ANÁLISIS RAZONADO DE ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Correspondientes al período terminado al
30 de septiembre de 2014

PUERTOS Y LOGÍSTICA S.A. Y SOCIEDADES SUBSIDIARIAS

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Índice **Página**

1. RESUMEN EJECUTIVO 3

2. ANÁLISIS DE NEGOCIOS POR SEGMENTOS 5

3. OTROS RESULTADOS 6

4. IMPUESTOS A LAS GANANCIAS 6

5. MERCADO 7

5.1 REGIÓN DEL BÍO BÍO 7

5.1.1 Evolución del mercado 7

5.1.2 Perspectiva del mercado 9

5.1.3 Participación en el mercado 9

5.2. REGIÓN DE VALPARAÍSO 10

5.2.1 Evolución del mercado 10

5.2.2 Perspectiva Del Mercado 11

5.2.3 Participación de mercado 11

6. ANÁLISIS DE ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO 12

6.1 LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO 13

7. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO 13

8. RIESGOS 14

1. RESUMEN EJECUTIVO

A contar de Octubre de 2011, Puertos y Logística S.A., (antes Puerto de Lirquén S.A.) se constituyó en una empresa holding con la misión de apoyar a sus subsidiarias portuarias de Lirquén y de San Antonio y desarrollar nuevos negocios en el ámbito portuario-logístico.

Al 30 de septiembre de 2014, las subsidiarias de la Sociedad transfirieron en total 4.513.098 ton-m^3, cifra que representa una baja de 539.923 ton-m^3 a igual fecha del año anterior (10,7% inferior a septiembre de 2013). De esta movilización, 3.386.694 ton-m^3 corresponden a la operación en el puerto de Lirquén, la que experimentó una disminución del 4,6% y por su parte, Puerto Central transfirió 1.126.404 toneladas, lo que representa una disminución de carga del 25,1%; ambas variaciones en relación a septiembre del año anterior.

La Ganancia Consolidada de la Sociedad y sus subsidiarias, al cierre del periodo, disminuyó en MUS$ 6.823, respecto a la registrada a septiembre de 2013, lo cual se produce principalmente por una disminución en los resultados provenientes de la operación en San Antonio por MUS$ 3.539 y Lirquén por MUS$ 2.848.

La Ganancia Operacional[1] consolidada del periodo, es inferior en MUS$ 1.692 a la registrada a septiembre de 2013, lo que se explica, principalmente, por la disminución en los resultados operacionales de la Sociedades subsidiarias de San Antonio por MUS$ 2.782, contrarrestado con un aumento en los resultados de la Sociedad Matriz en MUS$ 1.031. Esta baja de la Ganancia operacional se produce, principalmente por la disminución de los ingresos por servicios portuarios, como consecuencia del menor tonelaje movilizado originado en paralizaciones de actividades, contrarrestado parcialmente, por una disminución del Costo de Venta y del Gasto de Administración y Ventas. Asimismo, para efectos de presentación de los estados financieros, se incluye la partida Otras Ganancias (Pérdidas), la que experimentó un aumento en los resultados de MUS$ 350, respecto del mismo periodo del año anterior y que se generó, principalmente, por devoluciones de impuestos.

A nivel de Ganancia (Pérdida) No Operacional[3], se produce una disminución en los resultados de MUS$ 3.900, lo que se explica, fundamentalmente por un aumento de la pérdida por Diferencias de Cambio, por un monto de MUS$ 2.336 y una disminución del resultado por concepto de Otros no operacionales por MUS$ 1.658, que corresponde a menor Ganancias por baja de Activos financieros medidos a costo amortizado, indicado en el punto 3. La disminución en los resultados por Diferencia de cambio, se debe a que a septiembre de 2014 se produce una apreciación del dólar en 74,6 $/US$ respecto de su valor de cierre del 2013, lo que afecta los saldos del balance mantenidos en moneda local (pesos) al convertirlos a moneda dólar.

---

[1] Ganancia Operacional se define como: Ingresos Ordinarios-Costos de Ventas- Gastos de Administración.

Por su parte, los Impuestos a las Ganancias presentan una variación negativa de MUS$ 1.581. Un mayor detalle de la variación del rubro no Operacional y de los Impuestos, se encuentra en puntos N°s 3 y 4 de este análisis.

