RUTA DEL MAIPO

RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

al 30 de Junio de 2015

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros terminados al 30 de Junio de 2015 y 31 de Diciembre 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	30/06/2015 M$	31/12/2014 M$	Variación Jun. 2015 - Dic. 2014 M$	%
Activos corrientes	165.377.590	155.045.566	10.332.024	6,66%
Activos no corrientes	891.170.807	871.628.820	19.541.987	2,24%
Total Activos	**1.056.548.397**	**1.026.674.386**	**29.874.011**	**2,91%**
Pasivos corrientes	50.275.366	42.355.236	7.920.130	18,70%
Pasivos no corrientes	730.912.166	727.004.520	3.907.646	0,54%
Patrimonio	275.360.865	257.314.630	18.046.235	7,01%
Total Pasivos y Patrimonio	**1.056.548.397**	**1.026.674.386**	**29.874.011**	**2,91%**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan un aumento del 6,55%, producto de los recaudos recibidos, inversiones financieras, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, y principalmente de la porción corriente del activo financiero IFRIC12.

- Los activos no corrientes presentan un aumento del 2,24%, producto de variación en Activo Financiero reconocido por la aplicación de IFRIC12.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 18,70%, debido principalmente por los pasivos financieros.

- Los pasivos no corrientes presentan un incremento de 0,54% debido al valor de la deuda en moneda extranjera e impuestos diferidos.

- El patrimonio presenta un aumento de 7,01%, por resultado del ejercicio y otras reservas patrimoniales.

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

Estado de Situación Financiera	30/06/2015 M$	30/06/2014 M$	Variación Jun. 2015 - Dic. 2014 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	22.431.923	15.332.571	7.099.352	46,30%
Gastos por beneficios a los empleados	(1.466.261)	(1.378.883)	(87.378)	(6,34%)
Gasto por depreciación y amortización	(40.940)	(38.722)	(2.218)	(5,73%)
Otros gastos, por naturaleza	(19.282.439)	(12.437.576)	(6.844.863)	(55,03%)
Otras ganancias (pérdidas)	37.583	14.952	22.631	151,36%
Ingresos financieros	57.427.087	51.339.163	6.087.924	11,86%
Costos financieros	(35.430.338)	(41.630.151)	6.199.813	14,89%
Resultado por unidades de reajuste	189.263	(777)	190.040	(24458,17%)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**23.865.878**	**11.200.577**	**12.665.301**	**113,08%**
Gasto por impuestos a las ganancias	(4.749.125)	875.385	(5.624.510)	(642,52%)
Ganancia (pérdida)	**19.116.753**	**12.075.962**	**7.040.791**	**58,30%**

Al 30 de junio de 2015 el resultado es mayor en M$ 7.040.791 respecto del mismo período del año anterior debido principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias, ingresos financieros y menores costos financieros. Respecto de una variación negativa en los impuestos a las ganancias y otros gastos por naturaleza.

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	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2014
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	3,29	3,66	4,19
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,60	0,56	0,57
(Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	2,58	2,74	2,74
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	6,44%	5,51%	5,26%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)			
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	93,56%	94,49%	94,74%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)			
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	135,15%	265,27%	373,19%

RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	6,94%	11,01%	4,68%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO			
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	1,81%	2,76%	1,19%
EBITDA ACUMULADO	15.259.948	54.651.465	29.361.948
Servicio de Deuda	21.323.023	41.928.816	19.260.211
Ebitda / Servicio de Deuda	0,72	1,30	1,52
	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	30/06/2015 M$	30/06/2014 M$	Variación %
Vehículos Livianos	29.258.944	24.533.013	19,26%
Buses y Camiones de 2 Ejes	4.818.226	4.520.028	6,60%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	16.706.241	15.438.991	8,21%
Total	**50.783.411**	**44.492.032**	**14,14%**

