Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados
Al 31 de marzo de 2017

I. Resumen

Durante el primer trimestre de 2017, Quiñenco obtuvo una ganancia neta[1] de $44.240 millones, superior en un 39,7% a los $31.661 millones registrados en el mismo período del año 2016. El incremento se explica principalmente por un aumento significativo en la contribución del sector energía con un alza de 93,3% en la ganancia neta de Enex, producto de un mayor margen unitario de combustibles, derivado del alza en los niveles de precios, y un mejor resultado a nivel corporativo. Con respecto al sector transporte, cabe destacar la evolución favorable en el desempeño operacional del negocio de transporte de vehículos en el período de CSAV, basado en mayores volúmenes y ahorros de costos. En el negocio de portacontenedores, el resultado de Hapag-Lloyd en el trimestre fue afectado por el mayor costo del petróleo, compensado en parte por crecimiento en el volumen transportado y las medidas de ahorros de costos implementadas. Por su parte, Banco de Chile reportó un aumento de 5,6% en su ganancia neta, principalmente producto de crecimiento en sus ingresos de clientes, junto a menores gastos operacionales y una reducción en las provisiones de riesgo de crédito, parcialmente compensado por un mayor gasto por impuesto a la renta. Banchile Vida, por su parte, registró un crecimiento de 48,1% en sus resultados, basado principalmente en el crecimiento de la prima. El resultado de CCU fue un 4,5% superior al mismo período del año anterior, principalmente debido a un mejor desempeño de los segmentos Chile y negocios internacionales, lo cual compensó un menor resultado del segmento de vinos. SM SAAM, en tanto, reportó una reducción de 48,7% en su ganancia neta, debido principalmente a un menor desempeño de logística y de los puertos en Chile, en parte compensado por buenos resultados de los puertos en el extranjero.

La venta del negocio de envases flexibles por parte de Techpack a fines de mayo de 2016 implicó la reclasificación de su filial Alusa y subsidiarias y los resultados de dicha venta como actividad discontinuada en el Estado de Resultados en 2016 y 2017.

II. Análisis de Resultados Integrales

Para efectos de una mejor comprensión de los resultados de Quiñenco, el análisis, al igual que la presentación de los estados financieros, separa los resultados en servicios bancarios y negocios no bancarios.

A partir del año 2012, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) modificó el formato de los Estados Financieros incorporando la línea "Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales". De acuerdo a lo determinado por la SVS esta línea incluye los siguientes conceptos: Ganancia bruta, Otros ingresos por función, Costos de distribución, Gastos de administración, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas). De acuerdo con esta definición, en este análisis la ganancia o pérdida de actividades operacionales o ganancia o pérdida operacional se definen de la misma manera.

1. Análisis de Resultados Negocios no Bancarios

Se incluyen en los resultados de los negocios no bancarios los siguientes segmentos:

a) Manufacturero
- Invexans
- Techpack

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

c) Energía
- Enex

d) Transporte
- Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV)

e) Servicios Portuarios
- Sociedad Matriz SAAM (SM SAAM)

[1] Ganancia neta hace referencia a la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora.

f) Otros

- Quiñenco y otros (incluye CCU, Banchile Seguros de Vida (Banchile Vida), SegChile Seguros Generales (SegChile), Quiñenco holding y eliminaciones).

Con fecha 31 de mayo de 2016, Techpack materializó la venta de la totalidad de su negocio de envases flexibles a la empresa australiana Amcor. Por lo anterior, la filial Alusa y subsidiarias fue reclasificada como actividad discontinuada en el Estado de Resultados en el período 2016. Durante el último trimestre de 2016 Techpack adquirió una participación de un 0,53% de Nexans en la Bolsa de Valores de París. Así, al 31 de marzo de 2017 Quiñenco posee en forma indirecta a través de sus subsidiarias directas Invexans y Techpack, un 29,04% de la propiedad de Nexans.

Con fecha 27 de septiembre de 2016 el Directorio de Quiñenco aprobó efectuar una Oferta Pública de Adquisición ("OPA") sobre las acciones de Techpack de las cuales no era dueña, la cual concluyó en noviembre de 2016.

Al 31 de marzo de 2017 Quiñenco posee en forma directa y a través de su subsidiaria directa Inv. Río Grande y de sus subsidiarias indirectas Inmobiliaria Norte Verde e Inv. Río Azul, un 100,0% de la propiedad de Techpack y un 98,7% de Invexans.

Con fecha 19 de octubre de 2016, CSAV materializó la venta de la totalidad de su participación en el negocio de transporte de carga líquida a granel a Odfjell Tankers. Por lo anterior, a partir de los estados financieros al 30 de septiembre de 2016 el negocio de transporte de carga líquida a granel fue reclasificado como actividad discontinuada en el Estado de Resultados en el año 2016. Al 31 de marzo de 2017, Quiñenco posee en forma directa e indirecta un 56,0% de la propiedad de CSAV.

Durante enero, marzo, noviembre y diciembre de 2016 Quiñenco y su subsidiaria Inmobiliaria Norte Verde adquirieron un 9,8% de participación adicional de SM SAAM. Al 31 de marzo de 2017 Quiñenco posee en forma directa y a través de sus subsidiarias Inv. Río Bravo e Inmobiliaria Norte Verde un 52,2% de SM SAAM.

