

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

INTRODUCCIÓN

El presente documento tiene como propósito presentar un análisis de la situación económico-financiero de la Sociedad al 31 de marzo de 2010, analizando la estructura financiera y sus principales tendencias, a través de cuadros comparativos de los Estados de Situación Financiera Clasificada Consolidada al 31 de marzo de 2010 y 31 de diciembre de 2009 y Estado de Resultados Integrales por Función al 31 de marzo de 2010 y 2009 que se adjuntan, expresados en millones de pesos.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de marzo de 2010 el total de Activos y Pasivos alcanza a los MM\$ 2.716.092, reflejando un aumento de MM\$ 19.673, equivalente a un 0,7% respecto a diciembre 2009.

En cuanto al total de Activos, éste está claramente dominado por la parte no corriente de sus recursos. En efecto, al 31 de marzo de 2010 la Propiedad, planta y equipo neto representa el 95,1% del total de Activos. Por otra parte, los Activos corrientes y el resto de Activos no corrientes –que no incluye Propiedad, planta y equipo- representan sólo el 3,0% y 1,9% respectivamente del total de Activos.

La Propiedad, Planta y Equipo neto, en el primer trimestre 2010 aumentó un 2,3% -MM\$ 58.687- destacando principalmente los aumentos en los rubros Obras civiles MM\$ 184.050 -ejecución de nuevos proyectos de expansión de la red de Metro: Extensiones Líneas 1 Oriente y Línea 5 a Maipú- Material rodante MM\$ 45.891-incorporación de nuevos coches del modelo NS-2007 adquiridos a la empresa española CAF- y los distintos proyectos en ejecución reflejados en Obras en curso MM\$ 9.402 y otras adiciones –Edificios, Locales Comerciales y Maquinarias y Equipos- MM\$ 3.925. Sin embargo, lo anterior es contrarrestado por transferencias –altas desde Obras en curso hacia otros bienes de la Sociedad- por MM\$ 169.447 y aumentos por depreciaciones MM\$ 15.134.

Los Activos corrientes, en el primer trimestre 2010 disminuyeron en 32,7% -MM\$ 39.633- y su variación se debió principalmente por la disminución del rubro Efectivo y equivalentes al efectivo -disponible e inversiones en depósitos a plazo e inversiones de renta fija con pactos de retroventa- como consecuencia de un menor nivel de inversiones de MM\$ 39.285. En menor medida disminuyeron los Otros activos financieros y no financieros MM\$ 1.156 y Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MM\$ 42, contrarrestado por un aumento de los Inventarios MM\$ 852. Entre los principales componentes de los Activos corrientes, destacan los rubros de Efectivo y equivalentes de efectivo MM\$ 60.556, Inventarios MM\$ 10.889, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MM\$ 6.633 y Otros activos financieros MM\$ 2.728.

Los Activos no corrientes –sin considerar Propiedad, Planta y Equipos-en el primer trimestre 2010, no se vieron afectados por variaciones significativas, salvo el aumento de Otros activos financieros MM\$ 644, que incluye entre otros Operaciones de cobertura -Cross Currency Swap -Arrendamiento financiero y Anticipo a contratistas.

Respecto al total de Pasivos, las principales variaciones netas durante el primer trimestre 2010, se originaron en los Pasivos no corrientes y corrientes que aumentaron MM\$ 38.580 y MM\$ 2.636, respectivamente, mientras que el Patrimonio neto disminuyó en MM\$ 21.543. Entre las variaciones de los Pasivos no corrientes destacan las Cuentas por pagar a entidades relacionadas MM\$ 21.000 - aportes recibidos del Fisco de Chile para proyectos de expansión de la red- y Otros pasivos financieros no corrientes MM\$ 17.542, que incluye principalmente variaciones en Préstamos que devengan

intereses –créditos externos e internos- Obligaciones con el público-Bonos, y Operaciones de derivados MM\$ 21.077, contrarrestado por una disminución en cuentas por pagar proveedores extranjeros MM\$ 3.535.

