

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 2011, analizando la estructura financiera y sus principales tendencias, a través de cuadros comparativos de los Estados de Situación financiera al 31 de Marzo de 2011 y 31 de Diciembre de 2010 y de los Estados de Resultados integrales por función al 31 de Marzo de 2011 y 2010 que se adjuntan, expresados en millones de pesos.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Marzo de 2011 el total de Activos y Pasivos alcanza a los MM\$ 2.819.078, reflejando un aumento de MM\$ 8.619, equivalente a un 0,3% respecto a Diciembre 2010.

En cuanto al total de Activos, éste está claramente dominado por la parte fija de sus recursos. En efecto, al 31 de Marzo de 2011 la Propiedad, planta y equipo, y Propiedades de inversión netos representa el 94,4% del total de Activos. Por otra parte, los Activos corrientes y el resto de Activos no corrientes representan sólo el 4,1% y 1,5% respectivamente del total de Activos.

La Propiedad, planta y equipo neto, y las Propiedades de inversión- locales comerciales y otros bienes entregados bajo arrendamientos operativos- a Marzo 2011 aumentaron durante el primer trimestre 2011 un 0,1% -MM\$ 1.321- destacando principalmente los aumentos por compras de bienes MM\$ 17.919 asociados a proyectos de expansión de la red de Metro: Extensiones Líneas 1 Oriente y Línea 5 a Maipú- que incluye Obras en curso MM\$12.479 - y otras adiciones de bienes menores incorporados a la sociedad MM\$ 5.440. Lo anterior es compensado por gastos de depreciación MM\$ 16.243, transferencias MM\$ 282 y Propiedades de inversión MM\$ 37 y Bajas MM\$ 36.

Los Activos corrientes, a Marzo 2011 aumentaron en 6,0% -MM\$ 6.615- y su variación se debió principalmente por el aumento 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 mayor nivel de inversiones de MM\$ 5.934 que tienen su origen en recursos provenientes del aportes del fisco no utilizados en el período. En menor medida aumentaron los Otros activos no financieros MM\$ 1.011 y Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MM\$1.084, contrarrestado por una disminución en Inventarios MM\$ 1.282 y Otros activos financieros corrientes MM\$ 229. Entre los principales componentes de los Activos corrientes, destacan los rubros de Efectivo y equivalentes de efectivo MM\$ 94.523, Inventarios MM\$ 10.292, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MM\$ 7.779 y Otros activos no financieros MM\$ 3.579.

Los Activos no corrientes –sin considerar propiedad, planta y equipos ni Propiedades de Inversión- a Marzo 2011, aumentaron en 1,7% -MM\$ 683- y su variación se debió por el aumento de Otros activos financieros MM\$ 382 –valoraciones de operaciones de cobertura- y compra de nuevos activos intangibles MM\$ 210, y en menor medida por Otros activos no financieros MM\$ 91.

Respecto al total de Pasivos, las principales variaciones a marzo 2011, se originaron en los Pasivos no corrientes y corrientes, que aumentaron MM\$ 24.729 y MM\$ 6.691, respectivamente, sin embargo el Patrimonio disminuyó MM\$ 22.801, debido al aumento de Pérdidas Acumuladas como consecuencia del resultado final a Marzo 2011.

Los pasivos corrientes variaron debido a los aumentos en Otros pasivos financieros MM\$ 6.707, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar MM\$ 2.568 y Otros pasivos no financieros MM\$ 1.301, contrarrestado por disminuciones en Provisiones por beneficios a los empleados MM\$ 3.667 y Otras provisiones MM\$ 218. En tanto, los Pasivos no corrientes variaron por los aumentos de Cuentas por pagar a entidades relacionadas MM\$ 30.000-aportes recibidos del Fisco de Chile para proyectos de expansión de la red- contrarrestado por una baja en los rubros Otros Pasivos financieros MM\$ 5.130, Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados MM\$ 60 y Otros pasivos no financieros MM\$ 81.

