METRO REGIONAL DE VALPARAÍSO S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Correspondientes al período terminado al 30 de junio de 2015

RESUMEN EJECUTIVO

Al cierre del primer semestre del año 2015 el número de pasajeros transportado ascendió a 10.318.982, cifra que supera en un 2,9 % lo obtenido el año 2014 (baja base de comparación, toda vez que el en junio del año 2014 se produjo huelga legal que duró 4 días). No obstante lo anterior, los ingresos ordinarios aumentan en un 10%, y se obtiene un resultado operacional positivo, con un EBITDA que asciende a $946 millones, superando en un 12% ($99 millones) el acumulado a junio del año 2014.

Entre los fundamentos de los resultados obtenidos, se pueden mencionar los siguientes:

- En lo positivo, aumento de Ingresos Ordinario ($209 millones). Explicado en un 90% por el crecimiento de ingresos tarifarios; que a su vez se obedecen en un 64% al reajuste de tarifas (fines dic 2014), y 36% a más pasajeros. El 10% restante se explica por alza en ingreso en venta de tarjetas Metroval un nuevo ingreso denominado Cobro por Mandato Delegación de mantención de sistemas y Vías.
- En lo negativo, aumento en 3,8% del Costo de Venta ($518 millones), que obedece en lo sustantivo, al aumento en el tipo de cambio de 15% y el impacto que tiene en la energía eléctrica de tracción; y el mayor costo en el reembolso a los operadores de Bus + Metro.

Finalmente, cabe destacar que a junio de 2015 Metro Valparaíso redujo las pérdidas del ejercicio en un 12% ($99 millones) respecto al año anterior.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Estados Financieros individuales 2015-2014

1.- LIQUIDEZ

LIQUIDEZ CORRIENTE (veces)

Junio 2015	Junio 2014
1,08	1,43

Existe una pequeña disminución de este índice respecto a junio de 2014 y se debe principalmente a un aumento en el activo corriente de MM$ 3.842,58, como también un aumento en los pasivos corrientes MM$ 4.210,00. En los activos corrientes: aumento en efectivo y equivalente al efectivo MM$ 405,05, Otros Activos Financieros MM$ 1.267,06 (una cuota por cobrar al MTT 1.252,67), deudores comerciales y otras por cobrar MM$ 336, disminución en otros activos no financieros MM 47,21, aumento en existencias MM$ 39,59, Cuentas por cobrar a empresa relacionada MM$ 1.818,09, impuestos por recuperar MM$ 24. También un aumento en los pasivos corrientes de MM$ 4.210, en Cuentas por pagar comerciales de MM$ 1.213,38 y un aumento en cuentas por pagar a Empresas Relacionadas de MM$ 2.770,22, provisiones beneficios empleados MM$ 125,90, Otros pasivos no financieros MM$ 100,50.

RAZON ACIDA (veces)

Junio 2015	Junio 2014
0,21	0,37

Se observa una disminución respecto a junio de 2014 debido a que el aumento en efectivo y equivalente a efectivo aumento 36,83% (MM$ 405,06) respecto a Junio 2014, en cambio el aumento en los pasivos corrientes alcanza a un 141%(MM$ 4.210), en Cuentas por pagar comerciales de MM$ 1.213,38 y un aumento en cuentas por pagar a Empresas Relacionadas de MM$ 2.770,22, provisiones beneficios empleados MM$ 125,90, Otros pasivos no financieros MM$ 100,50.

2.- ENDEUDAMIENTO

RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO

Junio 2015	Junio 2014
0,33	0,065

La razón de endeudamiento a junio 2015 aumentó principalmente por la deuda con la casa Matriz EFE en MM$ 3.342,47 en los pasivos corrientes y de MM$ 13.505,50 en pasivos no corrientes.

PROPORCIÓN DE LA DEUDA A CORTO Y LARGO PLAZO EN RELACIÓN A LA DEUDA TOTAL

	Junio 2015	Junio 2014
Corto Plazo	15,52%	67,62%
Largo Plazo	84,48%	32,38%

2.- ENDEUDAMIENTO (CONTINUACIÓN)

La estructura de deuda al 30 de junio de 2015 respecto a junio de 2014 ha sufrido variación debido a reconocimiento de deuda con EFE durante el año 2014, relacionado con la compra de 8 Automotores nuevos. La deuda corriente asciende a MM$ 3.406,06 y no corriente a MM$ 14.889,69 a junio 2015 y MM$ 756,91 corriente, MM$ 1.384,20 no corriente en junio de 2014, en cuentas por pagar a empresa matriz. La deuda total corriente aumentó a MM$ 7.195,13 a junio de 2015 y de MM$ 2.985,13 a junio de 2014.

