RUTA DEL MAULE

RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

30 de junio de 2012

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros por los períodos terminados al 30 de junio de 2012 y 2011.

1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas en los Estados Financieros

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	30-06-2012	31-12-2011	Variación Jun. 2012 - Dic. 2011	
	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	24.553.373	17.994.614	6.558.759	36,45%
Activos no corrientes	315.365.417	323.771.134	(8.405.717)	-2,60%
Total Activos	**339.918.790**	**341.765.748**	**(1.846.958)**	**-0,54%**
Pasivos corrientes	28.679.992	27.501.880	1.178.112	4,28%
Pasivos no corrientes	252.895.637	258.879.085	(5.983.448)	-2,31%
Patrimonio	58.343.161	55.384.783	2.958.378	5,34%
Total Pasivos y Patrimonio	**339.918.790**	**341.765.748**	**(1.846.958)**	**-0,54%**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan una variación positiva del 36,45%, producto de un incremento de Efectivo y Efectivo equivalente, otros activos financieros y otros activos no financieros.

- Los activos no corrientes presentan una variación negativa del 2,60%, producto de disminución en impuestos diferidos y del activo financiero reconocido por la aplicación de IFRIC12.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 4,28% debido un aumento en otros pasivos financieros y una disminución de cuentas por pagar comerciales.

- Los pasivos no corrientes presentan una variación negativa del 2,31%, producto de la disminución de otros pasivos financieros e impuestos diferidos.

- El patrimonio presenta un aumento de 5,34% correspondiente al resultado del período.

b) Cuadro resumen comparativo de estado de Resultados Integrales por Naturaleza.

Estado de resultados	30-06-2012	30-06-2011	Variación Jun. 12 - Jun. 11	
	M$	M$	M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	3.832.631	5.200.476	(1.367.845)	-26,30%
Gastos por beneficios a los empleados	(335.152)	(339.013)	3.861	1,14%
Gasto por depreciación y amortización	(40.757)	(21.657)	(19.100)	-88,19%
Otros gastos, por naturaleza	(3.149.058)	(4.398.445)	1.249.387	28,41%
Otras ganancias (pérdidas)	1.308.035	4.494	1.303.541	-29006,25%
Ingresos financieros	14.076.454	13.466.229	610.225	4,53%
Costos financieros	(11.613.501)	(11.122.602)	(490.899)	-4,41%
Resultado por unidades de reajuste	(140.157)	2.826	(142.983)	-5059,55%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	3.938.495	2.792.308	1.146.187	41,05%
Gasto por impuestos a las ganancias	(980.116)	72.598	(1.052.714)	1450,06%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continu	2.958.379	2.864.906	93.473	3,26%
Ganancia (pérdida)	2.958.379	2.864.906	93.473	3,26%
Rentabilidad sobre los ingresos	77,19%	55,09%		

El Resultado del período, se compara positivamente con el período anterior (variación 3,26%), debido principalmente al aumento de los ingresos financieros, otras ganancias y disminución de gastos por naturaleza, respecto de disminución en ingresos de actividades ordinarias y aumento gasto por impuesto a las ganancias.

La Sociedad reconoce ingresos ordinarios en base a los costos de construcción y explotación más un margen determinado mediante modelos económicos internos.

La utilidad del período de M$ 2.958.379, representa una utilidad de 77,19% (55,09% en 2011) sobre los ingresos.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	30-06-2012	31-12-2011	30-06-2011
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	0,86	0,65	0,90
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,78	0,45	0,88
(Efectivo y equivalente al efectivoe inversiones > 90 día	Veces	Veces	Veces

ANALISIS RAZONADO

ENDEUDAMIENTO

RAZON DE ENDEUDAMIENTO (Pasivos financieros / Patrimonio)	3,98 Veces	4,25 Veces	4,83 Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE (Pasivo corriente / Total Pasivos)	10,19%	9,60%	9,71%
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE (Pasivo no corriente / Total Pasivos)	89,81%	90,40%	90,29%
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Res. Antes de impto y G. financieros / G. financieros)	133,91%	117,21%	125,10%

RENTABILIDAD

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO (Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	5,07%	8,57%	5,63%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO (Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	0,87%	1,39%	0,89%
EBITDA ACUMULADO	10.942.725	15.543.977	9.404.500
Servicio de Deuda	7.069.094	13.429.406	6.714.703
Ebitda / Servicio de Deuda	1,55 Veces	1,16 Veces	1,40 Veces

2. Tráficos

La Sociedad explota en la actualidad, el sistema de cobro de peajes por derecho de paso compuesto por dos peajes troncales y 16 peajes laterales.

