METRO REGIONAL DE VALPARAÍSO S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Correspondientes al período terminado al 31 de Diciembre de 2011

METRO REGIONAL DE VALPARAÍSO S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Estados Financieros individuales 2011-2010

1.- LIQUIDEZ

LIQUIDEZ CORRIENTE (veces)

Diciembre 2011	Diciembre 2010
0,79	0,67

Existe una disminución de este índice respecto a Diciembre de 2010 y se debe principalmente a una baja en el efectivo y equivalente de efectivo de MM$ 627, un aumento en otros activos no financieros de MM$ 317, a su vez por un aumento neto en los pasivos corrientes de MM$ 1.136, baja en cuentas por pagar comerciales MM$ 707 y otros pasivos no financieros MM$ 185, aumentos en cuentas por pagar empresa relacionada de MM$ 1.803 y una baja en provisiones varias MM$ 145.

RAZON ACIDA (veces)

Diciembre 2011	Diciembre 2010
0,33	0,46

Se observa una disminución de este índice respecto a Diciembre 2010, principalmente a la disminución en el efectivo y equivalente de efectivo de MM$ 627 y a su vez por una disminución en los pasivos corrientes de MM$ 547,5, baja en cuentas por pagar comerciales MM$ 707, un aumento en cuentas por pagar empresa relacionada de MM$ 119,4 una baja en provisiones varias MM$ 145 y un aumento en Otros pasivos no financieros de MM$ 185,3.

2.- ENDEUDAMIENTO

RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO

Diciembre 2011	Diciembre 2010
0,11	1,12

La razón de endeudamiento disminuyó respecto a diciembre de 2010 debido principalmente a la capitalización de M$ 34.881.346 de deuda con la matriz, realizada en Mayo de 2011.

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

	Diciembre 2011	Diciembre 2010
Corto Plazo	39,89%	8,52%
Largo Plazo	60,11%	91,48%

La estructura de deuda al 31 de Diciembre de 2011 ha variado en forma importante respecto a diciembre de 2010, debido principalmente a la capitalización de M$ 34.881.346 de deuda con la matriz, realizada en Mayo de 2011.

2.- ENDEUDAMIENTO (CONTINUACIÓN)

COBERTURA GASTOS FINANCIEROS

Se registraron gastos de financiamiento durante el ejercicio 2011 por un total de M$ 349.514 y M$ 331.497 en 2010:

	Diciembre 2011 M$	Diciembre 2010 M$
Intereses deuda contraída con EFE	165.634	615.340
Otros intereses	292.753	152.381
Total Gastos Financieros	**458.387**	**767.721**

3.- ACTIVIDAD

TOTAL DE ACTIVOS

Diciembre 2011 M$	Diciembre 2010 M$
76.115.996	79.044.143

INVERSIONES EN ACTIVOS
Durante el periodo Enero a Diciembre 2011 se han registrado inversiones en Metro Regional de Valparaíso S.A. por un total de M$ 175.898.
Durante el período enero a diciembre 2010 se han registrado inversiones en Metro Regional de Valparaíso S.A. por un monto de M$ 120.268.

ENAJENACIONES
Durante el ejercicio 2011 no se han producido enajenaciones de activos fijos.
Durante el ejercicio 2010 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$ 26.334.
Rotación inventario 2,91 veces

PERMANANCIA DE INVENTARIO
Permanencia de inventario 31 días

ALGUNAS ESTADÍSTICAS:

	Diciembre 2011	Diciembre 2010
Pasajeros transportados (Mill.Pas)	17,22	14,03
Pasajeros Kilómetros (Mill.Pas)	339,33	273,95
Tarifa promedio ($/Pas-Kms) (*)	26,58	24,91
Distancia media (Kilómetros)	19,71	19,52