COBERTURA GASTOS FINANCIEROS

En los períodos enero - junio de 2015 y 2014 no se registraron gastos financieros

3.- ACTIVIDAD

TOTAL DE ACTIVOS

Junio 2015 M$	Junio 2014 M$
112.138.709	71.935.373

INVERSIONES EN ACTIVOS

Durante el período enero a junio de 2015 se han registrado inversiones por un monto de M$ 16.086.364 en activos fijos y M$ 41.892 en Activos Intangibles
Durante el periodo enero a junio 2014 se han registrado inversiones por un monto de M$ 1.531.512 en activos fijos y M$ 3.526 en Activos Intangibles

ENAJENACIONES

Durante el ejercicio 2015 no se han producido enajenaciones de activos fijos.
Durante el ejercicio 2014 no se han producido enajenaciones de activos fijos.

ROTACION INVENTARIO
Metro Regional de Valparaíso S.A. tiene como inventario promedio de sus tarjetas declaradas como existencias M$ 56.069.
Rotación inventario 1,46 veces

PERMANANCIA DE INVENTARIO
Permanencia de inventario 246 días

ALGUNAS ESTADÍSTICAS:

	Junio 2015	Junio 2014
Pasajeros transportados (Mill.Pas)	10.36	10.02
Pasajeros Kilómetros (Mill.Pas)	203.22	197.38
Tarifa promedio ($/Pas-Kms) (*)	33.05	31.16
Distancia media (Kilómetros)	19.62	19.69

(*) Tarifa promedio calculada con ingresos por compensación del MTyT

4.- RESULTADOS

	Saldo M$ al 30.06.2015	Saldo M$ al 30.06.2014
Total Ingresos de actividades ordinarios	**7,218,245**	**6,586,297**
Venta de pasajes	5,080,942	4,658,439
Venta de tarjetas	288,270	264,564
Compensación MTT (Nota 3.13)	1,636,131	1,492,520
Ingresos Adm. Sistemas de Mantenimiento	44,499	0
Arriendos	168,403	170,774
Total Costo de ventas	**6,430,125**	**5,912,443**
Remuneraciones	736,781	696,209
Cajeros	263,617	202,127
Guardias	251,789	202,869
Traslado de pasajeros (Servicio bus metro)	929,654	817,568
Mantenimiento Automotores y otros operación (a)	829,300	741,618
Energía eléctrica	984,992	919,229
Costo de Tarjetas (Nota 9)	81,774	58,967
Peaje y canon de acceso	730,197	695,518
Seguros(*)	97,317	94,465
Depreciación Propiedad Planta y Equipo (Nota 12)	1,472,153	1,447,477
Depreciación Propiedades de Inversión (Nota 13)	11,173	11,173
Otros	41,378	25,223
Total Gastos de Administración	**1,411,709**	**1,348,364**
Remuneraciones	752,096	749,194
Servicios Externos (a.1)	126,685	109,504
Mantenimientos	7,112	16,053
Auditorias	9,792	9,433
Seguros (*)	48,431	47,722
Asesorías y Honorarios	127,183	94,073
Dietas	38,485	43,585
Publicidad	19,503	12,552
Patente comercial	71,721	93,727
Depreciaciones (Nota 12)	49,614	41,930
Amortizaciones (Nota 11)	36,859	20,956
Contribuciones	10,162	9,748
Otros Gastos Varios	114,066	99,887
OTRAS PÉRDIDAS O GANANCIAS	**45,558**	**16,571**
Otras ganancias (pérdidas)	19,211	5,071
Ingresos financieros	2,453	14,795
Diferencias de cambio	0	(149)
Resultado por unidades de reajuste	23,894	(3,146)
RESULTADO PERDIDA	**(578,031)**	**(657,939)**

4.- RESULTADOS (CONTINUACIÓN)

RESULTADO BRUTO

M$	Junio 2015	Junio 2014
Ingresos Ordinarios	7.218.245	6.586.297
Costos de Ventas	(6.430.125)	(5.912.443)
Ganancia o (Pérdida) Bruta	**788.120**	**673.854**

GASTOS FINANCIEROS

M$	Junio 2015	Junio 2014
Otros Gastos Financieros	-	-
Intereses varios	-	-
Total Gastos Financieros	**-**	**-**

R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)

