Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados
Al 31 de marzo de 2009

I. Resumen

A partir del año 2009 Quiñenco presenta sus estados financieros de acuerdo a IFRS, para los trimestres terminados el 31 de marzo de 2008 y 2009. Uno de los principales cambios en términos de presentación consiste en la consolidación con las entidades financieras Banco de Chile y SM Chile y la compañía de seguros Banchile Seguros de Vida. Para efectos de una mejor comprensión de los resultados de Quiñenco, el análisis, al igual que los estados financieros, separa los resultados de las actividades bancarias y no bancarias (sector industrial).

Durante el primer trimestre de 2009 Quiñenco obtuvo un resultado neto de $53.771 millones, un 67% menor al resultado obtenido en el mismo período en 2009, principalmente debido a una utilidad producto de la asociación con Citigroup registrada en 2008. Descontando este efecto, el resultado neto creció un 138%, tanto por un incremento en el resultado del sector industrial como del sector bancario, a pesar del entorno económico más adverso.

II. Análisis de Resultados

1. Análisis de Resultados Sector Industrial

Se incluyen en los resultados del sector industrial (sector no bancario) los siguientes segmentos:

a) Manufacturero
- Madeco

b) Financiero
- LQ Inversiones Financieras Holding (LQIF holding)

c) Otros
- Telefónica del Sur (Telsur)
- Quiñenco y otros

Las sociedades anteriores presentan sus estados financieros de acuerdo a IFRS, con la excepción de CCU y Banchile Seguros de Vida, incluidos en Quiñenco y otros, cuyos estados financieros están preparados de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile.

Cuadro Nº1: Resultados sector industrial

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Resultado operacional	2.598	1.340
Resultado no operacional	37.355	141.063
Resultado del período sector industrial[1]	**37.050**	**151.220**

Ingresos ordinarios

En los primeros tres meses del año 2009, los ingresos ordinarios aumentaron en un 2,0% alcanzando a $83.643 millones, debido al aumento de Quiñenco y otros, que corresponde principalmente a Banchile Seguros de Vida y a Telsur, compensado parcialmente por la disminución de los ingresos de Madeco. La composición de los ingresos ordinarios consolidados se presenta en términos comparativos en el Cuadro Nº2:

[1] Resultado del período sector industrial corresponde a: Resultado operacional más Resultado no operacional menos Gastos/ingreso por impuesto a las ganancias más Ganancia de operaciones discontinuadas, netas de impuesto.

Cuadro Nº2: Composición de los ingresos ordinarios

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Manufacturero		
Madeco	51.006	53.790
Financiero		
LQIF holding	-	-
Otros		
Telsur	16.113	14.922
Quiñenco y otros	16.525	13.277
Subtotal otros	32.638	28.199
Ingresos ordinarios	**83.643**	**81.989**

En los primeros tres meses del año 2009, los ingresos de Madeco disminuyeron en un 5,2% en relación al mismo período del año anterior, debido principalmente a las menores ventas de la unidad de tubos y planchas, reflejando un menor volumen de ventas y la disminución en el precio del cobre, y, de la unidad de perfiles, producto de un menor volumen de ventas, asociado a la caída en la actividad del sector construcción, junto a menores precios del aluminio. Envases flexibles, en tanto, tuvo ingresos más estables dado mayores precios promedio que compensaron el menor volumen de venta, particularmente en el mercado chileno.

Los ingresos de Telefónica del Sur ascendieron a $16.113 millones en el primer trimestre de 2009, superior en un 8,0% respecto del primer trimestre de 2008, debido mayormente al incremento de un 23,9% en internet banda ancha y de un 105,2% en televisión digital IP, como resultado de la estrategia de cruce y empaquetamiento (triple play). Los servicios tradicionales, en tanto, sólo disminuyeron en un 2,6% ó $217 millones respecto a igual período del año anterior, explicado por la sustitución por telefonía móvil y la voz sobre IP en Internet.

La variación en Quiñenco y otros corresponde mayormente a un aumento de 25,6% en los ingresos de Banchile Seguros de Vida.

Costo de venta

El costo de venta para el primer trimestre de 2009 registró una disminución de un 5,9% en comparación al mismo período del año anterior. Esta disminución se explica principalmente por el menor costo de ventas de Madeco, el cual fue un 12,7% menor al período anterior, reflejando los menores volúmenes de venta y menores precios de materias primas (cobre y aluminio), como también los resultados de planes de reducción de costos y mejoras en eficiencias operacionales.

Lo anterior fue parcialmente compensado por un aumento de un 12,7% en el costo de ventas de Telefónica del Sur, atribuible a los mayores costos de: (i) adquisición de clientes, debido al incremento en el número de clientes; (ii) ancho de banda internacional (debido a la mayor velocidad y crecimiento en el número de clientes); y (iii) energía eléctrica. Además, hubo un incremento en la depreciación por las nuevas inversiones que Telsur está efectuando para la prestación de sus nuevos servicios, incluyendo su red inalámbrica y de fibra óptica.

