ANALISIS RAZONADO SOCIEDAD CONCESIONARIA DE LOS LAGOS S.A.

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

1.- No existen diferencias significativas entre los valores libros y valores económicos y/o de mercado de los principales activos y pasivos.

2.- ANALISIS ESTADO DE FLUJO EFECTIVO

FLUJO NETO OPERATIVO

Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en)	**31-12-2012**	**31-12-2011**	**Variación Dic-2012 -Dic-2011**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Actividades de operación	19.976.080	46.892.916	(26.916.836)	-57,40%

En el ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2012 la variación más significativa en el flujo neto por actividades de operación respecto del año anterior, es el cobro al MOP del Convenio Complementario Nº 2 por un monto total de M$ 26.370.366.

Cabe destacar que los ingresos recaudados por concepto de peajes en el ejercicio 2012 ascendieron a M$ 14.450.805 (M$ 12.981.558 en el ejercicio 2011).

FLUJO NETO POR FINANCIAMIENTO

Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en)	**31-12-2012**	**31-12-2011**	**Variación Dic-2012 -Dic-2011**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Actividades de financiación	(19.170.121)	49.302.198	(68.472.319)	-138.88%)

El único flujo de financiamiento en el ejercicio 2012 corresponde al pago de la segunda cuota del préstamo denominado Porción A por un valor de UF 398.250 equivalente en pesos a M$ 9.116.946. En el ejercicio 2011 se pagó la primera cuota por un valor de UF 280.250 equivalente en pesos a M$ 6.238.250.

El principal flujo de financiamiento en el ejercicio 2011 corresponde a la obtención del nuevo préstamo denominado Porción A, contrato de crédito suscrito con fecha 20 de junio de 2011, con el Banco Chile y Banco Santander por un valor de UF 2.950.000 equivalente en pesos a M$ 64.489.330.

Pago de intereses del préstamo denominado Porción A por un valor de UF 131.814,46 equivalente en pesos a M$ 3.017.565. (Para el año 2011 UF 70.450,92 equivalente en pesos a M$ 1.568.208.)

Pago de intereses del préstamo redenominado a pesos con el Banco Chile y Banco Santander por un valor de M$ 7.035.610. (Para el año 2011 M$ 5.893.495.)

Otra variación del flujo por financiamiento entre el año 2012 y 2011 también se explica por el diferencial de tasas de interés aplicadas entre ambos períodos (tab nóminal de 6,45% para el año 2012 y 5,41% para el 2011).

FLUJO NETO POR INVERSIONES

Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en)	**31-12-2012**	**31-12-2011**	**Variación Dic-2012 -Dic-2011**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Actividades de inversión	(138.044)	(92.064.524)	(91.926.480)	-99,85%

En el ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2012 las variaciones significativas en el flujo neto por inversiones se explican por:

Menor inversión en adquisición de propiedades, planta y equipo por M$ (106.472.)

La principal variación en el flujo neto por inversiones respecto del ejercicio 2011, corresponde al otorgamiento de un préstamo al accionista por un monto de M$ 91.815.318, suscrito con fecha 20 de junio de 2011 entre Sociedad Concesionaria de Los Lagos S.A. con Autostrade Holding do Sur S.A.

3.- ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

Con fecha 17 de diciembre de 2007, mediante "Convenio de Modificación y Texto Refundido del Contrato de Cesión y Reconocimiento de Deuda", Banco de Chile y Banco Santander Chile con Sociedad Concesionaria de los Lagos S.A., acordaron sin ánimo de novar, que a contar de esa fecha los préstamos actuales no se reajustarán en unidades de fomento (UF), redenominándolos en pesos al valor de la UF de la fecha de redenominación.

Por tanto y producto de la redenominación a pesos del saldo insoluto de la deuda ascendente a 4.551.806 UF. Sociedad Concesionaria de Los Lagos S.A., en ese acto reconoce adeudar por concepto de capital de los préstamos, el importe de $88.997.686.674, en proporciones de 85,23% y 14,77%, para Banco de Chile y Banco Santander Chile, respectivamente.

La sociedad se encuentra expuesta a las variaciones que experimente la tasa de interés aplicada a los nuevos créditos redenominados a pesos.

Con fecha 20 de junio de 2011, mediante "Convenio de Modificación y Texto Refundido del Contratos de Crédito y Contrato de crédito ", Banco de Chile y Banco Santander Chile con Sociedad Concesionaria de los Lagos S.A., acordaron:

Prestamos Vigentes: Cambiar la tasa de interés, cambiar las fechas de pago y reprogramar la amortización de capital. En ese acto, la Sociedad reconoce adeudar por concepto de capital de los préstamos vigentes, el importe de $92.384.720.163, en proporciones de 85,23% y 14,77%, para Banco de Chile y Banco Santander Chile, respectivamente.