A contar del año 2017 la compañía de seguros generales SegChile comenzó sus operaciones. Al 31 de marzo de 2017 Quiñenco posee en forma indirecta un 66,3% de SegChile.

Resultados negocios no bancarios	**Cifras en MM$**	
	31-03-2017	**31-03-2016**
Resultado de actividades operacionales	21.533	8.171
Resultado no operacional	(3.343)	2.211
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.107)	(10.859)
(Pérdida) ganancia de operaciones discontinuadas	(1.589)	1.940
Ganancia consolidada negocios no bancarios	**10.494**	**1.462**

Ingresos de actividades ordinarias
En los primeros tres meses del año 2017, los Ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 8,6% alcanzando a $561.744 millones, debido principalmente a los mayores ingresos de Enex y, en menor medida, a los mayores ingresos de SM SAAM y Banchile Vida, parcialmente compensados por la disminución de los ingresos de CSAV.

La composición de los Ingresos de actividades ordinarias en términos comparativos se presenta a continuación:

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Manufacturero		
Invexans	2	33
Techpack	-	-
Subtotal manufacturero	2	33
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	447.843	402.197
Transporte		
CSAV	17.076	22.582
Servicios Portuarios		
SM SAAM	70.012	67.208
Otros		
Quiñenco y otros	26.810	25.230
Ingresos de actividades ordinarias	**561.744**	**517.250**

Los ingresos de los primeros tres meses del año 2017 de Enex ascendieron a $447.843 millones, un incremento de un 11,3% respecto al mismo período del año anterior, principalmente debido a un crecimiento en los niveles de precios de combustibles que compensaron un menor volumen de ventas. Los volúmenes totales despachados en el período de tres meses en 2017 fueron 870 miles de metros cúbicos, inferior en un 4,8% al mismo período del año anterior, de los cuales un 97,8% corresponde a combustibles.

SM SAAM registró ingresos por $70.012 millones en el período de tres meses de 2017, un 4,2% superior al mismo período del año anterior, debido principalmente a mayores ingresos de terminales portuarios producto de la incorporación del puerto de Caldera adquirido en febrero de 2017, y a mayores ingresos en el resto de los puertos consolidados, destacando Guayaquil y Florida, parcialmente compensado por menores ingresos de logística Chile y remolcadores.

Los ingresos de Banchile Vida, incluido en Quiñenco y otros, aumentaron 6,3% en el primer trimestre de 2017 respecto al mismo período del año anterior.

En el período de tres meses de 2017, los ingresos de CSAV ascendieron a $17.076 millones, un 24,4% inferior a lo informado en el mismo período del año anterior, debido principalmente a la venta de las operaciones de transporte de carga líquida a granel durante el último trimestre de 2016 y menores ingresos del negocio de *freight forwarding*, parcialmente compensado por crecimiento en los ingresos del negocio de transporte de vehículos.

Costo de ventas
El Costo de ventas para el primer trimestre de 2017 registró un incremento de un 8,2% en comparación a igual período del año anterior. Este aumento se explica principalmente por el aumento de los costos de Enex y, en menor medida, por el aumento en los costos de SM SAAM y Banchile Vida, parcialmente compensado por la disminución en los costos del sector transporte.

La composición del Costo de ventas en términos comparativos se presenta a continuación:

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Manufacturero		
Invexans	-	(2)
Techpack	-	-
Subtotal manufacturero	-	(2)
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	(397.976)	(353.812)
Transporte		
CSAV	(15.336)	(26.002)
Servicios Portuarios		
SM SAAM	(52.138)	(50.004)
Otros		
Quiñenco y otros	(9.266)	(8.949)
Costo de ventas	**(474.717)**	**(438.768)**

El costo de ventas de Enex para los primeros tres meses de 2017 ascendió a $397.976 millones, un 12,5% superior a lo informado en igual período del año anterior, reflejando principalmente los mayores niveles de costos de combustibles, parcialmente compensado por menores volúmenes de combustibles comercializados en el canal industrial. En el primer trimestre de 2017 y 2016 el costo de ventas fue equivalente a 88,9% y 88,0% de las ventas, respectivamente.

El costo de ventas de SM SAAM para el período de tres meses de 2017 ascendió a $52.138 millones, superior en un 4,3% al mismo período del año anterior, reflejando mayormente el aumento de los costos de terminales portuarios producto de la incorporación del puerto de Caldera adquirido en febrero de 2017 y los mayores costos en el resto de los puertos consolidados, parcialmente compensado por menores costos de logística y remolcadores. En el primer trimestre de 2017 y 2016 el costo de ventas fue equivalente a 74,5% y 74,4% de las ventas, respectivamente.

El costo de ventas de Banchile Vida, incluido en Quiñenco y otros, aumentó un 3,5% en el período de tres meses de 2017 respecto a igual período del año anterior.

En el primer trimestre del año 2017 el costo de ventas de CSAV ascendió a $15.336 millones, inferior en un 41,0% respecto al mismo período del año anterior, reflejando la salida de las operaciones de transporte de carga líquida a granel durante el último trimestre de 2016, así como una estructura operacional en los servicios de vehículos más eficiente y una mayor tasa de utilización de las naves, parcialmente compensado por el mayor precio promedio del combustible. En el primer trimestre de 2017 y 2016 el costo de ventas fue equivalente a 89,8% y 115,1% de las ventas, respectivamente.