Quiñenco y otros también registró un mayor costo de ventas, el cual corresponde principalmente a Banchile Seguros de Vida que se incrementaron en un 20,6%. La composición de los costos de ventas consolidados se presenta en términos comparativos en el Cuadro N°3:

Cuadro Nº3: Composición del costo de venta

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Manufacturero		
Madeco	(41.562)	(47.594)
Financiero		
LQIF holding	-	-
Otros		
Telsur	(11.448)	(10.157)
Quiñenco y otros	(7.201)	(6.236)
Subtotal otros	(18.649)	(16.393)
Costos de ventas	**(60.211)**	**(63.987)**

Gastos operacionales[2]

Los gastos operacionales totalizaron $20.835 millones en el primer trimestre de 2009, un aumento de un 25,0% en relación a lo incurrido en el mismo período de 2008, explicado principalmente por Quiñenco y otros, y, Madeco. Los gastos operacionales de Quiñenco y otros aumentaron en un 19,1%, explicado mayormente por el incremento de un 27,9% de Banchile Seguros de Vida. Los gastos operacionales de Madeco, en tanto, aumentaron en un 43,6% debido principalmente a mayores gastos de administración y mayores costos de distribución. La composición de los gastos operacionales se presenta en términos comparativos en el Cuadro N°4:

Cuadro Nº4: Composición de gastos operacionales

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Manufacturero		
Madeco	(6.197)	(4.316)
Financiero		
LQIF holding	(195)	(112)
Otros		
Telsur	(2.433)	(2.150)
Quiñenco y otros	(12.010)	(10.084)
Subtotal otros	(14.442)	(12.233)
Gastos operacionales	**(20.835)**	**(16.662)**

[2] Los Gastos operacionales incluyen los Gastos operacionales, neto, excluyendo los Otros gastos varios de operación. Es decir, incluyen Costos de mercadotecnia, Costos de distribución y Gastos de administración.

Resultado Operacional[3]
La composición comparativa del resultado operacional se presenta en el Cuadro Nº5:

Cuadro Nº 5: Composición del resultado operacional

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Manufacturero		
Madeco	3.247	1.879
Financiero		
LQIF holding	(195)	(112)
Otros		
Telsur	2.232	2.615
Quiñenco y otros	(2.686)	(3.043)
Subtotal otros	(454)	(427)
Resultado operacional	**2.598**	**1.340**

El resultado operacional aumentó un 93,9% a $2.598 millones en el primer trimestre de 2009 con respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a un incremento en el resultado operacional de Madeco y a la menor pérdida operacional de Quiñenco y otros, parcialmente compensado por la disminución en el resultado de Telsur.

Madeco aumentó su resultado operacional en un 72,8%, a $3.247 millones, principalmente impulsado por el mejor desempeño en términos de margen de las unidades de tubos y planchas y de envases flexibles, que contrarrestaron el menor resultado de la unidad de perfiles durante el período.

A pesar del incremento de los ingresos de Telsur, el resultado operacional disminuyó en un 14,6%, a $2.232 millones, producto de los mayores costos de ventas y gastos de operación durante el período.

Resultado no operacional[4]
El resultado no operacional registró en el año 2009 una utilidad de $37.355 millones, significativamente inferior a los $141.063 millones registrados en 2008. Esta disminución de $103.708 millones se debe principalmente a las otras ganancias registradas en el primer trimestre de 2008, que incluían la utilidad por no concurrencia al aumento de capital efectuado por su filial LQIF de $139.005 millones, producto de la asociación con Citigroup en LQIF. Por otra parte, en el primer trimestre de 2009 se registró una utilidad de $17.377 millones generada por la venta de inversiones accionarias (Entel y D&S).

En el período 2009 se generó una utilidad por diferencia de cambio, principalmente en la subsidiaria Madeco y una utilidad por reajuste de la UF en los demás segmentos, reflejando el efecto positivo de una inflación negativa durante el trimestre, particularmente sobre las obligaciones expresadas en UF. La participación en resultados de negocios conjuntos corresponde mayormente a la participación en los resultados de IRSA, matriz de CCU.

La disminución en los Otros gastos varios de la operación corresponde principalmente a LQIF holding debido a una menor amortización de intangibles (*core deposits*) adquiridos en la transacción con Citigroup, cuyo período de amortización se completó en diciembre de 2008.

En el Cuadro Nº6 se presenta la composición comparativa del resultado no operacional.

[3] El Resultado operacional se obtiene restando los Gastos operacionales y el Costo de ventas de los Ingresos ordinarios.
[4] El Resultado no operacional incluye las partidas detalladas en el Cuadro N°6.

Cuadro Nº6: Composición del resultado no operacional

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Otros ingresos de operación	4.109	5.081
Otros gastos varios de operación	(2.987)	(4.386)
Costos financieros	(3.957)	(6.179)
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	14.895	11.845
Diferencias de cambio	4.987	126
Resultados por unidades de reajuste	3.236	(2.694)
Otras ganancias (pérdidas)	17.072	137.269
Resultado no operacional	**37.355**	**141.063**

Resultado del período sector industrial

El resultado del período del sector industrial disminuyó en un 75,5% a $37.050 millones durante el primer trimestre de 2009, debido principalmente a la utilidad no recurrente de $139.005 millones registrada en el primer trimestre de 2008 producto de la asociación con Citigroup, a un mayor gasto de impuesto a la renta en el período 2009 y a la menor ganancia de operaciones discontinuas obtenidas durante el primer trimestre de 2009. Las operaciones discontinuadas corresponden principalmente al resultado de la unidad de cables de Madeco, que fue vendida a Nexans en el tercer trimestre de 2008.

Cuadro Nº7: Resultado del período sector industrial

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Resultado actividades continuas antes de impuestos	39.953	142.403
Impuesto a la renta	(2.914)	1.652
Resultado de operaciones discontinuadas	11	7.165
Resultado del período sector industrial	**37.050**	**151.220**

2. Análisis de Resultados Sector Bancario

Se incluye en los resultados bancarios las siguientes sociedades: Banco de Chile y SM Chile, las cuales presentan sus estados financieros acogidos parcialmente a IFRS en el primer trimestre de 2009, y de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile en el primer trimestre de 2008.

