RUTA DEL MAIPO

isa INTERVIAL

RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

ANALISIS RAZONADO

al 31 de Diciembre de 2011

ANALISIS RAZONADO

Correspondiente a los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010.

A partir del 1 de enero de 2010 la Sociedad dio inicio a la aplicación de IFRS (Norma Internacional de Información Financiera, para efectos comparativos los estados financieros del período anterior fueron re-expresados de acuerdo a la nueva normativa.

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

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	31-12-2011	31-12-2010	01-01-2010	Variación Dic. 2011 - Dic. 2010	
	M$	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	33.452.106	39.497.244	38.676.482	(6.045.138)	-15,31%
Activos no corrientes	996.929.777	951.886.817	890.094.723	45.042.960	4,73%
Total Activos	**1.030.381.883**	**991.384.061**	**928.771.205**	**38.997.822**	**3,93%**
Pasivos corrientes	25.759.297	24.618.780	19.892.912	1.140.517	4,63%
Pasivos no corrientes	813.284.504	792.263.112	786.912.612	21.021.392	2,65%
Patrimonio	191.338.082	174.502.169	121.965.681	16.835.913	9,65%
Total Pasivos y Patrimonio	**1.030.381.883**	**991.384.061**	**928.771.205**	**38.997.822**	**3,93%**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan una disminución del 15,31%, producto principalmente de una disminución del efectivo equivalente y efectivo equivalente, respectos de aumentos en otros activos financieros y deudores comerciales.

- Los activos no corrientes presentan un aumento de 4,73%, producto del aumento del Activo Financiero reconocido por la aplicación de IFRIC12.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 4,63% debido al aumento de otros pasivos financieros.

- Los pasivos no corrientes presentan un aumento de 2,65% debido a un aumento de pasivos financieros y disminución de impuestos diferidos.

- El patrimonio presenta un aumento de 9,65% correspondiente al resultado del período finalizado al 31 de diciembre 2011.

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

Estado de resultados	31/12/2011	31/12/2010	Variación Dic. 11 - Dic. 10	
	M$	M$	M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	29.338.840	29.201.844	136.996	0,47%
Gastos por beneficios a los empleados	(1.800.602)	(1.738.296)	(62.306)	-3,58%
Gasto por depreciación y amortización	(66.101)	(114.075)	47.974	42,05%
Otros gastos, por naturaleza	(24.745.774)	(24.612.107)	(133.667)	-0,54%
Otras ganancias (pérdidas)	46.453	(2.407)	48.860	2029,91%
Ingresos financieros	100.403.900	98.227.914	2.175.986	2,22%
Costos financieros	(46.410.521)	(54.141.134)	7.730.613	14,28%
Resultado por unidades de reajuste	(19.035.316)	15.201.683	(34.236.999)	-225,22%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	37.730.879	62.023.422	(24.292.543)	-39,17%
Gasto por impuestos a las ganancias	(4.437.892)	(9.486.934)	5.049.042	53,22%
Ganancia (pérdida)	33.292.987	52.536.488	(19.243.501)	-36,63%
Rentabilidad sobre los ingresos	113,48%	179,91%		

El Resultado del período, se compara negativamente con igual período del año anterior, debido principalmente al aumento de ingresos financieros, los cuales experimentaron una variación de un 0,47%.

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.

La utilidad del período de M$ 33.292.987, representa una utilidad de 113,48% (179,91% en 2010) sobre los ingresos.