Los Pasivos no corrientes MM\$ 1.211.882, está constituido por un 36,1% MM\$ 453.735 en obligaciones en moneda extranjera y un 63,9% MM\$ 758.147 en obligaciones en moneda nacional reajustables. En las obligaciones en moneda extranjera se incluye aquella con bancos e instituciones financieras –préstamos que devengan intereses- MM\$ 451.352 y Documentos por pagar MM\$ 2.383; en tanto que el componente en moneda nacional está constituido por Obligaciones con el público –Bonos- MM\$ 633.139, Obligaciones con bancos e instituciones financieras MM\$ 83.994 y otros Pasivos largo plazo MM\$ 41.014.

Los Pasivos corrientes, durante el primer trimestre 2010 aumentaron principalmente por los aumentos de Cuentas por pagar comerciales MM\$ 3.367, Otras pasivos financieros MM\$ 1.300 y Pasivos por impuestos corrientes MM\$ 291, contrarrestado por una disminución de Provisiones corrientes por beneficios a los empleados MM\$ 2.297.

En cuanto al Patrimonio, éste disminuyó un 1,5% -MM\$ 21.543- respecto a diciembre 2009, explicado por el aumento de Pérdidas acumuladas MM\$ 21.543, que corresponde al resultado del período a Marzo 2010.

En cuanto a los indicadores de liquidez, el capital de trabajo neto es negativo en MM\$ 13.821, la liquidez corriente disminuyó de 1,31 veces a 0,85 veces a marzo 2010, en cambio la razón ácida aumentó de 0,46 a 0,61 veces. Las variaciones negativas de estos indicadores, se explican por la disminución de los Activos corrientes MM\$ 39.633 (inversiones financieras) y por el aumento de los pasivos corrientes MM\$ 2.636.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, la relación pasivo exigible/patrimonio aumentó de 0,89 veces a 0,93 veces respecto a diciembre 2009, la relación pasivos corrientes/pasivos exigibles disminuyó de 7,32% a 7,29%, mientras que la relación pasivos no corrientes/pasivo exigible total aumentó de 92,68% a 92,71%.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Al 31 de marzo de 2010, la Sociedad registró una Ganancia Bruta de MM\$ 2.891 (Ingresos de Actividades Ordinarias menos Costo de Ventas), una Pérdida por otros resultados distintos al Costo de ventas MM\$ 24.434, alcanzando una Pérdida del período después de impuestos MM\$ 21.543.

A marzo 2010, los Ingresos de Actividades Ordinarias alcanzaron a MM\$ 45.726 y en comparación con igual período del año anterior aumentaron 0,4% -MM\$ 167- debido principalmente al aumento en Ingresos de transporte de pasajeros MM\$ 228, explicado por la reajustabilidad de la tarifa técnica de Metro asociada al inicio de operación de los Proyectos de expansión de la red (Línea 1 al Oriente y 1º tramo Línea 5 a Maipú), no obstante una disminución de 1,6% de la afluencia de pasajeros (de 133,82 cae a 131,70 millones de viajes) producto de una menor actividad económica del país, como consecuencia del terremoto del 27 febrero pasado. Los Ingresos Complementarios de Transporte-Remuneración fija y variable AFT-disminuyeron MM\$ 130, en cambio los Ingresos por Arriendo – Locales y Espacios comerciales -y otros ingresos aumentaron MM\$ 69, debido a una mayor ocupación de locales comerciales y mayores ingresos por Telefonía Móvil.

En cuanto a los costos de ventas MM\$ 42.835, aumentaron 0,6% -MM\$ 260- respecto a igual período del año anterior, explicado principalmente por mayores gastos en personal MM\$ 1.488, gastos generales MM\$ 457 y depreciaciones MM\$ 256, no obstante una disminución en energía eléctrica MM\$ 1.626, gastos de operación y mantenimiento MM\$ 185 y costos complementarios de transporte-comisión fija y variable del AFT MM\$ 130. En cuanto a los gastos de personal se vieron incrementados principalmente por una mayor dotación promedio asociada a las nuevas Extensiones recientemente inauguradas. Los gastos generales variaron principalmente por el mayor nivel de gasto en contribuciones bienes raíces, compensado en parte con una disminución en el gasto de contratos de seguridad.

