TRENES METROPOLITANOS S.A.

Análisis Razonado de los Estados Financieros Intermedios al 31 de Marzo de 2016 y 2015

TrenCentral

El propósito del siguiente informe es presentar la situación financiera de la empresa Trenes Metropolitanos Sociedad Anónima. Este documento está referido a los períodos terminados en Marzo 2016 y 2015.

Con fecha 20 de octubre de 2014, en Junta Extraordinaria de Accionista número 8 de Trenes Metropolitanos S.A., se acuerda como nombre de fantasía "Tren Central S.A." y la sigla "TCSA".

El análisis razonado de los Estados Financieros, ha sido preparado de acuerdo a lo estipulado en la Norma de Carácter General Nº30 de la Superintendencia de Valores y Seguros, en consecuencia, el análisis comparativo y explicativo de los Estados Financieros está referido a los períodos con fecha de cierre al 31 de marzo de 2016 y 2015.

Cabe hacer presente que las obras de construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua denominado Rancagua Xpress, debido a las intervenciones en las vías existentes y a los cortes de energía durante las labores de construcción, ha significado desde mediados de 2013 y particularmente a contar del segundo trimestre de 2014, una disminución muy drástica de las frecuencias de trenes entre Alameda – Rancagua, desde 50 servicios diarios en julio de 2013 a 12 servicios diarios en marzo de 2016, lo que ha implicado una fuerte baja en los ingresos y costos asociados de Tren Central S.A (TCSA), situación que se mantendrá hasta la puesta en marcha del Proyecto Rancagua Xpress prevista para el año 2016. En vista de lo anterior el proyecto Rancagua Xpress, a través de la Matriz EFE, ha capitalizado costos de venta de TCSA en una proporción equivalente a la disminución de la actividad de los costos fijos, esto bajo el concepto "costos de interrupción" por MM$1.574 durante el primer trimestre de 2016.

La culminación del citado proyecto y la inauguración de los servicios con un alto estándar le darán un nuevo impulso y tamaño a la Compañía. En efecto, de acuerdo a lo proyectado, más de 22 millones de pasajeros serán transportados anualmente, especialmente en el servicio a Nos el cual estará integrado con Transantiago mediante el medio de pago con tarjeta BIP!

Dicho proyecto no sólo contempla una importante renovación de la flota en el año 2015, con equipos nuevos marca Alstom, sino que también implicará una sustantiva mejora de la vía férrea, incluyendo un nuevo haz de cuatro vías hasta Nos, la desnivelación de los principales cruces vehiculares hasta Rancagua, la protección o confinamiento de la vía, nuevas estaciones y sistemas de pago electrónicos. Todo esto, como es natural, conlleva a una importante disminución de los canales de circulación de los actuales trenes y mayores tiempos de viaje debido a las necesarias precauciones motivadas por las obras.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ESTADO DE RESULTADOS

Ingresos Operacionales

Los ingresos operacionales se muestran en la Tabla N°1.

Ingresos Operacionales	31.03.2016 MM$	31.03.2015 MM$	Variación MM$	Variación %
Ventas de Pasajes	1.160	1.268	(108)	(8,5%)
Subsidio MTT	97	107	(10)	(9,3%)
Arriendos Comerciales	21	16	5	31,3%
Otros Arriendos	7	3	4	133,3%
Ingresos por Publicidad	3	11	(8)	(72,7%)
Otros Ingresos	23	23	0	0,0%
Total	**1.311**	**1.428**	**(117)**	**(8,2%)**

Tabla N°1: Ingresos Operacionales

1.- Los ingresos obtenidos por ventas de pasajes disminuyeron en un 8,5% con respecto del periodo anterior a consecuencia de la construcción de los proyectos Rancagua y Nos Xpress, que se traduce en una menor frecuencia y mayor tiempo de viaje producto de las prevenciones en la vía. Cabe destacar que en el servicio Metrotren se realizó un aumento de tarifas equivalente a un 9,9% promedio ponderado, la que comenzó a regir desde el 30 de enero de 2016, ésta ha permitido disminuir en parte la pérdida de ingresos por venta de pasajes generada por la disminución de servicios y además la suspensión de venta en 3 estaciones (PAC, Maestranza y Nos), a raíz de la construcción del proyecto RX.