Ingresos operacionales[5]
Los ingresos operacionales disminuyeron en un 11,9% a $229.542 millones, explicados principalmente por la ausencia de ingresos no recurrentes asociados a la venta de sucursales en el exterior efectuadas en el primer trimestre de 2008, lo cual fue parcialmente compensado por mayores ingresos por comisiones netas y mayores ingresos financieros netos.

Provisión por riesgo de crédito
La provisión por riesgo de crédito proveniente de Banco de Chile ascendió a $51.104 millones en comparación a los $26.033 millones del primer trimestre de 2008. Este aumento es principalmente atribuible (i) a los segmentos personas y pequeñas y medianas empresas; (ii) al 10% de expansión del portfolio de colocaciones; y (iii) a los efectos generados por la aplicación de las nuevas normas contables IFRS.

Gastos operacionales
Los gastos operacionales disminuyeron en un 24,2% a $121.543 millones, explicados principalmente por la disminución de un 19,8% de los gastos operacionales de Banco de Chile a $121.452 millones durante el primer trimestre de 2009, principalmente debido a la ausencia de gastos no recurrentes por aproximadamente $35.800 millones incurridos en el primer trimestre de 2008 asociados a la fusión con Citibank Chile.

Resultado no operacional[6]
Durante el primer trimestre de 2009 se registró una utilidad no operacional de $640 millones, lo que contrasta positivamente respecto a la pérdida no operacional de $27.460 millones registrada en el mismo período del año anterior, principalmente explicados por (i) menores intereses de la deuda subordinada con el Banco Central de Chile en 2009; y (ii) ausencia de corrección monetaria en 2009, de acuerdo a las nuevas normas contables.

Resultado del período sector bancario
La ganancia del sector bancario aumentó en un 26,5% a $49.321 millones durante el primer trimestre de 2009, principalmente como consecuencia de menores gastos operacionales y mejores resultados no operacionales, parcialmente compensado por menores ingresos operacionales netos.

[5] Ingresos operacionales corresponden al Total ingreso operacional neto, excluida la provisión por riesgo de crédito.
[6] Resultado no operacional incluye Resultado por inversiones en sociedades, Intereses de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile y Corrección Monetaria.

3. Análisis de Resultados por Segmento

El cuadro a continuación presenta la composición de los resultados por segmento y por sector.

	Cifras en MM$							
Sector / Segmento	Manufacturero		Financiero		Otros		Total	
	31-03-2009	31-03-2008	31-03-2009	31-03-2008	31-03-2009	31-03-2008	31-03-2009	31-03-2008
Sector Industrial								
Resultado actividades continuas antes de impuestos	**6.217**	414	**47**	(3.302)	**33.688**	145.291	**39.953**	142.403
Impuesto a la renta	**(1.358)**	1.649	**-**	587	**(1.555)**	(584)	**(2.914)**	1.652
Resultado de operaciones discontinuadas	**11**	7.165	**-**	-	**-**	-	**11**	7.165
Resultado del período sector industrial	**4.870**	9.228	**47**	(2.715)	**32.133**	144.707	**37.050**	151.220
Sector Bancario								
Resultado antes de impuesto a la renta	**-**	-	**57.535**	46.906	**-**	-	**57.535**	46.906
Impuesto a la renta	**-**	-	**(8.214)**	(7.924)	**-**	-	**(8.214)**	(7.924)
Resultado del período sector bancario	**-**	-	**49.321**	38.982	**-**	-	**49.321**	38.982
Ganancia consolidada	**4.870**	9.228	**49.368**	36.267	**32.133**	144.707	**86.371**	190.202
Ganancia atribuible a Part. Minoritaria							**32.600**	28.552
Ganancia atribuible a Controlador							**53.771**	161.649

Segmento Manufacturero

Segmento Manufacturero	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Madeco	4.870	9.228
Total Segmento Manufacturero	**4.870**	**9.228**

El segmento manufacturero es explicado enteramente por Madeco, que reportó una ganancia consolidada de $4.870 millones, inferior a los $9.228 millones registrados en el período anterior, debido principalmente a la ausencia en 2009 de los resultados de la unidad de cables, clasificada en operaciones discontinuas y que fue vendida a Nexans en septiembre de 2008. Sin embargo, la ganancia de las actividades continuas aumentó sustancialmente en base a un mejor resultado operacional, impulsado por un mejor desempeño de las unidades de tubos y planchas y envases flexibles, y, a un mejor resultado no operacional principalmente generado por una utilidad por diferencia de cambio, lo cual fue parcialmente compensado por un mayor impuesto durante el período 2009.

Segmento Financiero

Segmento Financiero	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
LQIF Holding	47	(2.715)
Banco de Chile	49.276	60.100
Deuda Subordinada	75	(21.144)
Otros	(30)	26
Total Segmento Financiero	**49.368**	**36.267**

El aumento de un 36,1% en la ganancia consolidada del segmento financiero se explica principalmente por la reducción en el pago de intereses de la deuda subordinada y un resultado positivo en LQIF holding, lo cual fue parcialmente compensado por un menor resultado obtenido por el Banco de Chile durante el período.

