RUTA DEL MAULE

RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

31 de Diciembre de 2015

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros por los ejercicios terminados al 31 de Diciembre de 2015 y 31 de diciembre 2014.

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

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	31/12/2015 M$	31/12/2014 M$	Variación Dic. 2015 - Dic. 2014 M$	%
Activos corrientes	66.855.160	99.241.207	(32.386.047)	(32,63%)
Activos no corrientes	73.880.916	114.673.136	(40.792.220)	(35,57%)
Total Activos	**140.736.076**	**213.914.343**	**(73.178.267)**	**(34,21%)**
Pasivos corrientes	52.681.724	31.348.208	21.333.516	68,05%
Pasivos no corrientes	32.159.576	118.066.090	(85.906.514)	(72,76%)
Patrimonio	55.894.776	64.500.045	(8.605.269)	(13,34%)
Total Pasivos y Patrimonio	**140.736.076**	**213.914.343**	**(73.178.267)**	**(34,21%)**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan una variación negativa del 32,63%, producto principalmente de la disminución de inversiones financieras.
- Los activos no corrientes presentan una variación negativa del 35,57%, principalmente por la disminución del activo financiero.
- Los pasivos corrientes presentan una variación positiva de 68,05% principalmente por efecto del devengo de intereses en préstamos y una disminución por cobro de cheques emitidos a Cía. seguros.
- Los pasivos no corrientes presentan una variación negativa del 72,76%, principalmente producto del pago de infraestructura por pagar al MOP y bono.
- El patrimonio presenta una disminución de 0,93% correspondiente al resultado del período.

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

Estado de resultados	31-12-2015 M$	31-12-2014 M$	Variación Dic. 15 - Dic. 14 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	8.970.017	11.315.905	(2.345.888)	(20,73%)
Gastos por beneficios a los empleados	(702.664)	(738.070)	35.406	4,80%
Gasto por depreciación y amortización	(52.930)	(60.921)	7.991	13,12%
Otros gastos, por naturaleza	(7.728.647)	(9.548.169)	1.819.522	19,06%
Otras ganancias (pérdidas)	(10.655)	3.867	(14.522)	(375,54%)
Ingresos financieros	13.576.450	13.520.548	55.902	0,41%
Costos financieros	(21.287.862)	(17.182.334)	(4.105.528)	(23,89%)
Resultados por unidades de reajuste	102	(769)	871	113,26%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**(7.236.189)**	**(2.689.943)**	**(4.546.246)**	**(169,01%)**
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.369.080)	2.270.870	(3.639.950)	(160,29%)
Ganancia (pérdida)	**(8.605.269)**	**(419.073)**	**(8.186.196)**	**(1953,41%)**

El Resultado del período, se compara positivamente con el período anterior (variación 206,94%), debido a una baja considerable en los costos financieros.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	31/12/2015	31/12/2014
LIQUIDEZ		
LIQUIDEZ CORRIENTE	1,27	3,17
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,10	1,33
(Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	Veces	Veces
ENDEUDAMIENTO		
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	1,47	2,27
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	62,09%	20,98%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)		
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	37,91%	79,02%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)		
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	9,86	6,63
(EBITDA / G. financieros)	Veces	Veces

RENTABILIDAD		
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	(15,40%)	(0,65%)
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)		
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	(6,11%)	(0,20%)
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)		
EBITDA ACUMULADO	32.003.443	22.917.247
Servicio de Deuda	100.906.975	11.676.414
Ebitda / Servicio de Deuda	0,32	1,96
	Veces	Veces

Para calcular el EBITDA se considera lo siguiente: Los ingresos por peajes ajustados 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	31/12/2015 M$	31/12/2014 M$	Variación %
Vehículos Livianos	26.722.849	21.842.215	22,34%
Buses y Camiones de 2 Ejes	5.676.888	5.465.457	3,87%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	23.032.697	21.342.512	7,92%
Total	**55.432.434**	**48.650.185**	**13,94%**