El nivel de depreciaciones varió por adiciones provenientes de proyectos asociados a la extensión de la red de metro, principalmente Obras Civiles, Sistemas y Equipos y Material Rodante.

En cuanto a los gastos de energía eléctrica, estos variaron por menores precios promedio en 2010 de 27%. En cuanto a los gastos de mantenimiento, estos no se vieron afectados por variaciones significativas, sólo disminuyen por menores gastos en contratos de Equipos y sistemas eléctricos, repuestos y materiales, no obstante un aumento en la mantención y aseo de estaciones y mantención de material rodante.

Las pérdidas por Diferencia de Cambio y Resultados por Unidades de Reajustes alcanzan a MM\$ 12.143, en tanto, los Gastos Financieros alcanzan MM\$ 10.228. Respecto al resultado de las Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades de Reajustes, este se debió por los aumentos del tipo de cambio del dólar observado en un 3,4% y Unidades de Reajuste del valor de la UF en 0,3%, lo que genera un efecto negativo en resultado considerando la actual estructura financiera de Metro S.A.

Respecto a igual período del año 2009, las utilidades por Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades de Reajustes alcanzaron a MM\$ 44.904, en tanto, los Gastos Financieros alcanzaron a MM\$ 12.947, debido al aumento de las tasas de interés.

VALORIZACIÓN DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

No existen antecedentes respecto a diferencias entre valores de libro y valores económicos y/o de mercado que merezcan ser destacadas, salvo las que pudieran presentarse en el activo fijo, dadas las particulares características de los bienes de la sociedad, tales como túneles, vías, estaciones y obras civiles.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Flujo originado por actividades de la operación.

Al 31 de marzo de 2010, el total del flujo neto originado por actividades de la operación fue positivo por MM\$ 14.556, mientras que a igual fecha del año anterior también fue positivo por MM\$ 8.659. Entre los flujos positivos destaca el de Cobro procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios MM\$ 43.400, registrando una disminución de MM\$ 1.066 respecto a marzo 2009, rubro que representa los principales ingresos de explotación de la Sociedad, que son transporte de pasajeros, canal de venta e ingresos no tarifarios (arriendos). Otros flujos positivos son los Otros cobros por actividades de operación MM\$ 5.043 y Otros cobros procedentes de regalías, cuotas, comisiones y otros ingresos de actividades ordinarias MM\$ 300.

Los flujos de actividades operacionales negativos están constituidos por Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios MM\$ 20.348, Pago a y por cuenta de los empleados MM\$ 12.318 y Otros pagos por actividades de operación MM\$ 1.521.

En comparación con igual período del año anterior, los flujos de actividades operacionales son de igual naturaleza, reflejando un aumento del flujo neto positivo en MM\$ 5.897, producto de mayores flujos positivos MM\$ 2.065 y menores flujos negativos MM\$ 3.832.

Flujo originado por actividades de financiamiento.

El flujo neto al 31 de marzo de 2010 fue positivo y alcanzó a MM\$ 1.166, mientras que a igual fecha del año anterior también fue positivo y alcanzó a MM\$ 109.381. Entre los flujos positivos están los Importes procedentes de préstamos de largo plazo MM\$ 1.805, Préstamos de entidades relacionadas MM\$ 21.000 -aportes fiscales para el desarrollo de proyectos- y Otras entradas de efectivo MM\$ 58. En los flujos negativos están los Intereses pagados MM\$ 15.428, que incluyen créditos Externos e Internos, Obligaciones con el público y Operaciones de Cobertura, y el pago de préstamos (Créditos Externos e Internos) MM\$ 6.270.