En el servicio Terrasur, se estableció una tarifa de temporada alta al inicio del periodo. Durante el año 2015 se inició la operación de trenes turísticos que compensaron parcialmente la caída de ingresos, estos se han mantenido con alta demanda durante el verano de 2016

2.- Considerando que el subsidio del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones (MTT) es proporcional al número de pasajeros transportados fuera del área regulada en el servicio Metrotren (Nos-San Fernando), producto de la baja de frecuencia resulta en una disminución de este en un 9,3% en relación al mismo periodo del año anterior.

3.- Las partidas Arriendos Comerciales y Otros Arriendos, las que se refieren a ingresos por arriendo de espacios comerciales y servicios de trenes, tales como catering y servicios especiales, se mantienen por sobre el año anterior en MM$9

4.- Los Otros Ingresos corresponden principalmente a la facturación realizada a EFE por la administración del contrato de Mantenimiento de Infraestructura, la que equivale a UF 300 mensuales, que se inició en agosto 2014.

Según lo anterior los ingresos operacionales presentan una disminución de un 8,2%, lo que se explica principalmente por la caída en la venta de pasajes.

Costos Operacionales

Costos de Ventas

Los costos de ventas presentados en la siguiente tabla (N°2) tienen incluido el efecto de compensación por concepto de "costo de interrupción", salvo en Energía y Depreciación.

Costo De Ventas	31.03.2016 MM$	31.03.2015 MM$	Variación MM$	Variación %
Energía de Tracción	252	528	(276)	(52,3%)
Mantenimiento Material rodante	340	255	85	33,3%
Mantención Infraestructura	206	140	66	47,1%
Gasto SEC y Trafico	25	49	(24)	(49,0%)
Gasto de Guardias de Seguridad	14	31	(17)	(54,8%)
Servicios de Terceros y Ventas	69	24	45	187,5%
Depreciación	135	198	(63)	(31,8%)
Remuneraciones de Personal	136	156	(20)	(12,8%)
Total	**1.177**	**1.381**	**(204)**	**(14,8%)**

Tabla N°2: Costo de Ventas

Conforme al criterio financiero/contable debe existir una relación entre los ingresos y costos, por lo que en el costo de ventas se encuentra prorrateado el costo de interrupción. Esta compensación se ha incrementado en MM$295 respecto de igual período año anterior lo que es consistente con la disminución de los servicios y pasajeros.

El costo de la Energía de Tracción presentó una disminución de un 52,3%, producto de la disminución de valor de kwh, esto se debe a al nuevo contrato con Mallarauco sumado a la disminución de oferta.

La depreciación disminuyó 31,8%, se debe a que Trenes han cumplido su vida útil y deben entrar a Gran Mantención.

La disminución observada en todas las partidas restantes, se explica por la disminución en la actividad.

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

Gastos de Administración y Ventas	31.03.2016 MM$	31.03.2015 MM$	Variación MM$	Variación %
Remuneraciones de Personal de Adm.	263	239	24	10,0%
Gastos Administrativos	302	193	109	56,5%
Depreciación y Amortizacion	4	4	-	0,0%
Total	**569**	**436**	**133**	**30,5%**

Tabla N°3: Gasto de Administración y Ventas

El gasto en Remuneraciones del Personal de Administración se incrementó en MM$24 respecto al año anterior debido a reajuste por inflación y reestructuración de empresa en las áreas de sistemas y comercial.

Los gastos administrativos presentan un incremento de un 56,5% que corresponde a un aumento en gastos de asesorías MM$24, marketing MM$34, publicidad MM$10, informática MM$18, gastos generales MM$15 como datos más relevantes.