Banco de Chile informó una utilidad neta de $49.276[7] millones en el primer trimestre de 2009, inferior en un 18,0% comparado con el mismo período del año anterior. La utilidad neta se vio afectada por los menores ingresos operacionales netos, producto de la ausencia de ingresos no recurrentes asociados a la venta de sucursales en el exterior efectuadas en el período 2008 y por una mayor provisión por riesgo de crédito, lo cual fue parcialmente compensado por menores gastos operacionales, debido a gastos no recurrentes incurridos por la fusión con Citibank Chile en el período anterior y producto de la ausencia de corrección monetaria de acuerdo a las nuevas normas contables.

En el primer trimestre de 2009 los intereses de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile fueron sustancialmente menores al período anterior debido al efecto de la inflación negativa durante el trimestre sobre los mismos.

LQIF holding registró un resultado levemente positivo en comparación a la pérdida de $2.715 millones en el primer trimestre de 2008, debido principalmente a una utilidad en el período 2009 por unidades de reajuste reflejando el efecto de la inflación negativa sobre las obligaciones expresadas en UF y a una menor amortización de intangibles (*core deposits*) adquiridos en la transacción con Citigroup, cuyo período de amortización se completó en diciembre de 2008, parcialmente compensado por dividendos percibidos y utilidad por no concurrencia a suscripción de acciones registrados en el período 2008.

Segmento Otros

Segmento Otros	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
CCU[8]	14.860	12.345
Telsur	2.531	1.321
Quiñenco y otros	14.742	131.041
Total Segmento Otros	**32.133**	**144.707**

La ganancia consolidada del segmento Otros disminuyó en $112.574 millones, principalmente debido a un menor resultado de Quiñenco y otros, el cual fue parcialmente compensado por el mejor resultado obtenido por CCU y por Telsur durante el período.

CCU registró una utilidad neta de $44.953[9] millones, superior en un 20,4% a la registrada en el período anterior. Durante el primer trimestre de 2009 CCU obtuvo mayores ventas en los segmentos de vino y cerveza en Argentina, impulsados por la fusión con Viña Tarapacá y adquisición de ICSA en Argentina, respectivamente. Los segmentos de bebidas no alcohólicas, cervezas en Chile y licores, en cambio, registraron menores ventas reflejando menores volúmenes. CCU presentará sus resultados detallados bajo normas IFRS a contar de los estados financieros al 31 de diciembre de 2009.

La ganancia consolidada de Telefónica del Sur aumentó en un 91,6%, a $2.531 millones debido a la utilidad no operacional que ascendió a $895 millones en el primer trimestre de 2009, que contrasta positivamente con la pérdida de $936 millones registrada en el mismo período de 2008, producto de la variación experimentada por la Unidad de Fomento durante el primer trimestre del año que redujo la deuda financiera expresada en dicha moneda. Dicho aumento fue parcialmente compensado por un menor resultado operacional, producto de los mayores costos de ventas y gastos de operación, a pesar de los mayores ingresos ordinarios.

[7] A partir de enero del año 2009 nuevas normas contables comenzaron a regir de acuerdo a lo informado por la SBIF, con efecto sobre los estados financieros para el año 2009. Los estados financieros del año 2008 se prepararon de acuerdo a PCGA chilenos. Por esta razón, los estados financieros para el año 2009 no son totalmente comparables con períodos previos.

[8] El resultado de CCU corresponde a la participación proporcional de Quiñenco en los resultados de CCU, de acuerdo al método de participación. Al 31 de marzo de 2009 Quiñenco mantiene una participación indirecta de un 33,1% de la propiedad de CCU.

[9] Utilidad neta de CCU de acuerdo a IFRS. Esta utilidad neta y la del período anterior podrían variar, dado que CCU se encuentra en proceso de preparación, revisión y depuración de la información sobre efectos de la aplicación de IFRS, y que se entregan al público como un antecedente adicional, por lo que cualquier decisión que adopte un inversionista debe basarse en las cifras de acuerdo a PCGA chilenos.

La variación en Quiñenco y otros se debe principalmente a una utilidad de $139.005 millones registrada en el primer trimestre de 2008 por la no concurrencia al aumento de capital efectuado por su filial LQIF producto de la asociación con Citigroup.

III. Análisis de Estado de Situación Financiera

Activos
Al 31 de marzo de 2009 los activos consolidados de Quiñenco fueron de $19.070.335 millones, cifra inferior en un 5,1% a la registrada al 31 de diciembre de 2008, principalmente debido a la disminución de los activos del sector bancario.

Activos corrientes sector industrial
Los activos corrientes del sector industrial alcanzaron a $469.784 millones lo que representa un incremento de un 8,3%. El aumento se debe principalmente al mayor efectivo y equivalente de efectivo, producto de dividendos recibidos por LQIF del Banco de Chile y por Quiñenco y empresas intermedias por la venta de activos disponibles para la venta (acciones de D&S y Entel), parcialmente compensado por el menor nivel de inventarios mantenido por Madeco.

Activos no corrientes sector industrial
Los activos no corrientes del sector industrial alcanzaron a $1.495.234 millones lo que representa una disminución de un 3,7%, respecto al 31 de diciembre de 2008. La disminución se debe principalmente a menores activos financieros disponibles para la venta, producto de la venta de las acciones de D&S y Entel, y, producto del deterioro del valor de las acciones de Nexans.

Activos sector bancario
Los activos bancarios al 31 de marzo de 2009 fueron de $17.105.317 millones lo que representa una disminución de un 5,5% respecto al 31 de diciembre de 2008, explicado principalmente por la disminución de un 5,5% en las colocaciones, mayormente debido a la reducción en los préstamos comerciales generado por un menor crecimiento económico, a la caída del tipo de cambio y a la inflación negativa registrada durante el trimestre.