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

TRAFICOS	30/06/2015 Vehículos	30/06/2014 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	13.042.515	11.577.732	12,65%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.069.224	1.042.980	2,52%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	2.267.559	2.216.986	2,28%
Subtotal Tráficos	**16.379.298**	**14.837.698**	**10,39%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**19.528.745**	**18.192.854**	**7,34%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	14.490.589	12.942.891	11,96%
Buses y Camiones de 2 Ejes	858.586	832.752	3,10%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	437.326	413.221	5,83%
Subtotal Tráficos	**15.786.501**	**14.188.864**	**11,26%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**3.307.001**	**3.036.242**	**8,92%**
Total Tráficos	**32.165.799**	**29.026.562**	**10,82%**
Total Tráficos Equivalentes	**22.835.746**	**21.229.095**	**7,57%**

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 Cross Currency Swap contratado con ICO (Instituto de Crédito Oficial de España) y garantizado irrevocable e incondicionalmente 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 2015 de 39,71%.

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 31 de diciembre de 2014 corresponden a un 100%.

Con fecha 11 de octubre de 2014, fue publicado en el Diario Oficial el Decreto Supremo N° 360, del 21 de julio de 2014, 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° 6, sobre "Obligaciones del Titular del Proyecto Acceso Sur a Santiago".

Con fecha 3 de noviembre (con anterioridad al vencimiento del plazo), se recibió de parte del MOP los siguientes pagos relativos al Convenio Ad Referendum N°6:

- Pago total por M$ 10.235.645.-, monto que corresponde a la suma de M$9.926.226.- (MUF 408,140) de abono a capital más intereses; más M$ 309.418.- (MUF 12,722) por concepto de mantenimiento parcial año 2013 y total 2014.

- Con fecha 28 de noviembre de 2014 se recibió el pago por el saldo de capital pendiente a pagar por el MOP, relativos a este Convenio, el pago total fue por M$ 863.950.- (MUF 35,2095) correspondientes a capital (MUF 35,06533) más intereses (MUF 0,144).

Por lo tanto, el avance en la inversión acumulada total, incluidos todos los sectores, convenios y nuevas obras exigidas, alcanza un 96,14%.

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]

Las últimas cifras entregadas por el Instituto Nacional de Estadísticas, INE, señalan que la tasa de desocupación en la Región Metropolitana de Santiago, RMS, durante el trimestre móvil enero-marzo 2015, alcanzó al 6,1% de la fuerza de trabajo regional. Lo anterior significa que el porcentaje de desocupados resultó ser 0,1 punto porcentual más elevado que el registrado durante el trimestre móvil inmediatamente anterior (diciembre 2014-febrero 2015), cuando la tasa respectiva alcanzó al 6,0% .

Por otro lado, la tasa de desocupación fue 0,2 punto porcentual inferior a la registrada en el mismo trimestre del año pasado (enero-marzo 2014), oportunidad en que el porcentaje de desocupados fue de 6,3%.

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[2]

El indicador de actividad económica de la región registra un incremento en el primer trimestre de 2015 de 10,7% respecto a igual periodo del año anterior.

Siete de los once sectores inciden positivamente en el indicador. Aportan, principalmente, Construcción por el incremento en el gasto en Obras de ingeniería publica; Silvoagropecuario debido a la mayor producción con destino exportación de carozos y arándanos; y Minería por una mayor extracción de minerales metálicos.

El sector Servicios Financieros y Empresariales presentó una contracción que aporta negativamente al INACER debido, principalmente, a una menor actividad asociada a los Servicios empresariales.

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

c) Región del Maule[2]

El primer trimestre de 2015, la región anotó una variación en la actividad económica de 2,1% en relación al primer trimestre de 2014.

Los sectores que más contribuyeron al alza en la actividad en la región fueron Electricidad, Gas y Agua, destacando el incremento de generación eléctrica; Silvoagropecuario, por la mayor actividad en fruticultura con destino de exportación, destacándose uva de mesa; y el sector Servicios Sociales Personales y Comunales, debido al mejor desempeño del subsector Administración pública.

El menor dinamismo del sector Construcción se explica principalmente, por la contratación en las actividades relacionadas con la Edificación no habitacional y en menor medida a Obras de ingeniería.