RUTA DEL MAIPO

RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

al 30 de Junio de 2014

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros terminados al 30 de Junio de 2014 y 31 de Diciembre de 2013.

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

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	30-06-2014 M$	31-12-2013 M$	Variación Jun. 2014 - Dic. 2013 M$	%
Activos corrientes	166.863.107	139.480.872	27.382.235	19,63%
Activos no corrientes	849.529.977	849.794.098	(264.121)	(0,03%)
Total Activos	**1.016.393.084**	**989.274.970**	**27.118.114**	**2,74%**
Pasivos corrientes	39.870.140	34.913.782	4.956.358	14,20%
Pasivos no corrientes	718.370.304	705.159.238	13.211.066	1,87%
Patrimonio	258.152.640	249.201.950	8.950.690	3,59%
Total Pasivos y Patrimonio	**1.016.393.084**	**989.274.970**	**27.118.114**	**2,74%**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan un aumento del 19,63%, producto del incremento de los recaudos recibidos y principalmente de la porción corriente del activo financiero IFRIC12.

- Los activos no corrientes presentan una disminución del 0,03%, producto de variación en Activo Financiero reconocido por la aplicación de IFRIC12.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 14,20%, debido principalmente al incremento de pasivos financieros y cuentas comerciales y otras cuentas por pagar.

- Los pasivos no corrientes presentan un incremento de 1,87% debido a un aumento del valor de la deuda en moneda extranjera y una disminución en los impuestos diferidos.

- El patrimonio presenta un aumento de 3,59%, por resultado del ejercicio respecto de una disminución en otras reservas patrimoniales.

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

Estado de Situación Financiera	30-06-2014 M$	30-06-2013 M$	Variación Jun. 2014 - Jun. 2013 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	15.332.571	18.980.191	(3.647.620)	(19,22%)
Gastos por beneficios a los empleados	(1.378.883)	(1.297.957)	(80.926)	(6,23%)
Gasto por depreciación y amortización	(38.722)	(25.850)	(12.872)	(49,79%)
Otros gastos, por naturaleza	(12.437.576)	(15.769.336)	3.331.760	21,13%
Otras ganancias (pérdidas)	14.952	37.204	(22.252)	(59,81%)
Ingresos financieros	51.339.163	51.550.173	(211.010)	(0,41%)
Costos financieros	(41.630.151)	(26.536.503)	(15.093.648)	(56,88%)
Resultado por unidades de reajuste	(777)	(6.140)	5.363	87,35%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**11.200.577**	**26.931.782**	**(15.731.205)**	**(58,41%)**
Gasto por impuestos a las ganancias	875.385	(5.018.745)	5.894.130	117,44%
Ganancia (pérdida)	**12.075.962**	**21.913.037**	**(9.837.075)**	**(44,89%)**

Al 30 de junio de 2014 el resultado es menor en M$ 9.837.075 respecto del mismo periodo del año anterior debido principalmente a menores márgenes de operación y construcción (ingresos de actividades ordinarias menos gastos por naturaleza) por menores obras de C&M Mayor y menor ejecución de obras de construcción, como también por mayores costos financieros debido al aumento de la valorización de las deudas por un mayor valor de la UF.

La Sociedad reconoce a partir del 1 de enero 2010 ingresos en base a los costos de construcción y explotación más un margen determinado mediante modelos económicos internos.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	30-06-2014	31-12-2013	30-06-2013
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	4,19	4,00	4,27
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,57	0,62	0,77
(Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces

ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	2,74	2,77	2,96
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	5,26%	4,72%	4,44%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)			
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	94,74%	95,28%	95,56%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)			
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	268,13%	245,30%	335,71%
(EBITDA / G. financieros)			
RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	4,68%	15,47%	9,47%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO			
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	1,19%	3,90%	2,27%
EBITDA ACUMULADO	29.361.948	50.536.462	26.413.099
Servicio de Deuda	19.805.072	25.214.102	19.260.211
Ebitda / Servicio de Deuda	1,48	2,00	1,37
	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.), 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 tres peajes troncales y 39 peajes laterales.