En el Cuadro Nº9 se presenta en términos comparativos la composición del activo consolidado al cierre de cada período:

Cuadro Nº9: Composición del activo consolidado

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-12-2008
Manufacturero		
Madeco	509.986	553.079
Financiero		
LQIF holding	956.288	928.342
Otros		
Telsur	160.719	159.834
Quiñenco y otros	338.026	344.575
Subtotal otros	498.745	504.409
Total activos sector industrial	**1.965.018**	**1.985.830**
Activos sector bancario	17.105.317	18.103.745
Total activos consolidados	**19.070.335**	**20.089.575**

Pasivos
En el cuadro Nº10 se presenta la estructura comparativa del pasivo consolidado de Quiñenco al cierre de cada período.

Cuadro Nº10: Composición del pasivo consolidado

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-12-2008
Pasivo corriente sector industrial	336.066	290.150
Pasivo no corriente sector industrial	332.415	342.651
Total pasivo exigible sector industrial	**668.481**	**632.801**
Pasivo sector bancario	16.256.355	17.306.371
Total pasivo exigible consolidado	**16.924.836**	**17.939.172**
Patrimonio neto total	2.145.499	2.150.403
Total patrimonio neto y pasivos	**19.070.335**	**20.089.575**

Al 31 de marzo de 2009 el pasivo exigible del sector industrial totalizó $668.481 millones, cifra superior en un 5,6% en relación al registrado al 31 de diciembre de 2008. El incremento en el pasivo corriente se debe principalmente a la provisión de los dividendos por pagar, parcialmente compensado por el menor pasivo exigible de Quiñenco y LQIF holding debido a menores obligaciones con el público (bonos) reflejando el menor valor de la UF, moneda en la cual están expresadas dichas obligaciones.

Por su parte, los pasivos del sector bancario disminuyeron en un 6,1% en relación al 31 de diciembre de 2008.

En el Cuadro Nº11 se presenta en términos comparativos la composición del pasivo exigible al cierre de cada período:

Cuadro Nº11: Composición del pasivo exigible

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-12-2008
Manufacturero		
Madeco	209.541	144.084
Financiero		
LQIF holding	189.327	191.737
Otros		
Telsur	93.613	94.509
Quiñenco y otros	176.000	202.471
Subtotal otros	269.613	296.980
Total pasivo exigible sector industrial	**668.481**	**632.801**
Pasivos sector bancario	16.256.355	17.306.371
Total pasivos exigible consolidado	**16.924.836**	**17.939.172**

El índice de endeudamiento del sector industrial aumentó de 0,53 al 31 de diciembre de 2008, a 0,55 al 31 de marzo de 2009. Esta evolución se explica por el mayor nivel de endeudamiento explicado anteriormente. En términos comparativos, el pasivo corriente al 31 de marzo de 2009 equivale a un 50,3% del pasivo exigible total, en comparación al 45,9% al 31 de diciembre de 2008.

Patrimonio[10]

Al 31 de marzo de 2009 el patrimonio de Quiñenco ascendía a $1.210.455 millones, un 0,7% superior al registrado al 31 de diciembre de 2008. La variación se explica por las ganancias del primer trimestre netas de la provisión de dividendos y cambio en otras reservas.

IV. Tendencia de Indicadores

Indicadores financieros		31-03-2009	31-12-2008	31-03-2008
LIQUIDEZ*				
Liquidez corriente	veces	1,4	1,5	
(Activos corrientes/Pasivos corrientes)				
Razón ácida	veces	0,7	0,5	
(Efectivo y equivalentes al efectivo/pasivo corrientes)				
ENDEUDAMIENTO*				
Razón de endeudamiento	veces	0,55	0,53	
(Pasivo total/Patrimonio neto total controlador)				
Deuda CP/Total deuda	%	50,27%	45,85%	
(Pasivos corrientes/Pasivo total)				
Deuda LP/Total deuda	%	49,73%	54,15%	
(Pasivos no corrientes/Pasivo total)				
Cobertura costos financieros	veces	11,10		25,21
((Utilidad no bancario+Gto impto a las ganan+costos finan)/Costos finan)				
RENTABILIDAD				
Rentabilidad del patrimonio	%	4,5%		15,9%
(Utilidad controlador/Patrimonio neto total controlador promedio)				
Utilidad por acción	$	46,98		141,23
(Utilidad controlador/Nº de acciones)				
Retorno de dividendos	%	4,8%		1,5%
(pago de dividendos últimos doce mases x acción/Cotización de acción al cierre)				

* Excluye activos y pasivos de sector bancario

[10] Patrimonio corresponde al Patrimonio neto atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la controladora.

V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

	Cifras en MM$	
Flujo sector industrial	**31-03-2009**	**31-03-2008**
Flujo neto originado por actividades de la operación	24.343	(7.296)
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(8.500)	21.800
Flujo neto originado por actividades de inversión	31.193	31.408
Flujo neto total del período	**47.036**	**45.912**

Al 31 de marzo de 2009 Quiñenco informó para el sector industrial un flujo neto total positivo de $47.036 millones que se explica por el flujo positivo originado por las actividades de inversión que fue de $31.193 millones y por el flujo positivo originado por las actividades de la operación que ascendió a $24.343 millones, parcialmente compensado por el flujo negativo originado por las actividades de financiamiento, que fue de $8.500 millones.

El flujo positivo de inversión está explicado principalmente por ventas de activos disponibles para la venta por $35.487 millones, producto de la enajenación de las acciones de D&S y Entel y por liquidación de otros activos financieros por $5.347 millones, producto del rescate de pactos, parcialmente compensado por incorporación de propiedades, plantas y equipos por $8.935 millones, principalmente en Telsur.