Los Pasivos no corrientes MM\$ 1.204.446, están constituido por un 32,3% -MM\$ 389.396- en obligaciones en moneda extranjera, un 64,3% -MM\$ 774.386- en obligaciones en moneda nacional reajutable y un 3,4% -MM\$ 40.664- en moneda nacional no reajutable. En las obligaciones en moneda extranjera se incluye aquella con bancos e instituciones financieras –préstamos que devengan intereses- MM\$ 386.705 y Documentos por pagar MM\$ 2.691; en tanto que el componente en moneda nacional reajutable está constituido por Obligaciones con el público –Bonos- MM\$ 648.684, Obligaciones con bancos e instituciones financieras MM\$ 97.246 y otros Pasivos largo plazo MM\$ 28.456, finalmente la moneda nacional no reajutable está compuesto sólo por cuentas por pagar empresas relacionada –aportes del fisco para proyectos de inversión- por MM\$ 40.664.

En cuanto a los indicadores de liquidez, el capital de trabajo neto es negativo MM\$ 19.953 y disminuyó en

MM\$ 76, la liquidez corriente se mantuvo en 0,85 y la razón ácida aumentó de 0,68 a 0,69 veces, todas comparadas con Diciembre 2010. Las variaciones de estos indicadores, se explican por el aumento de los Activos corrientes MM\$ 6.615 (inversiones financieras) y por el aumento de los pasivos corrientes MM\$ 6.691.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, la relación deuda total/patrimonio aumentó de 0,87 veces a 0,91 veces respecto a diciembre 2010, la proporción deuda a corto plazo aumentó de 9,94% a 10,21%, mientras que la proporción de deuda a largo plazo disminuyó de 90,06% a 89,79%.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Al 31 de Marzo de 2011, la Sociedad registró una Ganancia bruta (Ingresos Ordinarios menos Costo de ventas) positiva MM\$ 1.635, una Pérdida por otros resultados distintos al Costo de ventas MM\$ 24.436, alcanzando una Pérdida del período después de impuestos MM\$ 22.801.

Al 31 de Marzo 2011, los ingresos operacionales alcanzaron a MM\$ 49.206 y en comparación con igual período del año anterior aumentaron 7,6% -MM\$ 3.480- debido principalmente al aumento en Ingresos de transporte de pasajeros -MM\$ 1.665- explicado por el aumento de la afluencia de pasajeros de 5,2% (de 131,7 subió a 138,5 millones de viajes) debido a la recuperación de las bajas afluencias producto del terremoto de febrero 2010 y la entrada en operación de la extensión del segundo tramo Línea 5 a Maipú (Pudahuel –Plaza Maipú, 7 nuevas estaciones), compensado parcialmente por la caída de la tarifa técnica de Metro, como resultado de la baja en el tipo de cambio peso-dólar, que influye en el polinomio de reajustabilidad en la tarifa. Adicionalmente, se registraron incrementos en los ingresos de Canal de venta –MM\$ 642- producto de un mayor número de equipos de ventas., ingresos complementarios de transporte –remuneración fija y variable AFT -MM\$ 559, Ingresos por Arriendo de Locales y Espacios comerciales -MM\$ 601-, debido a una mayor ocupación de locales comerciales y mayores ingresos por arriendos de espacios publicitarios, producto del incremento en el número de locales comerciales y en menor medida aumentaron otros ingresos por MM\$ 13.

En cuanto a los costos de ventas MM\$ 47.571, aumentaron 10,8% -MM\$ 4.631- respecto al primer trimestre 2010, explicado principalmente por mayores gastos en energía eléctrica MM\$ 1.500, gastos de operación y mantenimiento MM\$ 1.405, depreciaciones y amortizaciones MM\$ 1.260, costos complementarios de transporte-comisión fija y variable AFT- MM\$ 559 y gastos generales MM\$ 40, no obstante una disminución en gastos de personal MM\$ 133.

