METRO REGIONAL DE VALPARAÍSO S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Correspondientes al período terminado al 30 de Septiembre de 2010

METRO REGIONAL DE VALPARAÍSO S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Estados Financieros individuales 2010 Y 2009

1.- LIQUIDEZ

LIQUIDEZ CORRIENTE (veces)

Septiembre 2010	Septiembre 2009
0,39	0,41

Existe una pequeña disminución de este índice respecto a septiembre de 2009 y se debe principalmente a un aumento en el efectivo y equivalente de efectivo de MM$ 392 en conjunto con un aumento de cuentas por cobrar al MT y T de MM$ 926, contrarrestado también por un aumento en los pasivos corrientes MM$ 1.301 en cuentas comerciales por pagar MM$ 676 y cuentas por pagar a Empresa Relacionada MM$ 467.

RAZON ACIDA (veces)

Septiembre 2010	Septiembre 2009
0,108	0,099

Se observa un pequeño aumento de este índice producto de un aumento en el efectivo y equivalente de efectivo respecto a septiembre de 2009 de MM$ 392 y a la vez un alza importante en los pasivos corrientes de MM$ 1.301, específicamente en cuentas comerciales por pagar MM$ 676 y cuentas por pagar a Empresa Relacionada MM$ 467.

2.- ENDEUDAMIENTO

RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO

Septiembre 2010	Septiembre 2009
0,19	0,85

Existe una mejora importante en este índice respecto del ejercicio 2009 que se explica principalmente por un aumento en el patrimonio debido al aumento de capital de MM$ 26.123, efectuado en diciembre de 2009. Además, se observa una disminución en los pasivos circulantes en el rubro Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas, más las pérdidas del ejercicio 2009.

PROPORCIÓN DE LA DEUDA A CORTO Y LARGO PLAZO CON RELACIÓN A LA DEUDA TOTAL.

	Septiembre 2010	Septiembre 2009
Corto Plazo	12,54%	6,10%
Largo Plazo	87,46%	93,90%

La estructura de deuda del ejercicio 2010 ha variado muy poco respecto al año 2009.

COBERTURA GASTOS FINANCIEROS
Se registraron gastos de financiamiento durante el ejercicio 2010 por un total de M$ 502.503 y M$ 2.247.896 en 2009:

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Intereses deuda contraída con EFE	466.270	2.220.368
Otros intereses	36.233	27.528
Total Gastos Financieros	**502.503**	**2.247.896**

3.- ACTIVIDAD

TOTAL DE ACTIVOS

Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
79.671.159	83.953.724

INVERSIONES EN ACTIVOS
Durante el periodo enero a septiembre 2010 se han registrado inversiones en Metro Regional de Valparaíso S.A. por un total de M$ 93.467.
Durante el período enero a septiembre 2009 se han registrado inversiones en Metro Regional de Valparaíso S.A. por un monto de M$ 29.307.

ENAJENACIONES
Durante el ejercicio 2010 no se han producido enajenaciones de activos fijos.
Durante el ejercicio 2009 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$ 47.257.
Rotación inventario 1,26 veces

PERMANANCIA DE INVENTARIO
Permanencia de inventario 284 días

ALGUNAS ESTADÍSTICAS:

	Septiembre 2010	Septiembre 2009
Pasajeros transportados (Mill.Pas)	9,95	10,21
Pasajeros Kilómetros (Mill.Pas)	193,39	198,72
Tarifa promedio ($/Pas-Kms)	20,21	24,08
Distancia media (Kilómetros)	19,43	19,46

4.- RESULTADOS

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Ingresos Ordinarios		
Venta de pasajes	3.908.905	4.822.061
Venta de tarjetas	218.327	189.332
Subsidios del transporte	926.021	-
Total Ingresos ordinarios	**5.053.253**	**5.011.393**

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Costos de Ventas		
Depreciación	2.101.969	2.103.458
Mantenimiento automotores	1.814.271	1.894.601
Peaje y canon de acceso	873.163	882.064
Remuneraciones	708.263	677.781
Energía eléctrica	810.447	887.225
Traslado de pasajeros	470.403	435.366
Otros	195.692	198.074
Total Costo de ventas	**6.974.208**	**7.078.569**