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

4.- RESULTADOS

	Diciembre 2011	Diciembre 2010
Ingresos Ordinarios	M$	M$
Venta de pasajes	9.018.439	6.825.252
Venta de tarjetas	338.494	283.738
Arriendos	250.320	238.149
Total Ingresos ordinarios	**9.607.253**	**7.347.139**
Costos de Ventas	M$	M$
Depreciación	2.902.780	2.910.089
Mantenimiento	2.769.015	2.593.280
Peaje y canon de acceso	1.258.901	1.177.537
Remuneraciones	1.100.636	947.038
Energía eléctrica	1.246.521	1.093.064
Traslado de pasajeros	1.012.632	677.545
Cajeros	385.676	387.080
Guardias	303.802	275.809
Otros	359.727	276.032
Total Costo de ventas	**11.339.690**	**10.337.474**
Gastos de Administración y ventas	M$	M$
Remuneraciones	961.934	911.982
Servicios Externos	186.615	170.118
Seguros	73.915	75.167
Depreciaciones	55.674	26.275
Mantenimientos	17.470	9.267
Asesorías	109.392	82.183
Dietas	67.343	53.585
Publicidad	30.252	58.828
Auditorias	69.179	46.790
Patente comercial	153.949	45
Otros Gastos Varios	152.244	131.001
Total Gastos Administración	**1.877.967**	**1.565.241**
Otros Ingresos y Gastos Fuera Explotación	M$	M$
Otras Ganancias	57.860	213.385
Otras Pérdidas	(221.603)	(237.627)
Ingresos Financieros	29.054	5.374
Costos Financieros	(458.387)	(767.721)
Diferencia de Cambio Neta	601.415	3.186.658
Resultado por Unidad de Reajuste	4.956	830
Total Otros Ingresos y Gastos	**13.295**	**2.400.899**

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

a) **Ingresos Ordinarios:** los ingresos por ventas de pasajes de Metro Regional de Valparaíso S.A. en período Enero – Diciembre de 2011 presentan un aumento respecto al período Enero-Diciembre de 2010 de un 30,76%, en parte a los días que el servicio de trenes estuvo paralizado a causa del terremoto del 27 de febrero de 2010. Adicionalmente, por aumento en la demanda de pasajeros, un alza de tarifas en el primer semestre de 2011, promedio de 4,6 % en hora punta, 5,7 % en hora media y 7,2 % en hora baja.

En ventas de tarjetas se verifica un alza de 19,30%.

Desde el 06 de Marzo de 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 de la compensación del servicio prestado por Metro Valparaíso alcanza a M$ 2.162.581 al 31 de Diciembre de 2011 y de M$ 1.408.577. Esta compensación del MTT por baja de tarifa, ha significado un aumento de un 53,53%.

Los ingresos por arriendos presentan un incremento de 12,17%, alcanzando a M$ 250.320 en 2011 y de M$ 238.149 en 2010.

Estos cuatro conceptos producen un aumento global de ingresos ordinarios de un 30,76% a Diciembre 2011 respecto a Diciembre 2010.

b) **Costos de Ventas**: los costos de ventas aumentaron en un 9,69% respecto a Diciembre del año 2010, principalmente por aumento en los costos de energía, manutención de automotores y otros costos asociados a la explotación, además por los días de paralización del servicio en los meses de febrero y marzo del año 2010, a causa del terremoto del 27 de febrero de 2010.

c) **Margen Bruto:** Los resultados de la explotación aún son deficitarios y disminuyeron en 42,07% respecto a Diciembre del 2010, básicamente por la obtención de mayores ingresos ordinarios.

d) **Gastos de Administración y Ventas:** Los gastos de administración y ventas tuvieron un aumento de 19,98% respecto a Diciembre del año 2010.

e) **Otras Ganancias y pérdidas:** El resultado de este período es negativo en M$ 163.743 al igual que el mismo período 2010 de M$ 24.242.

f) **Ingresos Financieros**: El resultado de este período es de M$ 29.054, superior al año 2010 en M$ 5.374.

g) **Costos Financieros:** El costo financiero de este período es de M$ 458.387, inferior a mismo período del año 2010 de M$ 767.721**.** Hubo una disminución en los intereses por créditos compra de automotores de M$ 449.706, a su vez un aumento en los intereses por uso de cuenta corriente mercantil de M$ 193,03.

h) **Diferencias de Cambios**: La diferencia de cambio neta es positiva en el período Enero – Diciembre 2011 de M$ 601.415, igual período 2010 de M$ 3.186.658.

i) **Resultado por unidades de reajuste:** los resultados por unidad de reajuste a Diciembre 2011 es positivo y alcanza a M$ 4.956 y positivo de M$ 830 del período 2010.