Ganancia bruta

La composición de la Ganancia bruta en términos comparativos se presenta a continuación:

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Manufacturero		
Invexans	2	31
Techpack	-	-
Subtotal manufacturero	2	31
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	49.867	48.385
Transporte		
CSAV	1.740	(3.420)
Servicios Portuarios		
SM SAAM	17.874	17.205
Otros		
Quiñenco y otros	17.544	16.281
Ganancia bruta	**87.028**	**78.481**

La Ganancia bruta ascendió a $87.028 millones en el primer trimestre del año 2017, superior en un 10,9% a la reportada en el mismo período del año 2016, producto mayormente de la variación favorable de la ganancia bruta de CSAV y, en menor medida, al aumento en la ganancia bruta de Enex, Banchile Vida (incluido en Quiñenco y otros) y SM SAAM. CSAV registró una ganancia bruta de $1.740 millones en el primer trimestre de 2017, lo que contrasta positivamente con la pérdida bruta de $3.420 millones registrada en el mismo período del año anterior, principalmente debido a la mayor disminución del costo de ventas en relación a las ventas, lo cual refleja principalmente un mejor desempeño del negocio de transporte de vehículos. Por su parte, Enex aumentó su ganancia bruta en un 3,1% principalmente impulsado por el mayor margen unitario en combustibles, debido principalmente al efecto de inventarios valorizados a menor costo en un contexto de precios al alza, parcialmente compensado por menores volúmenes de combustibles comercializados en el canal industrial. Banchile Vida aumentó su ganancia bruta en un 7,9%. SM SAAM, en tanto, aumentó su ganancia bruta en un 3,9% mayormente explicado por las operaciones portuarias, parcialmente compensado por logística y, en menor medida, remolcadores.

Ganancia de actividades operacionales

La Ganancia de actividades operacionales fue de $21.533 millones en el primer trimestre de 2017, significativamente superior a los $8.171 millones registrados en igual período del año anterior, principalmente debido a las variaciones positivas de CSAV y Techpack y los mejores resultados operacionales obtenidos por Enex, Banchile Vida, Invexans y SM SAAM.

La composición de la Ganancia de actividades operacionales en términos comparativos se presenta a continuación:

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Manufacturero		
Invexans	1.027	(496)
Techpack	(548)	(1.196)
Subtotal manufacturero	480	(1.692)
Financiero		
LQIF holding	(966)	(942)
Energía		
Enex	11.766	9.030
Transporte		
CSAV	(117)	(5.483)
Servicios Portuarios		
SM SAAM	7.912	6.627
Otros		
Quiñenco y otros	2.458	630
Resultado de actividades operacionales	**21.533**	**8.171**

CSAV registró una pérdida de actividades operacionales de $117 millones para el primer trimestre de 2017, significativamente inferior a la pérdida de $5.483 millones registrada en el mismo período del año anterior, debido principalmente a la variación favorable de la ganancia bruta y, en menor medida, menores gastos de administración en el período.

La ganancia de actividades operacionales de Enex para los primeros tres meses del año 2017 ascendió a $11.766 millones, superior en 30,3% respecto a igual período de 2016, principalmente producto de la mayor ganancia bruta, parcialmente compensada por un incremento de un 1,6% en los gastos de administración.

La ganancia de actividades operacionales de Quiñenco y otros alcanzó $2.458 millones para los primeros tres meses del año 2017, significativamente superior a la ganancia de $630 millones registrada en el mismo período del año anterior, mayormente debido al aumento de un 57,7% en la ganancia de actividades operacionales de Banchile Vida, explicado por el aumento de un 7,9% en la ganancia bruta y, en menor medida, por mayores otros ingresos por función y una disminución de un 1,2% en los gastos de administración.

La ganancia de actividades operacionales de Invexans ascendió a $1.027 millones en el primer trimestre de 2017, lo que contrasta positivamente con la pérdida operacional de $496 millones registrada en igual período de 2016, principalmente debido a la ganancia por la venta de propiedades por $1.481 millones en el trimestre actual reconocido en Otras ganancias (pérdidas).

SM SAAM registró una ganancia de actividades operacionales de $7.912 millones en el primer trimestre de 2017, superior en un 19,4% a la registrada en el mismo período del año anterior, debido principalmente a la incorporación del puerto de Caldera y por la ausencia del deterioro de propiedad, planta y equipo reconocido en México en el primer trimestre de 2016, parcialmente compensado por una menor contribución de logística.

La pérdida de actividades operacionales de Techpack ascendió a $548 millones para el año 2016, inferior en un 54,2% a la registrada en igual período del año anterior, debido principalmente a menores gastos de administración, producto de la menor operación y estructura de administración luego de la venta de las filiales operativas.