En cuanto a los gastos de energía eléctrica, estos variaron por una mayor oferta de servicio (Coche-Kms) y por mayores precios promedio en 2011 de 15%. La oferta Coche-Kms. aumenta en 13,1% (de 27.9 a 31.6 millones de Coche-Kms.) y el indicador de eficiencia Coche Kms/Consumo energía de tracción mejora en 3,6% respecto a igual período del año anterior. En cuanto a los gastos de operación y mantenimiento, estos se vieron afectados por aumentos en mantenciones y aseo de estaciones, mantenimiento de material rodante y vías, consumos de repuestos y otros contratos de mantención, producto de una mayor longitud de red y nuevas estaciones e incremento del parque de trenes. 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.

Los otros gastos distintos al costo de ventas, arrojaron una pérdida MM\$ 24.436, explicado principalmente por los efectos negativos de Gastos financieros MM\$ 11.903, Diferencias de cambio MM\$ 9.772, Resultado por unidades de reajuste MM\$ 4.264, Gastos de Administración MM\$ 2.869, Otros Gastos por Función MM\$ 438 y Depreciaciones y amortizaciones MM\$ 127, compensado por los efectos positivos de Ingresos financieros MM\$ 4.645 y otros ingresos por función MM\$ 292. Respecto a la pérdida por Diferencias de Cambio, este se debió por una depreciación del 2,4% del peso chileno respecto al dólar (de 468,01 a 479,46), similar a lo ocurrido el primer trimestre de 2010, equivalente a un 3,4% (de 507,1 a 524,46), lo que genera un efecto negativo en el resultado, principalmente como consecuencia de los pasivos mantenidos en dólares. En tanto, los Resultados por Unidades de Reajustes, su efecto negativo se debió por el aumento del valor de la UF en 0,6%. En comparación con igual período del año anterior, los Otros gastos distintos al costo de ventas, aumentaron MM\$ 1.881, debido principalmente a los efectos negativos que tuvieron Diferencias de Cambio y Corrección Monetaria MM\$ 1.893, gastos financieros MM\$ 1.675, y Otros gastos por función MM\$ 430, contrarrestado por los efectos positivos de ingresos financieros MM\$ 1.863, Otros ingresos por función MM\$ 75 y un efecto positivo por una disminución de los gastos de administración y depreciaciones MM\$ 179.

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 2011, el total del flujo neto originado por actividades de la operación fue positivo por MM\$ 9.355, mientras que a igual fecha del año anterior también fue positivo por MM\$ 14.556. Entre los flujos positivos destaca el de Cobro procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios MM\$ 47.955, registrando un aumento de MM\$ 4.555 respecto a Marzo 2010, 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\$ 950 – Inversiones financieras- y Otros cobros procedentes de regalías, cuotas, comisiones y otros ingresos de actividades ordinarias MM\$ 490.

Los flujos operacionales negativos están constituidos por Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios MM\$ 28.013, Pago a y por cuenta de los empleados MM\$ 11.326 y Otros pagos por actividades de operación MM\$ 701.

En comparación con igual período del año anterior, los flujos operacionales son de igual naturaleza, reflejando una disminución del flujo neto positivo en MM\$ 5.201, producto de mayores flujos negativos MM\$ 5.853 y mayores flujos positivos MM\$ 652.

Flujo originado por actividades de financiación.

El flujo neto al 31 de Marzo de 2011 fue positivo y alcanzó a MM\$ 8.840, mientras que a igual fecha del año anterior también fue positivo y alcanzó a MM\$ 1.166. Entre los flujos positivos están los Importes procedentes de préstamos de largo plazo MM\$ 2.769 y Préstamos de entidades relacionadas MM\$ 30.000 -aportes fiscales para el desarrollo de proyectos- otras entradas de efectivo MM\$ 1.661. En los flujos negativos están los Intereses pagados MM\$ 15.740, que incluyen créditos Externos e Internos, Obligaciones con el público y Operaciones de Cobertura, y el pago de préstamos (Créditos Externos e Internos) MM\$ 9.851.