En comparación con igual período del año anterior, los flujos netos positivos disminuyeron en MM\$ 108.215, debido principalmente a menores flujos positivos por MM\$ 112.068 y a menores flujos negativos por MM\$ 3.853. Entre las disminuciones de los flujos positivos están Importes procedentes de préstamos de largo plazo MM\$ 100.717, Préstamos de entidades relacionadas MM\$ 9.000 y Otras entradas de efectivo MM\$ 2.351. Entre las disminuciones de los flujos negativos están los flujos de Pago de Préstamos MM\$ 1.344 e Intereses pagados MM\$ 2.509.

Flujo originado por actividades de inversión.

Al 31 de marzo de 2010, las actividades de inversión registraron un flujo neto negativo por MM\$ 55.007, debido principalmente a Compras de propiedad, planta y equipo MM\$ 54.963 -proyectos extensión Líneas 5 a Maipú y Línea 1 hasta Los Dominicos- y en menor medida a Compras de activos intangibles MM\$ 44.

En comparación con igual período del año anterior, los flujos negativos disminuyeron en MM\$ 35.750, debido a las disminuciones en los flujos de Compras de propiedades, planta y equipo MM\$ 35.772 y Compras de Activos Intangibles MM\$ 39, contrarrestado por una disminución en Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipos por MM\$ 61.

Variación neta del efectivo y efectivo equivalente.

En el ejercicio 2010, se registra un saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente (inversión financiera no superiores a 90 días) de MM\$ 99.841. El saldo final del efectivo y efectivo equivalente al 31 de marzo de 2010 es de MM\$ 60.556. En consecuencia, la variación neta del efectivo y el efectivo equivalente del período fue negativa por MM\$ 39.285.

En comparación con igual período del año 2009, el saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente fue de MM\$ 59.033, mientras el saldo final del efectivo y efectivo equivalente alcanzó a MM\$ 86.317 y su variación neta del período fue negativa MM\$ 27.284.

ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

La Sociedad enfrenta diversos riesgos, inherentes a las actividades que se desarrollan en el transporte público de pasajeros, además de los riesgos asociados a los cambios en las condiciones del mercado de índole económico-financiero, casos fortuitos o de fuerza mayor, entre otros.

Estructura Tarifaria.

La Sociedad forma parte del Sistema Integrado de Transporte de Público de Pasajeros de Santiago, Transantiago, y sus ingresos tarifarios están en función del número de pasajeros transportados efectivamente validados y de la remuneración o tarifa técnica que se encuentra regulada en el Anexo N° 1 de las Bases de Licitación de Uso de Vías de la ciudad de Santiago.

La tarifa técnica de la Sociedad es actualizada mensualmente por el polinomio de indexación, incluido en el Anexo N° 1 antes referido, que recoge la variación de las variables que componen la estructura de costos de largo plazo de la empresa (IPC, dólar, Euro, índice de productos importados, y el precio de la potencia y la energía eléctrica). Lo anterior permite un calce natural ante variaciones del costo producto de un alza en alguna de las variables que componen el polinomio.

Demanda de Pasajeros

La demanda de pasajeros de transporte es una demanda derivada de las demás actividades económicas. Es así como, durante el primer trimestre del año 2010, se observa una disminución de 2,1 millones de viajes, respecto a igual fecha del año 2009, lo anterior explicado por la menor actividad económica.

Instrumentos Financieros: Administración del Riesgo de Tasa de Interés y Tipo de Cambio.

Con la finalidad de reducir la exposición al dólar y las variaciones de tasa de interés de la deuda financiera de Metro S.A., la Sociedad cuenta con una Política de Cobertura de los Riesgos financieros. En el marco de esta política, Metro S.A. realizó operaciones de derivados (Cross Currency Swap, CCS) por MMUSD 263 durante el año 2008 (saldo al 31 de marzo de 2010 de MMUSD\$223), colocó en noviembre de 2009 Bonos por UF 4,0 millones en el mercado financiero local. Cabe señalar que el polinomio de indexación a través del cual se actualiza la tarifa técnica de Metro S.A. incluye las variables Dólar y Euro, además de otras variables, con lo que se produce un hedge natural en el flujo de caja de largo plazo.