Resultado no operacional

La composición del resultado no operacional en términos comparativos se presenta a continuación:

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos financieros	3.909	1.629
Costos financieros	(12.160)	(10.973)
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	8.455	15.232
Diferencias de cambio	509	227
Resultados por unidades de reajuste	(4.056)	(3.905)
Resultado no operacional	**(3.343)**	**2.211**

El resultado no operacional registró una pérdida de $3.343 millones en los primeros tres meses de 2017, lo que contrasta negativamente con la ganancia de $2.211 millones registrada en el mismo período de 2016. Los movimientos más relevantes fueron los siguientes:

- La participación en asociadas que alcanzó una ganancia de $8.455 millones en el período 2016, inferior en un 44,5% a la ganancia de $15.232 millones registrada en 2016, debido mayormente a la variación negativa en la contribución reconocida por la inversión en Hapag-Lloyd, reflejando la participación de CSAV en la pérdida de la naviera alemana en 2017, ajustada por la valorización a valor razonable de dicha inversión por parte de CSAV, lo cual se tradujo en una pérdida de $10.087 millones, superior en un 78,3% a la pérdida de $5.657 millones reportada en 2016. El menor resultado también se debe a las asociadas de SM SAAM que registraron una variación negativa de $3.513 millones ó 43,3% en 2017. Dichas variaciones fueron parcialmente compensadas por la mayor contribución de un 5,2% de IRSA en el período actual.
- Mayores costos financieros, mayormente explicado por Quiñenco y, en menor medida, por mayores costos financieros de SM SAAM y CSAV.

Lo anterior fue parcialmente compensado por:

- Mayores ingresos financieros, principalmente de Quiñenco y, en menor medida, Techpack, reflejando el mayor nivel de caja disponible.
- Una mayor ganancia por diferencia de cambio, principalmente por la variación positiva de Enex y, en menor medida, de Invexans, parcialmente compensada por la variación negativa de SM SAAM.

Ganancia de negocios no bancarios

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ganancia de operaciones continuadas antes de impuestos	18.190	10.381
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.107)	(10.859)
(Pérdida) ganancia de operaciones discontinuadas	(1.589)	1.940
Ganancia consolidada negocios no bancarios	**10.494**	**1.462**

Durante el primer trimestre de 2017 los negocios no bancarios registraron una ganancia consolidada de $10.494 millones, significativamente superior a la ganancia de $1.462 millones reportada en igual período del año anterior, debido principalmente a los resultados alcanzados por Enex, CSAV y Quiñenco holding. En menor medida, Invexans, Banchile Vida y LQIF holding también contribuyeron al crecimiento de la ganancia consolidada. Dichos incrementos fueron parcialmente compensados por menores resultados de SM SAAM y Techpack.

2. Análisis de Resultados Servicios Bancarios

Se incluye en los resultados de los servicios bancarios las siguientes sociedades: Banco de Chile y SM-Chile, las cuales presentan sus estados financieros acogidos parcialmente a IFRS en los períodos 2017 y 2016.

Resultados servicios bancarios	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Resultado operacional	167.558	152.030
Resultado no operacional	(17.050)	(18.091)
Impuesto a la renta	(28.434)	(20.075)
Ganancia consolidada servicios bancarios	**122.073**	**113.864**

Ingresos operacionales[2]
Los ingresos operacionales alcanzaron a $422.945 millones en el primer trimestre de 2017, superior en un 2,9% al mismo período del año anterior, explicado por crecimiento en los ingresos asociados a clientes, principalmente impulsado por un alza en el margen de colocaciones, reflejando un incremento de 3,0% en el volumen promedio de colocaciones, y mayores ingresos por comisiones netas, como también, por el efecto de una menor apreciación del peso con respecto al dólar en 2017 vs 2016 y su efecto sobre la posición activa en dólares con fines de cobertura de provisiones en dicha moneda. Estos efectos favorables fueron parcialmente compensados por menor resultado en trading y posiciones de derivados, como también por menores ingresos asociados a la posición activa neta en UF del Banco en un contexto de menor inflación.

Provisión por riesgo de crédito
La provisión por riesgo de crédito proveniente de Banco de Chile ascendió a $63.115 millones en el primer trimestre de 2017, inferior en un 2,6% en comparación a los $64.830 millones de igual período de 2016. Esta variación se debe principalmente a una mejora crediticia en el portafolio del Banco concentrado en el segmento mayorista y menores provisiones asociadas a un cambio regulatorio ocurrido en el primer trimestre de 2016, que elevó de manera extraordinaria el gasto de la cartera en dicho período. Dichos efectos fueron parcialmente contrarrestados por mayores provisiones asociado al crecimiento de las colocaciones concentrado en el segmento minorista y por un menor impacto positivo sobre la exposición de las colocaciones denominadas en moneda extranjera, debido a la menor apreciación del peso respecto al dólar.

Gastos operacionales
Los gastos operacionales alcanzaron a $192.273 millones en el período 2017, disminuyendo levemente en un 1,0% de los $194.186 millones registrados en el mismo período de 2016. Esta variación refleja principalmente menores gastos de personal y, en menor medida, menores otros gastos operacionales, parcialmente compensado por mayores gastos de administración. Los gastos de personal disminuyeron, en parte explicado por el efecto de la internalización a la corporación de una filial del Banco a fines de 2016. La disminución de los otros gastos operacionales se debe a menores castigos por bienes recibidos en pago. Los gastos de administración, en tanto, crecieron por gastos en informática y servicios subcontratados.

Resultado no operacional[3]
Durante el primer trimestre de 2017 se registró una pérdida no operacional de $17.050 millones, inferior en un 5,8% a la pérdida no operacional de $18.091 millones reportada en igual período del año anterior, variación mayormente explicada por menores intereses de la deuda subordinada con el Banco Central de Chile en 2017, debido principalmente al efecto de la menor inflación durante el período.