A continuación se resumen las ganancias consolidadas obtenidas para los periodos terminados al 30 de septiembre de 2014 y 2013, respectivamente:

Puertos y Logística S.A. y subsidiarias MUS$	Acumulado		
	Sept 14	Sept 13	Variación
Ton-m^3 (Lirquén + San Antonio)	**4.513.098**	**5.053.021**	**(539.923)**
Ingresos ordinarios	59.116	63.228	(4.112)
Costo de Ventas	(39.443)	(40.842)	1.399
Ganancia Bruta	**19.673**	**22.386**	**(2.713)**
Gastos de Administración	(9.315)	(10.336)	1.021
Ganancia Operacional[1]	**10.358**	**12.050**	**(1.692)**
Otras ganancias(pérdidas)	540	190	350
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales[2]	**10.898**	**12.240**	**(1.342)**
Costos Financieros	(1.564)	(1.658)	94
Diferencia de Cambio	(4.897)	(2.561)	(2.336)
Otros no operacionales	1.230	2.888	(1.658)
Ganancia (Pérdida) No Operacional[3]	**(5.231)**	**(1.331)**	**(3.900)**
Impuestos	(5.492)	(3.911)	(1.581)
Ganancia (Pérdida)	**175**	**6.998**	**(6.823)**
EBITDA	15.926	18.465	(2.539)

[2] Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales se define como: Ingresos Ordinarios-Costos de Ventas- Gastos de Administración+Otras Ganancias (pérdidas).

[3] Ganancia (Pérdida) No Operacional se define como: Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado + Costos Financieros+Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación + Diferencias de Cambio + Resultados por Unidades de Reajuste.

Los índices de rentabilidad presentan una disminución respecto a septiembre de 2013, conforme al siguiente detalle:

Indices	Sept 14	Sept 13
Rentabilidad sobre Patrimonio Promedio anualizada	0,04%	1,7%
Rentabilidad Operacional sobre Patr. Prom. anualizada	2,5%	2,8%
Rentabilidad sobre Activos Operac. Prom. anualizada	0,1%	2,9%
Rentabilidad Operacional sobre Act Operac. Prom.anualizada	4,4%	5,0%
EBITDA/Ingresos Ordinarios	26,9%	29,2%
Ganancia Operacional /Ingresos Ordinarios	17,5%	19,1%

2. ANÁLISIS DE NEGOCIOS POR SEGMENTOS

Los presentes cuadros resumen la Ganancia o (Pérdida) obtenida por cada segmento de negocio durante los periodos comprendidos entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2014 y 2013, respectivamente.

MUS$	Holding Acumulado			Lirquén Acumulado			San Antonio Acumulado		
	Sept 14	Sept 13	Variación	Sept 14	Sept 13	Variación	Sept 14	Sept 13	Variación
Ton-m^3	**0**	**0**	**0**	**3.386.694**	**3.549.622**	**(162.928)**	**1.126.404**	**1.503.399**	**(376.995)**
Ingresos ordinarios	1.682	1.915	(233)	36.931	36.787	144	22.193	26.424	(4.231)
Costo de Ventas	0	0	0	(26.626)	(26.037)	(589)	(12.764)	(14.752)	1.988
Gastos de Administración	(2.451)	(3.715)	1.264	(4.562)	(5.066)	504	(3.992)	(3.453)	(539)
Ganancia (Pérdida) Operacional	(769)	(1.800)	1.031	5.743	5.684	59	5.437	8.219	(2.782)
Otras ganancias(pérdidas)	148	221	(73)	348	(89)	437	(9)	5	(14)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	(621)	(1.579)	958	6.091	5.595	496	5.428	8.224	(2.796)
Costos Financieros	0	0	0	0	0		(1.564)	(1.658)	94
Diferencia de Cambio	(1.043)	(180)	(863)	(3.171)	(1.473)	(1.698)	(683)	(908)	225
Otros no operacionales	1.865	8.426	(6.561)	718	947	(229)	108	1.363	(1.255)
Ganancia (Pérdida) No Operacional	822	8.246	(7.424)	(2.453)	(526)	(1.927)	(2.139)	(1.203)	(936)
Impuestos	(26)	331	(357)	(3.181)	(1.764)	(1.417)	(2.285)	(2.478)	193
Ganancia (Pérdida)	**175**	**6.998**	**(6.823)**	**457**	**3.305**	**(2.848)**	**1.004**	**4.543**	**(3.539)**
EBITDA	(747)	(1.779)	1.032	9.795	10.836	(1.041)	6.878	9.408	(2.530)

