ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PREPARADOS BAJO NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF)

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019, 31 DE DICIEMBRE Y 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018
(Valores en miles de pesos – M$)

1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Los saldos de los principales grupos del estado de situación financiera clasificado, para los períodos finalizados el 30 de septiembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, son los siguientes:

Rubros	30-sept-19 M$	31-dic-18 M$
Activos		
Corrientes	76.988.809	51.039.866
No Corrientes	279.493.328	279.139.250
Total Activos	356.482.137	330.179.116
Pasivos		
Corrientes	32.039.291	24.031.353
No Corrientes	317.407.601	321.898.589
Patrimonio	7.035.245	(15.750.826)
Total Pasivos y Patrimonio	356.482.137	330.179.116

Activos

En el cuadro superior se aprecia un aumento de M$26.303.021 en los activos totales, cuyas principales variaciones fueron las siguientes:

i. Un aumento de M$18.903.516 originado principalmente por las actividades de operación, inversión y financiamiento, registradas en el rubro "Efectivo y equivalentes al efectivo";
ii. Un aumento de M$7.154.027 en los "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar" que se originan por el incremento de tarifa de acuerdo a las bases de licitación y de transacciones (pasadas por pórtico en la autopista), respecto del año pasado;
iii. Una disminución de M$7.900.305 en el rubro "Activos Intangibles distintos de plusvalía", producido por la amortización del activo intangible (autopista) en el período de 2019;
iv. La "Cuenta por cobrar a empresas relacionadas" aumentó en M$15.099.137 principalmente producto de préstamo otorgado a entidad relacionada; y
v. Una disminución de M$7.081.845 en los Impuestos Diferidos, respecto a los saldos mantenidos al 31 de diciembre de 2018.

Pasivos

El pasivo exigible (corriente + no corriente) aumentó en M$3.516.950 (1,0%), debido principalmente a:

i. M$22.544.401 de aumento por nuevos intereses devengados y reajuste de U.F. en el período por deuda de Bonos al público. Sin embargo, esta deuda disminuyó por pago de M$19.512.932 efectuado en el primer semestre; y
ii. Un aumento de M$479.560 en la provisión para mantenimiento de la autopista a realizar en los últimos meses del año 2019.

Patrimonio

El Patrimonio al 30 de septiembre de 2019 es de M$7.035.245 y hasta el primer semestre del presente año se presentaba como un monto negativo, producto básicamente de la pérdida por ajustes de primera adopción de IFRS, por un monto de M$124.256.766. Este ajuste está incluido en el rubro "Pérdidas Acumuladas".

Al 30 de septiembre de 2019, el resultado fue una utilidad de M$22.786.071.

Los principales indicadores financieros para los períodos finalizados al 30 de septiembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, son los siguientes:

Indicadores del Estado de Situación	30-sept-19	31-dic-18
Liquidez		
Liquidez Corriente	2,40	2,12
Razón Acida	2,40	2,12
Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento	49,67	N/A
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,09	0,07
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	0,91	0,93
Cobertura Gastos Financieros (1)	2,57	2,19

(1) No se ha considerado el efecto de la variación de la unidad de fomento, ni las diferencias de cambio, como mayores o menores costos financieros.

N/A: No Aplicable (Patrimonio Negativo).

Tanto el índice de liquidez como la razón ácida, muestran que la Sociedad posee recursos suficientes para enfrentar sus obligaciones de corto plazo. No obstante, la utilización de estos recursos está sujeta a disposiciones del contrato de financiamiento de largo plazo.

Al 30 de septiembre de 2019, el endeudamiento es mayoritariamente de largo plazo (91%), existiendo como pasivo financiero corriente, la porción de corto plazo del endeudamiento por emisión de Bonos al público.

En el último trimestre del año 2019, la Sociedad pasó de tener un patrimonio negativo a uno positivo, esto va en línea con el tipo de negocio que en los primeros años de concesión provocan un patrimonio negativo, debido, por ejemplo, a factores no operacionales como la deuda financiera contratada para la construcción de la obra concesionada. Esto se ve reflejado en el índice de razón de endeudamiento obtenido al 30 de septiembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2018.

2.- ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Las cifras correspondientes a los principales rubros del estado de resultados al 30 de septiembre de 2019 y 2018 son los siguientes:

Rubros	30-sept-19 M$	30-sept-18 M$
Ingresos Ordinarios	77.231.957	72.381.141
Ganancia (Pérdida) Bruta	53.651.608	49.197.198
Gastos de Administración y Ventas	(2.573.892)	(2.457.825)
Utilidad antes de intereses, diferencias de cambio, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.	59.437.186	55.392.779
Costos Financieros netos	(15.656.725)	(16.789.550)
Diferencias de cambio y otras unidades de reajuste	(5.549.445)	(7.325.942)
Impuesto a la renta	(7.085.475)	(4.965.971)
Ganancia (Pérdida) Final	22.786.071	17.657.910

Ganancia Bruta

La ganancia bruta fue de M$53.651.608 al tercer trimestre del año 2019 y de M$49.197.198 para igual período del año 2018. El aumento viene generado, por un incremento de los ingresos ordinarios, contrarrestados por un aumento también de los costos y gastos de operación.

