RUTA DEL BOSQUE

RUTA DEL BOSQUE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

31 de Marzo de 2016

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros por los períodos terminados al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015.

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

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	31/03/2016 M$	31/12/2015 M$	Variación Mar. 2016 - Dic. 2015 M$	%
Activos corrientes	64.526.233	66.507.412	(1.981.179)	(2,98%)
Activos no corrientes	97.317.372	101.306.163	(3.988.791)	(3,94%)
Total Activos	**161.843.605**	**167.813.575**	**(5.969.970)**	**(3,69%)**
Pasivos corrientes	29.328.630	30.260.407	(931.777)	(3,08%)
Pasivos no corrientes	100.774.389	106.809.472	(6.035.083)	(5,65%)
Patrimonio	31.740.586	30.743.696	996.890	3,24%
Total Pasivos y Patrimonio	**161.843.605**	**167.813.575**	**(5.969.970)**	**(3,69%)**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes variaron negativamente en 2,98%, principalmente por aumento en otros activos financieros.
- Los activos no corrientes presentan una variación negativa de 3,94% en el período, por disminuciones en activos financieros.
- Los pasivos corrientes presentan una variación negativa de 3,08% en el período, por aumento de pasivos financieros e impuestos.
- Los pasivos no corrientes presentan una variación negativa de 5,65%, por disminución en pasivos financieros.
- El patrimonio presenta un aumento de 3,24% por resultado del período.

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

Estado de resultados	31/03/2016 M$	31/03/2015 M$	Variación Mar. 2016 - Mar. 2015 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	3.253.960	1.897.585	1.356.375	71,48%
Gastos por beneficios a los empleados	(94.915)	(80.839)	(14.076)	(17,41%)
Gasto por depreciación y amortización	(17.079)	(14.589)	(2.490)	(17,07%)
Otros gastos, por naturaleza	(2.975.187)	(1.709.335)	(1.265.852)	(74,06%)
Otras ganancias (pérdidas)	5.008	140.391	(135.383)	(96,43%)
Ingresos financieros	4.138.742	5.170.834	(1.032.092)	(19,96%)
Costos financieros	(3.793.363)	(4.276.068)	482.705	11,29%
Resultados por unidades de reajuste	(15.073)	92	(15.165)	(16483,70%)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**502.093**	**1.128.071**	**(625.978)**	**(55,49%)**
Gasto por impuestos a las ganancias	494.797	(304.252)	799.049	262,63%
Ganancia (pérdida)	**996.890**	**823.819**	**173.071**	**21,01%**

El Estado de Resultados del ejercicio, se compara positivamente con igual ejercicio del año anterior, se refleja una variación del 21,01%, esto se explica principalmente por una variación positiva en ingresos de actividades ordinarias, costos financieros e impuestos, respecto de una variación negativa en otros gastos por naturaleza e ingresos financieros debido a menores ingresos IFRIC 12 por menor tasa respecto a los años anteriores.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	31/03/2016	31/12/2015	31/03/2015
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	2,20	2,20	2,67
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,63	0,73	0,91
(Efectivo y equivalente al efectivo e inversiones > 90 días / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	4,03	4,41	4,02
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	22,54%	22,08%	16,68%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)			
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	77,46%	77,92%	83,32%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)			
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	9,57	4,00	3,89
(EBITDA / G. financieros)	Veces	Veces	Veces
RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	3,14%	13,61%	2,36%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO			
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	0,62%	2,49%	0,47%
EBITDA ACUMULADO (*)	32.488.543	32.213.000	8.122.860
Servicio de Deuda (*)	33.258.532	27.088.248	4.997.630
Ebitda / Servicio de Deuda	0,98	1,19	1,63
	Veces	Veces	Veces

(*) A partir de diciembre de 2015 se cambió la metodología de cálculo, los cuales se construyen en base de datos anualizados (últimos 12 meses).

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.

2. Ingresos y Tráficos

2.1 Ingresos

INGRESOS	31/03/2016 M$	31/03/2015 M$	Variación %
Vehículos Livianos	5.701.848	4.727.610	20,61%
Buses y Camiones de 2 Ejes	778.302	742.162	4,87%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	4.997.549	4.445.204	12,43%
Total	**11.477.699**	**9.914.976**	**15,76%**

2.2 Tráficos

TRAFICOS	31/03/2016 Vehículos	31/03/2015 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	2.033.721	1.732.762	17,37%
Buses y Camiones de 2 Ejes	144.673	143.262	0,98%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	587.458	538.919	9,01%
Subtotal Tráficos	**2.765.852**	**2.414.943**	**14,53%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**4.179.398**	**3.720.590**	**12,33%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	1.351.901	1.218.158	10,98%
Buses y Camiones de 2 Ejes	128.855	127.692	0,91%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	218.619	212.269	2,99%
Subtotal Tráficos	**1.699.375**	**1.558.119**	**9,07%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**569.560**	**530.636**	**7,34%**
Total Tráficos	**4.465.227**	**3.973.062**	**12,39%**
Total Tráficos Equivalentes	**4.748.958**	**4.251.226**	**11,71%**

El aumento del 11,71% de los tráficos equivalentes se explica principalmente por un aumento en el tráfico de vehículos livianos y pesados de 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.

Los flujos de la Sociedad están dados por los ingresos provenientes de los cobros en las plazas de peaje, subvención del Estado e ingresos financieros por inversiones temporales. En caso de falta de liquidez para enfrentar sus obligaciones, la Sociedad cuenta con una línea de liquidez con Banco Itaú. Esta línea no ha sido nunca utilizada.

Para el caso de los egresos, los principales corresponden a los costos de explotación, amortizaciones de deuda y gastos financieros.

La inversión en obra inicial fue financiada 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 dispone con una anticipación de 15 días hábiles los fondos requeridos para el pago semestral de sus obligaciones financieras por los bonos emitidos.

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 en unidades de fomento.

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]

Región del Bío Bío

En el cuarto trimestre de 2015, el INACER de Biobío registró una expansión de 2,3% en relación al mismo trimestre del año anterior, acumulando de esta forma una variación de 1,3% a diciembre de 2015.

Siete de los once sectores aportaron de forma positiva al crecimiento económico de la región, destacando en primer lugar Servicios Financieros y Empresariales, explicado por una mayor actividad en este tipo de servicios. Asimismo, la Industria Manufacturera aumentó su actividad debido, en mayor medida, a las actividades de Producción, procesamiento y conservación de productos agropecuarios.

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

[1] *Resumen de INACER 3er Trimestre de 2015 (fuente: INE)*