RUTA DEL MAIPO

RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

al 30 de Septiembre de 2013

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros terminados al 30 de Septiembre de 2013 y 31 de Diciembre de 2012.

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

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	30-09-2013 M$	31-12-2012 M$	Variación Sept. 2013 - Dic. 2012 M$	%
Activos corrientes	149.154.628	120.022.978	29.131.650	24,27%
Activos no corrientes	835.888.636	829.330.084	6.558.552	0,79%
Total Activos	**985.043.264**	**949.353.062**	**35.690.202**	**3,62%**
Pasivos corrientes	40.400.114	35.672.677	4.727.437	13,25%
Pasivos no corrientes	705.224.948	695.795.747	9.429.201	1,36%
Patrimonio	239.418.202	217.884.638	21.533.564	9,88%
Total Pasivos y Patrimonio	**985.043.264**	**949.353.062**	**35.690.202**	**3,62%**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan un aumento del 24,27%, producto del incremento de los recaudos recibidos y ajuste de la porción corriente del Activo Financiero.

- Los activos no corrientes presentan un aumento del 0,79%, producto de variación en Activo Financiero reconocido por la aplicación de IFRIC12, dado el ajuste a la porción corriente.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 13,25%, debido al aumento de la provisión de facturas y un aumento por devengo de interés de la deuda.

- Los pasivos no corrientes presentan un incremento de 1,36% debido a un aumento del valor de la deuda en moneda extranjera y un aumento en los impuestos diferidos.

- El patrimonio presenta un aumento de 9,88%, debido al reverso de la provisión de dividendos mínimos, el resultado del período finalizado al 30 de septiembre de 2013, esto se da por la contabilidad de cobertura que se implementó desde enero del 2012 generando reservas por coberturas y un aumento en las utilidades acumuladas.

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

Estado de Situación Financiera	30-09-2013 M$	30-09-2012 M$	Variación Sept. 2013 - Sept. 2012 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	26.386.437	21.248.780	5.137.657	24,18%
Gastos por beneficios a los empleados	(2.096.348)	(1.649.193)	(447.155)	(27,11%)
Gasto por depreciación y amortización	(39.800)	(48.172)	8.372	17,38%
Otros gastos, por naturaleza	(21.644.781)	(17.498.045)	(4.146.736)	(23,70%)
Otras ganancias (pérdidas)	115.338	873.008	(757.670)	86,79%
Ingresos financieros	78.221.100	77.104.100	1.117.000	1,45%
Costos financieros	(45.684.822)	(48.978.810)	3.293.988	6,73%
Resultado por unidades de reajuste	320	0	320	0,00%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**35.257.444**	**31.051.668**	**4.205.776**	**13,54%**
Gasto por impuestos a las ganancias	(5.436.596)	(9.612.806)	4.176.210	43,44%
Ganancia (pérdida)	**29.820.848**	**21.438.862**	**8.381.986**	**39,10%**

El Resultado del período, se compara positivamente con igual período del año anterior, debido principalmente a aumento en ingresos ordinarios y una disminución de costos financieros, respecto de aumentos en otros gastos por naturaleza e impuestos a las ganancias.

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	30-09-2013	31-12-2012	30-09-2012
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ CORRIENTE	3,69	3,36	3,43
(Activo Corriente / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces
INDICE DE CAJA	0,76	0,62	0,71
(Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	Veces	Veces	Veces

ENDEUDAMIENTO			
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	2,92	3,13	3,20
(Pasivos financieros / Patrimonio)	Veces	Veces	Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE	5,42%	4,88%	4,01%
(Pasivo corriente / Total Pasivos)			
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE	94,58%	95,12%	95,99%
(Pasivo no corriente / Total Pasivos)			
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	192,93%	176,54%	183,28%
(EBITDA / G. financieros)			
RENTABILIDAD			
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
(Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	12,46%	13,00%	9,96%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO			
(Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	3,03%	2,98%	1,94%
EBITDA ACUMULADO	35.637.447	46.579.692	32.609.031
Servicio de Deuda	18.671.543	40.724.387	16.740.532
Ebitda / Servicio de Deuda	1,91	1,14	1,95
	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	30-09-2013 M$	30-09-2012 M$	Variación %
Vehículos Livianos	34.149.780	29.967.139	13,96%
Buses y Camiones de 2 Ejes	6.578.803	6.552.213	0,41%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	21.080.159	19.763.064	6,66%
Total	**61.808.742**	**56.282.416**	**9,82%**

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

TRAFICOS	30-09-2013 Vehículos	30-09-2012 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	16.204.632	14.802.671	9,47%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.617.523	1.618.300	-0,05%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	3.099.869	2.965.762	4,52%
Subtotal Tráficos	**20.922.024**	**19.386.733**	**7,92%**
Subtotal Tráficos Equivalentes	**29.891.099**	**24.315.352**	**22,93%**
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	17.208.981	14.602.502	17,85%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.216.500	1.129.852	7,67%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	556.887	498.775	11,65%
Subtotal Tráficos	18.982.368	16.231.129	16,95%
Subtotal Tráficos Equivalentes	4.125.289	3.601.693	14,54%
Total Tráficos	39.904.392	35.617.862	12,03%
Total Tráficos Equivalentes	34.016.389	27.917.045	21,85%

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 2012.