Ganancia servicios bancarios
La ganancia consolidada de servicios bancarios aumentó en un 7,2% a $122.073 millones durante el primer trimestre de 2017, principalmente como consecuencia del crecimiento de los ingresos operacionales y, en menor medida, de menores gastos operacionales, una disminución en las provisiones por riesgo de crédito y una menor pérdida no operacional, parcialmente compensado por un mayor impuesto a la renta.

[2] Ingresos operacionales corresponden al Total ingreso operacional neto, excluida la Provisión por riesgo de crédito.
[3] Resultado no operacional incluye Resultado por inversiones en sociedades e Intereses de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile.

3. Análisis de Resultados por Segmento

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

	Cifras en MM$													
Negocios /Segmento	Manufacturero		Financiero		Energía		Transporte		Servicios Portuarios		Otros		Total	
	Al 31 de marzo de													
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Negocios no bancarios														
Ganancia operaciones continuas antes de impuestos	**872**	(1.693)	**(3.678)**	(4.015)	**12.158**	6.382	**(10.893)**	(11.698)	**8.420**	13.644	**11.312**	7.760	**18.190**	10.381
(Gasto) ingreso por impuestos a las ganancias	**8**	(275)	**174**	164	**(2.234)**	(1.249)	**(3.661)**	(6.938)	**(2.264)**	(1.649)	**1.870**	(911)	**(6.107)**	(10.859)
Pérdida operaciones discontinuadas	**(1.589)**	1.940	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**(1.589)**	1.940
Ganancia (pérdida) consolidada negocios no bancarios	**(709)**	(28)	**(3.505)**	(3.852)	**9.924**	5.134	**(14.554)**	(18.636)	**6.156**	11.995	**13.182**	6.849	**10.494**	1.462
Negocio bancario														
Resultado antes de impuesto a la renta	**-**	-	**150.508**	133.939	**-**	-	**-**	-	-	-	**-**	-	**150.508**	133.939
Impuesto a la renta	**-**	-	**(28.434)**	(20.075)	**-**	-	**-**	-	-	-	**-**	-	**(28.434)**	(20.075)
Ganancia consolidada negocio bancario	**-**	**-**	**122.073**	**113.864**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**122.073**	113.864
Ganancia (pérdida) consolidada	**(709)**	(28)	**118.569**	110.012	**9.924**	5.134	**(14.554)**	(18.636)	**6.156**	11.995	**13.182**	6.849	**132.567**	115.326
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	67	819	89.795	83.636	-	-	(6.408)	(8.052)	3.785	6.737	1.087	525	88.327	83.665
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora[1]	**(777)**	**(847)**	**28.774**	**26.376**	**9.924**	**5.134**	**(8.146)**	**(10.584)**	**2.371**	**5.257**	**12.095**	**6.324**	**44.240**	**31.661**

EBITDA[2]	**(982)**	(1.575)	**175.825**	159.736	**16.226**	12.212	**(121)**	(4.696)	**17.292**	14.457	**1.962**	88	**210.202**	180.222

(1) La Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora para cada segmento corresponde a la contribución final de cada segmento - y de las sociedades que lo componen - a la ganancia de Quiñenco S.A.

(2) EBITDA: se define como Resultado operacional, excluyendo Otras ganancias (pérdidas), más Depreciación y amortización.

Segmento Manufacturero

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Invexans[4]	1.086	(586)
Techpack[5]	(1.863)	(261)
Pérdida neta del segmento manufacturero	**(777)**	**(847)**

El segmento manufacturero contribuyó con una pérdida de $777 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante los primeros tres meses de 2017, inferior en un 8,3% a la pérdida del mismo período del año anterior.

Invexans

Invexans	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos de actividades ordinarias	2	33
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	1.027	(496)
Resultado no operacional	74	(88)
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	1.100	(594)

Durante el primer trimestre de 2017, Invexans tuvo una ganancia neta de $1.100 millones[6], revirtiendo la pérdida de $594 millones registrada en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por la ganancia por la venta de propiedades disponibles para la venta.

En el primer trimestre de 2017, Invexans registró una ganancia de actividades operacionales de $1.027 millones, lo cual contrasta positivamente con la pérdida operacional de $496 millones registrada en igual período del año anterior. Esta variación favorable se debe mayormente a la ganancia por la venta de propiedades ubicadas en San Bernardo por $1.481 millones en el trimestre actual.

La ganancia no operacional ascendió a $74 millones en los primeros tres meses de 2017, lo que contrasta positivamente con la pérdida no operacional de $88 millones registrada en el mismo período del año anterior, principalmente explicado por una variación positiva por diferencias de cambio. Nexans, el principal activo de Invexans, no publica estados financieros para los trimestres de marzo y septiembre, por lo cual este trimestre no incluye el resultado proporcional de esta sociedad.

El gasto por impuesto a las ganancias de Invexans fue de $1 millón a marzo de 2017, inferior en un 88,7% al gasto por impuesto a las ganancias de $10 millones a marzo de 2016.

Techpack

Techpack	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos de actividades ordinarias	-	-
Pérdida de actividades operacionales	(548)	(1.196)
(Pérdida) ganancia procedente de operaciones discontinuadas	(1.589)	1.940
Pérdida atribuible a los propietarios de la controladora	(1.863)	(396)

Debido a la venta del negocio de envases flexibles de Techpack el 31 de mayo de 2016, en los resultados consolidados los tres meses de operación del negocio de envases en 2016 como también los resultados de dicha enejenación, están incluidos en operaciones discontinuadas.