De acuerdo a IFRS, la contabilidad de las Concesiones de Infraestructura Pública se debe reconocer según lo establecido por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera Nº 12 (“CINIIF-12” o “IFRIC-12” en inglés), Acuerdos de Concesión de Servicios.

IFRIC-12 establece, según lo aplicable, que la Sociedad debe reconocer el derecho de concesión como un Activo Financiero, que corresponderá a una cuenta por cobrar por los servicios de Construcción y Operación y Mantenimiento que entrega la Sociedad a su mandante (que sería el Ministerio de Obras Públicas, “MOP”). Esta cuenta por cobrar se compensará con los pagos que realice el MOP a la Sociedad directamente o por medio de los cobros de peajes u otros ingresos garantizados.

Es decir, el Estado de Resultados reflejará el ingreso financiero que genere este Activo Financiero y el margen de construcción y operación y mantenimiento que corresponda a los servicios prestados por la Sociedad al MOP como ingreso del período.

Por lo tanto, la recaudación de peajes, los derechos de acceso y el permiso de sobrepeso ya no pueden ser reconocidos como “Ingresos de Explotación” en el Estado de Resultados, sino que rebajarán al activo financiero, tal como se detalla en la Nota 8 letra d) Otros Activos Financieros No Corrientes.

Pese a que según IFRIC-12 la Sociedad no reconoce la recaudación de peajes y otros como ingresos de explotación, y considerando lo indicado en la Cláusula 1.6.4.5 a) de las Bases de Licitación, complementariamente y a modo de referencia se incluirá en punto 2 de Análisis Razonado un detalle de los mismos según el siguiente formato:

INGRESOS	30-06-2014 M$	30-06-2013 M$	Variación %
Vehículos Livianos	24.533.013	22.965.369	6,83%
Buses y Camiones de 2 Ejes	4.520.028	4.637.475	-2,53%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	15.438.991	14.615.708	5,63%
Total	**44.492.032**	**42.218.552**	**5,39%**

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

TRAFICOS	30-06-2014 Vehículos	30-06-2013 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	11.577.732	10.915.556	6,07%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.042.980	1.119.206	-6,81%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	2.216.986	2.158.210	2,72%
Subtotal Tráficos	**14.837.698**	**14.192.972**	**4,54%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**18.192.854**	**17.662.515**	**3,00%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	12.942.891	11.256.866	14,98%
Buses y Camiones de 2 Ejes	832.752	821.929	1,32%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	413.221	408.885	1,06%
Subtotal Tráficos	**14.188.864**	**12.487.680**	**13,62%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**3.036.242**	**2.751.996**	**10,33%**
Total Tráficos	**29.026.562**	**26.680.652**	**8,79%**
Total Tráficos Equivalentes	**21.229.095**	**20.414.511**	**3,99%**

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, recuperaciones de IVA de Construcción por parte del MOP 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, Pagos al Estado, gastos financieros y construcción de obras en ruta 5 y Acceso Sur a Santiago.

Las inversiones en obra son financiadas por medio de la emisión de bonos en el mercado nacional e internacional. 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.

En caso que los fondos sean insuficientes, la Sociedad cuenta también con una línea de liquidez con Banco ITAÚ (ex RBS), recursos que no se utilizaron durante el 2014.

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 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 emisiones de bonos locales con tasas de interés fijas.

b) Tipo de Cambio

La Sociedad tiene un bono emitido en USD. El riesgo cambiario está cubierto por un Swap de Flujo de Caja contratado con ICO (Instituto de Crédito Oficial de España) y garantizado por MBIA, donde se convierten los flujos de dólares a Unidades de Fomento.

La Sociedad no tiene otros riesgos cambiarios como consecuencia que sus ingresos, costos y otras financiaciones se encuentren 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 (Convenio Complementario N°4).

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, en sectores i) y ii) de la Ruta 5 Sur y sector v) By Pass Rancagua terminada, recibida y en operación.

El sector iii) Acceso Sur a Santiago tiene un avance del 100% y ya cuenta con las Puesta en Servicio Definitiva de sus tramos a) y b) y de los subtramos c1) y c2). Los contratos de construcción se han suscrito a suma alzada. De esta forma, los sectores i), ii) iii) y v) tiene un avance del 100%.