En comparación con igual período del año anterior, los flujos netos positivos aumentaron en MM\$ 7.674, debido principalmente a mayores flujos positivos por MM\$ 11.567 y a mayores flujos negativos por MM\$ 3.893. Entre los aumentos de los flujos negativos están Préstamos de entidades relacionadas MM\$ 9.000, Importes procedentes de préstamos de largo plazo MM\$ 964 y Otras entradas de efectivo MM\$ 1.603. Entre los aumentos de los flujos negativos están Pago de préstamos MM\$ 3.582 e Intereses pagados MM\$ 311.

Flujo originado por actividades de inversión.

Al 31 de Marzo de 2011, las actividades de inversión registraron un flujo neto negativo por MM\$ 12.261, debido principalmente a Compras de propiedad, planta y equipo MM\$ 11.673 -proyectos extensión Líneas 5 a Maipú y Línea 1 hasta Los Dominicos- y en menor medida a MM\$ 305–Intereses activados Proyectos de Inversión- y Compras de activos intangibles MM\$ 283.

En comparación con igual período del año anterior, los flujos negativos disminuyeron en MM\$ 42.746, debido a las disminuciones en los flujos de Compras de propiedades, planta y equipo MM\$ 42.184 y Otras entradas de efectivo MM\$ 801, contrarrestado por un aumento compra de bienes intangibles MM\$ 239.

Variación neta del efectivo y efectivo equivalente.

Al principio del período 2011, se registra un saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente (inversión financiera no superiores a 90 días) de MM\$ 88.589. El saldo final del efectivo y efectivo equivalente al 31 de Marzo de 2011 es de MM\$ 94.523. En consecuencia, la variación neta del efectivo y el efectivo equivalente del período fue positiva por MM\$ 5.934

En comparación con igual período del año 2010, el saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente fue de MM\$ 99.841, mientras el saldo final del efectivo y efectivo equivalente alcanzó a MM\$ 60.556 y su variación neta del período fue negativa MM\$ 39.285.

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 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 establecida 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, establecido en el referido Anexo N° 1, 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 transporte de pasajeros es una demanda derivada de las demás actividades económicas. Durante el período enero a marzo de 2011, se observa un aumento de 6,8 millones de viajes, respecto a igual fecha del año 2010, lo anterior explicado principalmente por el inicio de las operaciones durante el mes de febrero de 2011, de la extensión de Línea 5 al Maipú (7 nuevas estaciones), la recuperación de las bajas afluencias producto del terremoto de febrero 2010, y una mayor actividad económica con respecto a igual fecha del año anterior.

Riesgo de Tasa de Interés y Tipo de Cambio.

Con la finalidad de reducir la exposición a las variaciones de tipo de cambio y tasa de interés de la deuda Financiera, la Sociedad cuenta con una Política de Cobertura de los Riesgos Financieros. En el marco de esta política, la Sociedad realizó operaciones de derivados (Cross Currency Swap CCS) por MMUSD 263 durante el año 2008 (saldo al 31 de marzo de 2011 MMUS\$ 197) y en noviembre de 2009 colocó bonos por UF 4,0 millones en el mercado financiero local. Dichas acciones, permitieron reducir el nivel de exposición a las variaciones de las variables mencionadas.

Junto a lo anterior, es necesario señalar que el polinomio de indexación a través del cuál se actualiza la tarifa técnica de Metro S.A. incluye las variables dólar y euro, además de otras variables, lo que constituye un "hedge natural" en el flujo de caja de largo plazo.