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Gastos de Administración y ventas		
Remuneraciones	694.536	653.890
Servicios Externos	615.296	659.884
Seguros	103.749	96.105
Depreciaciones	113.912	123.942
Mantenimientos	116.310	104.749
Asesorías	66.866	81.759
Otros Gastos Varios	184.354	177.389
Total Gastos Administración	**1.895.023**	**1.897.712**

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

a) **Ingresos Ordinarios:** los ingresos por ventas de pasajes de Metro Regional de Valparaíso S.A. presentan una baja respecto al período Enero-Septiembre de 2009 de un 18,93%, debido a los días que el servicio de trenes estuvo paralizado a causa del terremoto del 27 de febrero de 2010.

Desde el 06 de marzo 2010 se encuentra vigente el convenio suscrito entre el Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones y Metro Valparaíso, mediante el cual se compensa a ésta los menores pagos que realizan los estudiantes por el servicio de transporte de Metro Valparaíso. El monto del subsidio del servicio prestado por Metro Valparaíso alcanza a MM$ 926,02 al 30 de septiembre de 2010.

En ventas de tarjetas se verifica un alza de 15,31%.

Incluido el subsidio al transporte ha significado un pequeño aumento de 0,83% en los ingresos ordinarios.

b) **Costos de Ventas**: los costos de ventas disminuyeron en un 1,47% respecto a Septiembre del año 2009, principalmente por la baja en los costos de energía, manutención de automotores y otros costos asociados a la explotación, producto de los días de paralización del servicio en los meses de febrero y marzo.

c) **Margen Bruto:** Los resultados de la explotación aún son deficitarios y disminuyeron en 7,07% respecto a Septiembre del 2009, producto de la baja de costos de ventas.

d) **Gastos de Administración y Ventas:** Los gastos de administración y ventas tuvieron una baja de 0,14% respecto a Septiembre del año 2009.

e) **Otras Ganancias y pérdidas:** El resultado de este período es negativo en M$ 30.798, positivo al mismo período 2009 en M$ 111.428. Representa una baja de 127,64%

f) **Ingresos Financieros**: El resultado de este período es de M$ 3.607, superior al año 2009 en M$ 2.585 que fue de M$ 1.022.

g) **Costos Financieros:** El costo financiero de este período es de M$ 502.503, bastante menor que el año 2009 de M$ 2.247.896, debido a la capitalización de gran parte de la deuda en UF contraída con EFE**.**

h) **Diferencias de Cambios**: El resultado del período enero - septiembre 2010 se debe principalmente a la diferencia de cambio positiva de M$ 2.051.422 distinto al resultado positivo del año 2009 M$ 7.291.158.

i) **Resultado por unidades de reajuste:** los resultados por unidad de reajuste a septiembre 2010 es positivo y alcanza a M$ 534 y positivo de M$ 743.285 período 2009.

j) **Ganancia o (Perdida) del ejercicio :** De acuerdo con lo explicado anteriormente, el resultado de este período Enero - Septiembre 2010 se ve afectado fuertemente por la baja en los ingresos ordinarios , principalmente por los días de paralización del servicio a causa del terremoto.

RESULTADO BRUTO

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Ingresos Ordinarios	5.053.253	5.011.393
Costos de Ventas	(6.974.208)	(7.078.569)
Ganancia o (Perdida) Bruta	**(1.920.955)**	**(2.067.176)**

GASTOS FINANCIEROS

Durante el período 2010 se registraron gastos de financiamiento, que alcanzan a la suma de M$ 502.503 y de M$ 2.247.896 en 2009, según detalle:

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Intereses deuda contraída con EFE	466.270	2.220.36
Otros intereses	36.233	27.528
Total Gastos Financieros	**502.503**	**2.247.896**

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

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Total de Ingresos Ordinarios	5.053.253	5.011.393
Total de Costos de Ventas	(4.872.239)	(4.975.111)
Gastos de Administración y Ventas	(1.781.111)	(1.773.770)
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	**(1.600.097)**	**(1.737.488)**

UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE IMPUESTOS

	Septiembre 2010 M$	Septiembre 2009 M$
Utilidad/Pérdida	(2.293.716)	1.934.109

5.- RENTABILIDAD

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

Septiembre 2010	Septiembre 2009
(12,47%)	10,51%

RENTABILIDAD DEL ACTIVO

Septiembre 2010	Septiembre 2009
(2,8%)	2,36%

RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES

Septiembre 2010	Septiembre 2009
(3,33%	2,70%

UTILIDAD POR ACCIÓN ($/ACCIÓN)

Septiembre 2010	Septiembre 2009
(5,84)	8,21

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

6.- ANALISIS DE LAS PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE VALORES LIBRO Y MERCADO

Las principales diferencias entre el valor libro y el de mercado, son aquellos que tienen los terrenos de propiedad de la empresa.

