**Análisis Razonado**

**Liquidez:**

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Liq. Corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente = | 0,75 | 0,44 |

La Sociedad mantiene su ratio de liquidez estable comparando el cierre del año 2014 versus el año 2013, esto se explica porque los pasivos de la Sociedad han disminuido en lo referente a Cuentas por pagar a entidades relacionadas, los activos relacionados con los derechos por cobrar no corrientes, fueron reclasificados al activo corriente pues serán liquidados dentro de los 12 meses siguientes, lo que significo que el índice se mantuviera casi constante

**Cobertura de Gastos Financieros:**

Resultado antes de impuestos e Intereses / Gastos financieros (veces)

| 2014 | 2013 |
|---|---|
| 0,73 | 0,53 |

El empeoramiento en este índice está dado por un sustancial incremento en la diferencia de Cambio por la apreciación del dólar en relación al peso, el que evidenció un incremento de 82,14 pesos por dólar al tipo de cambio de cierre de cada año, esto significó un incremento en el gasto por diferencia de cambio de M$3.133.265 entre 2013 y 2014, dado que el pasivo más significativo de la sociedad está pactado en dólares con la Sociedad relacionada Inversiones Alsacia S.A.

**Proporción Deuda:**

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Pasivo Corto Plazo / Pasivo Exigible | 31,05% | 51,80% |
| Pasivo Largo Plazo / Pasivo Exigible | 68,95% | 48,20% |

La concentración de la deuda de la Sociedad paso de estar en el pasivo corriente, a estar en el pasivo no corriente, dada las características de los pasivos que la empresa posee, que en su parte significativa se encuentran relacionados con los fondos entregados por Inversiones Alsacia, para el pago de las obligaciones bancarias que la Sociedad mantenía antes de la emisión del bono de la que la Sociedad es garante.

Del total de la deuda de largo plazo, el 100% es exigible con un vencimiento superior a 2 años.

**Rentabilidad:**

Activos Totales:

Resultado del Período/ Activos promedio (5,53)%

Resultado Operacional / Activos Operacionales 6,77%

Tal como se señaló anteriormente, el resultado del período se encuentra explicado principalmente por los resultados no operacionales, específicamente los efectos por intereses financieros, diferencia de cambio y los efectos causado por los impuestos diferidos determinados en el período de análisis.

## GESTIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

### a) Concentración y administración de riesgo crediticio

Los ingresos de la Compañía se generan aproximadamente en un 99% de los servicios que se prestan al Gobierno de Chile de acuerdo al contrato de concesión vigente con el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones (MTT). Este Ministerio, a su vez delega la función de pago en el Administrador Financiero del Transantiago. La forma como se determinan estos ingresos consta en el contrato mencionado y se basan principalmente en:

(i) La cantidad de validaciones que realizan los pasajeros en los buses que opera la Compañía, y
(ii) La cantidad de kilómetros que recorren los buses.

En cuanto al riesgo de cobranzas, éste es muy bajo, ya que el cliente final es el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, quien en base a los contratos paga los servicios con un desfase de 15 días.

Por otra parte, aproximadamente un 1% de los ingresos provienen de la venta de espacios publicitarios, los que han tenido un buen comportamiento de pago, y se efectúan al amparo de contratos y con clientes que tienen un buen historial comercial.

### b) Administración del riesgo del tipo de cambio

Con motivo de la colocación de bonos por MUS$464.000 que realizó la empresa relacionada Inversiones Alsacia S.A., en el mes de febrero de 2011, obligación de la cual la Sociedad es garante, la Compañía recibió un crédito de la primera, por el equivalente en pesos a MUS$198.709. Como la gran mayoría de sus activos están denominados en pesos, se generó un descalce de monedas al tener pasivos netos en dólares de EE.UU.

Por el lado de los ingresos de la Sociedad, aproximadamente un 10,5% de estos tienen una reajustabilidad directa basada en el tipo de cambio Dólar de EE.UU.