MUS$	Eliminaciones Acumulado			Totales Acumulado		
	Sept 14	Sept 13	Variación	Sept 14	Sept 13	Variación
Ton-m^3	**0**	**0**	**0**	**4.513.098**	**5.053.021**	**(539.923)**
Ingresos ordinarios	(1.690)	(1.898)	208	59.116	63.228	(4.112)
Costo de Ventas	(53)	(53)	0	(39.443)	(40.842)	1.399
Gastos de Administración	1.690	1.898	(208)	(9.315)	(10.336)	1.021
Ganancia (Pérdida) Operacional	(53)	(53)	0	**10.358**	**12.050**	**(1.692)**
Otras ganancias(pérdidas)	53	53	0	540	190	350
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	0	0	0	**10.898**	**12.240**	**(1.342)**
Costos Financieros	0	0	0	(1.564)	(1.658)	94
Diferencia de Cambio	0	0	0	(4.897)	(2.561)	(2.336)
Otros no operacionales	(1.461)	(7.848)	6.387	1.230	2.888	(1.658)
Ganancia (Pérdida) No Operacional	(1.461)	(7.848)	6.387	**(5.231)**	**(1.331)**	**(3.900)**
Impuestos			0	(5.492)	(3.911)	(1.581)
Ganancia (Pérdida)	**(1.461)**	**(7.848)**	**6.387**	**175**	**6.998**	**(6.823)**
EBITDA	0	0		15.926	18.465	(2.539)

3. *OTROS RESULTADOS*

Al comparar la Ganancia (Pérdida) No Operacional a septiembre de 2014 con igual período de 2013, se observa una disminución de MUS$ 3.900, explicado fundamentalmente por la variación negativa de los rubros Diferencia de Cambio por MUS$ 2.336 y Ganancias por baja de cuentas Activos Financieros medidos a costo amortizado de MUS$ 1.767.

Las variaciones se detallan en el siguiente cuadro:

Puertos y Logística S.A.y subsidiarias MUS$	Acumulado		
	Sept 14	Sept 13	Variación
Gananc. por baja ctas.act. Financ.al cto amortizado	638	2.405	(1.767)
Costos Financieros	(1.564)	(1.658)	94
Participación en asociada y negocios conjuntos al VPP	237	276	(39)
Diferencias de Cambio	(4.897)	(2.561)	(2.336)
Resultados por Unidades de Reajuste	355	207	148
Ganancia (Pérdida) no Operacional	**(5.231)**	**(1.331)**	**(3.900)**

4. *IMPUESTOS A LAS GANANCIAS*

Al cierre de ambos periodos se registró un gasto por Impuesto a las Ganancias de MUS$5.492 y MUS$ 3.911, respectivamente, cuya variación negativa de MUS$ 1.581, se produce como consecuencia del aumento del gasto por Impuestos Corrientes e Impuestos Diferidos, de la Sociedad matriz y sus subsidiarias. Un mayor detalle de los cambios en Impuestos a las Ganancias e Impuestos Diferidos se explica en Nota Nº 31.

Por su parte, el aumento del gasto por concepto de Impuestos Corrientes de MUS$ 925, se produce principalmente como consecuencia del aumento de los resultados tributarios y el incremento de la tasa de impuesto de primera categoría la que subió del 20 % al 21% para el presente ejercicio, efectos que generan una mayor provisión de impuesto a la renta.