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	31/12/2011	31/12/2010	01/01/2010	30/09/2009
LIQUIDEZ				
LIQUIDEZ CORRIENTE (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.17 Veces	1.60 Veces	1.94 Veces	
INDICE DE CAJA (Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	0.52 Veces	1.12 Veces	0.80 Veces	
ENDEUDAMIENTO				
RAZON DE ENDEUDAMIENTO (Pasivos financieros / Patrimonio)		2.73 Veces	3.04 Veces	2.94 Veces
PROPORCION PASIVO CORRIENTE (Pasivo corriente / Total Pasivos)		5.38%	3.04%	2.49%
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE (Pasivo no corriente / Total Pasivos)		94.62%	96.96%	97.51%
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Res. Antes de impto y G. financieros / G. financieros)		181.30%	214.56%	253.04%

RENTABILIDAD

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO (Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	17.40%	3.19%	28.06%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO (Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	3.15%	0.57%	5.01%
EBITDA ACUMULADO	31,450,018	23,626,343	35,143,950
Servicio de Deuda	30,533,701	27,143,418	27,143,418
Ebitda / Servicio de Deuda	0.75	0.49	1.29
	Veces	Veces	Veces

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.

Producto de la aplicación de las NIIF, la Sociedad reconoció un Activo financiero el cual refleja un derecho contractual incondicional a recibir pagos, en esto caso ingresos por peajes.

Como parte del proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF” o “IFRS” en inglés), la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (“SVS”) ha requerido a la Sociedad por medio del Oficio Circular N° 427 de fecha 28 de diciembre de 2007 (letra b de numeral 1) que adopte las normas IFRS a partir del 1 de enero de 2010.

La presentación de los estados financieros está definida en la Circular Nº 1879 de fecha 25 de abril de 2008 de la SVS. Consecuentemente, con fecha 11 de julio de 2008, actualizado el 31 de octubre de 2008, la SVS colocó a disposición el formato del modelo de información de los Estados Financieros incluyendo todas las notas para cumplir con IFRS.

Finalmente, en Circular Nº 1924 del 24 de abril de 2009, la SVS imparte norma sobre la presentación trimestral y anual de la información financiera bajo IFRS que complementa la Circular Nº 1879:

a) Informe de Auditores Externos (anuales).
b) Informe de Revisión de información financiera interina de Auditores Externos (junio).
c) Estados Financieros IFRS: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados Integrales, Estado de Flujo Efectivo, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Notas Explicativas.
d) Análisis Razonado.
e) Hechos Relevantes.
f) Declaración de Responsabilidad.

Como consecuencia de todo lo anterior, a partir del año 2010, la Sociedad no prepara Estados Financieros trimestrales ni anuales en formato FECU, sino bajo la nueva normativa contable de obligado cumplimiento IFRS.

Por otra parte, 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 solo reflejará la utilidad financiera 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.

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 (que corresponde a septiembre 2010):

INGRESOS	**31/12/2011 M$**	**31/12/2010 M$**	**Variación %**
Vehículos Livianos	36.053.073	28.983.811	24,39%
Buses y Camiones de 2 Ejes	8.551.944	7.777.027	9,96%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	23.704.467	19.697.359	20,34%
Subtotal	68.309.483	56.458.197	20,99%

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

TRAFICOS	**31/12/2011 Vehículos**	**31/12/2010 Vehículos**	**Variación %**
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	17.703.625	15.064.608	17,52%
Buses y Camiones de 2 Ejes	2.337.976	2.064.523	13,25%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	3.703.055	3.129.976	18,31%
Subtotal Tráficos	23.744.656	20.259.107	17,20%
Subtotal Tráficos Equivalentes	30.117.219	26.179.931	15,04%
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	17.230.844	11.867.448	45,19%
Buses y Camiones de 2 Ejes	1.434.181	1.184.984	21,03%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	523.797	415.711	26,00%
Subtotal Tráficos	19.188.822	13.468.143	42,48%
Subtotal Tráficos Equivalentes	4.333.410	3.320.993	30,49%
Total Tráficos	42.933.478	33.727.250	27,30%
Total Tráficos Equivalentes	34.450.629	29.500.924	16,78%

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 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)

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 bonos en dólares emitidos en Estados Unidos. El riesgo cambiario está totalmente 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 encuentran 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.