4.- RESULTADOS (CONTINUACIÓN)

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

j) **Ganancia o (Pérdida) del ejercicio :** De acuerdo con lo explicado anteriormente, el resultado de este período Enero – Diciembre 2011 se ve mejorado fuertemente por el aumento en los ingresos ordinarios del año 2011, con respecto a igual período de 2010, principalmente por los días de paralización del servicio a causa del terremoto del año 2010.

RESULTADO BRUTO

M$	Diciembre 2011	Diciembre 2010M$
Ingresos Ordinarios	9.607.253	7.347.139
Costos de Ventas	(11.339.690)	(10.337.474)
Ganancia o (Pérdida) Bruta	**(1.732.437)**	**(2.990.335)**

GASTOS FINANCIEROS

M$	Diciembre 2011	Diciembre 2010M$
Intereses deuda contraída con EFE	165.634	615.340
Otros Gastos Financieros	264.884	71.791
Intereses varios	27.869	80.590
Total Gastos Financieros	**458.387**	**767.721**

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

M$	Diciembre 2011	Diciembre 2010M$
Total de Ingresos Ordinarios	9.607.253	7.347.139
Total de Costos de Ventas	(8.436.910)	(7.427.384)
Gastos de Administración y Ventas	(1.822.293)	(1.538.966)
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	**(651.950)**	**(1.619.211)**

UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE IMPUESTOS

M$	Diciembre 2011	Diciembre 2010M$
Utilidad/(Pérdida)	**(3.597.109)**	**(2.154.677)**

5.- RENTABILIDAD

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

Diciembre 2011	Diciembre 2010
(6,79%)	(4,07%)

RENTABILIDAD DEL ACTIVO

Diciembre 2011	Diciembre 2010
(4,78%)	(2,77%)

RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES

Diciembre 2011	Diciembre 2010
(4,88%)	(2,92%)

UTILIDAD POR ACCIÓN ($ /ACCIÓN)

Diciembre 2011	Diciembre 2010
(5,25)	(4,78)

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 PERIODO

Las variaciones más importantes ocurridas durante el período Enero – Diciembre 2011, respecto a igual periodo 2010:

	2011	**2010**	**VARIACION**	**VARIACION**
Ingresos Ordinarios	**M$**	**M$**	**M$**	**%**
Venta de pasajes	9.018.439	6.825.252	2.193.187	32,13%
Venta de tarjetas	338.494	283.738	54.756	19,30%
Arriendos	250.320	238.149	12.171	5,11%
Total Ingresos ordinarios	**9.607.253**	**7.347.139**	**2.260.114**	30,76%
Costos de Ventas				
Depreciación	2.902.780	2.910.089	**(7.309)**	(0,25%)
Mantenimiento	2.769.015	2.593.280	**175.735**	6,78%
Peaje y canon de acceso	1.258.901	1.177.537	**81.364**	6,91%
Remuneraciones	1.100.636	947.038	**153.598**	16,22%
Energía eléctrica	1.246.521	1.093.064	**153.457**	14,04%
Traslado de pasajeros	1.012.632	677.545	**335.087**	49,46%
Cajeros	385.676	387.080	**(1.404)**	(0,36%)
Guardias	303.802	275.809	**27.993**	10,15%
Otros	359.727	276.032	**83.695**	30,32%
Total Costo de ventas	**11.339.690**	**10.337.474**	**1.002.216**	9,69%
Gastos de Administración y ventas				
Remuneraciones	961.934	911.982	**49.952**	5,48%
Servicios Externos	186.615	170.118	**16.497**	9,70%
Seguros	73.915	75.167	**(1.252)**	(1,67%)
Depreciaciones	55.674	26.275	**29.399**	111,89%
Mantenimientos	17.470	9.267	**8.203**	88,52%
Asesorías	109.392	82.183	**27.209**	33,11%
Dietas	67.343	53.585	**13.758**	25,68%
Publicidad	30.252	58.828	**(28.576)**	(48,58%)
Auditorias	69.179	46.790	**22.389**	47,85%
Patente comercial	153.949	45	**153.904**	
Otros Gastos Varios	152.244	131.001	**21.243**	16,22%
Total Gastos Administración	**1.877.967**	**1.565.241**	**312.726**	19,98%