Los ingresos ordinarios obtenidos al 30 de septiembre de 2019 fueron M$77.231.957, lo que muestra un aumento respecto a los ingresos de M$72.381.141 de igual período del año 2018, y cuyas causas principales son el mayor flujo vehicular registrado en la autopista y el reajuste de tarifas aplicado para el año 2019, en conformidad al contrato de concesión.

En términos de transacciones (eventos de tránsito de un vehículo registrados por los sistemas electrónicos de peaje en cada pórtico), al 30 de septiembre de 2019 se registraron un total de 223,7 millones de transacciones.

Los costos y gastos de operación al 30 de septiembre de 2019 aumentaron en un 1,7% respecto al mismo período del año 2018. Los principales generadores de este aumento fueron mayores gastos en cobranza, en personal, honorarios y asesorías comerciales por un monto de M$662.936. También, la provisión de deudores incobrables se vio incrementada en M$252.616 respecto al mismo período del año 2018. Sin embargo, también hubo disminuciones, dentro de las cuales las más destacadas son: M$291.802 en la amortización y depreciación y M$218.685 de menores gastos en el mantenimiento de la infraestructura de la autopista.

Gastos de Administración y Ventas

Al 30 de septiembre de 2019, los gastos de administración y ventas fueron M$2.573.892, un 4,7% mayor en comparación con igual período del año 2018, originado principalmente por mayores gastos en personal y una disminución de los gastos de servicios de auditoría, asesorías legales y mantenimiento.

Resultado de operaciones

Excluidos los efectos financieros (intereses, reajustes y diferencias de cambio), el impuesto a la renta (corriente y diferido), depreciaciones y amortizaciones, se aprecia una mayor utilidad de M$4.044.407, comparando el resultado acumulado a septiembre de 2019 de M$59.437.186 con el mismo período del año 2018 de M$55.392.779. Esto se explica principalmente por el mayor resultado operacional.

Ganancia / (Pérdida) Final

La utilidad del ejercicio aumentó M$5.128.161, en comparación al resultado obtenido al 30 de septiembre de 2018. La principal causa del incremento en la utilidad, es el aumento experimentado en los ingresos ordinarios de M$4.850.816. También se registró una menor variación de la Unidad de Fomento durante el período terminado al 30 de septiembre de 2019, lo que comparado a la variación del mismo período en el año 2018, provocó una menor revalorización de los pasivos financieros de la compañía (deuda por emisión de bonos al público) que se encuentran expresados en esta unidad de reajuste, por un monto de M$1.731.935. Otros conceptos que explican la variación de la utilidad al tercer trimestre de 2019, es el mayor gasto por impuestos por M$2.119.504 respecto al año 2018, junto a una disminución en los costos financieros netos por M$1.132.825 producto del pago total efectuado en el año 2018 de la deuda subordinada con accionista, lo que ha disminuido los intereses devengados.

Indicadores de rentabilidad

Indicadores del Estado de Resultados	30-sept-19 %	30-sept-18 %
Rentabilidad del Patrimonio	323,88%	N/A
Rentabilidad del Activo	6,39%	5,30%
Retorno de Dividendos	0,00%	0,00%
Utilidad (Pérdida) por acción ($ por acción)	$ 530	$ 411
N/A: No Aplicable (Patrimonio Negativo).		

El índice de rentabilidad del patrimonio tuvo un crecimiento significativo. Esto se debe a que la Sociedad paso durante el tercer trimestre de 2019 de tener un patrimonio negativo a un patrimonio positivo, según lo explicado anteriormente en el índice de razón de endeudamiento.

3.- FLUJOS DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de septiembre de cada año son los siguientes:

Rubros	30-sept-19 M$	30-sept-18 M$
Flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación	**53.138.636**	**50.996.435**
Cobros por servicios de operación	82.278.195	75.726.643
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(26.806.030)	(23.231.887)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(3.656.276)	(3.099.912)
Intereses pagados	(1.821)	(5.393)
Intereses recibidos	1.161.738	1.101.996
Pagos por impuestos a las ganancias	(8.827)	(9.616)
Otras entradas de efectivo	171.657	514.604
Flujo de efectivo neto procedente de actividades de inversión	**(636.188)**	**(593.198)**
Compras de propiedades, planta y equipo	(636.188)	(593.198)
Flujo de efectivo neto procedente de actividades de financiamiento	**(33.598.932)**	**(34.876.752)**
Reembolso de otros pasivos financieros	(8.302.563)	(6.997.354)
Intereses pagados	(11.210.369)	(11.384.962)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	-	(14.103.925)
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	(14.086.000)	(2.390.511)
Flujo de Efectivo positivo/(negativo)	**18.903.516**	**15.526.485**

En los flujos operacionales, al 30 de septiembre de 2019 observamos un aumento de M$2.142.201, en relación al mismo período del año 2018. Lo anterior se produce principalmente por los siguientes motivos:

i. Mayor recaudación por M$6.551.552, debido a un aumento en la cantidad de transacciones y al reajuste de tarifas en el período;
ii. Aumento de M$4.473.454 en los pagos a proveedores, empleados y otros, respecto al mismo período 2018.