Producto de la aplicación de las NIIF, la Sociedad reconoció un Activo financiero el cual refleja un derecho contractual incondicional a recibir pagos, en esto caso ingresos por peajes.

Como parte del proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF” o “IFRS” en inglés), la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (“SVS”) ha requerido a la Sociedad por medio del Oficio Circular N° 427 de fecha 28 de diciembre de 2007 (letra b de numeral 1) que adopte las normas IFRS a partir del 1 de enero de 2010.

La presentación de los estados financieros está definida en la Circular Nº 1879 de fecha 25 de abril de 2008 de la SVS. Consecuentemente, con fecha 11 de julio de 2008, actualizado el 31 de octubre de 2008, la SVS colocó a disposición el formato del modelo de información de los Estados Financieros incluyendo todas las notas para cumplir con IFRS.

Finalmente, en Circular Nº 1924 del 24 de abril de 2009, la SVS imparte norma sobre la presentación trimestral y anual de la información financiera bajo IFRS que complementa la Circular Nº 1879:

a) Informe de Auditores Externos (anuales).
b) Informe de Revisión de información financiera interina de Auditores Externos (junio).
c) Estados Financieros IFRS: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados Integrales, Estado de Flujo Efectivo, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Notas Explicativas.
d) Análisis Razonado.
e) Hechos Relevantes.

f) Declaración de Responsabilidad.

Como consecuencia de todo lo anterior, a partir del año 2010, la Sociedad no prepara Estados Financieros trimestrales ni anuales en formato FECU, sino bajo la nueva normativa contable de obligado cumplimiento IFRS.

Por otra parte, de acuerdo a IFRS, la contabilidad de las Concesiones de Infraestructura Pública se debe reconocer según lo establecido por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera Nº 12 ("CINIIF-12" o "IFRIC-12" en inglés), Acuerdos de Concesión de Servicios.

IFRIC-12 establece, según lo aplicable, que la Sociedad debe reconocer el derecho de concesión como un Activo Financiero, que corresponderá a una cuenta por cobrar por los servicios de Construcción y Operación y Mantenimiento que entrega la Sociedad a su mandante (que sería el Ministerio de Obras Públicas, "MOP"). Esta cuenta por cobrar se compensará con los pagos que realice el MOP a la Sociedad directamente o por medio de los cobros de peajes u otros ingresos garantizados.

Es decir, el Estado de Resultados solo reflejará la utilidad financiera que genere este activo financiero y el margen de construcción y operación y mantenimiento que corresponda a los servicios prestados por la Sociedad al MOP.

Por lo tanto, la recaudación de peajes, los derechos de acceso y el permiso de sobrepeso ya no pueden ser reconocidos como "Ingresos de Explotación" en el Estado de Resultados, sino que rebajarán al activo financiero, tal como se detalla en la Nota 8 letra d) Otros Activos Financieros No Corrientes.