7.- ANALISIS DE LAS VARIACIONES MÁS IMPORTANTES DEL PERIODO (CONTINUACIÓN)

Otros Ingresos y Gastos Fuera Explotación	2011 M$	2010 M$	VARIACION M$	VARIACION %
Otras Ganancias	57.860	213.385	**(155.525)**	(72,88%)
Otras Pérdidas	(221.603)	(237.627)	**16.024**	6,74%
Ingresos Financieros	29.054	5.374	**23.680**	440,64%
Costos Financieros	(458.387)	(767.721)	**309.334**	(40,29%)
Diferencia de Cambio Neta	601.415	3.186.658	**(2.585.243)**	(81,13%)
Resultado por Unidad de Reajuste	4.956	830	**4.126**	497,11%
Total Otros Ingresos y Gastos	**13.295**	**2.400.899**	**(2.387.584)**	(99,44%)
Total Resultados al 31 de Diciembre	**(3.597.109)**	**(2.154.677)**	**(1.442.432)**	**66,94%**

8. - PRINCIPALES FLUJOS

Los principales flujos que la empresa ha recibido a Diciembre 2011 son aquellos generados por los ingresos operacionales, venta de pasajes M$ 6.855.858, Compensación del MTT por baja de tarifas M$ 2.162.581, venta de tarjetas M$ 338.494 y arriendos M$ 250.320.

Los principales flujos que la empresa ha recibido a Diciembre 2010 son aquellos generados por los ingresos operacionales, venta de pasajes M$ 5.416.675, Compensación del MTT por baja de tarifas M$ 1.408.577, venta de tarjetas M$ 283.738 y arriendos M$ 238.149.

9.- ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Riesgo de Mercado

En el año 2011, la demanda por viajes en Metro Regional de Valparaíso S.A. alcanzó los 17,22 millones de viajes, cifra que representa un incremento del 22,7% respecto del año 2010.

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. La modalidad metro - bus representa un 15,0 % de la demanda global del año 2011.

Al año 2012, Metro Regional de Valparaíso S.A. espera transportar 18 millones de pasajeros e ingresos relacionados por sobre los **9.500 millones** de pesos anuales. Estos resultados podrían ser reforzados 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. 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.

9.- ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO (CONTINUACIÓN)

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 comenzó 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.

Se iniciara la implementación de nuevas estaciones de transferencia en las comunas de Quilpué y Villa Alemana que permitirán la integración Bus+ Metro en forma similar a lo establecido desde el año 2008 en la estación de Limache.

A futuro, la licitación de recorridos en el Gran Valparaíso abrirá la posibilidad de dar un gran impulso a una racionalización del transporte público 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 superior a los 18 millones de pasajeros, manteniendo la calidad de servicio actual.

Riesgo de Crédito

En relación al riesgo de crédito este es mínimo ya que el 97% de nuestras Ingresos es por ventas de pasajes y tarjetas de viaje con pago contado y en efectivo. Solo el 3 % de las ventas son facturadas al contado y no son a crédito, dado 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.

9.- ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO (CONTINUACIÓN)

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 estimó que el déficit operacional (EBITDA) de la Empresa para los años 2011 a 2012, alcanzaría aproximadamente a MM$1.750 anuales. En los hechos, el desarrollo del ejercicio 2011 mostró que dicho déficit no superó 37% de la cifra estimada.