En los flujos por inversión, al 30 de septiembre de 2019, se observa una mayor inversión por M$42.990, en comparación con el mismo período del año 2018. Esta variación se explica por una mayor compra de activos fijos, principalmente en la adquisición de dispositivos Tag.

En cuanto a los flujos de financiamiento hubo un menor uso de estos flujos por M$1.277.820 con respecto al 30 de septiembre de 2018. Hubo una menor salida de fondos al 30 de septiembre de 2019 respecto a igual período del año pasado por M$2.408.436 en pagos de préstamos y otorgamientos de préstamos a entidades relacionadas, esto debido en parte, a que durante el año 2018 se terminó de pagar deuda subordinada con accionista. También ocurrió un aumento en el pago del cupón semestral de los bonos al público por M$1.305.209, esto debido a que el monto de capital a pagar se va incrementando en el tiempo.

4.- ANÁLISIS DE MERCADO

En el ámbito de sus operaciones, la compañía registró al 30 de septiembre de 2019, un aumento de 6,7% en sus ingresos ordinarios, considerando que estos ingresos en 2019 fueron M$77.231.957 y en igual período del año 2018 fueron de M$72.381.141.

En términos de transacciones de peaje, éstas crecieron en un 0,52% comparado con el mismo período del año 2018, registrando un total de 223,7 millones de transacciones en al tercer trimestre de 2019, según se indicó previamente en el apartado Ganancia Bruta.

5.- ANÁLISIS DE RIESGOS

Riesgos Generales:

Cambios políticos, legales y económicos en Chile pueden afectar el desempeño económico de la Compañía.

La Compañía no tiene injerencia o capacidad de predicción respecto a los cambios en esta índole.

Riesgo de Terremotos y fenómenos naturales:

La Infraestructura de la Sociedad Concesionaria se encuentra expuesta, principalmente, a riesgo de terremotos. Estas circunstancias pueden afectar la capacidad de la Sociedad de entregar sus servicios a los usuarios, mermando su capacidad de generación de ingresos y requiriendo inversión en reparaciones.

La Compañía mantiene seguros de acuerdo a lo dispuesto en las Bases de Licitación y pólizas adicionales para minimizar el impacto de un potencial terremoto o catástrofe natural, tanto en el valor de la infraestructura como en los ingresos potencialmente perdidos debido a estos fenómenos.

Riesgos de Mercado:

i. Un aumento de los costos de operación de la Compañía tendría un efecto poco significativo en los resultados, debido a que el margen EBITDA de la Sociedad es mayor al 80%. Adicionalmente, sus proveedores participan mayoritariamente en mercados competitivos internacionales.

ii. Una baja en el uso de las autopistas es un riesgo relevante en el mercado de la Sociedad Concesionaria. Movimientos sociales en contra del cobro de TAG han surgido durante los últimos años. Sin embargo, los análisis realizados por la Compañía estiman un aumento sostenido en el uso de la autopista por todo el período de concesión.

iii. El desarrollo de vías alternativas, sean éstas con o sin cobro al usuario, sugiere un riesgo de disminución del uso de la autopista y una merma en los ingresos. La alta inversión requerida y los extensos plazos de construcción de soluciones alternativas, hacen que este riesgo sea bajo.

Riesgo de Inflación y Tipo de Cambio:

Los ingresos de la Compañía son reajustados anualmente por inflación + 3.5% de acuerdo a las Bases de Licitación, por lo que el riesgo en este sentido es reducido. En octubre de 2019, el Gobierno publicó a través de la prensa su intención de eliminar el reajuste anual de 3,5% desde el año 2020. Actualmente, la gerencia de la compañía se encuentra en negociaciones con el MOP para definir el mecanismo de compensación de los perjuicios económicos que genera esta medida.

Los costos representan menos del 20% del ingreso y ellos son en su mayoría ajustados por UF anualmente.

6.- MECANISMO DE DISTRIBUCIÓN DE RIESGOS

La Sociedad no participa del mecanismo de distribución de riesgos con el Estado, sea éste por Ingreso Mínimo Garantizado o por Cobertura de Tipo de Cambio.

7.- MECANISMOS DE COBERTURA CAMBIARIA

Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. no posee actualmente contratos de cobertura cambiaria, ya que sus deudas están expresadas en moneda local.