El flujo positivo operacional se compone principalmente de importes cobrados de clientes de $94.848 millones y de dividendos percibidos de $4.948 millones por Quiñenco de IRSA, parcialmente compensado por el pago a proveedores y remuneraciones por $72.670 millones.

El flujo negativo de financiamiento está compuesto principalmente por pagos de préstamos (netos) por $6.925 millones efectuadas principalmente por Quiñenco, Madeco y Telsur.

	Cifras en MM$	
Flujo sector bancario	**31-03-2009**	**31-03-2008**
Flujo neto originado por actividades de la operación	296.137	67.932
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(920.000)	(547.356)
Flujo neto originado por actividades de inversión	689.605	457.717
Flujo neto total del período	**65.742**	**(21.707)**

VI. Estado de Resultados Resumido

	Cifras en MM$	
	31-03-2009	31-03-2008
Resultados Sector Industrial		
Resultado de explotación		
Ingresos ordinarios	**83.643**	**81.989**
Manufacturero	51.006	53.790
Financiero	-	-
Otros	32.638	28.199
Costos de ventas	**(60.211)**	**(63.987)**
Manufacturero	(41.562)	(47.594)
Financiero	-	-
Otros	(18.649)	(16.393)
Gastos operacionales	**(20.835)**	**(16.662)**
Manufacturero	(6.197)	(4.316)
Financiero	(195)	(112)
Otros	(14.442)	(12.233)
Resultado operacional	**2.598**	**1.340**
Manufacturero	3.247	1.879
Financiero	(195)	(112)
Otros	(454)	(427)
Resultado no operacional	**37.355**	**141.063**
Costos financieros	(3.957)	(6.179)
Resultados inversiones EERR	14.895	11.845
Diferencias de cambio	4.987	126
Otros	21.430	135.270
(Gasto) ingreso por impto a las ganancias	(2.914)	1.652
Resultado actividades discontinuadas	11	7.165
Resultado sector industrial	**37.050**	**151.220**
Resultados Sector Bancario		
Ingresos operacionales	229.542	260.647
Provisiones por riesgo de crédito	(51.104)	(26.033)
Gastos operacionales	(121.543)	(160.248)
Resultado operacional	56.895	74.366
Resultado no operacional	640	(27.460)
Impuesto a la renta	(8.215)	(7.924)
Resultado sector bancario	**49.321**	**38.982**
Resultado del período consolidado	**86.371**	**190.202**
Resultado atribuible a partic. minoritarias	32.600	28.552
Resultado atribuible a controlador	53.771	161.649
Resultado del período consolidado	**86.371**	**190.202**

VII. Análisis de los Factores de Riesgo

Quiñenco y sus empresas filiales y coligadas enfrentan riesgos inherentes a los mercados y economías en que participan, tanto en Chile como en el exterior. Estos riesgos se reflejan en los precios, costos y volúmenes de venta de los productos y servicios elaborados y comercializados.

Entorno económico
La Sociedad desarrolla sus negocios principalmente en Chile. Por lo tanto, sus resultados operacionales y posición financiera son, en gran medida, dependientes del nivel general de la actividad económica doméstica. Si bien en el año 2008 se estima que la economía chilena creció aproximadamente un 3,4%, no existe seguridad en cuanto a que la economía va a crecer en el futuro. Los factores que podrían tener un efecto adverso sobre los negocios de la Sociedad y los resultados de sus operaciones incluyen futuras desaceleraciones en la economía chilena, un regreso a una inflación elevada y las fluctuaciones de monedas.

Además de sus operaciones en Chile, algunos de los negocios industriales de la Sociedad operan y exportan a empresas que a su vez operan y exportan a Argentina, Perú y otros países de América Latina y el resto del mundo, los que en varias oportunidades en el pasado se han caracterizado por condiciones económicas, políticas y sociales volátiles, a menudo desfavorables. El negocio, los resultados y los activos de la Sociedad pueden verse afectados de manera importante y adversa por los acontecimientos relativos a la inflación, tasas de interés, fluctuaciones de moneda, políticas gubernamentales, controles de precios y salarios, reglamentaciones de control cambiario, impuestos, expropiación, inestabilidad social y otros acontecimientos políticos, económicos o diplomáticos que afecten a los países en que opera la Sociedad.

Competencia
Quiñenco es de la opinión que sus negocios enfrentan un elevado nivel de competencia en las industrias en que operan. Lo anterior se refleja en los precios, costos y volúmenes de ventas de los productos y servicios producidos y comercializados por los negocios de Quiñenco. Si bien la Sociedad espera, basada en su experiencia en el pasado y en sus registros, que sus negocios serán capaces de continuar compitiendo exitosamente dentro de sus respectivos ámbitos, no existe certeza en cuanto a que la competencia no continúe creciendo en el futuro, incluyendo una posible tendencia continuada de consolidación en algunas industrias. Una mayor competencia podría afectar los márgenes de utilidades y los resultados operacionales de los negocios de Quiñenco los que, como resultado, podrían afectar de manera significativa y adversa el flujo de dividendos que Quiñenco recibe de sus negocios.