Cabe precisar, que el efecto en la Sociedad matriz y subsidiarias por el aumento de tasas de impuesto a la renta, como consecuencia de la reforma tributaria (Ley N° 20.780), generó un mayor gasto por impuestos diferidos en la suma de MUS$6.567, el que fue registrado en una cuenta patrimonial, conforme a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Puertos y Logística S.A. y subsidiarias MUS$	Acumulado		
	Sept 14	Sept 13	Variación
Gasto por Impuestos Corrientes	(1.787)	(862)	(925)
Ingreso (Gasto) por Impuestos Diferidos	(3.705)	(3.049)	(656)
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	**(5.492)**	**(3.911)**	**(1.581)**

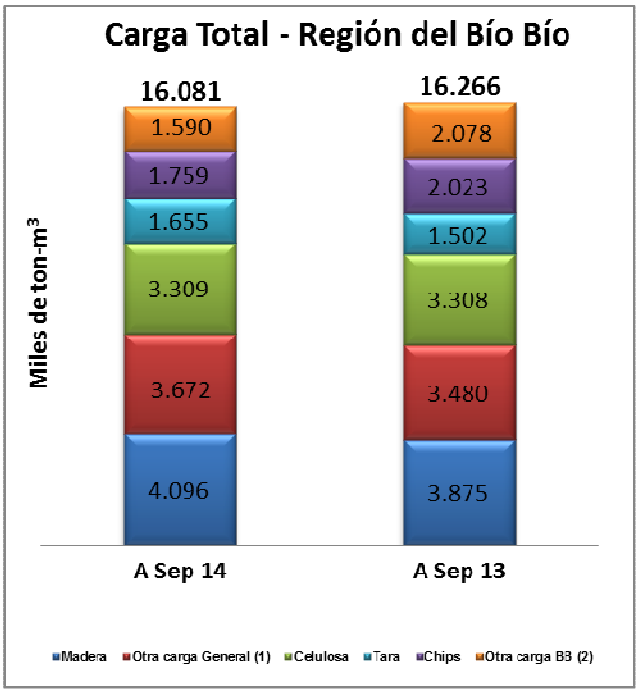
5. MERCADO

Puertos y Logística S.A. mantiene operaciones en la región del Bío Bío y en la región de Valparaíso, las que conforman distintas áreas de negocios o segmentos.

5.1 REGIÓN DEL BÍO BÍO

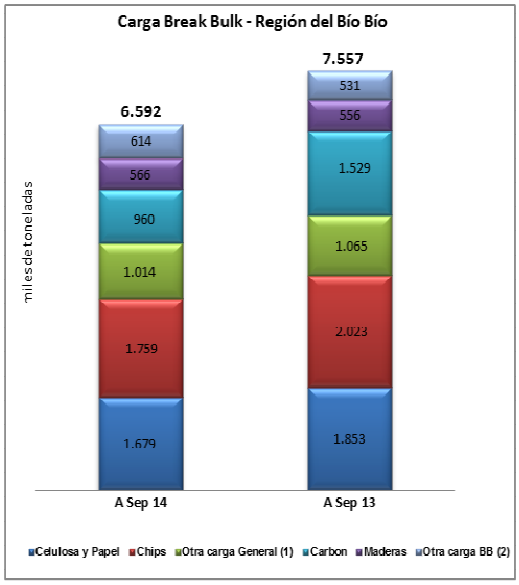
5.1.1 EVOLUCIÓN DEL MERCADO

La operación de Lirquén se desarrolla en la región del Bío Bío. La carga regional acumulada a septiembre de 2014 alcanzó 16.081.321 ton-m3, comparada con igual periodo del año anterior se observa una disminución del 1,1% (equivalente a -185.572 ton-m3).

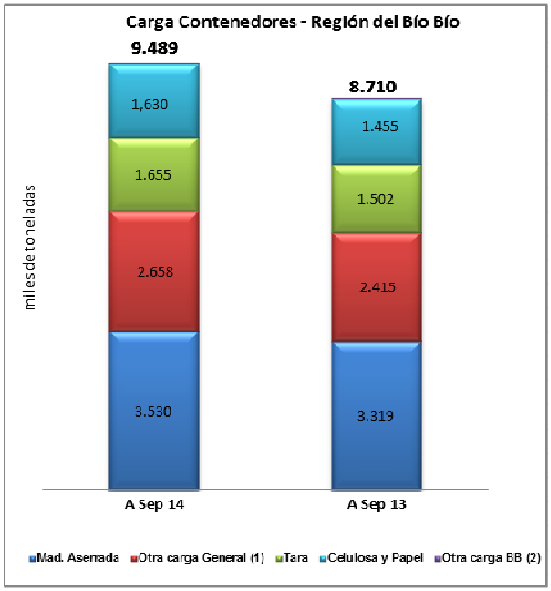


(1) Incluye Harina de Pescado, productos industriales, comestibles y carga general.
(2) Considera Fertilizantes, Sal, Carbón y Coseta.
Fuente: Elaboración Propia