Por otra parte, la Sociedad tiene el 100% de la inversión terminada, recibida y habilitada que fuere comprometida en el Convenio MCC.

En relación a las obras del Convenio Complementario Nº4 (MDI), la Sociedad tiene ejecutado y terminado el 100% de la primera y segunda licitación correspondiente a los Colectores de Aguas Lluvias La Serena - Las Industrias e Interceptor Puente Alto, según las Bases de Licitación y sus modificaciones en el Convenio MDI. La tercera licitación, que al igual que las anteriores fue adjudicada y contratada a suma alzada, cuenta con un avance de 100%. Las obras adicionales prioritarias de este Convenio, que fueron incluidas a suma alzada en el contrato original de construcción, tienen un 100% de avance.

En relación a las obras del Convenio Complementario Nº7, la Sociedad tiene suscrito tres addenda de contrato de construcción con la constructora para su ejecución:

a) El avance de obras exigidas en la Resolución DGOP Nº3989 de fecha 24 de noviembre de 2006, contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2007 alcanza un 100%, las cuales corresponden a medidas medioambientales en etapa de construcción, el Colector Trinidad - San Gregorio y la modificación del método constructivo del Colector Bahía Catalina.

b) El avance de las obras exigidas en resolución Nº2442 de fecha 30 de julio de 2007, contratadas a Ferrovial Agroman Chile S.A. en el Addendum Nº2 del 2007, alcanza un 100%.

c) El avance de las obras adicionales prioritarias contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2008, alcanza un 100%.

En relación a las obras de la Resolución (E) DGOP Nº 5333 tramitada el 6 de enero de 2009, la Sociedad suscribió dos addendum de contrato de construcción con la constructora para su ejecución, los cuales se encuentran con un 100% de avance.

El avance de las obras adicionales prioritarias contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2009, alcanza al 100%, Resolución 4759 Addendum 1-2009 de 3ª licitación del Convenio Complementario Nº4 alcanza al 100%, mediante Addendum Nº2 del 2009, alcanza al 100%.

Con motivo de la Resolución DGOP Nº 2390 tramitada el 18 de julio de 2011, la Sociedad Concesionaria suscribió contratos de construcción con Ferrovial Agromán Chile S.A. y C.S. Chile S.A. (hoy Sanef its Technologies Chile S.A.) para la ejecución de las obras. El avance conjunto de estas obras alcanza un 100%.

Con respecto a las obras de la Resolución DGOP Nº 4640 tramitada el 15 de diciembre de 2011, que contrata las Obras de Mitigación de Acceso Sur a Santiago (Proyecto Urbano Paisajístico), se encuentran terminadas desde el 14 de noviembre de 2013, alcanzando un avance de obra final del 100%.

Por otro lado debido a la alta demanda en los peajes laterales Acceso Sur Santiago ha sido necesario proceder con la ampliación de las Plazas de Peaje Gabriela y Tocornal. Los proyectos de ingeniería de dichas plazas fueron aprobados el 18 de diciembre de 2012 a través del ORD. IFE N° 7690 de la Inspección Fiscal de Explotación. La ejecución tiene un avance del 100%.

Con fecha 28 de diciembre de 2013, fue publicado en el Diario Oficial el Decreto Supremo N° 257, del 30 de agosto de 2013, tramitado el 09 de diciembre y que modifica, por razones de interés público, las características de las obras y servicios que indica del contrato de concesión de la “Concesión Internacional Ruta 5, Tramo Santiago-Talca y Acceso Sur a Santiago”, y que aprueba el Convenio Ad Referéndum N° 5, sobre el “Plan de Mejoramiento del Contrato de Concesión”, compuesto por el estudio denominado “PID terceras Pistas Ruta 5 Sur, Tramos I y III”, y por las obras denominadas “Obras Terceras Pistas Tramo II y Nueva Plaza de Peaje Angostura” y “Obras de Cierros Antivandálicos” según Resolución DGOP N° 3983.

