SOCIEDAD CONCESIONARIA SANJOSÉ TECNCOCONTROL, S.A.

ANALISIS RAZONADO

PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2015

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS DE SOCIEDAD CONCESIONARIA SAN JOSÉ TECNOCONTROL, S.A. EN EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2015.

El presente análisis razonado corresponde a los estados financieros intermedios de la Sociedad a fecha 30 de junio de 2015 y están preparados de acuerdo a la Norma de Carácter General Nº 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

1. VALORIZACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los Estados Financieros intermedios de la Sociedad por el periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015 han sido preparados de acuerdo a Instrucciones y Normas de preparación y presentación de Información financiera emitas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

El Capital pagado de la Sociedad Concesionaria al 30 de junio de 2015 es de M$ 11.153.937.

2. INDICADORES FINANCIEROS[1]

LIQUIDEZ	**Jun 2015**	**Dic 2014**
Liquidez Corriente (veces) *A corriente / P corriente*	2,34	1,53
Razón Acida (veces) *(A corriente - inventario) / P corriente*	2,34	1,53
ENDEUDAMIENTO		
Razón Endeudamiento (veces) *Pasivo exigible / Patrimonio*	12,40	6,10
PROPORCIÓN DEUDA		
Deuda CP / Deuda Total	17,38%	25,85%
Deuda LP / Deuda Total	82,62%	74,15%

[1] "Pasivo Exigible" de la *Razón de Endeudamiento* está formado por: Otros pasivos financieros corrientes, Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar corrientes, Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes, Pasivos por impuestos corrientes, Otros pasivos no financieros corrientes, Otros pasivos financieros no corrientes y Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes.
"Deuda a CP" está formado por: Otros pasivos financieros corrientes y Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes.
"Deuda a LP" está formado por Otros pasivos financieros no corrientes y Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes.

RESULTADOS	Jun 2015	Jun 2014	Dic 2014
Resultado Bruto	2.085.977 M$	2.515.240 M$	3.908.278 M$
Resultado Operacional	265.702 M$	1.253.777 M$	1.271.921 M$
Utilidad (Pérdida)	(27.018.461) M$	4.122.316 M$	5.187.339 M$

RENTABILIDAD	Jun 2015	Jun 2014	Dic 2014
Margen Bruto *Resultado bruto / Venta*	32,44%	38,38%	31,28%
Margen Operacional *Resultado operacional / Venta*	4,13%	19,13%	10,18%
Margen Neto *Utilidad / Venta*	-420,23%	62,90%	41,52%
Rendimiento del Patrimonio *Utilidad / Patrimonio*	-216,60%	29,66%	22,49%

OTROS INDICADORES	Jun 2015	Dic 2014
Activos Totales	178.602.453 M$	189.678.312 M$
Pasivos Corto Plazo	28.910.143 M$	38.244.593 M$
Pasivos Largo Plazo	137.218.683 M$	128.367.653 M$
Patrimonio	12.473.627 M$	23.066.066 M$

3. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE JUNIO DE 2015

LIQUIDEZ y RAZÓN ÁCIDA. El incremento en los ratios de *Liquidez corriente* y de *Razón ácida*, respecto a las cifras en los estados financieros de 31 de diciembre de 2014, está motivado principalmente por el incremento del efectivo y equivalentes al efectivo como consecuencia de los fondos obtenidos por la emisión de los bonos, y por la disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes, puesto que con los fondos obtenidos en la colocación de los bonos, la Sociedad pudo pre-pagar uno de los créditos que mantenía con su matriz Constructora e Inversiones SANJOSE Andina Limitada como se explica en la Nota 18 de los estados financieros intermedios emitidos a 30 de junio de 2015. Si bien hay que mencionar que estos ratios se han corregido en el segundo trimestre del año como consecuencia de la disminución del efectivo y equivalente al efectivo ya que fue pagado el primer cupón de los bonos el 30 de junio de 2015.

RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO. El incremento de este ratio tiene que ver con la reestructuración de la deuda a consecuencia de la emisión de bonos. La Sociedad se endeudó por un nominal de UF 6.302.000 a través de la colocación de los bonos. Esta deuda sustituyó a la anterior deuda bancaria y cuyo saldo vigente a la fecha de su pre-pago era el equivalente en pesos de UF 4.167.468.

RESULTADOS Y RENTABILIDAD. Los resultados de la Sociedad corresponden al reconocimiento de ingresos y costos determinados en función al grado de avance en cumplimiento con lo establecido en las NIIF, así como en función a los servicios efectivamente prestados durante la fase de explotación del proyecto.

La Sociedad presenta un *Resultado bruto* y un *Resultado operacional* a 30 de junio de 2015 de M$2.085.977 y M$265.702, lo que representa una disminución del 17% y del 79% respectivamente, en relación al mismo periodo del ejercicio anterior. Esta disminución se explica principalmente por el incremento de la partida "Gastos de Administración", cuyo cambio más importante viene dado por el registro de una provisión de posibles multas por importe de M$372.446, que no existía en el mismo periodo del año anterior.