La transferencia de carga break bulk acumulada en la región fue de 6.592.331 ton-m3, la que disminuyó con respecto a igual periodo del año anterior en -964.715 ton-m3; -12,8%, producto de una menor movilización de productos forestales principalmente Chips (-263.343 toneladas), Celulosa y Papel (-174.080 toneladas) y Carbón (-568.990 toneladas).



Respecto de la movilización de carga acumulada en contenedores, ésta presenta una variación positiva (779.143 ton-m3 más que igual período del año anterior), la que se explica principalmente por el aumento de celulosa y papel (174.774 toneladas) y madera (211.104 ton-m3), lo anterior sumado a un aumento en los embarques no forestales (393.136 toneladas).



5.1.2 PERSPECTIVA DEL MERCADO

Para el mercado portuario de la Región del Bío Bío se estima para el corto y mediano plazo un crecimiento moderado a bajo debido a que no existen en los próximos 3 años ningún proyecto forestal, eléctrico o de otra industria que induzca volumen adicionales importantes. Esta situación tendería a revertirse no antes del 2018 con la entrada de una nueva línea de producción de celulosa. Cabe mencionar, que aun cuando el crecimiento general se estima será moderado a bajo, seguirá produciéndose una mayor contenedorización de la carga generando mayores tasas de crecimiento en las cargas en contendores y un decrecimiento en las cargas sueltas y a granel.

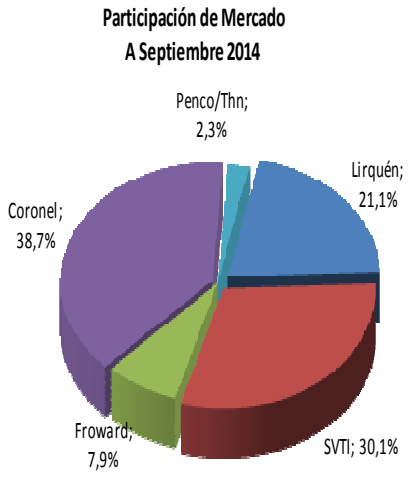
Respecto a la capacidad portuaria regional instalada, ésta sigue con importantes holguras, para atender el aumento de demanda esperada, situación que se ve aumentada con la ampliación del frente de atraque de San Vicente en el mediano plazo y en menor medida, con la reconstrucción del sitio de atraque del Puerto de Talcahuano ya en operación.

Cabe señalar que la demanda por servicios portuarios en la Región del Bío Bío está concentrada en unos pocos exportadores, principalmente forestales y en un reducido número de compañías navieras. Esta situación, unida al exceso de capacidad instalada en sitios de atraque, ha mantenido los resultados del sector en una situación de muy baja rentabilidad.

5.1.3 PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO

Al mes de septiembre de 2014, Puerto Lirquén alcanza una participación de mercado del 21,1% (2013: 21,8%), obteniéndose una participación del 9,2% (2013: 12,5%) en contenedores y del 38,2% (2013: 32,6%) en carga break bulk.

San Vicente Terminal Internacional (SVTI) obtuvo una participación acumulada de mercado de 30,1%, presentando una disminución de carga en relación a igual periodo del año 2013, en el cual se registró una participación de 31%. Por su parte, el Puerto de Coronel obtuvo a septiembre 2014 un 38,7% del mercado, con una variación positiva de 6 %, respecto del año anterior. Respecto a otros puertos, Portuaria Cabo Froward alcanza un 7,9% del mercado regional y Muelles de Penco/Talcahuano, una participación de 2,3%.