Concentración del Riesgo Crediticio

El riesgo de crédito de las cuentas por cobrar proveniente de la actividad comercial (transporte de pasajero) es limitado, pues el 85% de ingresos que recibe la Sociedad, se reciben diariamente en efectivo, en tanto el 15% restante corresponde a ingresos no relacionados con el negocio principal.

Así es el caso de los ingresos por arriendo de espacios y locales comerciales, que de acuerdo a los contratos se pagan por anticipado y su morosidad es baja.

En tanto los ingresos por publicidad, de acuerdo a contrato se cobran a 45 días generando cuentas por cobrar con una morosidad limitada.

Suministro de Energía Eléctrica

Entre los factores de riesgo importantes se encuentra el suministro de la energía eléctrica que requiere Metro para su operación y la necesidad de continuidad en el servicio, esto ante eventuales interrupciones de este suministro. Al respecto, la empresa dispone de un sistema de alimentación que

le permite disminuir la exposición ante cortes en el suministro, al tener conexión directa en dos puntos al Sistema Interconectado Central (SIC), que alimentan las Líneas 1, 2 y 5, como también, dos puntos para la alimentación de Línea 4. Además de lo anterior, se puede señalar que:

- ✓ Los sistemas de alimentación de energía eléctrica se encuentran duplicados, y frente a la falla de uno de ellos siempre existe un respaldo que permite mantener el suministro de energía para la operación de la red en forma normal.
- ✓ Los sistemas de control operacional se encuentran diseñados con criterios redundantes, es decir, estos funcionan en la modalidad stand by, de manera que ante la ausencia de uno de los sistemas, el otro entra en operación en forma inmediata, manteniendo la operación normal de la red.
- ✓ Para el caso de las Líneas 1, 2 y 5, ante la eventualidad de una caída en el Sistema Interconectado Central, la empresa distribuidora tiene definido como primera prioridad la reposición del suministro que alimenta el Centro de Santiago, lo que permite que la red de Metro tenga energía en forma simultánea, puesto que Metro es suministrado por los mismos alimentadores.

Asimismo, se debe señalar que en el mes de junio de 2004, la Sociedad firmó el Contrato de Energía y Potencia con la distribuidora Chilectra S.A., el que rige a contar del 1º de agosto de 2004 y que permite asegurar el suministro de energía eléctrica de la red actual, por un período de 10 años. Por lo anterior, cabe señalar que la empresa tiene cubierto adecuadamente el riesgo de acceso al suministro eléctrico.

1.- CUADRO COMPARATIVO ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS

CONCEPTOS	Marzo 2010 MM\$	Diciembre 2009 MM\$	VARIACIONES	
			MM\$	%
Activos :				
Activos corrientes	81.474	121.107	(39.633)	(32,7)
Propiedades, Planta y Equipos Neto	2.583.756	2.525.069	58.687	2,3
Activos no corrientes	50.862	50.243	619	1,2
Total activos	2.716.092	2.696.419	19.673	0,7
Pasivos exigibles :				
Pasivos corrientes	95.295	92.659	2.636	2,8
Pasivos no corrientes	1.211.882	1.173.302	38.580	3,3
Total pasivo exigible	1.307.177	1.265.961	41.216	3,3
Patrimonio Neto:				
Capital emitido	1.402.919	1.402.919		0,0
Otras reservas	35.758	35.758		0,0
Ganancia (Pérdidas) Acumuladas	(29.751)	(8.208)	(21.543)	(262,5)
Participaciones no controladoras	(11)	(11)		0,0
Patrimonio neto total	1.408.915	1.430.458	(21.543)	(1,5)
Patrimonio neto y Pasivos, Total	2.716.092	2.696.419	19.673	0,7
Indicadores de liquidez y endeudamiento :				
Liquidez :				
Capital de trabajo neto (A.C. - P.C)	MM\$ (13.821)	28.448	(42.269)	(148,6)
Liquidez corriente (A.C./P.C.)	veces 0,85	1,31		(35,1)
Razón ácida ((Disponible + Dep. + V. Neg.)/PC)	veces 0,61	0,46		32,6
Endeudamiento :				
Razón de Endeudamiento:				
Pasivo exigible / Patrimonio	veces 0,93	0,89		4,5
Pasivos corrientes / Pasivo exigible	% 7,29	7,32		(0,4)
Pasivos no corrientes / Pasivo exigible	% 92,71	92,68		0,0
Cobertura Costos Financieros:				
(Resultado antes Impuestos e intereses/Costos Financieros)	% (112,30)	230,40		(148,7)