Consecuentemente, con fecha 27 de enero de 2014 la Sociedad Concesionaria suscribió un contrato de construcción a suma alzada con Ferrovial Agromán Chile por un monto de MUF 1.391 correspondiente a las Obras Terceras Pistas Tramo II y Nueva Plaza de Peajes Angostura.

En relación a las obras “Terceras Pistas Tramo II y Nueva Plaza de Peajes Angostura”, muestran un avance al 30 de junio de 2014 de 6%.

Respecto del “PID terceras Pistas Ruta 5 Sur, Tramos I y III”, se encuentran en desarrollo de acuerdo a lo indicado en la Resolución N° 3983.

En relación con las “Obras de Cierros Antivandálicos”, se encuentran en ejecución cuyo avance al 30 de junio de 2014 corresponden a un 95,14%.

Por lo tanto, el avance en la inversión acumulada total, incluidos todos los sectores, convenios y nuevas obras exigidas, alcanza un 99,34%.

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 ciudades de Santiago y Talca, abarcando parte de la Región Metropolitana, Sexta y Séptima (hasta comuna de Rio Claro) Región del país, con una longitud de aproximadamente 190 kilómetros a lo largo de la Ruta 5 Sur más 47 kilómetros del nuevo Acceso Sur a Santiago que nace en la Circunvalación Américo Vespucio con la calle La Serena y se une con la Ruta 5 Sur en el km 51.

Índice de actividad económica regional

a) Región Metropolitana de Santiago[1]

Durante el cuarto trimestre del año 2014, la Región Metropolitana presentó una baja en la tasa de desocupación, al igual que en el número de desocupados. Por otra parte, las exportaciones presentaron una caída con respecto al mismo trimestre del año 2013.

En el promedio anual 2013, la Región Metropolitana registró un incremento en la Fuerza de Trabajo (1,3%) menor al de la ocupación (2,2%), por lo que la tasa de desocupación disminuyó (0,9 pp.), mientras que la tasa de ocupación se incrementó 0,6 pp. y la tasa de participación varió levemente 0,1 pp. El escenario de 2013 contrasta con lo ocurrido en 2012, cuando la Fuerza de Trabajo disminuyó (-0,7%) y la ocupación registró nula variación porcentual.

Durante el cuarto trimestre de 2013, las exportaciones realizadas por la Región Metropolitana alcanzaron los 2.729,3 millones dólares, presentando una variación negativa de 12,7% respecto de igual trimestre del año anterior. El sector con mayor participación de estas exportaciones fue Industria Manufacturera, representado un 56,1% del total de las exportaciones.

b) Región del Libertador General Bernardo O'Higgins[1]

El indicador de actividad económica de la región anotó un incremento en el primer trimestre de 2014 de 1,8%, respecto a igual período del año anterior, siendo la menor cifra registrada de los últimos trece trimestres, desacelerando la tendencia de crecimiento.
Los sectores más incidentes fueron, principalmente, Comercio, Restaurantes y Hoteles, por el incremento de la actividad del comercio mayorista y en menor medida al comercio minorista; Minería, por mayor

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

extracción de minerales metálicos; e Industria Manufacturera, por el mayor dinamismo en actividades relacionadas a Elaboración de vino, productos alimenticios diversos y bebidas no alcohólicas. Aporta negativamente al indicador regional el sector Construcción, debido a una alta base de comparación que implica una importante variación negativa, comparado con igual período del año anterior.

c) Región del Maule[1]

En el primer trimestre de 2014, la región anotó una baja en la actividad económica de 2,0%, en relación al primer trimestre de 2013.

Los sectores que más contribuyeron a la contracción de la actividad en la región fueron Industria Manufacturera, Construcción, y Silvoagropecuario. La baja en la actividad Manufacturera se debe al descenso en la Fabricación de conservas, madera aserrada y cepillada y vino. El menor dinamismo del sector Construcción se explica, principalmente, por Edificación no habitacional y Obras de Ingeniería públicas. La actividad Silvoagropecuaria incide negativamente debido al resultado de tres de cuatro de los subsectores que lo componen; Agrícola, Pecuario y Silvícola.