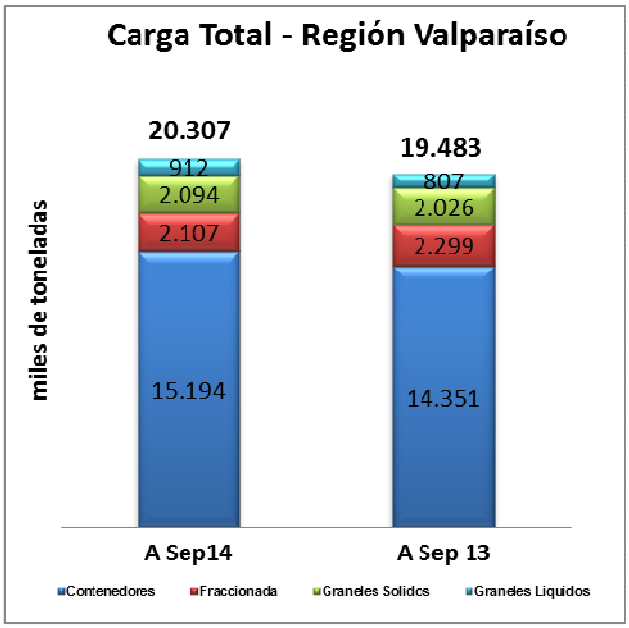
Fuente: Elaboración Propia

5.2. REGIÓN DE VALPARAÍSO

5.2.1 EVOLUCIÓN DEL MERCADO

La operación en San Antonio se realiza a través de las sociedades subsidiarias Puerto Central S.A. (PCE) y Muellaje Central S.A. (MCE), en competencia con los terminales San Antonio Terminal Internacional (STI), Puerto Panul, Terminal Pacífico Sur (TPS) y Terminal Cerros de Valparaíso (TCVAL).

Al 30 de septiembre de 2014, los puertos de la región transfirieron 20.307.585 toneladas lo que representa un aumento de 824.895 toneladas, a igual periodo del año anterior. Esta variación se explica por una mayor transferencia en contenedores (843.407 toneladas), granel sólido (68.849 toneladas), granel líquido (104.667 toneladas), contrarrestado por una menor transferencia de carga fraccionada (192.028 toneladas).



Fuente: Elaboración Propia

5.2.2 PERSPECTIVA DEL MERCADO

En la región de Valparaíso, el principal volumen de carga se transfiere en contenedores (75%). Este movimiento está directamente correlacionado con la evolución de la economía local y de la economía mundial.

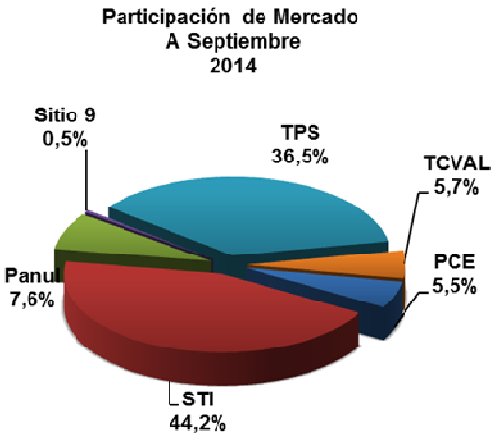
5.2.3 PARTICIPACIÓN DE MERCADO

A septiembre de 2014, PCE registra una participación de mercado del 5,5% (7,7% a septiembre de 2013), esta disminución de carga se explica por una menor transferencia de contenedores como consecuencia de los paros portuarios.

Acumulado en el período, STI tiene una participación de mercado regional de 44,2% (44,4% a igual período del año anterior)

Con respecto a TPS, este terminal tiene un 36,5% de participación del mercado regional (36 % a igual período del año anterior).

Respecto a los otros terminales, Panul tiene un 7,6% de participación de mercado (6,7% a igual período del año anterior). TCVAL tiene un 5,7% de participación de mercado (4,8% a igual período del año anterior) y el sitio 9 (administrado por EPSA) un 0,5% de participación de mercado.



Fuente: Elaboración Propia

6. ANÁLISIS DE ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO

MUS$	Sept 14	Dic-13	Variación
Activos Corrientes	66.952	65.928	1.024
Activos No Corrientes	354.028	324.605	29.423
Total Activos	**420.980**	**390.533**	**30.447**
Pasivos Corrientes	19.091	18.842	249
Pasivos No Corrientes	103.767	54.654	49.113
Patrimonio Neto	298.122	317.037	(18.915)
Dominante	298.121	317.036	(18.915)
Minoritario	1	1	0
Total Pasivos	**420.980**	**390.533**	**30.447**