La *Utilidad* después de impuestos en fecha 30 de junio de 2015 presenta una pérdida por importe de M$27.018.461, frente a la utilidad de M$4.122.316 del mismo periodo del año 2014. La explicación, al margen de lo aclarado en el punto anterior, está en el gran coste traspasado a resultados por la cancelación de todos los contratos de instrumentos derivados que tenía suscritos la Sociedad. En efecto estos contratos, que suscribió la Sociedad en el año 2011 y que estaban asociados al crédito sindicado, fueron pre-pagados el 24 de marzo de 2015 al igual que el propio crédito sindicado.

Los *Margen Bruto* y *Margen Operacional* de la Sociedad a 30 de junio de 2015, 32,44% y 4,13% respectivamente, son notoriamente inferiores a los que corresponden a 30 de junio de 2014, a causa de lo explicado en el segundo párrafo de este apartado.

OTROS INDICADORES. La evolución de los *Activos totales* presenta una disminución de M$11.075.859 respecto a 31 de diciembre de 2014. Esta disminución es consecuencia principalmente de la disminución de la cobrar que tiene la Sociedad con respecto al Ministerio de Salud, especialmente la relacionada con la etapa de construcción.

Los *Pasivos corrientes* presentan una disminución de M$9.334.450 respecto al 31 de diciembre de 2014, lo que ha sido provocado por el pre-pago de la deuda con la relacionada Constructora e Inversiones SANJOSE Andina Limitada con los fondos obtenidos por la emisión de bonos. Esto a pesar del incremento de los pasivos financiero corrientes a causa de la sustitución de la deuda bancaria por la deuda por emisión de bonos.

Los *Pasivos no corrientes* presentan un incremento de M$8.851.030 respecto a 31 de diciembre de 2014 a consecuencia del mayor endeudamiento que presenta la Sociedad por la emisión de bonos, y a pesar que ha desaparecido de su pasivo no corriente la deuda por pasivos de cobertura.

El *Patrimonio* disminuye en M$10.592.439 respecto a 31 de diciembre de 2014. Esta variación ha sido consecuencia del costo soportado por la Sociedad como consecuencia del pre-pago de los contratos de derivados en marzo de 2015.

4. ANÁLISIS ENTRE LOS VALORES LIBROS Y LOS VALORES DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Debido al carácter particular de toda sociedad concesionaria, no existen valores de referencia del principal activo de la sociedad, la obra en concesión.

5. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

FLUJO EFECTIVO	Jun 2015		Jun 2014	
Flujo neto actividades operación	22.664.699	M$	25.771.769	M$
Flujo neto actividades inversión	365.654	M$	5.437.310	M$
Flujo neto actividades financiación	#¡REF!	M$	#¡REF!	M$

La evolución del flujo de efectivo por actividades de operación está marcado principalmente por la diferente clasificación de los importes en cuentas bancarias de la Sociedad. En junio de 2015, los saldos correspondientes a cuentas restringidas se presentan como activos financieros, mientras que en junio 2014 se presentaron como efectivo y equivalentes al efectivo. La disminución del flujo de efectivo por actividades de inversión se produce por la existencia de depósitos a 30 de junio de 2015. La disminución del flujo de actividades de financiación se genera por el pago del cupón del bono en junio de 2015 por importe superior al pago del crédito sindicado en junio del año anterior.

6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

CONSTRUCCIÓN. La Sociedad alcanzó la Puesta en Servicio Provisoria de los hospitales en noviembre (hospital de la Florida) y diciembre (Hospital de Maipú) del año 2013, y la Puesta en Servicios Definitiva el 13 de febrero de 2015 (hito único para ambos hospitales) por lo cual ya no existe riesgo de construcción.

No obstante lo anterior, el DGOP notificó a la Sociedad la imposición de multas derivadas de la etapa de construcción por importe de UTM 151.260, por supuestos retrasos en la Puesta en Servicio Provisoria, por supuestos retrasos en las entregas de diferentes zonas de los hospitales y finalmente por supuestos incumplimientos de instrucciones del Inspector Fiscal. La Sociedad Concesionaria solicitó a la Comisión Conciliadora de la concesión, la suspensión de tales multas, cosa que le fue notificada con fecha 27 de mayo de 2015.

Así mismo la Sociedad cursó ante la misma Comisión Conciliadora reclamo de indemnización por perjuicios causados por el Ministerio de Obras Públicas durante la ejecución del contrato de concesión.

Todo ello es explicado con mayor detalle en la Nota 24 de los estados financieros de junio de 2015.

FINANCIAMIENTO. La estructura de la financiación del proyecto que permitió acometer la inversión se compuso de capital aportado por los accionistas de la Sociedad y financiación externa.

