RUTA DEL MAULE

RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

30 de septiembre de 2013

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros por los ejercicios terminados al 30 de septiembre de 2013 y 31 de diciembre 2012.

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

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	30-09-2013 M$	31-12-2012 M$	Variación Sep. 2013 - Dic. 2012 M$	%
Activos corrientes	80.749.043	67.756.778	12.992.265	19,17%
Activos no corrientes	152.584.899	224.399.004	(71.814.105)	(32,00%)
Total Activos	**233.333.942**	**292.155.782**	**(58.821.840)**	**(25,21%)**
Pasivos corrientes	30.550.999	32.903.081	(2.352.082)	(7,15%)
Pasivos no corrientes	139.091.686	198.958.131	(59.866.445)	(30,09%)
Patrimonio	63.691.257	60.294.570	3.396.687	5,63%
Total Pasivos y Patrimonio	**233.333.942**	**292.155.782**	**(58.821.840)**	**(25,21%)**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan una variación positiva del 19,17%, producto de recaudos por peajes y aumento en activo financiero IFRIC 12.
- Los activos no corrientes presentan una variación negativa del 32,00%, producto de la disminución del activo financiero por acortamiento de la concesión.
- Los pasivos corrientes presentan una disminución de 7,15% principalmente por la reversa de la provisión dividendos y disminución de cuotas de bonos.
- Los pasivos no corrientes presentan una variación negativa del 30,09%, producto del ajuste a pasivo por infraestructura preexistente, debido al acortamiento de la concesión.
- El patrimonio presenta un aumento de 5,63% correspondiente al resultado del período y reverso de provisión dividendos.

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

Estado de resultados	30-09-2013 M$	30-09-2012 M$	Variación Sep. 13 - Sep. 12 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	6.312.850	5.984.883	327.967	5,48%
Gastos por beneficios a los empleados	(499.523)	(521.809)	22.286	4,27%
Gasto por depreciación y amortización	(58.290)	(59.966)	1.676	2,79%
Otros gastos, por naturaleza	(5.237.059)	(4.915.613)	(321.446)	(6,54%)
Otras ganancias (pérdidas)	34.973	1.306.176	(1.271.203)	(97,32%)
Ingresos financieros	14.794.990	21.147.734	(6.352.744)	(30,04%)
Costos financieros	(14.190.162)	(16.307.768)	2.117.606	12,99%
Resultados por unidades de reajuste	(55)	0	(55)	0,00%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**1.157.724**	**6.633.637**	**(5.475.913)**	**(82,55%)**
Gasto por impuestos a las ganancias	134.768	(1.290.057)	1.424.825	110,45%
Ganancia (pérdida)	**1.292.492**	**5.343.580**	**(4.051.088)**	**(75,81%)**

El Resultado del ejercicio, se compara negativamente con el ejercicio anterior (variación -75,81%), debido principalmente a una disminución en otras ganancias (pérdidas) e ingresos financieros respecto de la variación decreciente de costos financieros.

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

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	30-09-2013	31-12-2012	30-09-2012
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	2,64	2,06	2,24
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	1,00	0,71	0,78
(Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	2,64	3,78	3,78
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	18,01%	14,19%	10,47%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)			
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	81,99%	85,81%	89,53%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)			
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	496,90%	648,90%	321,10%
(Res. Antes de impto y G. financieros / G. financieros)			

RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	2,03%	11,63%	8,80%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO			
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	0,55%	2,40%	1,54%
EBITDA ACUMULADO	14.513.310	19.097.979	11.766.477
Servicio de Deuda	12.861.982	14.125.433	10.572.934
Ebitda / Servicio de Deuda	1,13	1,35	1,11
	Veces	Veces	Veces

Para calcular el EBITDA se considera lo siguiente: Los ingresos por peajes, ajustado por la venta y utilización de tarjetas de prepago, más los otros ingresos de la operación (sobrepesos, accesos, etc.), menos los costos, dentro de los que se consideran los costos directos e indirectos de pérdidas y ganancias y se agregan los pagos por infraestructura al MOP.

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.

INGRESOS	30-09-2013 M$	30-09-2012 M$	Variación %
Vehículos Livianos	15.874.700	13.767.114	15,31%
Buses y Camiones de 2 Ejes	4.160.768	4.201.956	(0,98%)
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	14.995.599	13.760.247	8,98%
Total	**35.031.067**	**31.729.317**	**10,41%**

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

TRAFICOS	30-09-2013 Vehículos	30-09-2012 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	5.998.769	5.395.519	11,18%
Buses y Camiones de 2 Ejes	917.914	928.021	(1,09%)
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	2.164.578	2.019.994	7,16%
Subtotal Tráficos	**9.081.261**	**8.343.534**	**8,84%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**14.585.968**	**13.538.017**	**7,74%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	6.539.701	5.930.678	10,27%
Buses y Camiones de 2 Ejes	849.429	853.642	(0,49%)
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	417.285	393.929	5,93%
Subtotal Tráficos	**7.806.415**	**7.178.249**	**8,75%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**2.346.449**	**2.178.147**	**7,73%**
Total Tráficos	**16.887.676**	**15.521.783**	**8,80%**
Total Tráficos Equivalentes	**16.932.417**	**15.716.164**	**7,74%**