M$	Junio 2015	Junio 2014
Total de Ingresos Ordinarios	7.218.245	6.586.297
Total de Costos de Ventas	(4.946.800)	(4.453.794)
Gastos de Administración y Ventas	(1.325.236)	(1.285.478)
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	**946.209**	**847.025**

UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE IMPUESTOS

M$	Junio 2015	Junio 2014
Utilidad/(Pérdida)	**(578.031)**	**(657.939)**

5.- RENTABILIDAD

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

Junio 2015	Junio 2014
(0,86)%	(0,98)%

RENTABILIDAD DEL ACTIVO

Junio 2015	Junio 2014
(0,63)%	(0,77)%

RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES

Junio 2015	Junio 2014
(0,78)%	(0,98)%

UTILIDAD POR ACCIÓN ($ /ACCIÓN)

Junio 2015	Junio 2014
(0,81)	(0,93)

RETORNO DE DIVIDENDOS

Durante los años de antigüedad que tiene la sociedad no se han pagado dividendos.

6.- PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE VALORES LIBRO Y MERCADO

Las principales diferencias entre el valor libro y el de mercado se han eliminado en gran parte por efecto de las tasaciones realizadas a los principales bienes de propiedad de la empresa, en el año 2009.

7.- ANALISIS DE LAS VARIACIONES MÁS IMPORTANTES DEL PERÍODO

	Saldo M$ al 30.06.2015	Saldo M$ al 30.06.2014	Variación M$	Variación %	NOTA
Total Ingresos de actividades ordinarios	**7,218,245**	**6,586,297**	**631,948**	**9.59%**	1
Venta de pasajes	5,080,942	4,658,439	422,503	**9.07%**	
Venta de tarjetas	288,270	264,564	23,706	**8.96%**	
Compensación MTT (Nota 3.13)	1,636,131	1,492,520	143,611	**9.62%**	
Ingresos Adm. Sistemas de Mantenimiento	44,499	0	44,499	**100.00%**	
Arriendos	168,403	170,774	(2,371)	**-1.39%**	
Total Costo de ventas	**6,430,125**	**5,912,443**	**517,682**	**8.76%**	
Remuneraciones	736,781	696,209	40,572	5.83%	2
Cajeros	263,617	202,127	61,490	30.42%	3
Guardias	251,789	202,869	48,920	24.11%	4
Traslado de pasajeros (Servicio bus metro)	929,654	817,568	112,086	13.71%	5
Mantenimiento Automotores y otros operación (a)	829,300	741,618	87,682	11.82%	6
Energía eléctrica	984,992	919,229	65,763	7.15%	7
Costo de Tarjetas (Nota 9)	81,774	58,967	22,807	38.68%	8
Peaje y canon de acceso	730,197	695,518	34,679	4.99%	
Seguros(*)	97,317	94,465	2,852	3.02%	9
Depreciación Propiedad Planta y Equipo (Nota 12)	1,472,153	1,447,477	24,676	1.70%	10
Depreciación Propiedades de Inversión (Nota 13)	11,173	11,173	0	0.00%	10
Otros	41,378	25,223	16,155	64.05%	11
Total Gastos de Administración	**1,411,709**	**1,348,364**	**63,345**	**4.70%**	
Remuneraciones	752,096	749,194	2,902	0.39%	12
Servicios Externos (a.1)	126,685	109,504	17,181	15.69%	13
Mantenimientos	7,112	16,053	(8,941)	-55.70%	14
Auditorias	9,792	9,433	359	3.81%	15
Seguros (*)	48,431	47,722	709	1.49%	16
Asesorías y Honorarios	127,183	94,073	33,110	35.20%	17
Dietas	38,485	43,585	(5,100)	-11.70%	18
Publicidad	19,503	12,552	6,951	55.38%	19
Patente comercial	71,721	93,727	(22,006)	-23.48%	
Depreciaciones (Nota 12)	49,614	41,930	7,684	18.33%	20
Amortizaciones (Nota 11)	36,859	20,956	15,903	75.89%	20
Contribuciones	10,162	9,748	414	4.2%	
Otros Gastos Varios	114,066	99,887	14,179	14.20%	21
OTRAS PÉRDIDAS O GANANCIAS	**45,558**	**16,571**	**28,987**	**174.93%**	
Otras ganancias (pérdidas)	19,211	5,071	14,140	278.84%	22
Ingresos financieros	2,453	14,795	(12,342)	-83.42%	23
Diferencias de cambio	0	(149)	149	-100.00%	24
Resultado por unidades de reajuste	23,894	(3,146)	27,040	-859.50%	25
RESULTADO PERDIDA	**(578,031)**	**(657,939)**	**79,908**	**-12.15%**	
EBITDA	**946,209**	**847,025**	**99,184**	**11.71%**	

7.- ANALISIS DE LAS VARIACIONES DEL PERÍODO (CONTINUACION)

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Nota 1: Los ingresos ordinarios aumentaron en 9,59% equivalente a MM$ 631,95, respecto al mismo período del año 2014.

