RUTA DEL BOSQUE

RUTA DEL BOSQUE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

31 de Marzo de 2015

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros por los períodos terminados al 31 de marzo de 2015 y 31 de marzo de 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	31/03/2015 M$	31/12/2014 M$	Variación Marz. 2015 - Dic. 2014 M$	%
Activos corrientes	62.826.131	64.528.186	(1.702.055)	(2,64%)
Activos no corrientes	113.218.450	117.765.176	(4.546.726)	(3,86%)
Total Activos	**176.044.581**	**182.293.362**	**(6.248.781)**	**(3,55%)**
Pasivos corrientes	23.547.740	31.674.326	(8.126.586)	(25,66%)
Pasivos no corrientes	117.659.413	116.605.427	1.053.986	0,90%
Patrimonio	34.837.428	34.013.609	823.819	2,42%
Total Pasivos y Patrimonio	**176.044.581**	**182.293.362**	**(6.248.781)**	**(3,55%)**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes variaron negativamente en 2,64%, principalmente por pago de deuda.
- Los activos no corrientes presentan una variación negativa de 3,86% en el período, por disminuciones en activos financieros.
- Los pasivos corrientes presentan una variación negativa de 25,66% en el período, por aumento de pasivos financieros e impuestos.
- Los pasivos no corrientes presentan una variación positiva de 0,90%, por aumento en pasivos financieros.
- El patrimonio presenta una disminución de 3,55% por resultado del período.

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

Estado de resultados	31/03/2015 M$	31/03/2014 M$	Variación Marz. 15 - Marz. 14 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	1.897.585	1.779.666	117.919	6,63%
Gastos por beneficios a los empleados	(80.839)	(77.361)	(3.478)	(4,50%)
Gasto por depreciación y amortización	(14.589)	(18.513)	3.924	21,20%
Otros gastos, por naturaleza	(1.709.335)	(1.540.517)	(168.818)	(10,96%)
Otras ganancias (pérdidas)	140.391	5.903	134.488	2278,30%
Ingresos financieros	5.170.834	5.412.120	(241.286)	(4,46%)
Costos financieros	(4.276.068)	(4.203.037)	(73.031)	(1,74%)
Resultados por unidades de reajuste	93	(870)	963	110,69%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**1.128.072**	**1.357.391**	**(229.319)**	**(16,89%)**
Gasto por impuestos a las ganancias	(304.252)	153.045	(457.297)	(298,80%)
Ganancia (pérdida)	**823.820**	**1.510.436**	**(686.616)**	**(45,46%)**

El Estado de Resultados del ejercicio, se compara negativamente con igual ejercicio del año anterior, se refleja una variación del 45,46%, esto se explica principalmente por una variación negativa en ingresos financieros por menor tasa respecto a 2014, menores costos financieros y otros gastos por naturaleza, respecto de una variación positiva en gastos por depreciación y amortización, ingresos de actividades ordinarias e impuestos diferidos.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	31/03/2015	31/12/2014	31/03/2014
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	2,67	2,04	2,67
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,91	0,78	0,72
(Efectivo y equivalente al efectivo e inversiones > 90 días / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	4,02	4,29	4,19
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	16,68%	21,36%	16,68%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)			
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	83,32%	78,64%	83,32%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)			
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	389,46%	306,04%	157,56%
(EBITDA / G. financieros)			
RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	2,36%	14,58%	4,34%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO			
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	0,47%	2,72%	0,86%
EBITDA ACUMULADO	8.122.860	26.574.086	7.004.873
Servicio de Deuda	4.997.630	22.599.746	4.778.075
Ebitda / Servicio de Deuda	1,63	1,18	1,47
	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.) y el subsidio, menos los costos dentro de los que se consideran los costos directos e indirectos de pérdidas y ganancias.

Durante el año 2014 la Sociedad Concesionaria realizó dos prepagos obligatorios parciales (rescates anticipados) por un total de UF 442.337 según se establece en los contratos de financiamiento vigentes.