El 24 de marzo la Sociedad procedió a la emisión de bonos en el mercado de capitales y a pre-pagar anticipadamente el crédito sindicado y los contratos de derivados asociados al mismo, lo que se explica con mayor detenimiento en la Nota 19 de los estados financieros de fecha 30 de junio de 2015.

INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO. Dado el pre-pago del crédito sindicado y la emisión de deuda a través de la colocación de bonos de proyecto, la Sociedad ha eliminado el riesgo de interés.

La Sociedad tiene una baja exposición al riesgo cambiario, dada su operativa. Además y considerando que los ingresos de la Sociedad son en UF y que sus obligaciones principales (con los tenedores de bonos) son también en UF la Sociedad considera que la exposición al riesgo de variación de la UF es insignificante.

ANÁLISIS DE MERCADO. La Sociedad está sujeta a un régimen legal especial de concesiones. La Sociedad, bajo los términos de la concesión, realizará el diseño, construcción, mantenimiento y explotación directamente con recursos fiscales canalizados a través de Ministerio de Obras Públicas ("MOP"). Partiendo de esta premisa no ha habido cambios relevantes en mercado desde la puesta en marcha de la Sociedad y dado la particularidad de su negocio tampoco se ve afectado por cambios en la competencia.

7. BREVE DESCRIPCIÓN DE LA CONCESIÓN

El Ministerio de Obras Públicas adjudicó mediante Decreto Supremo Nº 230, publicado el día 5 de noviembre de 2009, el contrato de Concesión para la ejecución, conservación y explotación de la obra pública fiscal denominada Programa de Concesiones de Infraestructura Hospitalaria conformado por el Hospital de Maipú y el Hospital de La Florida a las Empresas Constructora San José S.A. y Tecnocontrol, S.A. que conformaban el Grupo licitante "Consorcio San José-Tecnocontrol". El presupuesto estimado de adjudicación fue de UF 6.568.000 (seis millones quinientos sesenta y ocho mil Unidades de Fomento).

Una de las obligaciones para dicho Grupo licitante en calidad de adjudicatario era la Constitución de una sociedad Concesionaria en el plazo de 60 días desde la publicación del Decreto Supremo de Adjudicación. El día 9 de diciembre de del 2009 se constituyó la Sociedad Concesionaria San José-Tecnocontrol S.A.

El Programa Hospitalario de Maipú y La Florida consiste en la construcción de dos nuevos establecimientos hospitalarios y se inserta en el marco de la Reforma de Salud que ha impulsado el Gobierno de Chile a través del Ministerio de Salud ("MINSAL"), que busca mejorar la infraestructura hospitalaria de la red asistencial a través de formas de financiamiento alternativas como es el Sistema de Concesiones de Obras Públicas. Además, este programa Hospitalario considera la construcción de un Centro de Referencia de Salud Transitorio que estará ubicado en la comuna de La Florida, con el objeto de asegurar la continuidad de los servicios prestados por el CRS (Centro Referencia de Salud) existente en el terreno de emplazamiento del Hospital de La Florida durante la etapa de construcción de las obras.

La Concesión contempla el diseño, construcción, provisión y montaje del equipamiento industrial, mantenimiento de la infraestructura y prestación de servicios no clínicos de apoyo para dos Hospitales de mediana complejidad ubicados en las comunas de Maipú y La Florida de la Región Metropolitana de Santiago. El diseño, provisión, montaje y mantenimiento del equipamiento clínico, así como los servicios clínicos mismos, serán de exclusiva responsabilidad del MINSAL. La responsabilidad de la Sociedad Concesionaria en el caso del Centro de Referencia de Salud Transitorio se limitará a la ejecución de las obras.

Una característica relevante de la concesión es que el principal componente de los ingresos corresponderá a los Subsidios Fijos a la Construcción y Operación del proyecto, los cuales serán pagados por el MINSAL (directamente los primeros y por los Servicios de Salud Metropolitanos respectivos en el 2º caso, pero teniendo el MINSAL la obligación última de pago en caso de retrasarse los Servicios de Salud en un período superior a 30 días) y por tanto no están expuestos a ningún tipo de demanda..

El plazo de la Concesión es el período que se inicia con la Publicación en el Diario Oficial del Decreto Supremo de Adjudicación del Contrato de Concesión, lo que ocurrió el 5 de noviembre de 2009, y finaliza 30 (treinta) semestres corridos contados desde la Puesta en Servicio Definitiva de la Concesión descrita en el párrafo siguiente.

La Sociedad obtuvo la Puesta en Servicio Provisoria del Hospital de la Florida con fecha 15 de noviembre de 2013 y la del Hospital de Maipú con fecha 10 de diciembre de ese mismo año. También alcanzó la Autorización de Pagos de Subsidios del Hospital de la Florida y Maipú respectivamente los días 22 de noviembre de 2013 y 12 de diciembre de 2013.

La Sociedad obtuvo la Puesta en Servicio Definitiva de los hospitales con fecha 13 de febrero de 2015.