[4] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de Invexans.
[5] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de Techpack.
[6] El análisis de Invexans se basa en sus Estados Financieros preparados en la moneda funcional de Quiñenco. La moneda funcional de Invexans difiere de la de Quiñenco, así como algunas clasificaciones de partidas contables.

Durante el primer trimestre de 2017, Techpack obtuvo una pérdida neta de $1.863 millones[7], significativamente superior a la pérdida de $396 millones registrada en el mismo período del año anterior, principalmente debido al ajuste de precio realizado a la venta del negocio de envases flexibles.

La pérdida de actividades operacionales de Techpack ascendió a $548 millones en los primeros tres meses de 2017, inferior en un 54,2% al primer trimestre de 2016, debido principalmente a menores gastos de administración en el período actual, debido a la menor operación y estructura de administración luego de la venta de las filiales operativas en mayo de 2016.

Techpack registró una ganancia no operacional de $318 millones durante el período de tres meses de 2017, significativamente superior a los $87 millones del mismo período del año anterior, explicada principalmente por mayores ingresos financieros, producto de un mayor nivel de caja disponible.

La pérdida de operaciones discontinuadas de Techpack ascendió a $1.589 millones en el primer trimestre de 2017, lo que contrasta negativamente con la ganancia de $1.940 millones registrada en el mismo período del año anterior, producto en gran medida del ajuste de precio de la venta del negocio de envases reconocido durante el primer trimestre de 2017 que ascendió a US$2 millones de menor precio.

Por último, el crédito por impuesto a las ganancias fue de $9 millones durante los primeros tres meses del año 2017, lo que contrasta positivamente con el gasto por impuesto a las ganancias de $265 millones registrado en el mismo período del año anterior.

Segmento Servicios Financieros

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	**31-03-2016**
LQIF holding[8]	(1.752)	(1.926)
Sector bancario[9]	30.526	28.302
Ganancia neta del segmento financiero	**28.774**	**26.376**

El segmento financiero contribuyó con $28.774 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el primer trimestre de 2017, aumentando en un 9,1% respecto al mismo período del año anterior.

Los servicios bancarios están compuestos por el Banco de Chile y SM-Chile, cuyo ítem más relevante en términos de resultados es la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile.

LQIF holding

LQIF holding	Cifras en MM$	
	31-03-2017	**31-03-2016**
Ingresos de actividades ordinarias	-	-
Pérdida de actividades operacionales	(966)	(942)
Pérdida de servicios no bancarios	(3.505)	(3.852)

LQIF holding registró una pérdida de $3.505 millones en los primeros tres meses del año 2017, inferior en un 9,0% a la pérdida de $3.852 millones registrada en igual período del año anterior, debido principalmente a una variación positiva por unidades de reajuste, producto de una menor variación en la UF en 2017 (0,5% a marzo de 2017 vs 0,7% a marzo de 2016) y su efecto sobre obligaciones expresadas en UF.

[7] El análisis de Techpack se basa en sus Estados Financieros preparados en la moneda funcional de Quiñenco. La moneda funcional de Techpack difiere de la de Quiñenco, así como algunas clasificaciones de partidas contables.
[8] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia de servicios no bancarios de LQIF.
[9] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta del Banco de Chile y SM-Chile.

Banco de Chile

Banco de Chile	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos operacionales	422.719	410.852
Provisión por riesgo de crédito	(63.115)	(64.830)
Gastos operacionales	(192.193)	(194.110)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	139.993	132.527

Banco de Chile informó una ganancia neta de $139.993 millones en los primeros tres meses de 2017, superior en un 5,6% al mismo período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por el crecimiento en los ingresos operacionales y, en menor medida, menores gastos operacionales y una reducción en las provisiones de riesgo de crédito. Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor gasto por impuesto a la renta.

Los ingresos operacionales aumentaron en un 2,9% en el primer trimestre de 2017 debido a: (i) un incremento de $11.596 millones por un mayor margen de colocaciones, debido a una expansión de 3,0% en el volumen promedio de colocaciones, principalmente impulsados por el segmento minorista; (ii) mayores ingresos por comisiones netas de un 12,7% ó $9.811 millones, principalmente atribuible a mayores ingresos por servicios transaccionales (cuentas corrientes, tarjetas de crédito y cajeros automáticos), que incluyen el efecto no recurrente de menores comisiones pagadas por tarjetas de crédito producto de la revisión del programa de fidelización, mayores ingresos por gestión de fondos mutuos y a un alza en comisiones por intermediación de seguros; (iii) un efecto positivo de tipo de cambio que alcanzó a aproximadamente $7.000 millones, asociado a su efecto sobre la posición activa en dólares como cobertura de riesgo de tipo de cambio de provisiones denominadas en dicha moneda, explicado por una apreciación de 0,7% del peso a marzo de 2017, en relación a la apreciación del peso de un 4,6% a marzo de 2016; y (iv) mayores ingresos por cerca de $4.000 millones asociados principalmente al efecto de *repricing,* proveniente de menores tasas de interés de corto plazo, asociado a las recientes bajas de la tasa de política monetaria por parte del Banco Central dado que los pasivos que devengan intereses se revalorizan más rápido que los activos. Estas variaciones positivas fueron parcialmente compensadas por menores resultados en trading y posiciones de derivados por aproximadamente $9.500 millones, como resultado de una estrategia del Banco de reducir la sensibilidad del portafolio de inversiones a variaciones de tasas de interés; una menor contribución de la posición activa neta en UF del Banco en el primer trimestre de año 2017, debido a una menor variación en la UF (0,5 a marzo de 2017 vs 0,7% a marzo de 2016), lo que se tradujo en $4.270 millones de menores ingresos; y menores ingresos por valorización de riesgo de crédito de derivados del orden de $3.600 millones, asociado mayormente a las tendencias mencionadas previamente en el tipo de cambio.