Resultado del Ejercicio

A continuación se presenta el resultado EBITDA y el Resultado Final de la Compañía.

Resultado EBITDA	31.03.2016 MM$	31.03.2015 MM$	Variación MM$	Variación %
Ingresos Operacionales	1.311	1.428	(117)	(8,2%)
Costo de Ventas	(1.042)	(1.182)	140	11,8%
Gasto de Administración y Ventas	(565)	(432)	(133)	(30,8%)
Resultado Ebitda	**(296)**	**(186)**	**(110)**	**(59,1%)**

Tabla N°4: Resultado EBITDA

Al 31 de marzo de 2016, la Empresa presenta una pérdida EBITDA de MM$296, mayor en MM$110 comparado con MM$186 el año 2015.

Lo anterior debido a la construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua, y la consecuente disminución de pasajeros, la que ha ido acompañada a una baja en costos operacionales en similar cuantía. Sin embargo existen mayores gastos de administración que se deben a preparación de proyectos RX y NX con estudios y asesorías, junto con la realización de actividades publicitarias y conmemorativas del Buscarril

Tabla N°5: Resultado del Ejercicio

Resultado y EBITDA	31.03.2016 MM$	31.03.2015 MM$	Variación MM$	Variación %
Resultado EBITDA	(296)	(186)	(110)	(59,1%)
Depreciación y Amortizacion del Ejercicio	(138)	(202)	64	31,7%
Resultado Fuera de la Explotación				
Otros Ingresos / egresos fuera de la Explotación	(28)	60	(88)	(146,7%)
Resultado FECU	**(462)**	**(328)**	**(134)**	**(40,9%)**

La Depreciación disminuyó 31,7% se debe a que Trenes han cumplido su vida útil y deben entrar a Gran Mantención.

Otros Ingresos/Egresos fuera de la explotación, disminuyeron en MM$88 debido a que el año 2015 se registraron reversas de provisiones años anteriores.

La Sociedad al 31 de marzo del 2016, registra una pérdida total de MM$462, presentando un aumento de MM$134 en relación al año anterior.

A continuación se muestran los principales indicadores del negocio:

Indicadores Principales del Negocio	Acumulado a Marzo 2016	Acumulado a Marzo 2015	Var. %
Pasajeros Transportados	229.245	450.907	(49%)
Pasajeros Kilómetros	33.008.885	44.281.606	(25%)
Tren Kilómetro	272.247	320.045	(15%)
Toneladas Brutas Completas (TKBC)	41.418.858	50.735.446	(18%)
Dotación*	258	257	0%
Ingreso Medio ($/Pasajero)	4.292	2.812	53%
Ingreso Medio ($/Tren Kilómetro)	3.614	3.961	(9%)
Ingreso Medio ($/Pax. Kilómetro)	30	29	3%
Costo Medio ($/Tren Kilómetro)	- 5.863	- 5.676	(3%)
Eficiencia (EBITDA/Pax. Kilómetro)	- 8,97	- 4,21	(113%)

El Costo Medio considera los costos de interrupción y depreciación.

Tabla N°6: Indicadores Principales del Negocio

El ingreso medio es superior al año anterior, esto se explica por cambios en la composición de los viajes hacia rutas de mayor distancia con mayor peso para el servicio Terrasur y el alza de tarifas en Metrotren del 30 de enero

Fecu	Acumulado Marzo 2016
SERVICIO	**INGRESO MEDIO**
METROTREN 2016	$ 1.297
METROTREN 2015	$ 1.201
VARIACIÓN 2016/2015	**8%**
TERRASUR 2016	$ 11.292
TERRASUR 2015	$ 12.155
VARIACIÓN 2016/2015	**-7%**
BUSCARRIL 2016	$ 1.108
BUSCARRIL 2015	$ 1.152
VARIACIÓN 2016/2015	**-4%**
TOTAL 2016	$ 4.292
TOTAL 2015	$ 2.812
VARIACIÓN 2016/2015	**53%**