Pese a que según IFRIC-12 la Sociedad no reconoce la recaudación de peajes y otros como ingresos de explotación, y considerando lo indicado en la Cláusula 1.6.4.5 a) de las Bases de Licitación, complementariamente y a modo de referencia se incluirá en punto 2 de Análisis Razonado un detalle de los mismos según el siguiente formato:

INGRESOS	**30/06/2012 M$**	**30/06/2011 M$**	**Variación %**
Vehículos Livianos	9.333.286	8.577.195	8,82%
Buses y Camiones de 2 Ejes	2.892.913	2.797.453	3,41%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	9.497.045	8.796.993	7,96%
Total	21.723.244	20.171.641	7,69%

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

TRAFICOS	**30/06/2012 Vehículos**	**30/06/2011 Vehículos**	**Variación %**
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	3.674.382	3.358.308	9,41%
Buses y Camiones de 2 Ejes	639.814	645.500	-0,88%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	1.394.705	1.321.192	5,56%
Subtotal Tráficos	5.708.901	5.325.000	7,21%
Subtotal Tráficos Equivalentes	9.294.842	8.753.259	6,19%

Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	3.954.142	3.719.037	6,32%
Buses y Camiones de 2 Ejes	584.001	598.003	-2,34%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	269.664	280.417	-3,83%
Subtotal Tráficos	4.807.807	4.597.457	4,58%
Subtotal Tráficos Equivalentes	1.464.266	1.420.753	3,06%
Total Tráficos	10.516.708	9.922.457	5,99%
Total Tráficos Equivalentes	10.759.108	10.174.012	5,75%

El aumento de 5,75% de los tráficos equivalentes se explica principalmente por reactivación económica en la región.

3. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta, y en su participación relativa.

No se tiene conocimiento de cambios relevantes de mercados, competencia ni participación relativa.

4. Análisis de los Flujos de la Sociedad Concesionaria.

4.1 Descripciones de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento.

Los flujos de la Sociedad están dados por los ingresos provenientes de los cobros en las plazas de peaje, ingresos mínimos garantizados e ingresos financieros. En caso de falta de liquidez para enfrentar sus obligaciones, la Sociedad cuenta con una línea de liquidez con el banco ITAÚ, que a la fecha no se ha dispuesto.

Para el caso de los egresos, los principales corresponden a los costos de explotación, Pagos al Estado y gastos financieros.

Las inversiones en obra fueron financiadas por medio de la emisión de bonos en el mercado nacional. En el caso de obras adicionales requeridas en los convenios complementarios, estas fueron financiadas con las respectivas compensaciones del MOP en forma directa, con emisiones de bonos o por medio de bancos.

En virtud de los contratos financieros, la Sociedad deposita mensualmente por anticipado en cuentas de reserva (servicio de deuda) los fondos devengados que debe pagar semestralmente por sus obligaciones financieras.

Adicionalmente, la Sociedad tiene contratado un seguro con MBIA que garantiza irrevocable e incondicionalmente el pago completo y oportuno de las obligaciones de la Sociedad frente a los actuales (y futuros) Tenedores de Bonos y Acreedores Bancarios.

5. Análisis de riesgos del mercado

No se han registrado cambios en la exposición ni en la cobertura de los riesgos del mercado.

a) Tasa de Interés

No existe un riesgo de tasa de interés ya que las principales deudas de la Sociedad Concesionaria son emisiones de bonos locales con tasas de interés fijas.

b) Tipo de Cambio

La Sociedad Concesionaria no tiene un riesgo cambiario como consecuencia que sus ingresos, costos y financiación se encuentran en pesos y unidades de fomento.

c) Tráfico

El riesgo de tráfico vehicular está contemplado en el marco regulatorio vigente.

Adicionalmente existen coberturas de ingresos implementadas a través del IMG y del Convenio MDI.

Por otra parte, no existen vías ni medios alternativos actuales que puedan afectar significativamente la demanda enfrentada por la Sociedad.

d) Inversión en obra

La Sociedad tiene el 100% de la inversión comprometida en las Bases de Licitación y sus Convenios Complementarios Nº1 y 2 terminada, recibida y en operación (incluyendo a todas las plazas de peaje requeridas).

Convenio Complementario N°1:

Con fecha 8 de mayo de 1998, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, mediante el cual se estipula la modificación del área de concesión, obras nuevas por aproximadamente UF 509.000 en aumento y mejoramiento de calles de servicio, pasarelas y pasos peatonales, cruces a desnivel camineros y ferroviarios, puentes y otras estructuras, elementos de control y seguridad en el tránsito de vehículos y personas.