Los ingresos por ventas de pasajes presentan un aumento de 9,07% (MM$ 422,50), debido a alza de tarifas a contar del 29 de diciembre de 2014, efecto que se reflejó durante el primer semestre de 2015.

- Los ingresos por venta de tarjetas presenta un alza de 8,96% (MM$ 23,70)

Venta tarjetas Metroval (unidades)	Junio 2015	Junio 2014
Boleterías	116.978	106.486
OAC	16.998	15.530
Total Unidades	133.976	122.016

- Se sumaron durante el año 2014 los Ingresos por Administración de sistemas de mantenimiento que se cobra a EFE, según contrato. Estos alcanzaron a MM$ 44,50 durante el año 2015.

- Los ingresos por arriendos disminuyeron en 1,39% (MM$ 2,37), respecto al mismo periodo del año 2014.

- Nota 2: Los gastos por remuneraciones operacionales aumentaron un 5,83% (MM$ 40,57) respecto al mismo período del año 2014.

Diferencia en MM$	2015 v/s 2014
Bonos desempeño y Negociación	60,76
Sueldo Base	(58,73)
Indemnizaciones	17,14
Horas Extras	(37,32)
Otros	(22,42)
TOTAL	(40,57)

Nota 3: En el ítem de gastos por cajeros se produce un aumento de 30,42% (MM$ 61,49).

Nota 4: El servicio de Guardias aumentó un 24,11%, (MM$ 48,92) debido a un incremento en el valor hora de los contratos asistencia de clientes y vigilancia de vía.

Nota 5. Traslado de pasajeros (reembolso a operadores de combinaciones Bus + Metro) aumentó en 13,71 % (MM$ 112,1) producto de un incremento en el valor a reembolsar en 12,3 % y en la cantidad de pasajeros que utiliza este tipo de Combinaciones de 1,28% entre los años 2015 y 2014.

Traslado Pasajeros 2015	Traslado Pasajeros 2014
1.798.078 viajes	1.775.378 viajes

7.- ANALISIS DE LAS VARIACIONES DEL PERÍODO (CONTINUACION)

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Nota 6: Los gastos por Mantenimientos aumentó en 11,82% (MM$ 87,68), aumento de mantenimiento en automotores MM$ 43,55, mantención de Otros equipos de operaciones MM$ 26,02, mantenimiento de estaciones MM$ 34,52 y disminución en sistema de peaje MM$ 16,41

Nota 7. El gasto de Energía eléctrica aumentó en 7,15% (MM$ 65,76), por incremento en precio, producto de un aumento en el tipo de cambio dólar de 12,3%, compensado por un menor costo marginal del 16,9% en el nudo Quillota y un menor consumo de 3,8%.

Nota 8: Corresponde venta de tarjetas de PVC que presenta un aumento de 38,68% (MM$ 22,80).

Nota 9: Corresponde al Gasto de Seguros que aumentó 3,02% (MM$ 2,85)

Nota 10: Corresponde a las depreciaciones del activo fijo operacional tales como automotores MM$ 1.339,20, máquinas y herramientas MM$ 63,04, vehículos MM$ 13,85, edificios y construcciones MM$ 56,06. Depreciación Propiedades Inversión MM$ 11,17.

Nota 11: Otros Gastos aumentó en 64,05% (MM$ 16,15). Aumentaron los consumos básicos y otros insumos MM$ 4,81, materiales y herramientas MM$ 6,26, personal apoyo MM$ 3,07, señalética MM$ 2,01.

Nota 12: Remuneraciones de Administración y Ventas aumentaron levemente en 0,39% (MM$ 2,90) respecto al mismo período del año 2014.

Diferencia en MM$	2015 v/s 2014
Liquidación Bono desempeño	51,07
Sueldo Base	(66,36)
Indemnizaciones	12,87
Horas Extras	4,99
Otros	(5,47)
TOTAL	(2,90)

Nota 13: Los gastos por servicios externos presenta un aumento de 15,69% (MM$ 17,18). Aumentó en: Transporte de valores en MM$ 7,87, Otros servicios externos MM$ 8,88 y en Aseo MM$ 0,43.