7.- ANALISIS DE LAS VARIACIONES MÁS IMPORTANTES DEL PERIODO

Las variaciones más importantes ocurridas durante el período Enero - Septiembre 2010, respecto a igual período 2009:

	Septiembre 2010 M$
Depreciación del Ejercicio	(2.215.881)
Mantenimiento de Automotores	(1.814.270)
Gastos Financieros	(502.503)
Diferencia de Cambio Neta	2.051.422
Resultado por unidad de reajustes	534
TOTAL PRINCIPALES EFECTOS	**(2.480.698)**

	Septiembre 2009 M$
Depreciación del Ejercicio	(2.227.399)
Mantenimiento de Automotores	(1.894.601)
Gastos Financieros	(2.247.896)
Diferencia de Cambio Neta	7.291.158
Resultado por unidad de reajustes	743.285
TOTAL PRINCIPALES EFECTOS	**1.664.547**

8. - PRINCIPALES FLUJOS

Los principales flujos que la empresa ha recibido son aquellos generados por los ingresos operacionales, venta de pasajes y tarjetas M$ 6.087.547 a Septiembre 2010 y M$ 5.289.828 a Septiembre2009.

9.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

RIESGO DE MERCADO

Al tercer trimestre del año 2010, la demanda por viajes en Metro Regional de Valparaíso S.A. alcanzó los 9,9 millones de viajes, cifra que representa una caída del 2,5% respecto a igual período del año 2009. Lo anterior se explica principalmente por los efectos del sismo del 27 de febrero de 2010 que impidió una operación normal de la empresa durante gran parte del mes de marzo.

Metro Regional de Valparaíso S.A. ha consolidado, a esta fecha, la puesta en servicio y operación de una estación de intermodal en Limache, la que permite la combinación de modos metro - bus, integrando la red ferroviaria del corredor Puerto - Limache con las ciudades La Calera, Quillota y con el sector de Limache Viejo. Al tercer trimestre del año 2010, la modalidad metro - bus representa un 13,2 % de la demanda global.

Al año 2012, Metro Regional de Valparaíso S.A. espera transportar 18 millones de pasajeros generando ingresos estimados de 8.500 millones de pesos anuales. Estos resultados se lograrán 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 Regional de Valparaíso S.A.. Lo anterior si la autoridad sectorial correspondiente aplica una política de transporte en coordinación con todos los agentes y operadores de transporte público de la zona.

Cabe destacar, que Metro Regional de Valparaíso S.A. cuenta con la capacidad para transportar la demanda prevista para el año 2012, sin embargo requiere efectuar adecuaciones a sus sistemas de señalización, comunicaciones, peajes, energía y algunas otras inversiones de infraestructura en estaciones de intercambio para poder continuar operando con confiabilidad y manteniendo la calidad de servicio actual. Durante el primer semestre del año 2010 se ha comenzado con el proceso de licitación para adjudicar los estudios de ingeniería que permitirán definir y cuantificar dichos requerimientos y de esa forma ser incluidos en los futuros planes de inversión.

DESARROLLO OPERACIONAL

Metro Regional de Valparaíso S.A. fue concebido para ser un elemento estructural del sistema integrado de transporte en el Gran Valparaíso. Sin embargo, el proceso de licitación del transporte público para el Gran Valparaíso, conocido como Transvalparaíso, no siguió ese lineamiento y, por ende, la estructura de recorridos de transporte público que comenzó a operar el 6 de enero de 2007 no se integró con el servicio que presta Metro Regional de Valparaíso S.A. Consecuencia de ello ha sido, entre otros, que el servicio tenga una demanda inferior a la proyectada y un consecuente déficit operacional a la fecha.