Convenio Complementario N°2:

Con fecha 6 de octubre de 1998, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cual estableció mayores obras para mejoramiento de la seguridad de las vías, como pasarelas, rejas de protección en todas y cada una de las pasarelas y compensaciones por la no-explotación directa de los pajes.

Convenio Complementario N°3:

Con fecha 3 de octubre de 2000, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cual fue motivado en razón de buscar el equilibrio económico y financiero del contrato por la postergación del inicio de cobro de tarifas en las plazas de peajes laterales y realizar nuevas obras, por aproximadamente UF 459.000 tales como pasarelas, calles de servicio, enlaces, pistas de aceleración y frenado, entre otros.

Convenio Complementario N°4:

Con fecha 10 de octubre de 2001, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cual estableció nuevas inversiones a realizar, destacándose la construcción de un nuevo By-Pass a la ciudad de Chillán, por un monto máximo de UF 490.000, ampliación del plazo de vigencia del Contrato de Concesión hasta el 13 de abril de 2015, entre otros.

Convenio Complementario N°5 (MDI):

Con fecha 19 de diciembre de 2003, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cual asegura un total de ingresos a lo largo de la vida de la concesión a un valor presente convirtiendo el régimen de la concesión de fijo a variable hasta alcanzar ingresos totales garantizados de UF 12.012.839, a cambio que la concesionaria realice inversiones por un monto máximo de UF 961.027.-

Por Decreto Supremo N° 3092, de fecha 14.08.2009, el cual encarga por un monto cercano a las UF 226.736 a la Sociedad Concesionaria, la elaboración del Estudio de Ingeniería definitiva de Reemplazo del Puente Achibueno Oriente ejecutar las inversiones asociadas al reemplazo de este puente; se puede señalar que estas obras a la fecha se encuentran ejecutadas, recibidas y habilitadas al tránsito; habiendo ya cancelado el MOP 2 cuotas iguales por un monto de UF 90.000 cada una, quedando comprometido el pago del saldo (cuota final) para el 29.03.2013.-.

La Sociedad tiene todas las licitaciones terminadas, recibidas y habilitadas al tránsito.

En caso de nuevas inversiones requeridas, estas se contratarán a suma alzada y deberán ser compensadas de acuerdo a la factibilidad de financiación.

6. Análisis del Mercado

La Sociedad Concesionaria se encuentra emplazada entre las localidades de Camarico y Rucapequén, abarcando parte de la Séptima y Octava Región del país, con una longitud de aproximadamente 193 kilómetros.

6.1 Descripción de las actividades económicas que se realizan en la zona.

a) Región del Maule

La población de la Región del Maule alcanza los 908.097 habitantes, según censo de 2002.

La economía de esta región se ha especializado en las actividades silvoagropecuarias, que aportan más de un 32% del producto geográfico bruto regional, y en la generación eléctrica.

Los cultivos tradicionales, como el trigo y las papas, han presentado un decrecimiento en beneficio de los cultivos industriales, como es la remolacha. Otro cultivo de gran desarrollo regional es el arroz. La fruticultura se desenvuelve en condiciones climáticas privilegiadas. Del total de la superficie regional destinada a frutales, un 90% corresponde a huertos industriales, con especies como manzanas rojas y verdes, peras, cerezas y uva de mesa.

También en la Región del Maule se encuentra el 40% de la superficie plantada de viñas y parronales del país. En el área de la silvicultura, la región se caracteriza por la exportación de bosque en pie (madera sin elaboración, tales como rollizos y metro ruma) y por productos industrializados. En este rubro, la planta de Celulosa Constitución ha significado un estímulo para la producción de madera en la región.

La actividad industrial es un rubro importante, porque fluctúa entre el segundo y tercer lugar del producto interno bruto regional. En el ámbito pesquero, la pesca se practica sobre todo para el autoconsumo y tiene carácter artesanal.