Cambios tecnológicos y requerimientos de inversiones
El sector telecomunicaciones está sujeto a constantes e importantes cambios tecnológicos, que se ven materializados con la introducción de nuevos productos y servicios. Los continuos desarrollos tecnológicos plantean un desafío a las empresas del sector por tomar las decisiones más acertadas respecto a la selección de proveedor-tecnología y tener la capacidad de recuperación de la inversión en un período de tiempo lo más corto posible. En la línea de lo anterior, Telefónica del Sur, se ha caracterizado por incorporar constantemente nuevas tecnologías, las que sólo se realizan tras una evaluación técnica, comercial y financiera, a objeto de asegurar la rentabilidad de esas inversiones y mantenerse a la vanguardia.

Ámbito Regulatorio - Telecomunicaciones
En el mes de Diciembre de 2008, Telefónica del Sur ingresó a la Subsecretaría de Telecomunicaciones su propuesta de Bases Técnico Económicas, dando inicio al proceso para fijación de tarifas para el quinquenio diciembre 2009 a diciembre 2014. En fallo de fecha 30 de enero de 2009, el Tribunal de la Libre Competencia decretó que si bien Telefónica del Sur y Telefónica de Coyhaique siguen siendo las empresas dominantes en el servicio telefónico local en las regiones XIV, X y XI, existen condiciones de mercado suficientes para continuar el proceso de reducción gradual de las restricciones regulatorias que han afectado a las empresas catalogadas como dominantes. Por lo anterior la autoridad decretó la liberación de tarifas para la conexión de línea telefónica, servicio local medido, cargo fijo y telefonía pública, dejando regulados todos los demás servicios como cargos de acceso, tramo local, corte y reposición de servicios, entre otros. A la fecha se continúa con el proceso tarifario, siguiendo con el cronograma establecido en las bases técnico económicas y en la Ley General de Telecomunicaciones. Dado el alto nivel competitivo en el sector y la diversificación de ingresos de Telsur, la fijación tarifaria afectará menos conceptos de ingresos que en procesos tarifarios anteriores.

Riesgo de crédito
A nivel corporativo las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales y extranjeras de primera línea con límites establecidos para cada entidad, que tengan una clasificación de riesgo igual o superior a los límites preestablecidos para cada tipo de instrumento.

En la filial Madeco, el riesgo asociado a los clientes es administrado de acuerdo a sus políticas y procedimientos establecidos. Al otorgar crédito a clientes, éstos son evaluados crediticiamente de manera de reducir los riesgos de no pago. Por su parte, los créditos otorgados son revisados periódicamente de manera de aplicar los controles definidos por las políticas de Madeco y monitorear el estado de las cuentas pendientes por cobrar.

El riesgo asociado a pasivos o activos de carácter financiero es administrado por Madeco de acuerdo a las políticas definidas. Los excedentes de caja o fondos disponibles son invertidos, de acuerdo a los criterios de la política, en instrumentos de bajo riesgo (principalmente depósitos a plazo) en instituciones que presenten altos grados de clasificación crediticia y en función de los límites máximos establecidos para cada una de estas instituciones.

Posterior a la venta de su unidad de cables a fines de septiembre de 2008, Madeco recibió un pago en efectivo de aproximadamente US$393 millones (equivalente a US$448 millones después de los ajustes pactados en el acuerdo de compra-venta). Dichos fondos, una vez canceladas las deudas respectivas (Bono y deudas requeridas en el proceso de restructuración) fueron colocadas siguiendo la política de Madeco en distintas instituciones de altos niveles crediticios (rating es igual o superior a A).

Telsur administra el riesgo asociado a los clientes de acuerdo a sus políticas, procedimientos y controles vigentes. Lo anterior significa que al momento de contratar a un nuevo cliente se analiza su capacidad e historial crediticio, los montos adeudados son permanentemente gestionados por gestores internos y externos y se aplican protocolos de corte de servicios y detención de facturación, los cuales son validados por la administración de Telsur.

El riesgo asociado a los instrumentos financieros para la inversión de los excedentes de caja, es administrado en virtud de la política de inversiones de Telsur. Esta política resguarda el retorno de las inversiones, al invertir los excedentes en instrumentos de bajo riesgo (pactos del Banco Central y fondos mutuos de renta fija) y acota el nivel de concentración de las inversiones, al establecer límites máximos de inversión por institución financiera.

LQ Inversiones Financieras no posee cuentas por cobrar sujetas a riesgo de crédito. Respecto a la inversión de excedentes de caja, ésta se realiza en condiciones de mercado en instrumentos de renta fija, acorde con los vencimientos de compromisos o gastos de operación.

Riesgo de liquidez
Quiñenco financia sus actividades e inversiones con los dividendos y distribuciones de utilidades de las empresas en las cuales participa y con los fondos obtenidos en la venta de activos y/o en la emisión de títulos de deuda y acciones.

Quiñenco privilegia el financiamiento de largo plazo para mantener una estructura financiera que sea acorde con la liquidez de sus activos y cuyos perfiles de vencimientos son compatibles con la generación de flujo de caja.

Madeco estima periódicamente las necesidades proyectadas de liquidez para cada período, entre los montos de efectivo a recibir (saldos por cobrar a clientes, dividendos, etc.), los pagos respectivos (comerciales, financieros, etc.) y los montos de efectivo disponibles, de manera de no tener que recurrir a financiamientos externos de corto plazo. De existir excedentes de caja estos pueden ser invertidos de acuerdo a las políticas de Madeco en instrumentos financieros de bajo riesgo (ver nota riesgo de crédito para mayor detalle).