La sociedad se encuentra expuesta a las variaciones que experimente la tasa de interés aplicada a los Préstamos vigentes.

Prestamos Porción A: Otorgar un nuevo financiamiento por un monto de UF 2.950.000

Con respecto a la capacidad de pago que tiene la sociedad para asumir sus principales compromisos financieros en el corto plazo, La Sociedad tiene cubiertas dichas obligaciones. Cabe destacar que al 31 de diciembre de 2012 la sociedad mantiene una deuda financiera con el Banco Chile, Banchile Securitizadora y Banco Santander Chile por un monto de M$ 10.138.476 (M$ 9.312.262 para el año 2011). La sociedad ha proyectado generar flujos por recaudación de peajes en el ejercicio 2012 por un valor de M$ 15.651.500 más el ingreso de una subvención anual que debe pagar el M.O.P. de UF 513.102.(Para el año 2011, M$ 13.761.987 más el ingreso de una subvención anual que debe pagar el

M.O.P. de UF 488.668.) La sociedad cuenta con activos líquidos al 31 de diciembre de 2012 por un valor de M$ 16.104.691 (En 2011, M$ 15.436.776), que corresponden a Disponible y Depósitos a Plazo.

Para efectos de un análisis en el riesgo de cambio señalar que el 100% de los ingresos operacionales y los costos operacionales que se han generado son en pesos, mientras que el 73% de los costos financieros que se generarán en el ejercicio 2013 y siguientes también serán en pesos.

La sociedad no enfrenta una competencia formal en el desarrollo de su actividad, pero si cabe destacar que existen vías alternativas que implican la no utilización de la ruta concesionada en aquellos puntos en donde existen plazas de peaje. A juicio de la Administración, las principales vías alternativas que afectan la demanda de la autopista son:

- Ruta V 505 Camino Alerce (Puerto Montt - Puerto Varas).

Dadas las características propias del giro de la sociedad cabe señalar que no existe una participación relativa en el mercado en que se desarrolla esta actividad.

Finalmente indicar que la sociedad no se encuentra acogida al mecanismo de seguro de cobertura de ingresos establecida por el Ministerio de Obras Públicas.

En lo que respecta a los cambios que pudiese experimentar la actividad económica de la región en donde desarrolla su giro la sociedad concesionaria, cabe considerar los siguientes aspectos:

La economía regional durante el año 2012 registró una variación acumulada al cuarto trimestre de 9,1%. (4,9 % año 2011)

El Indicador de Actividad Económica Regional (INACER) de Los Lagos en el trimestre octubre-diciembre 2012 presentó un crecimiento de 2,5% (9,1% año 2011) en doce meses, alcanzando el número índice, en cifras preliminares, un valor de 154,7.

Los sectores que incidieron en el resultado final del indicador regional este trimestre fueron Transporte y Comunicaciones; Servicios Financieros; Industria Manufacturera y Electricidad, Gas y Agua; Servicios Sociales y Comunales. Además en menor medida incidieron: Comercio, Restaurantes y Hoteles; Propiedad de Vivienda.
Por el contrario, los sectores que mostraron incidencia negativa son: Pesca; Construcción y Minería.

El crecimiento registrado por el sector Transporte y Comunicaciones se explican por el resultado anotado por los subsectores de Carga terrestre, Pasajero Terrestre, Servicios Conexos y Comunicaciones. Los demás subsectores como transporte marítimo y ferroviario presentan una incidencia negativa, así como transporte aéreo que no presenta incidencia alguna.

El crecimiento del sector Servicios financieros se explica fundamentalmente por el aumento en las ventas de Servicios Inmobiliarios y en menor medida por la Intermediación Financiera.

En cuanto a la Industria Manufacturera, el incremento registrado se debe principalmente al dinamismo positivo mostrado por Industria de leche; Elaboración de alimentos para animales; Elaboración de Aceites; Producción de carne y Fabricación de productos de plástico. Por el contrario, los subsectores Industria pesquera; Industria molinera y Producción de madera, presentan incidencia negativa en el período.

El crecimiento del sector Electricidad, Gas y Agua se explica principalmente por el crecimiento del subsector electricidad, caracterizado por mayor dinamismo en distribución eléctrica, además, el subsector agua expuso un desempeño positivo.

La actividad Servicios Sociales, Personales y Comunales anotó crecimiento en 12 meses debido al desempeño positivo en los subsectores de Administración Pública, Educación y Salud, a excepción del subsector Otros Servicios que presenta una incidencia negativa.