Durante el año 2010 se mantendrá el énfasis en seguir estudiando alternativas que permitan expandir el concepto de integración modal, considerando la inclusión de otros polos urbanos de interés para la empresa y la comunidad asociada, entre las cuales se encuentra el Plan de Valparaíso (trolebuses), Quilpué y Villa Alemana.

No obstante lo anterior, destaca el hecho de que como consecuencia del sismo del 27 de febrero, el servicio estuvo suspendido totalmente desde esa fecha hasta el día 8 de marzo y operó parcialmente a baja escala hasta el día 21 de marzo, producto principalmente del grave daño que sufrió el puente Las Cucharas. Esto significó una caída del 2,5% respecto del año 2009, en la cantidad de pasajeros transportados al tercer trimestre.

La licitación de recorridos vigente en el Gran Valparaíso expira el día 4 de enero de 2012, lo que abre la posibilidad de dar un gran impulso a una racionalización del transporte público en el Gran Valparaíso donde Metro Regional de Valparaíso S.A sea el eje articulador, en un esquema con

reestructuración de los recorridos, sistema integrado de cobros y adecuación de la capacidad del Metro.

Tomando en cuenta lo anterior, la administración ha realizado estudios bajo distintos escenarios operacionales con el objetivo de evaluar y dimensionar las necesidades técnicas, de infraestructura y comerciales que serán requeridas para enfrentar una demanda anual de 18 millones de pasajeros a partir del año 2012, manteniendo la calidad de servicio actual.

RIESGO DE CRÉDITO

En relación al financiamiento, el total de la deuda actual proviene de la compra de los 27 automotores, que conforman el 100% de la flota de Metro Regional de Valparaíso S.A. La deuda original ascendía aproximadamente a US$ 134 millones, de los cuales un 63% estaba expresado en dólares y el resto en UF. Al 31 de diciembre de 2009, producto de la capitalización de MM$ 26.123 que correspondía a deuda en UF (aprox. MMUS$ 49) el saldo de la deuda quedó en 13.293 UF y el saldo de la deuda en dólares en US$ 85,83 millones. La deuda en dólares tiene una tasa de interés asociado a Libor más un Spread, por lo que el riesgo del financiamiento está en función de la tasa variable y al tipo de cambio.

Como política de resguardo ante el riesgo del tipo de cambio, la empresa ha estado monitoreando las fluctuaciones respecto al tipo de cambio por dólares, y evaluará la posibilidad de tomar un forward en caso que el valor del dólar supere los $ 620, valor utilizado en los estudios de flujos futuros. Al 30 de septiembre de 2010, el dólar alcanzó un valor de 483,65 $/US$, lo cual representa una caída de $ 23,45 respecto a diciembre de 2009 (4,6%), se mantiene en un valor relativamente bajo y no se esperan mayores variaciones en el corto plazo.

RIESGO DE LIQUIDEZ

Basados en estudios externos destinados a analizar la situación futura de la Empresa bajo el método de simulación de su operación actual bajo el esquema de "empresa modelo", aplicado al sector sanitario, y una proyección de la situación financiera para los próximos 30 años, la Administración estima que el déficit presupuestario (EBITDA) de la Empresa para los años 2010 a 2012, alcanzará aproximadamente a MM$2.500 anuales (medido en moneda al 31 de diciembre de 2009).

Es importante destacar, que como consecuencia del sismo del 27 de febrero, el año 2010 tendrá un incremento adicional de déficit operacional estimado en MM$ 300, a lo que se le debe sumar inversiones y gastos asociados a revisiones y reparaciones de daños en infraestructura y equipamiento por unos MM$150.

Como consecuencia del aumento de capital efectuado el 30 de diciembre de 2009, la situación patrimonial de Metro Regional de Valparaíso S.A. es sólida en comparación a igual período del año anterior. El patrimonio neto financiero al 30 de septiembre de 2010 asciende a MM$ 31.196 (MM$ 5.586 en septiembre de 2009).

No se visualizan otros riesgos financieros que puedan afectar directa y significativamente la operación de Metro Regional de Valparaíso S.A. durante este ejercicio, salvo aquellos que se puedan derivar de la situación de la Empresa de los Ferrocarriles del Estado.