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 del subtramo c1), y la Puesta en Servicio Provisoria del subtramo 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 100,00%. Las obras adicionales prioritarias de este Convenio, que fueron incluidas a suma alzada en el contrato original de construcción, tienen un 88,36% 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 100,00%, 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 el 53,41%.

c) El avance de las obras adicionales prioritarias contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2008, alcanza al 88,46%.

En relación a las obras de la Resolución (E) DGOP Nº5333, la Sociedad tiene suscrito dos addendum de contrato de construcción con la constructora para su ejecución.

El avance de las obras adicionales prioritarias contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2009, alcanza al 100,00%, Resolución 4759 Addendum 1-2009 de 3ª licitación del Convenio complementario Nº4 alcanza al 100%, mediante Addendum Nº2 del 2009, alcanza al 100,00%.

Por lo tanto, el avance en la inversión acumulada total, incluidos todos los sectores, convenios y nuevas obras exigidas, alcanza un 99,36%.

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 y la Sexta 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 (a la altura del túnel Angostura).

6.1 Descripción de las actividades económicas que se realizan en la zona.

a) Región Metropolitana de Santiago

La población de la Región Metropolitana de Santiago alcanza los 6.061.185 habitantes, según censo de 2002.

La Región Metropolitana de Santiago destaca por su predominancia el sector industrial y por sobre todo, de los servicios. La industria está muy diversificada y es junto con las regiones de Valparaíso y del Biobío uno de los tres núcleos industriales del país. Las industrias más destacadas son la de maquinaria y equipos electrónicos, industria del cuero, transformación de alimentos, química y metalurgia. El sector terciario o de servicios es el más importante con un porcentaje superior al 70%, cifra que se explica por las actividades de los rubros de electricidad, gas y agua, construcción, comercio, transporte y comunicaciones, servicios financieros, propiedad de vivienda, educación, salud, administración pública y otros.

El sector silvoagropecuario es importante ya que cuya contribución a la economía es relevante si se considera que la Región Metropolitana concentra tan sólo un 4,9% de la superficie sembrada en el territorio nacional y aporta a la economía nacional un 15,7% (participación sectorial regional con respecto al total país). Esto se explica, en gran medida, por la presencia en la región de terrenos agrícolas de alta calidad. Este factor suelo, sumado a las condiciones climáticas favorables, a las condiciones de accesibilidad, proximidad al mercado, al mayor uso de tecnologías y al más fácil acceso a créditos, constituyen elementos que contribuyen a explicar el alto rendimiento a nivel regional de los principales cultivos.

La Región Metropolitana presenta la concentración industrial más alta del país. El PIB supera el 50% generado a nivel nacional. En cuanto a la contribución del PIB regional, el aporte industrial es decisivo, presentando en promedio valores superiores al 20% en la última década. La concentración de la industria en la Región Metropolitana respecto del total del país es enorme. Los casos más extremos corresponden a las industrias textiles, prendas de vestir, industria del cuero (82,1%), química (80,2%), metálicas básicas (74,2%), entre otras, situación que se explica en función de la demanda de productos y, más en general, de las economías y escala presentes en la capital del país.

La Región Metropolitana es el principal centro de recepción y distribución del turismo, tanto nacional como internacional. En ella están situados el principal aeropuerto internacional de Chile, el de Aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez, los más importantes terminales de buses y la Estación Central de Ferrocarriles. Los atractivos turísticos de la Región Metropolitana se relacionan sobre todo con el turismo citadino que entrega la ciudad de Santiago de Chile, basado en numerosos centros culturales y en una gran oferta de lugares de paseo y de centros de diversión tanto diurna como nocturna.

La Región Metropolitana tiene un parque automotor equivalente al 38% de los vehículos existentes en el país, lo que la sitúa en el primer lugar del ranking nacional. La tasa de motorización es de 5,4 personas por vehículo.

b) Región del Libertador General Bernardo O'Higgins

La población de la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins alcanza los 780.627 habitantes, según censo de 2002.