Telsur mantiene una política de liquidez consistente en la administración permanente del capital de trabajo, monitoreando el cumplimiento de los compromisos de pago por parte de los clientes y validando el cumplimiento de la política de pago. La gestión de la liquidez la realiza apoyada en herramientas de gestión, proyecciones de flujos de caja y análisis de la situación financiera, aspectos que le permiten determinar periódicamente su posición financiera. Telsur cuenta con una generación de flujo operacional estable, que sumado a sus líneas de crédito vigentes, le permiten cubrir sus eventuales requerimientos de caja.

LQIF distribuye dividendos en función de los flujos libres de efectivo tomando en cuenta los gastos y previsiones indispensables de la sociedad, lo que incluye las obligaciones financieras. La principal fuente de fondos para fines del pago de intereses y del capital de las obligaciones de LQIF corresponde al pago de dividendos de la participación directa e indirecta que posee del Banco de Chile. En consecuencia, la capacidad de realizar los pagos programados de intereses y capital depende enteramente de la capacidad del Banco de Chile de generar un ingreso neto positivo a partir de sus operaciones y de los acuerdos que adopte anualmente su junta de accionistas sobre el reparto de dividendos.

Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de cambio
A nivel corporativo a marzo de 2009 no existe exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera dado que no mantiene activos o pasivos financieros en moneda extranjera. A nivel corporativo no hay mecanismos de cobertura contratados a marzo de 2009, ni a diciembre de 2008. Las diferencias de cambio que se producen al convertir a pesos los saldos en las monedas funcionales de las entidades consolidadas cuya moneda funcional es distinta al peso, se registrarán con abono o cargo a patrimonio, hasta la baja en el balance del rubro del cual corresponde, en cuyo momento se registraría en resultados.

En Madeco la exposición al riesgo de tipo de cambio es derivada de las posiciones que mantiene en efectivo y efectivo equivalente, deudas con bancos, bonos y otros activos y pasivos indexados a monedas distintas a su moneda funcional, esto es, dólar estadounidense. Tanto el directorio como la administración de Madeco revisan periódicamente su exposición neta, proyectando en base a los saldos respectivos de activos o pasivos en cada moneda distinta a la funcional a fines del período anterior, los posibles efectos en los estados financieros de Madeco que se podrían generar ante variaciones simuladas en cada una de las monedas antes mencionadas. De proyectarse efectos significativos y adversos para la Compañía, derivados financieros pueden ser contratados (principalmente *cross currency swaps*) de manera de acotar estos posibles riesgos.

Telsur, en el marco de su política de administración del riesgo buscar eliminar el riesgo cambiario a través de derivados. La exposición que mantiene Telsur es por concepto de créditos bancarios externos, convertidos a UF a través de operaciones de cobertura (*cross currency swaps*).

LQIF no tiene exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera dado que no mantiene activos o pasivos financieros en moneda extranjera.

Riesgo de tasa de interés
A nivel corporativo Quiñenco exhibe un bajo riesgo de tasa de interés, en virtud de que sus compromisos financieros están estructurados en un 100% a tasa fija.

Madeco mantiene un 53% de sus obligaciones con tasa fija y un 16% con tasa de interés protegida por medio de *swap* de tasas, lo cual le implica una exposición reducida a tasas variables de un 31% de sus compromisos financieros.

Telsur exhibe bajo riesgo de tasa de interés dado que sus compromisos financieros están estructurados en un 86% con tasa fija.

LQIF mantiene un 90% de sus compromisos financieros con tasa fija, lo cual implica una baja exposición a riesgo de tasa.

El cuadro a continuación presenta la estructura de tasa de interés a nivel consolidado. Como se puede apreciar la exposición a riesgo de tasa de interés a nivel consolidado es reducida, dado que un 88% de la deuda está estructurada con tasa de interés fija.

Posición neta	31-03-2009	31-12-2008
Tasa de interés fijo	81,8%	83,1%
Tasa de interés protegida	6,2%	6,7%
Tasa de interés variable	11,9%	10,2%
Total	**100,0%**	**100,0%**

Riesgo de materias primas

En la subsidiaria Madeco, derivados del petróleo (resinas de Polietileno, Polipropileno, PVC, etc.) y el cobre constituyen las principales materias primas. El resultado operacional de Madeco está ligado a la capacidad de adquirir un suministro adecuado, traspaso oportuno de precios, un eficiente manejo de stocks y la mitigación de los riesgos ante variaciones en sus precios por medio de coberturas. Estos aspectos, unidos al conocimiento del negocio, han dado a Madeco y sus empresas una ventaja importante dentro de sus industrias.

En los casos en que los traspasos de precios no son rápidos, Madeco adopta distintas estrategias que mitigan los efectos de las posibles variaciones:

- En el manejo de derivados del petróleo Madeco no utiliza coberturas financieras debido a la dificultad de asociarlos a las distintas materias primas. En vez de esto, fija junto a sus principales clientes los precios de los productos a través de polinomios (métodos de ajuste), los cuales recogen las principales variaciones de sus componentes. Dichos polinomios son ajustados entre Madeco y sus clientes periódicamente de manera de acotar los riesgos ante las variaciones en los precios de las materias primas.
- Respecto al manejo del riesgo asociado al cobre, Madeco utiliza derivados financieros que se asignan mayoritariamente para cubrir flujos de efectivo (o valor razonable si es necesario). Madeco utiliza *swaps* de cobre aprobados por la administración junto con cumplir con la documentación necesaria (relación entre derivado y partida cubierta, objetivos de gestión de riesgo, test de eficiencia, etc.). Al 31 de diciembre de 2008 Madeco tenía 600 toneladas de cobre protegidas y al 31 de marzo de 2009 Madeco tenía 773 toneladas de cobre protegidas por contratos de derivados.