RUTA DEL BOSQUE

RUTA DEL BOSQUE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANÁLISIS RAZONADO

30 de Junio de 2016

ANÁLISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros por los períodos terminados al 30 de junio 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	30/06/2016 M$	31/12/2015 M$	Variación Jun. 2016 - Dic. 2015 M$	%
Activos corrientes	71.111.106	66.507.412	4.603.694	6,92%
Activos no corrientes	95.348.695	101.306.163	(5.957.468)	(5,88%)
Total Activos	**166.459.801**	**167.813.575**	**(1.353.774)**	**(0,81%)**
Pasivos corrientes	32.238.122	30.260.407	1.977.715	6,54%
Pasivos no corrientes	101.988.400	106.809.472	(4.821.072)	(4,51%)
Patrimonio	32.233.279	30.743.696	1.489.583	4,85%
Total Pasivos y Patrimonio	**166.459.801**	**167.813.575**	**(1.353.774)**	**(0,81%)**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan un aumento de un 6,92% que traducida en términos monetarios deriva en un alza de M$ 4.603.694 dado principalmente por el aumento de los Otros Activos Financieros, corrientes rubro que aumenta en M$ 13.158.121, sin embargo el rubro de Efectivo y Equivalentes al Efectivo presenta una disminución de (M$ 9.099.435), siendo ambas variaciones significativas las que impactan en mayor medida el alza de total de Activos Corrientes.

- La variación negativa del total de Activos no Corrientes, se sustenta principalmente en la diminución del rubro de Otros activos financieros, no corrientes el cual presenta una baja de un (7,7%) siendo en términos monetarios una disminución de (M$ 6.885.644), sin embargo existe un alza de M$ 909.077 en Activos por Impuestos Diferidos, ambas variaciones explican los movimientos del total Activos no Corrientes.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 6,54%, la cual deriva en un alza de M$ 1.977.715, la que se explica principalmente por el aumento de M$ 1.486.596 en el rubro de Otros pasivos financieros, no corrientes, además el rubro de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar aumentan en M$ 1.226.430, sin embargo el rubro de Cuentas por pagar con Relacionadas disminuye en (M$ 737.626), estas variaciones explican mayormente la variación total de los Pasivos Corrientes.

- Los Pasivos no Corrientes presentan una disminución de (4,51%) siendo en términos monetarios una disminución de (M$ 4.821.072), en la que influyen únicamente la disminución de Otros pasivos financieros, no corrientes por la misma variación.

- El patrimonio presenta un aumento de 4,85% dado únicamente por resultado del período, producto de su capitalización en resultados acumulados.

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

Estado de resultados	30/06/2016 M$	30/06/2015 M$	Variación Jun. 2016 - Jun. 2015 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	5.941.995	3.693.126	2.248.869	60,89%
Gastos por beneficios a los empleados	(187.426)	(162.613)	(24.813)	(15,26%)
Gasto por depreciación y amortización	(32.487)	(29.113)	(3.374)	(11,59%)
Otros gastos, por naturaleza	(5.418.505)	(3.320.819)	(2.097.686)	(63,17%)
Otras ganancias (pérdidas)	5.913	154.320	(148.407)	(96,17%)
Ingresos financieros	8.335.120	10.341.712	(2.006.592)	(19,40%)
Costos financieros	(8.049.048)	(8.677.037)	627.989	7,24%
Resultados por unidades de reajuste	(15.056)	81	(15.137)	(18687,65%)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**580.506**	**1.999.657**	**(1.419.151)**	**(70,97%)**
Gasto por impuestos a las ganancias	909.077	108.414	800.663	(738,52%)
Ganancia (pérdida)	**1.489.583**	**2.108.071**	**(618.488)**	**(29,34%)**

La variación del resultado del ejercicio presenta una disminución de (M$ 618.488), dada principalmente por el aumento en Otros Gastos por Naturaleza, rubro que aumentó en M$ 2.097.686, existe además menores Ingresos Financieros, rubro que disminuye en (M$ 2.006.592), sin embargo ambas variaciones a la baja se compensan en parte por el mayor Ingreso de Actividades Ordinarias, el cual aumentó en M$ 2.248.869 y por los menores Costos Financieros, rubro que presenta una reducción de M$ 627.989 al 30 de junio de 2016 con respecto al mismo período para el ejercicio 2015.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2015
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	2,21	2,20	2,32
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,78	0,73	0,76
(Efectivo y equivalente al efectivo e inversiones > 90 días / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	4,10	4,41	5,03
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	24,02%	22,08%	18,30%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)			
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	75,98%	77,92%	81,70%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)			
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	4,12	3,70	6,60
(EBITDA / G. financieros)	Veces	Veces	Veces

RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	4,62%	13,61%	7,35%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO			
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	0,89%	2,49%	1,21%
EBITDA ACUMULADO (*)	32.554.732	32.212.676	13.763.543
Servicio de Deuda (*)	28.262.201	27.089.547	4.997.630
Ebitda / Servicio de Deuda	1,15	1,19	2,75
	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	30/06/2016 M$	30/06/2015 M$	Variación %
Vehículos Livianos	8.362.900	7.186.187	16,37%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.412.864	1.334.009	5,91%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	9.854.329	8.654.196	13,87%
Total	**19.630.094**	**17.174.392**	**14,30%**

2.2 Tráficos

TRAFICOS	30/06/2016 Vehículos	30/06/2015 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	2.868.563	2.546.923	12,63%
Buses y Camiones de 2 Ejes	257.412	252.293	2,03%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	1.150.878	1.039.396	10,73%
Subtotal Tráficos	**4.276.853**	**3.838.612**	**11,42%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**7.022.220**	**6.334.587**	**10,86%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	2.440.782	2.187.336	11,59%
Buses y Camiones de 2 Ejes	254.774	249.435	2,14%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	461.832	451.961	2,18%
Subtotal Tráficos	**3.157.388**	**2.888.732**	**9,30%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**1.092.609**	**1.019.163**	**7,21%**
Total Tráficos	**7.434.241**	**6.727.344**	**10,51%**
Total Tráficos Equivalentes	**8.114.828**	**7.353.749**	**10,35%**

El aumento del 10,35% de los tráficos equivalentes se explica principalmente por un aumento en el tráfico de Vehículos Livianos y Buses y Camiones 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

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés de mercado.

Las principales inversiones efectuadas en la construcción de los activos concesionados fueron financiadas mediante la emisión de bonos con tasas de interés fijas, razón por lo cual la Sociedad logró mitigar el riesgo de fluctuación de tasas de interés.

Sin embargo fluctuaciones de UF en que están denominadas deudas de la Compañía pueden afectar sus resultados.

b) Tipo de Cambio

La Sociedad no tiene riesgos cambiarios como consecuencia de que casi totalidad de sus flujos de caja se encuentran denominados en pesos y unidades de fomento.

c) Tráfico

El riesgo de tráfico vehicular está contemplado en el contrato de concesión con garantías implementadas a través del Ingreso Mínimo Garantizado (IMG) y del Mecanismo Distribución de Ingresos (MDI). Adicionalmente, la Sociedad cuenta con un Subvención Estatal. El total de los ingresos garantizados (Subsidio e IMG), es mayor que la totalidad de la inversión en construcción.

Actualmente no existen vías ni medios alternativos de transporte que puedan afectar significativamente el flujo vehicular en la carretera operada por la Sociedad.

La Sociedad mantiene contratados seguros de Pérdida de Beneficios, para mitigar posibles riesgos en la demanda de tráfico producto de catástrofes naturales.

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.

Durante los últimos meses, la economía ha evolucionado en línea con lo previsto en el IPoM de marzo 2016. La inflación descendió hasta 4,2% en abril y las proyecciones del nuevo escenario base indican que retornará al rango de tolerancia en los próximos meses. En el primer trimestre, la actividad creció por sobre lo proyectado, pero las perspectivas para el año anticipan que la economía continuará creciendo por debajo de su potencial.

Indicador de Actividad Económica Región de Bio Bio

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.

* En el primer trimestre de 2016, el INACER anotó una expansión de 2,8% en relación a igual período del año anterior. Nueve de los 11 sectores presentaron una incidencia positiva, destacando Electricidad, Gas y Agua, debido a una mayor generación y distribución en el subsector Electricidad. Una baja base de comparación relacionada a plantas fuera de operación en 2015 fue la principal causa de este incremento. Otro sector que aportó de forma significativa al crecimiento regional fue Servicios Sociales, Personales y Comunales, asociado a una mayor dotación de personal en el subsector Administración pública. Por el contrario, el sector Construcción fue el que tuvo la mayor incidencia negativa en el período, producto de la disminución en dos de los tres subsectores que lo componen, destacando el subsector Edificación no habitacional como el más incidente, a raíz de una alta base de comparación.

** Información obtenida de último informe INACER emitido por Instituto Nacional de Estadísticas.*