La composición por monedas de sus activos y pasivos al cierre de cada ejercicio, es la siguiente:

| Miles de Pesos | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|---|---|---|
| **Activos** | **100.167.985** | **118.180.531** |
| Pesos no reajustables | 82.363.956 | 97.144.813 |
| Pesos reajustables | 17.804.029 | 21.035.280 |
| **Pasivos** | **109.519.656** | **118.180.093** |
| Dólares | 69.980.266 | 78.957.472 |
| Pesos no reajustables | 24.136.768 | 20.840.935 |
| Pesos reajustables | 15.402.622 | 18.381.686 |
| **Pasivo neto en dólares** | **69.980.266** | **78.957.472** |

La Compañía al 31 de diciembre de 2013 presenta una disminución en sus pasivos netos en dólares, como resultado de pagos del crédito de largo plazo en dicha moneda otorgado por la sociedad relacionada Inversiones Alsacia S.A.

Teniendo en consideración los factores de riesgo mencionados, la Compañía evalúa en forma periódica la conveniencia o no de cubrir este descalce Peso / Dólar.

En todo caso, es importante indicar que la variación de la tasa de cambio impacta los estados financieros de la empresa, en razón de sus obligaciones en moneda extranjera, y por lo tanto, estos cambios bien sean de carácter negativo por la devaluación del Peso o positivos por la apreciación del Peso, se reflejan en la cuenta diferencias de cambio del estado de resultados, la cual afecta el patrimonio de la Compañía, pero no directamente el flujo de caja.

### c) Administración del riesgo de precio del combustible

El mecanismo de indexación de los ingresos vigente en el Contrato de Concesión incluye la variación del precio del diesel en pesos chilenos con una ponderación del 29.2%. En cuanto a los costos, la participación del combustible en relación a los costos totales es aproximadamente un 4% inferior a la de los ingresos. No obstante el mecanismo de indexación otorga un alto grado de protección ante variaciones en el costo de este insumo. Por esta razón, en casos de aumentos del precio del combustible en nuestro país, la Sociedad puede experimentar un mejor resultado operacional, y viceversa.

### d) Administración del riesgo de tasa de interés

La Compañía prácticamente no presenta exposición a riesgos de tasa de interés, ya que su endeudamiento esta denominado en tasa fija hasta el año 2018 y por el lado de las inversiones financieras estas se mantiene a un plazo inferior a 180 días.

### e) Riesgo de liquidez

La Compañía administra su liquidez siguiendo políticas conservadoras y cumpliendo con las condiciones establecidas en el contrato de emisión del bono. En cuanto a sus políticas, se realizan inversiones solo en bancos o instituciones con calificación de riesgo AA o superior, y a un plazo de vencimiento inferior a 180 días. En cuanto al contrato de emisión del bono, la Compañía está obligada a mantener reservados los fondos necesarios para cubrir 15 días de gastos de operación y 1 mes de inversión en mantenimiento mayor de sus buses (overhaul). Adicionalmente estos acuerdos obligan a la Compañía, más allá de sus políticas propias, a mantener una posición financiera responsable, y está sujeta a limitaciones para realizar inversiones y distribuir dividendos.

La generación de caja de la Compañía ha sido suficiente para cumplir con sus compromisos financieros. Por otra parte, no se han realizado inversiones significativas ni se tiene planeado realizarlas, en el mediano plazo, a excepción de las inversiones en mantenimiento mayor de los buses (Overhaul).

**f) Administración de riesgos de mercado**

El principal riesgo de mercado que enfrenta la Compañía es el riesgo relacionado con la fluctuación del valor del peso chileno frente al Dólar de Estados Unidos (Dólar).

Frente a otros riesgos de fluctuaciones de precios, la Compañía tiene una cobertura natural, basada en el mecanismo de indexación de los ingresos del Contrato de Concesión (Contrato), el cual incluye un mecanismo de ajuste de los ingresos en base a la variación de precios de los principales insumos que forman parte de los costos, diseñado de esta forma desde las etapas iniciales de la Concesión.

Al 31 de diciembre de 2014, la ponderación de cada uno de estos indicadores era la siguiente:

30,0% = IPC.
23,4% = Índice de Costo de la Mano de Obra.
29,2% = Precio del Diesel.
10,5% = Tasa de cambio Peso / Dólar.
6,9% = Costo de neumáticos y lubricantes.

Al 31 de diciembre de 2013, la ponderación de cada uno de estos indicadores era la siguiente:

30,0% = IPC.
23,5% = Índice de Costo de la Mano de Obra.
29,2% = Precio del Diesel.
10,4% = Tasa de cambio Peso / Dólar.
6,9% = Costo de neumáticos y lubricantes.

En consecuencia la actualización de ingresos refleja en forma cercana la composición de los costos.