Es importante destacar, que como consecuencia del sismo del 27 de febrero, los resultados del año 2010 fueron impactados por un incremento de déficit operacional estimado en MM$ 300, sumado a MM$150 asociados a las inversiones y gastos por revisiones y reparaciones de daños en infraestructura y equipamiento.

Como consecuencia de los aumentos de capital efectuados el 30 de mayo de 2011(MM$ 34.881), diciembre de 2010 (MM$ 5.956) y el 30 de diciembre de 2009 (MM$ 26.124) la situación patrimonial de Metro Regional de Valparaíso S.A. ha mejorado sustancialmente respecto a diciembre 2010. El patrimonio neto financiero al 31 de Diciembre de 2011 asciende a MM$ 68.590 y MM$ 37.291 a Diciembre de 2010, un 83,93% mayor.

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.

Análisis de Sensibilidad

La Sociedad encargó este análisis a la Empresa UHY CE & A Consultores y Auditores de Empresas, tomando como base la información contable al 31 de Diciembre del año 2011, complementada con antecedentes de mercado y con apreciaciones formuladas por los especialistas en las diversas etapas del análisis. Se efectúa sensibilización sólo sobre los ítems contables de Energía Eléctrica relacionadas con los equipos de Tracción y la Mantención del Material Rodante.

a) Metodología

- Se plantean dos variables a sensibilizar: energía eléctrica y gasto mantención.
  - Energía eléctrica: Respecto de esta variable se analiza el efecto de su eventual incremento, en los desembolsos operacionales de la Sociedad.
  - Gasto Mantención (Indexado a Moneda Euro): Respecto de esta variable, se considera el efecto en el valor de desembolsos operacionales relacionados con la mantención de material rodante, toda vez que respecto de este concepto existe un contrato con elementos nominados en esta moneda.
- En particular se solicitó tres valores para ser utilizados como input al modelo de simulación de Montecarlo que permitió la obtención de los valores extremos para el modelo: mínimo y máximo; y un tercer valor que se denomina el valor más probable.

9.- ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO (CONTINUACIÓN)

- Específicamente, para la variable a sensibilizar "energía eléctrica" el valor contable al 31 de diciembre de 2011, equivale al costo inferior y se consideró como el valor más probable un monto de $ 1.277.683.602. Para la partida "gasto mantención" el valor de referencia fue el valor contable al 31 de diciembre con el valor del Euro a la misma fecha. Sobre la base de este valor de referencia se obtuvo el valor mínimo y máximo de valores de la moneda Euro para el ejercicio comercial 2012, considerados (costo inferior y costo superior, respectivamente). El valor más probable se propuso bajo el supuesto que es más factible que el Euro vaya a la baja en vez de al alza.
- Con estos valores acotados se recurrió al trabajo de Kish (1965) para disponer de una varianza aproximada que junto a los tres valores previos se puede simular una distribución de probabilidad acotada por los valores extremos considerando el modelo de probabilidad Beta (Evans, Hastings, and Peacock, 1993) que satisface las condiciones de entrada en las simulaciones.
- Todas las simulaciones se realizaron utilizando la versión 11 del software estadístico Stata (StataCorp, 2011). En cada uno de los casos, se realizó 100.000 iteraciones.

b) Conclusiones

Partida	Valor contable al 31/12/2011 $	Variable determinante	Límite a la baja $	Límite al alza $	Efecto negativo $	Efecto positivo $
Energía eléctrica (tracción)	1.246.520.587	Costo energía	1.246.520.587	1.308.749.824	62.229.237	-
Gasto Mantención material rodante	2.583.819.125	Valor Euro	2.323.170.816	2.609.507.072	25.687.947	260.648.309

Como se desprende del cuadro precedente, de las sensibilizaciones efectuadas, se concluye que el principal factor de riesgo, se observa en el ítem de Gasto Mantención Material Rodante, esto debido a la volatilidad que presenta la moneda EURO para el ejercicio 2012, existiendo una mayor probabilidad a experimentar un beneficio en la posición financiera de Metro Valparaíso. 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.