La provisión por riesgo de crédito de Banco de Chile ascendió a $63.115 millones, inferior en un 2,6% en comparación a los $64.830 millones del período 2016. Esta variación se debe principalmente a: (i) una mejora crediticia neta por aproximadamente $11.300 millones, explicado principalmente por un menor riesgo en el segmento mayorista, como consecuencia de deterioros de clientes específicos en dicho segmento en 2016. Este efecto fue parcialmente compensado por un deterioro moderado en los niveles de riesgo en el segmento minorista; y (ii) el efecto no recurrente de cambios regulatorios implementados en el primer trimestre de 2016, significando un mayor gasto en provisiones de cerca de $2.700 millones. Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor efecto positivo de tipo de cambio por cerca de $7.000 millones por riesgo de crédito de colocaciones denominadas en moneda extranjera, producto de una menor apreciación del peso a marzo de 2017 (0,7%) en relación a la apreciación a marzo de 2016 (4,6%) y mayores provisiones por cerca de $5.400 millones asociadas al crecimiento de la cartera concentrado en el segmento minorista.

En base en lo anterior, el indicador de gasto de cartera fue de 1,00% a marzo de 2017, lo que se compara positivamente con el 1,06% registrado a marzo de 2016. Desde la perspectiva de cartera vencida, el Banco registró un indicador de 1,22% a marzo de 2017, levemente inferior al 1,28% a marzo de 2016.

Los gastos operacionales disminuyeron levemente en un 1,0% a $192.193 millones durante los primeros tres meses de 2017, en comparación a los $194.110 millones registrados en el mismo período de 2016. Esta variación se explica principalmente por (i) una disminución de $4.380 millones ó 4,2% en remuneraciones y gastos de personal, mayormente por la disminución en bonos y gratificaciones a la fuerza de venta del Banco y sus filiales, en parte explicado por la absorción de un filial del Banco a fines de 2016, y menores pagos en indemnizaciones debido a gastos extraordinarios por cambio en la estructura organizacional en el primer trimestre de 2016. Estos efectos fueron parcialmente compensados por un mayor gasto en salarios, asociados al impacto de la inflación; y (ii) una disminución en $1.103 millones en otros gastos operacionales, mayormente

por menores castigos por bienes recibidos en pago. Estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por mayores gastos de administración de $2.986 millones ó 3,9%, producto de un incremento en gastos en informática; en servicios externalizados; y un aumento en mantenimiento de activo fijo, arriendos de oficinas y espacios físicos de cajeros automáticos, los cuales fueron parcialmente compensados por menores gastos de marketing.

El gasto por impuesto a la renta aumentó en un 41,7% a $28.409 millones en el primer trimestre de 2017.

Deuda Subordinada con Banco Central de Chile
En los primeros tres meses de 2017, los intereses y reajustes del período de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile fueron 3,8% inferiores al mismo período del año anterior, debido principalmente al efecto de la menor inflación registrada durante el año 2017 sobre los mismos.

Segmento Energía

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Enex[10]	9.924	5.134
Ganancia neta del segmento energía	**9.924**	**5.134**

El segmento energía contribuyó con una ganancia de $9.924 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el primer trimestre de 2017, superior en un 93,3% a igual período del año anterior.

Enex

Enex	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos de actividades ordinarias	447.843	402.197
Ganancia de actividades operacionales	11.766	9.030
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	9.924	5.134

Enex registró una ganancia neta de $9.924 millones durante los primeros tres meses del año 2017, superior en un 93,3% a lo registrado en el mismo período del año anterior, producto de un mejor desempeño operacional y no operacional.

Los ingresos ascendieron a $447.843 millones en el primer trimestre de 2017, superior en un 11,3% al mismo período del año anterior, producto principalmente de un alza en los niveles de precios de los combustibles, que más que compensó la disminución en los volúmenes de combustibles comercializados en el canal industrial. Los volúmenes totales despachados en el período de tres meses de 2017 fueron 870 miles de metros cúbicos, inferior en un 4,8% al mismo período del año anterior, de los cuales un 97,8% corresponde a combustibles. La ganancia bruta ascendió a $49.867 millones, superior en un 3,1% a igual período del año anterior, debido al mayor margen unitario en combustibles principalmente producto del efecto de inventarios valorizados a menor costo en un contexto de precios al alza, parcialmente compensado por menores volúmenes de combustibles comercializados en el canal industrial.

La ganancia de actividades operacionales de Enex en los primeros tres meses de 2017 ascendió a $11.766 millones, superior en un 30,3% respecto al mismo período de 2016, producto principalmente del incremento de un 3,1% en la ganancia bruta explicada anteriormente y mayores otros ingresos por función, reflejando mayormente el dividendo de Sonacol registrado en el trimestre actual, lo cual fue parcialmente compensado por mayores gastos de administración. El EBITDA, en tanto, alcanzó a $16.226 millones a marzo de 2017, un 32,9% superior al mismo período de 2016.