2. Ingresos y Tráficos

2.1 Ingresos

INGRESOS

INGRESOS	31/03/2015 M$	31/03/2014 M$	Variación %
Vehículos Livianos	4.727.610	3.876.660	21,95%
Buses y Camiones de 2 Ejes	742.162	715.823	3,68%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	4.445.204	4.022.033	10,52%
Total	**9.914.976**	**8.614.516**	**15,10%**

2.2 Tráficos

TRAFICOS	31/03/2015 Vehículos	31/03/2014 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	1.732.762	1.504.397	15,18%
Buses y Camiones de 2 Ejes	143.262	148.179	(3,32%)
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	538.919	524.424	2,76%
Subtotal Tráficos	**2.414.943**	**2.177.000**	**10,93%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**3.720.590**	**3.455.626**	**7,67%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	1.218.158	1.107.850	9,96%
Buses y Camiones de 2 Ejes	127.692	123.107	3,72%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	212.269	195.036	8,84%
Subtotal Tráficos	**1.558.119**	**1.425.993**	**9,27%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**530.636**	**487.422**	**8,87%**
Total Tráficos	**3.973.062**	**3.602.993**	**10,27%**
Total Tráficos Equivalentes	**4.251.226**	**3.943.048**	**7,82%**

El aumento del 7,82% de los tráficos equivalentes se explica principalmente por un aumento en el tráfico de vehículos livianos y pesados de dos y más de dos ejes en troncales y laterales.

3. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el ejercicio 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.

Descripción 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, subvenciones del Estado e ingresos financieros. En caso de falta de liquidez para enfrentar sus obligaciones, la Sociedad cuenta con una línea de liquidez con Banco Itaú, que a la fecha no se ha dispuesto.

Para el caso de los egresos, los principales corresponden a los costos de explotación, amortizaciones de deuda 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 15 días hábiles antes los fondos que debe pagar semestralmente por sus obligaciones financieras.

Adicionalmente, la Sociedad tiene contratado un seguro con XL Capital Assurance (hoy Syncora Guarantee Inc.) 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 registrados 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 las 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, la Subvención Estatal 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).

En relación al Convenio Complementario Nº3 (MDI), la Sociedad tiene las Licitaciones terminadas, recibidas y habilitadas al tránsito.

Respecto del Convenio Ad-Referéndum N° 1, de fecha 27.01.2010, el cual encarga por un monto de UF 13.162 a la Sociedad Concesionaria la confección de diversos proyectos de Ingeniería de Seguridad Normativa del Tramo Chillán – Collipulli, tales como Proyectos de sistemas de contención, de señalización, de conectividad peatonal, de segregación de vías y de obras normativas, se puede señalar que éstos se encuentran ejecutados, recibidos y cancelados por el MOP.

Respecto del Convenio Ad-Referéndum N° 2, de fecha 27.01.2010, el cual encarga por un monto cercano a las UF 233.000 a la Sociedad Concesionaria, la elaboración del Estudio de Ingeniería definitiva de Reemplazo de los Puentes Relbún poniente, Itata oriente y Bureo oriente y ejecutar las inversiones asociadas al reemplazo de estos 3 puentes incluyendo sus accesos; 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 valor de UF 258.827,91.

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 de mercado.

La Sociedad Concesionaria se encuentra emplazada entre las localidades de Chillán y Collipulli en la Octava Región del país, abarcando una longitud de aproximadamente 166 kilómetros.

Índice de actividad económica regional[1]

<u>Región del Bío Bío</u>

El INACER registró una variación positiva de 4,4% en el tercer trimestre de 2014. Acumula al tercer trimestre del año un crecimiento de 2,9%, respecto a igual período de 2013.

Los sectores que más incidieron en el período se explican principalmente, por la Industria manufacturera, que presenta mejora en la actividad después de dos trimestres consecutivos de disminución. Por otra parte inciden positivamente, pero en menor medida en el indicador, Transporte y comunicaciones, Servicios Sociales Personales y Comunales, debido a un incremento en la actividad de tres de los cuatro subsectores que lo componen.

[1] *Resumen de INACER 4er Trimestre de 2014 (fuente: INE)*