Nota 14: Los Gastos por Mantenimientos disminuyeron un 55,70% (MM$ 8,94), correspondiente a: Disminución en sistemas computacionales MM$ 1,22, Otros recintos MM$ 2,12, máquinas y vehículos MM$ 3,94, edificio central MM$ 1,66.

Nota 15: El Gasto por auditorías aumentó en 3,81% (MM$ 0,36).

7.- ANALISIS DE LAS VARIACIONES DEL PERÍODO (CONTINUACION)

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Nota 16: Seguros presenta un aumento de 1,49% (MM$ 0,71) producto de un mayor gasto en responsabilidad civil MM$ 0,84 y Seguro de edificios e instalaciones MM$ 0,006, disminución en Otros seguros MM$ 0,13

Nota 17: Asesorías tiene un aumento de un 35,2% (MM$ 33,11), apoyo de administración MM$ 11,90, Asesoría Administración MM$ 35,70 y disminución en asesoría y personal de apoyo de ventas MM$ 14,49.

Nota 18: Dietas presenta una disminución de 11,70% (MM$ 5,10).

Nota 19: Los gastos por publicidad aumentaron en 55,38% (MM$ 6,95).

Nota 20: Corresponde a aumento en las depreciaciones 18,33% (MM$ 7,68) y aumento en amortizaciones 75,89% (MM$15,90), de los bienes de activo fijo e intangibles utilizados en Administración, tales como: Máquinas equipos de oficina, computadores, muebles y Software.

Nota 21: Otros Gastos varios de Administración aumentaron en 14,20% (MM$ 14,18) producto de Aumentos neto en: Consumos básicos MM$ 7,67, Otros Gastos Generales MM$ MM$ 2,61, Materiales de oficina y boleterías e insumos computacionales MM$ 1,39, Materiales de aseo MM$ 6, Suscripciones, Avisos y Publicaciones MM$ 0,69, Pasajeros accidentados MM$ 1,33, Otros varios MM$ 1,11. Disminución en Fotocopias y material impreso MM$ 6,62.

Nota 22: Otras Ganancias y Pérdidas, presenta una aumento neto de 278,84% (MM$ 14,14) respecto al año 2014, principalmente por una disminución en Gastos no operacionales MM$ 6,63 y en los ingresos no operacionales de MM$ 7,51.

Detalle:

Aumento de Ingresos no operacionales, por Aplicación de Multas MM$ 9,20 y Disminución Otros Ingresos MM$ 1,69, total MM$ 7,51.

Disminución de Gastos no operacionales, menor gasto en estudios y asesorías MM$6,12, Mantenimiento de vías y otros MM$0,09, indemnizaciones MM$ 0,42, total MM$ 6,63.

Nota 23: Ingresos financieros disminuyeron un 83,42% (MM$ 12,34), principalmente por colocación de excedentes de caja en fondos mutuos.

Nota 24: La diferencia de cambio neta es de MM$ 0.

Nota 25: El resultado por unidad de reajuste neto es positiva de MM$ 23,89 por la diferencia en la variación del factor de corrección partidas nominadas en UF, en especial la deuda con EFE representada en UF.

8. - PRINCIPALES FLUJOS

Los principales flujos que la empresa ha recibido a marzo de 2015 son aquellos generados por los ingresos operacionales, venta de pasajes, tarjetas y arriendos MM$ 6.083,71, Compensación del MTT por baja de tarifas y otros MM$ 1.577,89.

Los principales flujos que la empresa ha recibido a Junio 2014 son aquellos generados por los ingresos operacionales, venta de pasajes, tarjetas y arriendos MM$ 5.716,08, Compensación del MTT por baja de tarifas y otros MM$ 1.438,33.

9.- ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Riesgo de Mercado

A junio del año 2015, la demanda por viajes en Metro Regional de Valparaíso S.A. alcanzó los 10,4 millones de viajes. Asimismo, la operación de la estación de intermodal en Limache, que permite la combinación de modos Metro - Bus, integrando la red ferroviaria del corredor Puerto - Limache con las ciudades La Calera, Quillota, el sector de Limache Viejo y Olmué, representó el 17,4% de la demanda global.

En la medida que el Plan de Transporte del Gran Valparaíso (TMV) considere en la integración de tarifas y recorridos del transporte público a Metro Valparaíso considerando que la autoridad sectorial correspondiente aplica una política de transporte en coordinación con todos los agentes y operadores de transporte público de la zona, los volúmenes de pasajeros se pueden incrementar.