La dinámica positiva de Comercio, Restaurantes y Hoteles se debe al aporte de un sólo sector, en el caso de Comercio, explicado tanto por el desempeño en la actividad mayorista cómo por el comercio minorista. El subsector Restaurantes y Hoteles en conjunto exhibe negativamente en su actividad.

El sector Propiedad de la Vivienda evidenció un crecimiento en el número de viviendas edificadas, lo cual implica un aumento del stock habitacional en la región.

Por otro lado, el sector Silvoagropecuario presentó un efecto en la que los subsectores se compensan haciéndola cercana a cero, explicada principalmente por el decrecimiento del subsector Pecuario y agrícola, por el contrario el subsector silvícola mostró un crecimiento en su actividad.

La medición de la actividad del sector Construcción muestra un comportamiento negativo en el trimestre en relación al mismo período del año anterior determinado especialmente por el la Edificación habitacional y no habitacional, por el contrario el subsector Obras de ingeniería incrementó la inversión y presentó una variación positiva en 12 meses.

Pesca registró nuevamente un decrecimiento en su producción a raíz de la incidencia negativa de los subsectores Centro de cultivos y Pesca Artesanal, este de gran relevancia tanto en el sector como en el indicador regional. Los subsectores de Pesca industrial y Algas con un desempeño positivo no alcanzaron a revertir el resultado negativo del sector.

EMPLEO

El análisis del mercado laboral de la Región de Los Lagos, corresponden a la Nueva Encuesta Nacional del Empleo.

De esta manera, la población ocupada de la región totalizó 399.230 personas, donde los hombres ocupados abarcaron el 61,82% y las mujeres un 38,18%. Respecto a igual trimestre del año anterior crece en 33.810 los puestos de trabajos, presentando un crecimiento de 9,3%. En este crecimiento incide Industria Manufacturera; Construcción; Enseñanza; Administración Pública y Transporte y Comunicaciones, estas explican el aumento de los ocupados.

La Fuerza de Trabajo está compuesta por una población de 416.250 personas, con una variación positiva de 10,9% equivalente a 41.030 personas más, que están trabajando o buscando trabajo, en relación a igual trimestre del año 2011. La población Desocupada mostró un incremento de 7.220 personas, totalizando 17.010, de los cuales 89,65% son cesantes. La categoría que agrupa a las personas que Buscan trabajo por primera vez, se incrementaron en 330 personas respecto a igual trimestre del año 2011.

La tasa de desempleo de 4,1% - la cuarta tasa más baja del país - alcanza a 8.870 hombres y a 8.140 mujeres.

La estructura de participación según rama de actividad fue liderada por Industria Manufacturera, Construcción, Enseñanza, Administración Pública, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, Actividades Inmobiliarias; Hoteles y Restaurantes; Agricultura, ganadería, caza y silvicultura.

Las principales incidencias negativas en la ocupación total, fueron presentadas por Comercio al por mayor y al por menor, Otras Actividades de Servicios Comunitarios; Hogares privados con servicios domésticos e Intermediación Financiera.

La estructura de los Ocupados en la Región de Los Lagos según categorías, se mantiene la mayor concentración en los Asalariados, los cuales representan para el trimestre el 64,96% (259.320 personas),

seguido de los Cuenta Propia abarcan 26,17% (104.480 personas), Empleadores con 5,06% (20.200 personas). Cada una de las otras categorías ocupacionales tiene una representación menor al 5%. En relación al año anterior, los Asalariados ganan 26.690 puestos de trabajo al igual que los por Cuenta Propia que generó 4.490 puestos de trabajo y los Empleadores quienes ganan 3,300 puestos de trabajo.

EXPORTACIONES

Respecto al comercio internacional, la exportaciones regionales realizadas durante este trimestre fueron valoras en 675,8 millones de dólares FOB, lo que representó una disminución de 8,8% a igual periodo del año anterior.

El análisis de los envíos por ramas de actividad muestra que el sector Industria concentró el 97,8% avaluado en 660,6 millones y registra un decrecimiento de 8,0% respecto de igual trimestre del 2011. En detalle, 93,4% de las exportaciones del sector correspondieron al subsector Alimentos valorados en 631,4 millones de dólares con un decrecimiento de 7,2%, equivalente a 48,9 millones de dólares.