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. 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, la Sociedad Concesionaria contrató a Ferrovial Agromán para la ejecución de las obras de construcción, la cual se encuentra con un 92,97% de avance.

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%.

Por lo tanto, el avance en la inversión acumulada total, incluidos todos los sectores, convenios y nuevas obras exigidas, alcanza un 99,31%.

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 segundo trimestre del año 2013, la Región Metropolitana presentó un decrecimiento en la tasa de desocupación, al igual que en el número de desocupados. Además de un incremento en el número de ocupados. Por otra parte, las exportaciones presentaron una leve caída con respecto al mismo trimestre de 2012.

En tanto, Transporte y Comunicación, destaca por el mayor dinamismo en las actividades de Servicios conexos por el aumento en el transporte de Carga terrestre, y Pasajero terrestre los cuales tienen un comportamiento acorde con el desempeño de los sectores productivos. El incremento del Subsector Comunicaciones se explica principalmente por el aumento en el tráfico de telefonía Móvil.

En el segundo trimestre del 2013, la fuerza de trabajo en la Región Metropolitana alcanzó 3.450,34 miles de personas, lo que representó una variación positiva de 1,8% con respecto a igual trimestre de 2012. El total de ocupados fue de 3.242,29 miles de personas, incrementando este número en 2,7%, con respecto al segundo trimestre de 2012.

Durante el segundo trimestre de 2013, las exportaciones realizadas por la Región Metropolitana alcanzaron los 3.062,8 millones dólares, presentando una variación negativa de -3,9% respecto de igual trimestre del año anterior. El sector con mayor participación de estas exportaciones fue Industria Manufacturera, representado un 42,5% del total de las exportaciones.

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

Durante el segundo trimestre de 2013, la economía regional experimentó una evolución positiva en los tres indicadores analizados en este informe, Empleo, INACER, y Exportaciones comparado con igual trimestre de 2012.

En el mercado del trabajo, los Ocupados registraron un crecimiento de 3,8%, mientras que el índice de Actividad Económica Regional (INACER), registró un alza de 7,1%, en doce meses, y las exportaciones, registraron un crecimiento de 5,1%, en doce meses., mostrando con ello coherencia entre estos indicadores.

El INACER registró un crecimiento de 7,1%, en relación al mismo trimestre del año anterior. Este resultado estuvo determinado principalmente por un mayor dinamismo en el Sector Comercio, Restaurantes y Hoteles, y Servicios Financieros.

En tanto, Transporte y Comunicación, destaca por el mayor dinamismo en las actividades de Servicios conexos por el aumento en el transporte de Carga terrestre, y Pasajero terrestre los cuales tienen un comportamiento acorde con el desempeño de los sectores productivos.

Para el segundo trimestre de 2013, la Fuerza de Trabajo en la región alcanzó a 440.960 personas, representando el 60,9% del total de la población en edad de trabajar; junto con un crecimiento de 3,3% en doce meses, equivalente a 14.250 personas adicionales.

[1] Resumen de INACER 2do Trimestre de 2013 (fuente: INE)

En el período abril-junio de 2013, las exportaciones registraron un valor de 1.214,3 millones de dólares, lo que se tradujo en un incremento de 5,1%, en doce meses.

c) Región del Maule[2]

Durante el segundo trimestre de 2013, la Región del Maule registró una expansión en los tres indicadores analizados en este informe: el Indicador de Actividad Económica Regional (INACER), la cantidad de Ocupados y en el monto de Exportaciones. El INACER alcanzó un índice de 173,8 puntos lo que equivale a un alza de 1,7%. El número de Ocupados alcanzó las 434.600 personas, lo que corresponde a un crecimiento de 6,7%, respecto a igual trimestre del año anterior. Por su parte, el total de envíos regionales al exterior totalizó 649,2 millones de dólares corrientes, cifra que anotó un crecimiento de 43,1 millones de dólares corrientes, equivalente a un alza de 7,1%, respecto del primer trimestre del año 2012.

Durante el segundo trimestre de 2013, el Indicador de Actividad Económica Regional (INACER) registró un crecimiento de 1,7%, comparado con el mismo período de 2012. Anotando así una variación acumulada de 1,0% el primer semestre del año 2013.

Transporte y Comunicaciones fue el sector que presentó el mayor aporte en el crecimiento, debido al incremento de cuatro de los cinco subsectores que lo componen, incidiendo en mayor medida Carga Terrestre y Transporte de Pasajeros Terrestres.

En el segundo trimestre de 2013, la Fuerza de Trabajo en la Región del Maule se estimó en 458.820 personas, lo que se traduce en un aumento de 4,9%, respecto a igual trimestre de 2012. Por su parte el número de Ocupados se estimó en 434.600 plazas laborales (61,4% de los ocupados son hombres y 38,6% mujeres), cifra que mostró un crecimiento de 6,7% respecto a abril-junio 2012, en donde los puestos de trabajo alcanzaron 407.240.

El total de envíos regionales al exterior durante el segundo trimestre de 2013, alcanzó 649,2 millones de dólares corrientes, cifra que representó un aumento de 43,1 millones de dólares, respecto al mismo período de 2012, lo que se tradujo en una variación positiva de 7,1%.

[2] Resumen de INACER 2do Trimestre de 2013 (fuente: INE)