Riesgo de liquidez y estructura pasivos financieros

Los ingresos tarifarios asociados al transporte de pasajero de Metro, conforme a los contratos suscritos con el Administrador Financiero de Transantiago, se descuentan diariamente de los fondos recaudados por el Canal de Ventas de la Sociedad, generando la liquidez necesaria para cubrir los compromisos de la Sociedad. Estos ingresos corresponden al 85% del total de ingresos ordinarios.

En general la estructura de deuda de la Sociedad está compuesta principalmente por bonos y créditos bancarios a largo plazo, orientada a asegurar la estabilidad financiera y mejorar el calce con los plazos de madurez de los activos de la Sociedad.

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.

Los deudores corresponden principalmente a arriendos de locales comerciales, publicidad y facturas por cobrar, con una baja morosidad. Además, no existen clientes que mantengan saldos significativos en relación al total de Cuentas por Cobrar.

El riesgo de crédito de los activos financieros (efectivo e inversiones de corto plazo), es limitado en consideración a la Política de Inversiones Financieras de la Sociedad, que apunta a reducir los riesgos por la vía de diversificarlos, estableciendo límites máximos a invertir por cada banco, junto con considerar clasificaciones de riesgo mínimas por emisor.

Riesgo de Suministro de Energía Eléctrica

Entre los factores de riesgo 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 del 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 Suministro de Potencia y Energía 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.

Riesgo por Eventos de Caso fortuito o Fuerza Mayor

Además de lo señalado anteriormente, la Sociedad cuenta con instancias de administración y control de riesgos, donde se analizan permanentemente los posibles eventos relacionados con la acción de la naturaleza o terceros que pudieran afectar la operación, para lo cual se dispone de Planes de Emergencia que se revisan y actualizan periódicamente.

1.- CUADRO COMPARATIVO ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS

CONCEPTOS	Marzo 2011 MMS	Diciembre 2010 MMS	VARIACIONES		
			MMS	%	
Activos :					
Activos corrientes	116.957	110.342	6.615	6,0	
Propiedad, Planta, Equipos y Propiedades de Inversión	2.661.012	2.659.691	1.321	0,1	
Activos no corrientes	41.109	40.426	683	1,7	
Total activos	2.819.078	2.810.459	8.619	0,3	
Pasivos / Deuda Total :					
Pasivos corrientes	136.910	130.219	6.691	5,1	
Pasivos no corrientes	1.204.446	1.179.717	24.729	2,1	
Total pasivos / deuda total	1.341.356	1.309.936	31.420	2,4	
Patrimonio Neto:					
Capital emitido	1.484.404	1.484.404	0	0,0	
Otras participaciones	30.336	30.336	0	0,0	
Ganancia (Pérdidas) Acumuladas	(37.007)	(14.206)	(22.801)	(160,5)	
Participaciones no controladoras	(11)	(11)	0	0,0	
Patrimonio neto total	1.477.722	1.500.523	(22.801)	(1,5)	
Patrimonio neto y Pasivos, Total	2.819.078	2.810.459	8.619	0,3	
Indicadores de liquidez y endeudamiento :					
Indices de Liquidez :					
Capital de trabajo neto (Activos corrientes (-) Pasivos Corrientes)	MMS	(19.953)	(19.877)	(76)	(0,4)
Liquidez corriente (Activos corrientes / Pasivos Corrientes)	veces	0,85	0,85		0,0
Razón ácida (Efectivo y equivalentes al efectivo / Pasivos Corrientes)	veces	0,69	0,68		1,5
Indices de Endeudamiento :					
Razón de Endeudamiento: (Deuda Total / Patrimonio)	veces	0,91	0,87		4,6
	%	90,77	87,30		4,0
Proporción deuda a corto plazo: (Pasivos corrientes / Deuda total)	%	10,21	9,94		2,7
Proporción deuda a largo plazo: (Pasivos no corrientes / Deuda total)	%	89,79	90,06		(0,3)
Cobertura gastos financieros: (Result. antes impto.e intereses/Gastos Financieros)	%	(94,42)	(94,95)		0,6