1. *ANÁLISIS DEL ESTADO SITUACIÓN FINANCIERA*

ACTIVOS

ACTIVOS	31.03.2016 MM$	31.12.2015 MM$	Variación MM$	Variación %
Efectivo y equivalentes al efectivo	104	161	(57)	(35,4%)
Deudores Comerc. y otras ctas. por cobrar	1.233	1.120	113	10,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	14.320	9.681	4.639	47,9%
Activos Corrientes	**15.657**	**10.962**	**4.695**	42,8%
Activos no Corrientes	**28.613**	**28.837**	**(224)**	(0,8%)
TOTAL DE ACTIVOS	**44.270**	**39.799**	**4.471**	**11,2%**

Tabla N°7: Activos

El activo de la empresa se compone de los siguientes rubros y sus variaciones se explican por:

Activos Corrientes: Aumentaron en MM$4.695 con relación a diciembre del año anterior, debido principalmente al aumento de cuentas por cobrar a empresas relacionadas (cuyo detalle se presenta en la siguiente tabla N°8):

Descripción de la Transacción	31.03.2016 M$	31.12.2015 M$	Variación
Cuentas por Cobrar			
Vta. Pasajes Personal EFE	21	12	9
Cobro de Consumos Basicos (agua luz)	95	82	13
Costo de interrupción (Proyecto RX)	10.651	9.077	1.574
Fondo por cobrar a EFE (MTT)	3.102	103	2.999
Serv. Contrato de Adm.Trafico Ferroviario	28	18	10
Reembolso Gtos. Personal Adm.(Proyecto RX)	364	316	48
Otros Cobros	59	73	-14
Total	**14.320**	**9.681**	**4.639**

Tabla N°8: Descripción de la Transacción

Fondo a rendir del MTT: se refiere a la cuenta por cobrar por concepto de los fondos entregados a EFE vía mandato para rendir los estudios de ingeniería del proyecto a Malloco.

Activos no Corrientes: Aumentan en MM$224, lo que corresponde a un 0,8% en relación al 31 de diciembre del 2015.

Pasivos

PASIVOS	31.03.2016 MM$	31.12.2015 MM$	Variación MM$	Variación %
Cuentas Comerciales y otros	4.303	1.080	3.223	298,4%
Ctas. por pagar a ent. relacionadas	16.430	14.636	1.794	12,3%
Pasivos Corrientes	**20.733**	**15.716**	**5.017**	31,9%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10.339	10.339	-	0,0%
Pasivos no Corrientes	10.814	10.898	(84)	(0,8%)
Pasivos no Corrientes	**21.153**	**21.237**	**(84)**	(0,4%)
Patrimonio	**2.384**	**2.846**	**(462)**	(16,2%)
TOTAL DE PASIVOS	**44.270**	**39.799**	**4.471**	11,2%

Tabla N°9: Pasivos

Las variaciones de las principales partidas del pasivo de la empresa se presentan a continuación:

- **Pasivos Corrientes**:
  - **Cuentas comerciales y otros: aumento** en MM$3.223, en relación a diciembre del año 2015, por transferencia realizada por el MTT para realizar estudios del proyecto Malloco.
  - **Cuentas por pagar a empresas relacionadas:** aumentan en MM$1.794 por los costos de operaciones, que incluyen el mantenimiento, energía de tracción, SEC y peaje variable, todos servicios prestados por la Matriz.
- **Pasivos no Corrientes**:
  - **Ctas. por Pagar no corriente a empresa relacionada**: Corresponde al saldo por pagar de largo plazo a EFE por la compra de 4 Automotores Xtrapolis, recepcionados durante el año 2015.
  - **Pasivo no Corriente**: Corresponde a la contrapartida del activo por convenio de transferencia de recursos suscrito con la Subsecretaria de Transporte para la compra de material rodante (Automotores Xtrapolis).
    Según NIC 20 el tratamiento de subvenciones relacionadas con activos bajo el método de renta contabiliza las subvenciones como ingreso diferido que se

reconoce en resultados sobre una base sistemática a lo largo de la vida útil del correspondiente activo.