Cabe destacar que Metro Regional de Valparaíso S.A se ha abocado a efectuar las adecuaciones a sus sistemas de señalización, comunicaciones, peajes, energía y algunas otras inversiones de infraestructura en estaciones de intercambio, además de adquisición de material rodante, para abordar la creciente demanda.

En línea con lo anterior, se espera un aumento de la demanda a mediano plazo como consecuencia de la implementación del proyecto de integración Metro-Ascensores-Trolebuses (Proyecto MAT),cuyo componente de integración tarifaria ya implementó MV el primer semestre del 2015, restando la integración física que se espera se materialice avanzado el año 2016, una vez que se concluyan los trabajos en Avenida España, que debieran iniciarse hacia el cuarto trimestre del año 2015, y cuyo desarrollo no depende de MV.

Desarrollo Operacional

La administración se encuentra en la fase final del plan de inversiones (2011-2013) que permitirá establecer, en el corto y mediano plazo, las condiciones técnicas y de infraestructura requeridas para enfrentar una demanda anual superior a los 20 millones de pasajeros, manteniendo la calidad de servicio actual. Durante el año 2015 se materializará desde la ampliación y mejoramiento de infraestructura de estaciones hasta la implementación de nuevos nodos de integración Bus + Metro. A lo anterior se suman las tareas iniciadas para la materialización del PT 2014-2016, cuyo decreto de autorización se publicó en el Diario Oficial del 06 de agosto de 2014, que en síntesis complementan las ya iniciadas en el Plan Trienal anterior.

Durante el 2015 llegarán 8 unidades del nuevo material rodante X-trapolis Modular, y se tiene previsto que las primeras unidades llegarán a talleres de Limache en el mes de agosto de 2015, y que la totalidad de las unidades esté en operaciones en el mes de diciembre.

Asimismo, se han iniciado las gestiones para materializar la adquisición de 5 unidades adicionales X-trapolis Modular.

9.- ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO (CONTINUACION)

Riesgo de Crédito

En relación al riesgo de crédito este es mínimo, ya que el 97% de nuestros ingresos son por ventas de pasajes y tarjetas de viaje con pago contado y en efectivo. Solo el 3% de las ventas son facturadas al crédito, considerando que la mayoría de nuestros clientes por arriendos tienen garantías entregadas a la empresa.
Todas estas transacciones son realizadas en pesos y no representan riesgo por fluctuaciones por tipo de cambio o tasa de interés.

Análisis de Sensibilidad

La Sociedad encargó la realización de un análisis de sensibilidad, tomando como base la información contable al 30 de junio de 2015, complementada con antecedentes de mercado y con apreciaciones formuladas por nuestros especialistas en las diversas etapas del análisis. Esta sensibilización se efectuó sólo sobre los ítems contables de Energía Eléctrica relacionadas con los equipos de Tracción y la Mantención del Material Rodante.
A continuación detallamos el probable cargo o abono a ser reconocido en el ejercicio que finalizará al 31 de diciembre de 2015:

Partida	Valor contable al 30.06.2015 M$	Variable determinante	Límite a la baja M$	Límite al alza M$	Efecto negativo M$	Efecto positivo M$
Energía eléctrica (tracción)	984.992	Dólar y costo energía	978.754	1.062.895	77.903	6.238
Mantención material rodante	691.413	Valor Euro	680.471	719.184	27.771	10.942

Como se desprende del cuadro precedente, de las sensibilizaciones efectuadas, se concluye que ambos ítems poseen un factor de riesgo cambiario, debido a su indexación a la moneda internacional dólar y euro, respectivamente. Se observa que el ítems de Energía eléctrica (tracción) presenta un mayor riesgo cambiario, esto debido a la volatilidad que presenta la moneda Dólar para el periodo que finalizará al 31 de diciembre de 2015, existiendo una mayor probabilidad a experimentar un efecto negativo en la posición financiera de Merval, en relación al Gasto mantención material rodante, existe una mayor probabilidad a experimentar un efecto negativo en la posición financiera de Merval, dado que se espera una menor probabilidad de variación en la volatilidad de la moneda EURO. El riesgo en ese contexto debe entenderse como volatilidad, es decir a partir de las sensibilizaciones realizadas y considerando la evidencia de volatilidad de esta moneda, la partida referida podría experimentar tanto incrementos como decrementos significativos.