RUTA DEL MAULE

ANALISIS RAZONADO

al 30 de septiembre de 2011

Correspondiente a los estados financieros por los períodos terminados al 30 de septiembre de 2011 y 2010.

A partir del 1 de enero de 2010 la Sociedad dio inicio a la aplicación de IFRS (Norma Internacional de Información Financiera, para efectos comparativos los estados financieros del período anterior fueron re-expresados de acuerdo a la nueva normativa.

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

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	30-09-2011 M$	30-09-2010 M$	31-12-2010 M$	Variación Junio - Diciembre M$	%
Activos corrientes	21.504.796	28.590.019	15.540.097	5.964.699	38,38%
Activos no corrientes	299.940.511	311.658.844	305.162.827	(5.222.316)	-1,71%
Total Activos	**321.445.307**	**340.248.863**	**320.702.924**	**742.383**	**0,23%**
Pasivos corrientes	30.913.061	25.715.472	28.107.868	2.805.193	9,98%
Pasivos no corrientes	236.027.201	262.779.729	241.958.033	(5.930.832)	-2,45%
Patrimonio	54.505.045	51.753.662	50.637.023	3.868.022	7,64%
Total Pasivos y Patrimonio	**321.445.307**	**340.248.863**	**320.702.924**	**742.383**	**0,23%**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan una variación del 38,38%, producto de un menor Efectivo y Efectivo equivalente y por el aumento de otras inversiones financieras con vencimiento mayor a 90 días.

- Los activos no corrientes presentan un disminución del 1,71%, producto de disminución del Activo Financiero reconocido por la aplicación de IFRIC12.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 9,98% debido al aumento de otros pasivos por el anticipo de la compañía de seguro producto del siniestro del 27 de febrero de 2010.

- Los pasivos no corrientes presentan una disminución del 2,45%, producto del disminución de las obligaciones con el público (bonos).

- El patrimonio presenta un aumento de 7,64% correspondiente al resultado del período enero-septiembre 2011.

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

Estado de resultados	30-09-2011 M$	30/09/2010 M$	Variación Sept 11 - Sept 10 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	7.702.129	6.664.017	1.038.112	15,58%
Gastos por beneficios a los empleados	(491.528)	(510.608)	19.080	3,74%
Gasto por depreciación y amortización	(26.033)	(7.608)	(18.425)	-242,18%
Otros gastos, por naturaleza	(6.463.490)	(5.526.656)	(936.834)	-16,95%
Otras ganancias (pérdidas)	4.704	19.732	(15.028)	-76,16%
Ingresos financieros	20.345.031	21.261.439	(916.408)	-4,31%
Costos financieros	(17.242.987)	(17.282.387)	39.400	0,23%
Resultado por unidades de reajuste	16.464	18.684	(2.220)	-11,88%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	3.844.290	4.636.613	(792.323)	-17,09%
Gasto por impuestos a las ganancias	23.732	(401.220)	424.952	105,91%
Ganancia (pérdida)	3.868.022	4.235.393	(367.371)	-8,67%
Rentabilidad sobre los ingresos	50,22%	63,56%		

El Resultado del período, se compara negativamente con el período anterior (variación negativa de 8,67%), debido principalmente al aumento de los ingresos de actividades ordinarias los cuales experimentaron una variación positiva de un 12,61%, lo anterior producto de mayores reconocimientos de servicios de construcción y explotación por la aplicación de IFRIC 12

Además los otros gastos por naturaleza experimentaron un aumento de 16,95%, producto de mayores costos de conservación y mantenimiento de la carretera.

La Sociedad presenta una baja de 4,31% en los ingresos financieros en el período 2011, en relación al período anterior, producto de un menor reconocimiento de los intereses del activo financiero reconocido por la aplicación de IFRIC 12

La Sociedad reconoce a partir del 1 de enero 2010 ingresos en base a los costos de construcción y explotación más un margen determinado mediante modelos económicos internos.