- **Patrimonio:** Este disminuye en MM$462.- en relación al 31 de diciembre de 2015 debido a la pérdida del ejercicio a marzo de 2016.

Indicadores Financieros

INDICE	EXP. INDICE	31.03.2016	31.12.2015
Liquidez corriente	veces	0,76	0,70
Razón acida	veces	0,76	0,70
Capital de Trabajo Neto	MM$	(5.076)	(4.754)
Deuda a corto plazo	%	0,50	0,59
Deuda a largo plazo	%	0,50	0,41

Tabla N°10: Índices

La empresa presenta capital de trabajo negativo, principalmente por la las cuentas por pagar a las empresas relacionadas.

Debido a la operación disminuida de TCSA por las obras de construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua que afectan especialmente al servicio Metrotren, la generación propia de ingresos de la compañía no le permite cubrir sus costos operacionales, por lo que sus déficits, operacionales y de inversión, deben ser financiados por la Matriz, vía deuda o aportes de capital.

Rentabilidad

a) Variaciones más importantes en los mercados en que participa.

En el período terminado a marzo de 2016 en relación al mismo período del 2015, se observa un menor volumen en pasajeros de 49%, lo que se debe básicamente al menor tráfico de trenes por la construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua. Sin embargo la disminución de ingresos es sólo de un 8,2% debido a la gestión tarifaria y servicios turísticos, realizada durante el año 2016.