Los sectores Silvoagropecuario y Pesca concentraron 2,2%, cuyo monto asciende a 14,9 millones de dólares, disminuyendo en 7,2 millones de dólares, equivalentes a un crecimiento de 32,6%

Los alimentos de pescado, moluscos y crustáceos fresco-refrigerado y congelado (incluye salmón; trucha y otras especies) presentan una disminución de un 28,7% en su valorización total, los principales países de destino son Brasil, Japón, Rusia, Corea del Sur y China.

Los Filetes y demás carnes de pescado, frescos, refrigerados, congelados y ahumados, disminuyen levemente en un 0,3% en relación al mismo trimestre del año 2011. Los principales países receptores son Estados Unidos, Japón, México, Brasil y Francia, en conjunto concentran el 92,5% de los envíos.

De acuerdo al Continente de destino, se observan crecimientos en las zonas de América del Norte; América del Sur y África respecto a igual periodo del año anterior. En tanto las demás zonas presentan contracción.

La mayor parte de las exportaciones, durante este trimestre, son enviadas a la zona de Asia y Oceanía con una participación de 36,0% y un decrecimiento de 18,4%.

América del Norte presenta un crecimiento de 4,0% equivalente a un incremento de 9,2 millones de dólares, esta zona representa un 35,6% de las exportaciones del trimestre.

La zona de América del Sur, representó un 16,2% de las exportaciones regionales, registrando un crecimiento de 5,0%, aumento valorizado en 5,2 millones dólares.

En tanto, Eurozona registró un decrecimiento de 36,0% y con 35,5 millones de dólares menos respecto al mismo trimestre del año anterior.

4.- ANALISIS DE LOS PRINCIPALES INDICES FINANCIEROS

Los principales índices financieros se incluyen en el anexo adjunto y su análisis es el siguiente:

	RATIOS FINANCIEROS		31-12-2012	31-12-2011
LIQUIDEZ	1.- LIQUIDEZ CORRIENTE	(veces)	2,492	2,130
LIQUIDEZ	2.- RAZON ACIDA	(veces)	1,292	1,121
LIQUIDEZ	3.- RAZON DE ENDEUDAMIENTO	(veces)	1,223	1,325
ENDEUDAMIENTO	4.- RELACION DEUDA CORRIENTE/DEUDA TOTAL	(veces)	0,072	0,078
ENDEUDAMIENTO	5.- RELACION DEUDA NO CORRIENTE/DEUDA TOTAL	(veces)	0,928	0,922
ENDEUDAMIENTO	6.- COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	(veces)	1,358	1,698
RENTABILIDAD	7.- RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		6,6%	9,0%
RENTABILIDAD	8.- RENTABILIDAD DEL ACTIVO		2,9%	4,0%
RENTABILIDAD	9.- RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		4,3%	4,1%
RENTABILIDAD	10.- RELACION INGRESO/COSTO OPERACIONAL	(veces)	2,59	2,31
RESULTADOS	11.- UTILIDAD POR ACCION	M$	4.290,68	5.329,33
RESULTADOS	12.- UTILIDAD DEL EJERCICIO	M$	9.010.424	11.191.596

4.1.- El índice de liquidez del ejercicio 2012 ha experimentado un leve crecimiento respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación se debe principalmente a incrementos experimentados por el activo corriente, específicamente aumentos de los Activos Financieros Corrientes, producto de una mayor cuota de ingreso mínimo garantizado y subsidio asociado a las actividades de operación por cobrar al MOP, clasificado en este rubro. Sumado a esto de un adecuado control de los gastos de la sociedad.

4.2.- La razón ácida del ejercicio 2012 ha experimentado un leve incremento con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación se debe principalmente al aumento experimentado por el activo corriente, específicamente al incremento de los depósitos a plazo, producto de un adecuado control de los gastos de la sociedad y un mayor costo financiero derivado de los préstamos bancarios.

4.3.- La razón de endeudamiento del ejercicio 2012 ha experimentado una disminución con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación se produce por el aumento experimentado por el Patrimonio de la sociedad debido a que en el ejercicio 2011 se han generado utilidades por M$ 11.191.596. Esta variación también se debe a la disminución experimentada por el pasivo exigible, y específicamente por el pago de una cuota de amortización del capital de las Obligaciones con bancos.

4.4.- La relación deuda corto plazo del ejercicio 2012 ha experimentado una leve disminución con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación también se debe a la disminución experimentada por el pasivo exigible, y específicamente por el pago de una cuota de amortización del capital de las Obligaciones con bancos y por menor provisión asociada a la Mantención mayor de la autopista, clasificada en el pasivo corriente.

4.5.- La relación deuda largo plazo del ejercicio 2012 ha experimentado un leve incremento con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación también se debe a la disminución experimentada por el pasivo exigible, y específicamente por el pago de una cuota de amortización del capital de las Obligaciones con bancos y compensada en parte por el incremento en impuestos diferidos, clasificados en el pasivo no corriente.