La utilidad del período de M$ 3.868.022, representa una utilidad de 50,22% (63,56% en 2010) sobre los ingresos.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	30-09-2011	30-09-2010	31-12-2010
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0,70 Veces	1,11 Veces	0,55 Veces
INDICE DE CAJA (Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	0,45 Veces	0,35 Veces	0,31 Veces
ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO (Pasivos financieros / Patrimonio)	4,32 Veces	2,17 Veces	4,72 Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE (Pasivo corriente / Total Pasivos)	11,58%	8,91%	10,41%
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE (Pasivo no corriente / Total Pasivos)	88,42%	91,09%	89,59%
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Res. Antes de impto y G. financieros / G. financieros)	122,29%	126,83%	156,97%
RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO (Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	7,10%	8,18%	9,52%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO (Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	1,20%	1,24%	1,48%
EBITDA ACUMULADO	9.662.180	5.269.620	13.748.081
Servicio de Deuda	12.802.996	10.695.904	10.695.904
Ebitda / Servicio de Deuda	0,75 Veces	0,49 Veces	1,29 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:

ANALISIS RAZONADO

INGRESOS	30-09-2011 M$	30-09-2010 M$	Variación %
Vehículos Livianos	12.293.164	9.798.421	25,46%
Buses y Camiones de 2 Ejes	4.025.489	3.571.279	12,72%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	12.722.936	9.478.715	34,23%
Subtotal	29.041.589	22.848.416	27,11%
Permisos de sobrepesos	35.997	27.559	30,62%
Total	29.077.586	22.875.975	27,11%

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

	30-09-2011 Vehículos	30-09-2010 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	4.766.728	3.976.040	19,89%
Buses y Camiones de 2 Ejes	925.393	831.609	11,28%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	1.916.659	1.476.442	29,82%
Subtotal Tráficos	7.608.780	6.284.091	21,08%
Subtotal Tráficos Equivalentes	12.573.062	10.205.109	23,20%
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	5.514.425	4.466.523	23,46%
Buses y Camiones de 2 Ejes	874.015	734.053	19,07%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	404.990	314.946	28,59%
Subtotal Tráficos	6.793.430	5.515.522	23,17%
Subtotal Tráficos Equivalentes	2.092.745	1.696.747	23,34%
Total Tráficos	14.402.210	11.799.613	22,06%
Total Tráficos Equivalentes	14.665.807	11.901.856	23,22%

El aumento de 23,22% de los tráficos equivalentes se explica principalmente por efecto del siniestro producto del terremoto del 27 de febrero del año pasado.

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.

En caso que los fondos sean insuficientes, la Sociedad cuenta también con una línea de liquidez con Banco ITAÚ.

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 terminada, recibida y en operación (incluyendo a todas las plazas de peaje requeridas).

En relación al Convenio Complementario Nº5 (MDI), la Sociedad tiene todas las licitaciones terminadas, recibidas y habilitadas al tránsito.

Con fecha 11 de agosto de 2009 se tramitó Resolución DGOP Nº 3092 de fecha 9 de julio de 2009 que instruye el desarrollo del Estudio de Ingeniería Definitiva Reemplazo del Puente Achibueno Oriente y la ejecución de las inversiones asociadas al reemplazo de dicho puente conforme al estudio de ingeniería.

El valor a suma alzada por la ejecución del estudio y la inversión asociada al reemplazo del puente es UF 226.736,19.- lo que deberá quedar perfeccionado en un futuro convenio complementario que deben suscribir ambas partes.

Con fecha 9 de septiembre de 2008 el MOP tramitó Resolución DGOP Nº317 instruyendo a la Sociedad la elaboración de una serie de proyectos de ingeniería sobre seguridad normativa dentro del tramo Talca Chillán.

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 Índice de actividad económica regional

a) Región del Maule

Resumen de INACER Segundo Trimestre de 2011 (fuente: INE)

Durante los meses de abril-junio de 2011, la dinámica económica de la Región del Maule registró expansión en los tres indicadores considerados (Ocupados; Exportaciones e INACER).

El Indicador de Actividad Económica Regional registró una expansión, en el segundo trimestre de 2011, de 8,1 puntos porcentuales, con base de comparación un año.

b) Región del Bío Bío

Resumen de INACER Segundo Trimestre de 2011 (fuente: INE)

En el segundo trimestre del 2011, el INACER registró un crecimiento de 21,8%, en doce meses, acumulando en el año una variación negativa de 22,6% comparado con igual período del año pasado.
El comportamiento regional durante el 2011, estuvo marcado en el primer trimestre, por una pérdida de capacidad productiva importante, provocada por el desastre natural.

Durante el 2011, la tasa de desocupación regional en promedio se situó 9,2%. Con respecto a fuerza de trabajo esta representó en promedio durante el año 869.910 personas. En tanto, que la población desocupada anotó en promedio 79.660 personas.