Al 30 de septiembre de 2014, los activos consolidados de la Sociedad y sus sociedades subsidiarias registran un aumento del 7,8% respecto a diciembre de 2013, observándose un aumento tanto en los Activos Corrientes, como en los Activos no Corrientes. Los Activos Corrientes aumentaron en MUS$ 1.024 (1,6%), lo cual se explica principalmente por un incremento en la partida Efectivo y Equivalentes al Efectivo, contrarrestado parcialmente por una disminución en Otros Activos Financieros, Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Activos por Impuestos corrientes y Otros Activos no Financieros. El aumento de los Activos no Corrientes que alcanzó a MUS$29.423 (9,1%), se explica mayoritariamente por un aumento en Activos Intangibles, contrarrestado por una disminución de Activos por Impuestos Diferidos, y una disminución de Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación y Propiedades, Planta y Equipo.

Por su parte, los Pasivos Corrientes son levemente superiores en MUS$ 249 (1,3%). Los pasivos no corrientes registran un aumento de MUS$ 49.113 (89,9 %), originado en Otros Pasivos financieros no corrientes, por el uso de una línea de crédito para el financiamiento parcial del proyecto obligatorio de inversión, de la subsidiaria Puerto Central S.A. y el registro del pasivo de cobertura de flujo de efectivo, contrarrestado por una disminución de Pasivos por Impuestos Diferidos.

Finalmente, la disminución en el Patrimonio Neto de MUS$ 18.915, se origina fundamentalmente, por la variación negativa en Otras Reservas de MUS$ 12.268, con motivo del registro de la reserva de cobertura de flujo de efectivo y su efecto por impuestos diferidos y la disminución de las Ganancias (pérdidas) acumuladas, principalmente por el registro en este rubro, del efecto por el aumento de tasas de impuesto a la renta, como consecuencia de la reforma tributaria Ley N° 20.780, por un monto de MUS$ 6.647, la que entró en vigencia a partir del cierre de los presentes estados financieros.

6.1 LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

Al comparar los indicadores de septiembre de 2014 con los registrados a diciembre de 2013, se observa una leve mejoría en los índices de liquidez y Razón Acida.

	Sept 14	Dic-13
Liquidez corriente (veces)	3,51	3,50
Razón Acida (veces)	3,37	3,30
Coeficiente de endeudamiento	0,41	0,23
Pas. Corrientes / Pas. Total	0,16	0,26
Pas.No Corrientes / Pas. Total	0,84	0,74

7. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio son los siguientes:

Flujo Efectivo MUS$	Sept 14	Sept 13	Variación
De la operación	22.969	22.822	147
De Inversión	(42.259)	(36.401)	(5.858)
De Financiamiento	39.458	(7.324)	46.782
Flujo neto del período	**20.168**	**(20.903)**	**41.071**
Efectivo Equivalente Final	**37.396**	**42.150**	**(4.754)**

Al 30 de septiembre de 2014, el saldo final de efectivo y efectivo equivalente asciende a MUS$ 37.396 (MUS$ 42.150 a la misma fecha de 2013).

Las actividades de la operación generaron flujos netos positivos para ambos periodos de MU$ 22.969 y MUS$ 22.822, lo cual representa un leve aumento de 0,6%, respecto a igual período del año anterior.

Por su parte, las actividades de inversión generaron flujos netos negativos para ambos periodos de MUS$ 42.259 y MUS$ 36.401, respectivamente, lo que representa una disminución de efectivo por MUS$ 5.858. Este mayor desembolso en el periodo 2014, se explica fundamentalmente por los desembolsos que se han realizado, con motivo del contrato de construcción con la Empresa Constructora Belfí S.A., correspondiente a la ejecución de las obras del proyecto de inversión de la subsidiaria Puerto Central S.A.

Finalmente, al 30 de septiembre de 2014, las actividades de financiamiento muestran un flujo neto positivo de MUS$39.458, originados en Importes procedentes de préstamos de instituciones financieras, contrarrestado con Dividendos pagados a los accionistas. Por su parte, al 30 de septiembre de 2013, se registra un flujo de financiación negativo por MUS$ 7.324, el cual corresponde al pago de dividendos a los accionistas.

8. RIESGOS

Se detallan en la Nota Nº 3 a los estados financieros.