4.6.- La relación de cobertura de gastos financieros del ejercicio 2012 ha experimentado una leve disminución con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación en el índice se debe principalmente los costos financieros asociados a las obligaciones con bancos, los que experimentaron un incremento en el ejercicio 2012 con respecto a igual periodo del año 2011. Los costos financieros fueron de M$10.668.831 para el año 2012 y M$8.034.411 para el año 2011, registrando un incremento del 32,8%, producto del aumento en tasas de interés bancaria y el aumento en las Obligaciones Bancarias a raíz de la suscripción del nuevo crédito por UF 2.950.000, suscrito con fecha 20 de junio de 2011.

4.7.- La rentabilidad del Patrimonio del ejercicio 2012 ha experimentado una disminución con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación en el índice se debe principalmente a la disminución experimentada en el resultado del ejercicio de 19,5% y al aumento en menor proporción del Patrimonio en 6,8%, ambos respecto al año anterior. El menor resultado del ejercicio 2012, específicamente se explica por:

- Mayores ingresos de actividades ordinarias en 8,9% totalizando M$21.487.229 para el año 2012 y M$ 19.723.604 para el año 2011.

- Mayores costos de operación y administración en 42,95% totalizando M$5.623.979 para el año 2012 y M$ 3.934.278 para el año 2011.

- Mayores ingresos financieros en 56,43% totalizando M$10.519.104 para el año 2012 y M$ 6.724.474 para el año 2011, originados por el Préstamo al accionista Autostrade Holding do Sur S.A.

- Mayores costos financieros en 32,78% totalizando M$10.668.831 para el año 2012 y M$ 8.034.411 para el año 2011 esto debido al aumento en los costos financieros asociados a las obligaciones con bancos (punto 4.6).

- . Menores resultados por unidades de reajuste en 61,5% totalizando M$1.317.982 para el año 2012 y M$ 3.423.258 para el año 2011. Originados por la variación de la UF y sus efectos sobre el activo financiero y los préstamos bancarios, expresados en dicha unidad.

- Mayores gasto por impuesto a las ganancias en 123,82% totalizando M$5.481.187 para el año 2012 y M$ 2.448.904 para el año 2011, explicados en parte por el incremento en la tasa impositiva desde un 18,5% a un 20%.

4.8.- La rentabilidad del activo del ejercicio 2012 ha experimentado un incremento con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación en el índice se debe principalmente a la disminución experimentada en el resultado del ejercicio de 19,5% y al aumento en mayor proporción de los Activos de 2,1%.

4.9.- El rendimiento de los activos operacionales del ejercicio 2012 ha experimentado una variación significativa con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación en el índice se debe principalmente al aumento experimentado por el resultado operacional de 15,6% y también por la disminución en los costos del ejercicio 2012 respecto a igual periodo del ejercicio 2011 (ver recuadro).

COSTOS DE EXPLOTACION	**Al 31 de diciembre de**		**Variación Dic-2012**	
	2012	**2011**	**Dic-11**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Mantenimiento de autopista	4.462.100	2.951.670	1.510.430	51,17%
Seguros	392.814	375.675	17.139	4,56%
Gastos administrativos	604.280	245.418	358.862	146,22%
Servicios profesionales	164.785	361.515	-196.730	-54,42%
Gastos por beneficios a los empleados	871.232	865.415	5.817	0,67%
Total Costos de Operación y Administración	**6.495.211**	**4.799.693**	**1.695.518**	**35,33%**
Amortización de Intangibles	2.596.056	2.712.352	-116.296	-4,29%
Provisión mantención y reparaciones futuras	-952.883	893.421	-1.846.304	-206,66%
Depreciación de Propiedades, planta y equipo	145.307	130.925	14.382	10,98%
Total Costos de explotación	**8.283.691**	**8.536.391**	**-252.700**	**-2,96%**

4.10.- La rentabilidad operacional del ejercicio 2012 ha experimentado un incremento con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación en el índice se debe principalmente al incremento de los ingresos ordinarios en un 8,9% y en menor proporción, por la disminución experimentada por los costos de explotación en 2,96 % descritos en el punto anterior.

4.11.- La relación utilidad por acción del ejercicio 2012 ha experimentado una disminución de 19,5% con respecto a igual índice del ejercicio 2011. Esta variación en el índice se debe específicamente a la ganancia de M$ 9.010.424 del año 2012 respecto a la generada en el mismo periodo del año anterior por M$ 11.191.596.