El aumento de 7,74% de los tráficos equivalentes se explica principalmente por crecimiento económico 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 (IMG) 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 UF, 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 ha completado el 100% de la inversión comprometida en las Bases de Licitación y sus Convenios Complementarios Nº1 y N°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 cancelado el MOP la totalidad de las cuotas pactadas por un monto de UF 248.191,59.-.

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, entre las regiones Séptima y Octava, con una longitud de 193,31 kilómetros.

Índice de actividad económica regional

a) Región del Maule

La población de la Región del Maule alcanza los 963.618 habitantes, según censo de 2012.

Durante el segundo trimestre de 2013, la Región del Maule registró una expansión en los tres indicadores analizados en este informe: el Indicador de Actividad Económica Regional (INACER), la cantidad de Ocupados y en el monto de Exportaciones. El INACER alcanzó un índice de 173,8 puntos lo que equivale a un alza de 1,7%. El número de Ocupados alcanzó las 434.600 personas, lo que corresponde a un crecimiento de 6,7%, respecto a igual trimestre del año anterior. Por su parte, el total de envíos regionales al exterior totalizó 649,2 millones de dólares corrientes, cifra que anotó un crecimiento de 43,1 millones de dólares corrientes, equivalente a un alza de 7,1%, respecto del primer trimestre del año 2012.

Durante el segundo trimestre de 2013, el Indicador de Actividad Económica Regional (INACER) registró un crecimiento de 1,7%, comparado con el mismo período de 2012. Anotando así una variación acumulada de 1,0% el primer semestre del año 2013.

Transporte y Comunicaciones fue el sector que presentó el mayor aporte en el crecimiento, debido al incremento de cuatro de los cinco subsectores que lo componen, incidiendo en mayor medida Carga Terrestre y Transporte de Pasajeros Terrestres.

En el segundo trimestre de 2013, la Fuerza de Trabajo en la Región del Maule se estimó en 458.820 personas, lo que se traduce en un aumento de 4,9%, respecto a igual trimestre de 2012. Por su parte el número de Ocupados se estimó en 434.600 plazas laborales (61,4% de los ocupados son hombres y 38,6% mujeres), cifra que mostró un crecimiento de 6,7% respecto a abril-junio 2012, en donde los puestos de trabajo alcanzaron 407.240.

El total de envíos regionales al exterior durante el segundo trimestre de 2013, alcanzó 649,2 millones de dólares corrientes, cifra que representó un aumento de 43,1 millones de dólares, respecto al mismo período de 2012, lo que se tradujo en una variación positiva de 7,1%.

b) Región del Bío Bío

La población de la Región del Bío Bío alcanza los 1.965.199 habitantes, según censo de 2012.

Durante el segundo trimestre de 2013, la dinámica económica de la Región del Biobío, aumentó en uno de sus tres indicadores. El Índice de Actividad Económica Regional, anotó una leve disminución de 0,2%, en comparación anual. Por otro lado, la cantidad de personas ocupadas en la región, fue de 844.330 individuos, creciendo 1,4%, respecto a igual periodo del año pasado, con 11.610 nuevos puestos de empleo. Exportaciones regionales registraron 1.249,5 millones de dólares corrientes, anotando una caída de 5,5%, en relación al segundo trimestre de 2012, con 72,4 millones de dólares menos.

Un leve retroceso de 0,2% registró el Indicador de Actividad Económica Regional de la Región del Biobío, en comparación con el trimestre abril–junio de 2012, situación que no se observaba desde julio-septiembre de 2010.

El sector Transporte y Comunicaciones incrementó su actividad en doce meses. La actividad de los subsectores Comunicaciones y Servicios conexos presentan una tendencia creciente desde el año 2011. Transporte de Pasajero terrestre ha presentado un desempeño favorable en los últimos seis y transporte de Carga terrestre creció por quinto trimestre consecutivo. Transporte marítimo, ha mostrado disminución en los dos últimos trimestres. La actividad del subsector Ferroviario decreció por tercer trimestre consecutivo.

En el trimestre abril-junio de 2013, la tasa de desocupación regional se ubicó en 7,4%; 0,7 p.p. inferior a la tasa presentada en igual trimestre de 2012, con 67.200 personas desocupadas.

En el segundo trimestre de 2013, el monto total de las exportaciones de la región del Biobío, fue 1.249,5 millones de dólares, 5,5% más bajo que en igual trimestre de 2012, con 72,4 millones de dólares menos.