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

CONCEPTOS	Marzo 2011 MM\$	Marzo 2010 MM\$	VARIACIONES	
			MM\$	%
Afluencia total de pasajeros (millones de viajes)	138,53	131,70	6,8	5,2
Afluencia de pasajeros pagada (millones de viajes)	138,60	131,52	7,1	5,4
Ingresos Ordinarios				
Ingresos servicio transporte de pasajeros	40.199	38.534	1.665	4,3
Ingresos complementarios de transporte	2.314	1.755	559	31,9
Ingresos canal de ventas	3.496	2.854	642	22,5
Ingresos por arriendos	2.541	1.940	601	31,0
Otros ingresos	656	643	13	2,0
Total ingresos ordinarios	49.206	45.726	3.480	7,6
Costo de Ventas				
Personal	(9.026)	(9.159)	133	1,5
Gastos de operación y mantenimiento	(7.143)	(5.738)	(1.405)	(24,5)
Energía eléctrica	(7.611)	(6.111)	(1.500)	(24,5)
Costos complementarios de transporte	(2.314)	(1.755)	(559)	(31,9)
Generales	(5.294)	(5.254)	(40)	(0,8)
Depreciaciones y amortizaciones	(16.183)	(14.923)	(1.260)	(8,4)
Total costo de ventas	(47.571)	(42.940)	(4.631)	(10,8)
Ganancia Bruta	1.635	2.786	(1.151)	(41,3)
Otros ingresos por función	292	217	75	34,6
Gastos de administración	(2.869)	(2.890)	21	0,7
Depreciaciones y amortizaciones administración	(127)	(285)	158	55,4
Otros gastos por función	(438)	(8)	(430)	(5.375,0)
Ingresos financieros	4.645	2.782	1.863	67,0
Gastos financieros	(11.903)	(10.228)	(1.675)	(16,4)
Resultado por unidades de reajuste	(4.264)	(1.691)	(2.573)	152,2
Diferencias de cambio	(9.772)	(10.452)	680	(6,5)
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto	(22.801)	(19.769)	(3.032)	15,3
Gasto por Impuesto a las ganancias	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) del período	(22.801)	(19.769)	(3.032)	15,3
Indicadores de Resultados:				
R.A.I.I.D.A.I.E - EBITDA (Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación, amortización e ítemes extraordinarios)	5.068	5.496	(428)	(7,8)
Resultado operacional (**) (Ganancia bruta menos Gastos de administración y Deprec.y amortizaciones administración)	(1.361)	(389)	(972)	(249,9)
E.B.I.T.D.A. (Resultado operacional más Depreciaciones y amortizaciones) (**)	14.949	14.819	130	0,9
Margen Ebitda. (Ebitda / Ingresos ordinarios) (*) (**)	% 31,88	33,70		(5,4)
(*) No incluye los ingresos complementarios de transporte				
(**) Según contratos suscritos				
Indicadores de Rentabilidad:				
Rentabilidad operacional (Result.operacional / Propiedad, Planta y Equipos)	% (0,05)	(0,02)		(150,0)
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad (Pérdida) neta/ Patrimonio Promedio)	% (1,53)	(0,01)		(15.200,0)
Rentabilidad del activo (Utilidad (Pérdida)/Activ. Promedio)	% (0,81)	(0,01)		(8.000,0)
Rendimiento activos operac.(Res.Operac./Activ.Operac.Prom.) *	% (0,05)	(0,00)		(32.733,1)
Utilidad por acción (Utilidad (Pérdida) del período./Nº acciones)	\$ (0,62)	(0,56)		(10,7)
2011 - 37.068.369.832 acciones				
2010 - 35.055.403.305 acciones				

(*) Los activos operacionales son Propiedad, Planta y Equipos y Propiedades de Inversión