La mayoría de la actividad económica de la Región del Libertador Bernardo O'Higgins proviene de la actividad agrícola y forestal. A ello se le suma la producción minera, sobre todo de cobre. Este metal, además de plata, oro y molibdeno, se produce en la mina El Teniente, ubicada de Rancagua hacia la Cordillera de los Andes.

La actividad económica se distribuye en diferentes rubros, destacando la actividad agrícola, la industria de los alimentos y la minería como las más representativas.

Además son numerosas las empresas transnacionales de productos hortofrutícolas que poseen plantas de empaque, para la exportación.

La fertilidad del suelo y el clima explican el desarrollo agropecuario de esta Región, que representa el 10% de las hectáreas cultivadas a nivel nacional. Estas están destinadas preferentemente a cereales y frutales, lo que explica que aquí se concentre el 32% de la superficie de semilleros y el 21% de las superficie de viveros en del país.

En el sector agricultura la Región es el principal productor de maíz, y un importante productor de trigo y candela. También en esta Región se inicia el cultivo del arroz. Además es el principal productor de peras y manzanas de Chile. Posee el 455 de las hectáreas plantadas de perales y un 36% de las hectáreas plantadas de manzanos en el país.

En cuanto al sector turístico se puede destacar en la provincia de Cachapoal, el centro de esquí Chapa Verde, las Termas de Cauquenes; en la comuna de Malloa se destaca la artesanía en piedra y madera. Además en está provincia se ubica el lago Rapel, donde se puede disfrutar de deportes náuticos.

6.2 Índice de actividad económica regional

a) Región Metropolitana de Santiago
Resumen de INACER 3º Trimestre de 2011 (fuente: INE)

Durante el tercer trimestre de 2011, la actividad económica de la región se caracterizó por el crecimiento en el número de ocupados comparado con el trimestre Junio – Septiembre de 2011 y con el promedio del año.

De la misma forma, se observó un incremento en el valor de las exportaciones comparadas con igual trimestre año anterior, cerrando el año con una variación acumulada positiva.

La tasa de Desempleo de Julio - Septiembre de 2011 fue de 7,4%, 0,4 punto porcentual por sobre la tasa a nivel nacional; 0,6 por debajo del trimestre inmediatamente anterior y 0,9 punto porcentual por debajo del promedio del año, continuando de esta forma con la tendencia decreciente durante los últimos cinco trimestres.

ANALISIS RAZONADO

Las exportaciones acumuladas de enero a diciembre de 2011 para la región metropolitana llegaron a 2.896,8 millones de dólares, mientras que en 2010 los despachos fueron por 2.124,42 millones de dólares, esto representa un aumento en las exportaciones acumuladas de un 36.3%.

Las exportaciones de la región alcanzaron los 2.896,8 millones de dólares representando de esta manera el 11% de las exportaciones totales del país. La actividad exportadora experimentó un aumento de 270,9 millones de dólares, equivalente a un 15,3% respecto igual trimestre de 2010, esto impulsado principalmente por un incremento de las exportaciones industriales.

b) Región del Libertador General Bernardo O'Higgins
Resumen de INACER 3º Trimestre de 2011 (fuente: INE)

El INACER de julio-septiembre de 2011 tuvo un crecimiento de 3,8% respecto de igual trimestre 2010, revirtiendo la tendencia mostrada durante el 2010. Esto se debe al mayor crecimiento en el sector Construcción, Comercio, Restaurantes y Hoteles explicado, fundamentalmente, por las ventas del Comercio al por mayor. En igual sentido, Transporte y Comunicación aumentan, principalmente, por Servicios conexos y el sector Silvoagropecuario destacando la actividad pecuaria.

Por otra parte, los sectores que anotaron incidencias negativas son: Minería debido a una menor extracción de cobre; oro, y plata, y el sector pesca, explicado por la menor captura de la pesca artesanal, específicamente por la veda de la merluza común, en el mes de septiembre de 2011.