La energía es una fuente de actividad importante. En la región existen siete plantas de generación eléctrica, tanto hidroeléctricas como termoeléctricas, las que en conjunto tienen una capacidad de producir, aproximadamente, unos 4.952,3 GWh, lo que la convierte en el primer generador nacional de electricidad.

b) Región del Bío Bío

La población de la Región del Bío Bío alcanza los 1.861.562 habitantes, según censo de 2002.

La región es una zona cuyas actividades económicas principales son la forestal y la pesca, y en forma secundaria la agricultura, la industria manufacturera y los servicios.

La conurbación del Gran Concepción es el núcleo urbano más grande de la región del Bío Bío, con más de un millón de habitantes, que ofrece servicios comerciales, turísticos, educacionales y sanitarios.

En Talcahuano se concentra la industria pesada, con plantas siderúrgicas, astilleros y refinería de petróleos (Enap). También es un puerto militar del país y alberga a los astilleros de Asmar y a la flota de submarinos de la Armada.

En el sector agrícola, se producen cultivos tradicionales como cereales, hortalizas, forrajes y leguminosas y ganadería vacuna, destinada a la producción de leche y carne.

La región también tiene una industria de calzado y pieles (Concepción y Chillán), textiles, especialmente de lana (Concepción y Tomé), azucareras (Chillán y Los Ángeles), metalúrgicas, químicas, cementeras, papeleras y de construcción naval.
La industria forestal dispone de un millón de hectáreas plantadas de eucaliptus y pino radiata, lo que sustenta aserraderos, fábricas de paneles, enchapados e industrias de celulosa, entre las que destacan las ubicadas en Nacimiento (Santa Fé, Cmpc), Arauco (Grupo Arauco) y Nueva Aldea (Grupo Arauco).

En generación de energía, la región del Bío Bío tiene varias centrales hidroeléctricas que aprovechan los ríos Biobío y sus afluentes. Entre ellas las centrales del Lago Laja: El Toro, El Abanico, Antuco; y las del Alto Bío Bío: Pangue y Ralco, todas de la empresa Endesa Chile. También existen centrales termoeléctricas, como la central Bocamina de Coronel, que opera con carbón.
6.2 Indice de actividad económica regional

a) Región del Maule

Resumen de INACER Primer Trimestre de 2012 (fuente: INE)

Durante los meses de enero-marzo de 2012, la región del Maule anotó una dinámica positiva en los tres indicadores considerados (INACER, Ocupados y Exportaciones).

Para los meses de enero a marzo de 2012, el Indicador de Actividad Económica Regional experimentó una dinámica positiva, reflejada en un incremento de 8,3% comparado con igual trimestre de 2011. Durante el período, ocho de los once sectores que componen el indicador, registraron una expansión en su nivel anual de actividad económica. Construcción fue el sector que presentó la mayor tasa de crecimiento en el trimestre enero-marzo de 2012, en comparación a igual trimestre del año anterior.

El total exportado durante el primer trimestre de 2012 alcanzó los 576,5 millones de dólares corrientes, cifra superior en 11,1 puntos porcentuales (57,5 millones de dólares) respecto al mismo período de 2011.
En el trimestre enero-marzo de 2012 la Fuerza de Trabajo en la Región del Maule se estimó en 459.910 personas, lo que se traduce en un aumento de 7.510 (1,7 puntos porcentuales) respecto del trimestre enero-marzo de 2011.

b) Región del Bío Bío

Resumen de INACER Primer Trimestre de 2012 (fuente: INE)

En el primer trimestre del 2012, la actividad economía de la Región de Biobío (INACER) mostró una dinámica positiva, creciendo 2,8% en comparación con el mismo período del año 2011. En el año 2011, se acumuló un crecimiento de 11,8% en relación a la conducta de la actividad del año 2011.

En empleo, los ocupados mostraron un aumento de 3,1% alcanzando una cifra de 918.780 personas. En tanto, las exportaciones de la región registraron una disminución de 3,6%.

En el primer trimestre de 2012, el valor de las exportaciones regionales registró una disminución de 3,6%, al anotar 1.249,0 millones de dólares, lo que significó percibir 47,1 millones de dólares más que igual trimestre de 2011.