a.1) Transporte de Pasajeros en miles

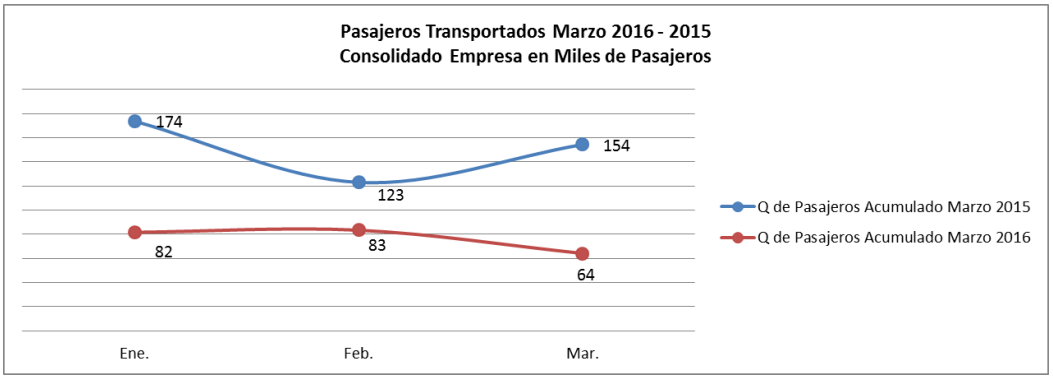

Gráfico N°1: Pasajeros Transportados 2015 y 2016

a.2) Ingreso Medio

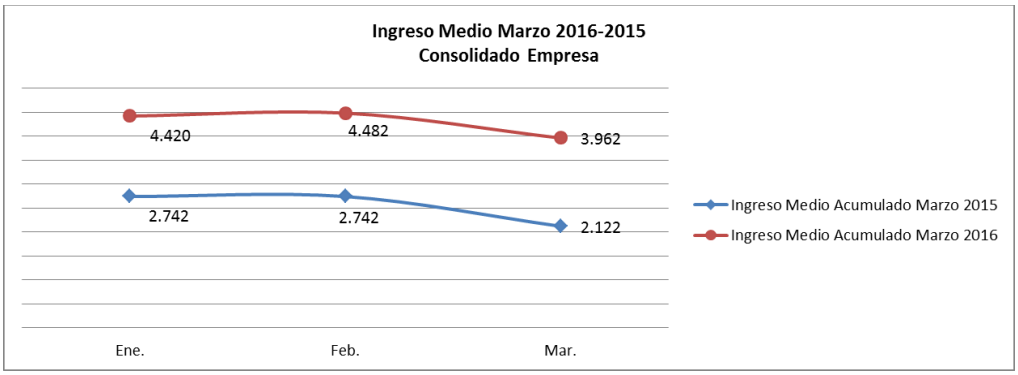

Gráfico N°2: Ingreso Medio 2015 y 2016

El ingreso medio se mantiene en un rango superior al año anterior explicado por cambios en la composición de los viajes hacia rutas de mayor distancia producto de la baja en pasajeros del servicio Metrotren.

b) Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales.

b.1) Flujos Operacionales

Los flujos operacionales de ingresos se deben mayoritariamente a la venta de pasajes.

Los egresos se deben en su mayoría a los pagos por concepto de costos operacionales, sueldos, impuestos, proveedores y servicios de terceros, que se producen por la operación de los servicios.

b.2) Flujos de financiamiento

Corresponden a crédito con la Matriz por deudas derivadas del funcionamiento operacional (corto plazo). La Matriz actúa por cuenta de la Filial ante proveedores de servicios, tales como en la mantenimiento de los trenes, energía eléctrica de tracción, etc. La principal razón que explica que la Matriz mantenga dichos contratos es conseguir economías de escala debido a los volúmenes que ella contrata y por contar con la infraestructura de administración correspondiente. Sin embargo, en el contexto del Master Plan se contempla el traspaso de tales contratos a las filiales para que las mismas abarquen la operación ferroviaria en su globalidad evitándose así la segmentación artificial de funciones y lograr mejoras de coordinación.

b.3) Flujos de inversión

Corresponden a compra de nuevos activos, activación por grandes mantenciones a automotores e inversión en ruedas. Esto produce un aumento en este ítem, aumenta la cuenta relacionada con la Matriz en cuentas por pagar.

Análisis de Riesgos

Riesgo de Mercado

Las cifras de pasajeros transportados al cierre de marzo del 2016 alcanzaron a 229.245 pasajeros, comparados con 450.907 durante el mismo periodo del año 2015, lo cual equivale a una caída del 49%.

Esta situación representa una etapa de transición de la compañía. En efecto, la mayor parte de la disminución de pasajeros observada en el año 2016 obedece a razones estrictamente temporales, por el menor tráfico de trenes, producto de la construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua. Estos proyectos modernizadores concluirán el año 2016; se proyecta que en régimen los pasajeros transportados se incrementen en unos 12 millones al año, muy por encima de lo observado en los años 2012 y 2013.

Esta situación transitoria se ha dado en el contexto de una pérdida EBITDA que al 31 de marzo de 2016 alcanzó MM$296, básicamente explicado por el menor tráfico de trenes implicado por la construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua y por la disminución en los costos de venta debido al traspaso de parte de éstos al Proyecto Rancagua Express por concepto de interrupción de servicios.

Riesgo de Liquidez

El déficit operacional de la Sociedad y sus requerimientos de inversión, son aportados por la Empresa de los Ferrocarriles del Estado, vía deuda o aportes de capital. Adicionalmente, se cuenta con los aportes financieros que recibe a través del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones.

No se visualizan otros riesgos financieros que puedan afectar directa y significativamente la operación de Trenes Metropolitanos S.A. durante este ejercicio, salvo aquellos que se puedan derivar de la Casa Matriz.

Riesgo de Crédito

Al 31 de marzo de 2016 Trenes Metropolitanos S.A. sólo posee cuentas por pagar de tipo comercial las cuales son expresadas en pesos y no han generado diferencias de cambio ni reajustes por intereses.