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

TRAFICOS	31/12/2015 Vehículos	31/12/2014 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	9.362.350	8.162.152	14,70%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.145.871	1.146.373	(0,04%)
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	3.061.284	3.001.645	1,99%
Subtotal Tráficos	**13.569.505**	**12.310.170**	**10,23%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**21.228.355**	**19.839.334**	**7,00%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	10.197.660	9.383.773	8,67%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.093.404	1.109.240	(1,43%)
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	550.807	547.839	0,54%
Subtotal Tráficos	**11.841.871**	**11.040.852**	**7,26%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**3.474.646**	**3.276.143**	**6,06%**
Total Tráficos	**25.411.376**	**23.351.022**	**8,82%**
Total Tráficos Equivalentes	**24.703.001**	**23.115.477**	**6,87%**

El aumento de 6,87% 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 peajes.

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.-, de las cuales al 31 de Diciembre 2014 se encuentran totalmente ejecutadas.

Convenio Ad Referéndum Nº1:

Con fecha 27 de Enero de 2010, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cual involucra inversiones productos del DS Nº 317, instruyendo a la Sociedad la elaboración de una serie de proyectos de ingeniería sobre seguridad normativa dentro del tramo Talca Chillan Asimismo durante el mes de Enero del 2011 fue facturado y pagado por el MOP el monto de UF 22.240,88 el cual representa la totalidad de las inversiones.

Convenio Ad Referéndum Nº2:

Con fecha 27 de Enero de 2010, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cual por Decreto Supremo N° 243, de fecha 31.08.2009, donde 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 pagado por l MOP la totalidad de las cuotas pactadas por un monto de UF 248.191,59.-.

Convenio Ad Referéndum Nº3:

Con fecha 15 de Diciembre de 2010, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, que encarga inversiones y gastos para la construcción de obras adicionales a las necesarias para la incorporación al contrato de concesión del servicio de suministro, mantención y operación de la iluminación de las Áreas de Servicios de Control, ubicadas en San Rafael y Ñuble. A su vez se encargaron los trabajos necesarios para independizar los sistemas de energía eléctrica externa de la que utiliza Carabineros de Chile al interior del edificio de control.

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

Durante el tercer trimestre de 2015, el INACER del Maule presentó un crecimiento de 1,7% respecto al mismo período de 2014, acumulando al noveno mes del año una variación de 2,1%.

Al igual que el trimestre anterior, el sector Silvoagropecuario lideró el crecimiento de la región debido, principalmente, al subsector Silvícola dado el mayor consumo de madera pulpable utilizada en la producción de celulosa. El segundo sector más incidente fue Servicios Sociales, Personales y Comunales, explicado por una mayor dotación de personal en el subsector Administración pública.

El sector Electricidad, Gas y Agua, por el contrario, presentó la mayor incidencia negativa en el período debido, en mayor medida, a una menor generación de energía hidráulica en el subsector Electricidad. Otro sector que atenuó el crecimiento regional fue Comercio, Restaurantes y Hoteles, asociado a menores ventas reales en el comercio mayorista.

b) Región del Bío Bío

En el tercer trimestre de 2015, el INACER de la región del Biobío registró una expansión de 1,7% en relación al tercer trimestre del año anterior, acumulando de esta forma una variación de 0,3% a septiembre de 2015.

Siete de los once sectores aportaron de forma positiva al crecimiento económico de la región, destacando en primer lugar Electricidad, Gas y Agua, explicado por una mayor generación y distribución de

electricidad. Asimismo, Transporte y Comunicaciones aumentó su actividad debido, en mayor medida, a las actividades de Almacenamiento.

Cabe resaltar el importante dinamismo del sector Pesca, producto de un aumento significativo en el desembarque de jurel, correspondiente al subsector Pesca industrial.

El sector que más impactó de forma negativa al indicador de la región fue Construcción, producto de la disminución de todos los subsectores que lo componen, destacando el subsector Edificación no habitacional.