2.- CUADRO COMPARATIVO DE ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN CONSOLIDADOS

CONCEPTOS	Marzo 2010 MMS	Marzo 2009 MMS	VARIACIONES	
			MMS	%
Afluencia total de pasajeros (millones de viajes)	131,70	133,82	(2,1)	(1,6)
Afluencia de pasajeros pagada (millones de viajes)	131,52	133,57	(2,0)	(1,5)
Ingresos Ordinarios				
Ingresos servicio transporte de pasajeros	41.388	41.160	228	0,6
Ingresos complementarios de transporte	1.755	1.885	(130)	(6,9)
Ingresos por arriendo	2.214	2.150	64	3,0
Otros ingresos	369	364	5	1,4
Total ingresos de explotación	45.726	45.559	167	0,4
Costos de Ventas				
Personal	(9.046)	(7.558)	(1.488)	(19,7)
Gastos mantenimiento	(5.748)	(5.933)	185	3,1
Energía eléctrica	(6.111)	(7.737)	1.626	21,0
Costos complementarios de transporte	(1.755)	(1.885)	130	6,9
Generales	(5.367)	(4.910)	(457)	(9,3)
Depreciaciones y amortizaciones	(14.808)	(14.552)	(256)	(1,8)
Total costos de ventas	(42.835)	(42.575)	(260)	0,6
Ganancia Bruta	2.891	2.984	(93)	(3,1)
Otros ingresos por función	217	230	(13)	(5,7)
Gastos de administración	(3.114)	(2.727)	(387)	(14,2)
Otros gastos por función	(184)	(162)	(22)	(13,6)
Ingresos financieros	1.018	2.038	(1.020)	(50,0)
Costos financieros	(10.228)	(12.947)	2.719	21,0
Resultado por unidades reajustables	(1.691)	14.807	(16.498)	(111,4)
Diferencias de cambio	(10.452)	30.097	(40.549)	(134,7)
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto	(21.543)	34.320	(55.863)	(162,8)
Ganancia (Pérdida) del período	(21.543)	34.320	(55.863)	(162,8)
Indicadores de Resultados:				
R.A.I.I.D.A.I.E (Resul. antes de impuestos, intereses, depreciación, amortización e ítemes extraordinarios)	3.725	61.964	(58.239)	(94,0)
E.B.I.T.D.A. (Ganancia Bruta menos Gastos de Administración más Depreciaciones)	14.985	15.222	(237)	(1,6)
Margen Ebitda. (Ebitda / Ingresos Actividades Ordinarias (*))	% 34,1	34,9		(2,3)
(*) No incluye los ingresos complementarios de transporte, según contrato				
Indicadores de Rentabilidad:				
Rentabilidad Patrimonio (Utilidad o Pérdida neta/Patrimonio Promedio)	% (1,52)	0,03		(5.166,7)
Rentabilidad activos (Utilidad o Pérdida/Activo Promedio)	% (0,80)	0,01		(8.100,0)
Utilidad por acción (Utilidad o Pérdida del período/Nº acciones)	\$ (0,61)	1,07		(157,0)
2010 - 35.055.403.305 acciones				
2009 - 32.173.128.131 acciones				