La ganancia no operacional ascendió a $391 millones en el primer trimestre de 2017, lo cual contrasta positivamente con la pérdida no operacional de $2.647 millones informada en el mismo período del año anterior, producto principalmente de menores costos financieros netos y una variación positiva por diferencias de cambio.

[10] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de Enex.

El impuesto a las ganancias de Enex ascendió a $2.234 millones para el primer trimestre de 2017, superior en un 78,9% a los $1.249 millones registrados en igual período del año anterior.

Segmento Transporte

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
CSAV[11]	(8.146)	(10.584)
Pérdida neta del segmento transporte	**(8.146)**	**(10.584)**

El segmento transporte contribuyó con una pérdida de $8.146 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante los primeros tres meses de 2017, inferior en un 23,0% a la pérdida del mismo período del año anterior.

El resultado de CSAV es ajustado por el efecto de la valorización a valor razonable de la inversión en CSAV a nivel de Quiñenco. A marzo de 2017 el ajuste fue un menor resultado de $9 millones (a marzo de 2016 el ajuste fue un menor resultado de $27 millones).

CSAV

CSAV	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos de actividades ordinarias	17.076	22.582
Pérdida de actividades operacionales	(117)	(5.483)
Resultado no operacional	(10.754)	(6.215)
Pérdida atribuible a los propietarios de la controladora	(14.538)	(18.862)

CSAV registró una pérdida neta de $14.538 millones[12] en el primer trimestre de 2017, inferior en un 22,9% a la pérdida registrada en igual período del año anterior, principalmente debido a la variación positiva del resultado operacional y el menor gasto por impuesto a la renta, lo cual fue parcialmente compensado por la mayor pérdida no operacional.

En los primeros tres meses de 2017 los ingresos de CSAV disminuyeron en un 24,4% a $17.076 millones en relación al mismo período de 2016, debido principalmente a la venta del negocio de transporte de graneles líquidos ocurrida durante el cuarto trimestre de 2016 y menores ingresos del negocio de *freight forwarding*, reflejando menores tarifas de flete en el transporte de contenedores desde y hacia la costa oeste de Sudamérica. Estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por un alza en los ingresos del negocio de transporte de vehículos, reflejando un crecimiento significativo en los volúmenes transportados, compensado parcialmente por una disminución en la tarifa de flete promedio. Dicha reducción fue mitigada por el efecto del alza registrado en el precio del combustible, que afecta a las tarifas con cláusulas de reajustabilidad.

CSAV tuvo una ganancia bruta de $1.740 millones durante el primer trimestre de 2017, lo cual contrasta positivamente con la pérdida bruta de $3.420 millones registrada en igual período de 2016. Dicha variación favorable refleja la mayor disminución del costo de ventas en relación a las ventas. El menor costo de ventas es reflejo principalmente de una estructura operacional en los servicios de transporte de vehículos más eficiente y un aumento en la tasa de utilización de las naves, parcialmente compensado por el mayor precio promedio de los combustibles que aumentó cerca de 44%. Cabe señalar, y como ya se mencionó, dado que una parte de las ventas tiene cláusulas de reajustabilidad por la variación del precio del combustible, una parte del efecto negativo en costos se vio parcialmente compensado con mayores ingresos.

La pérdida operacional fue de $117 millones en los primeros tres meses de 2017, significativamente inferior a los $5.483 millones registrados en el mismo período del año anterior, reflejando principalmente el efecto positivo de la ganancia bruta ya explicado anteriormente.

[11] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de CSAV, ajustada por la valorización a valor razonable de dicha inversión a nivel de Quiñenco.
[12] El análisis de CSAV se basa en sus Estados Financieros preparados en la moneda funcional de Quiñenco. La moneda funcional de CSAV difiere de la de Quiñenco.

El resultado no operacional fue una pérdida de $10.754 millones en el primer trimestre de 2017, superior en un 73,0% a los $6.215 millones de igual período de 2016, principalmente debido a la participación proporcional de CSAV en la pérdida alcanzada por Hapag-Lloyd en 2017, ajustada por la valorización a valor razonable de dicha inversión por parte de CSAV. En los primeros tres meses de 2017 la pérdida neta de la naviera alemana fue de US$67 millones, superior en un 37,9% a la pérdida neta de US$49 millones reportada en el mismo período del año anterior. Cabe destacar el crecimiento de un 6,9% en las ventas, reflejando los mayores volúmenes transportados (6,8%), especialmente impulsado por el crecimiento de los tráficos Intra-Asia y Transpacífico. La tarifa promedio, sin embargo, fue un 1,9% menor al primer trimestre de 2016, afectada por un entorno altamente competitivo, aunque presenta una leve tendencia al alza respecto a los trimestres anteriores. Por otra parte, las medidas de ahorros de costo implementadas mitigaron en parte el incremento en el precio del petróleo en el trimestre. Así, el resultado operacional de la naviera alemana fue una pérdida de US$4 millones en el primer trimestre de 2017, superior al US$1 millón del mismo período de 2016. El EBITDA, sin embargo, alcanzó US$140 millones, con un margen de 6,2%, superior en 2,7% al del período 2016 (US$136 millones). CSAV ajustó su participación de 31,35% en la pérdida de Hapag-Lloyd de acuerdo al valor razonable determinado, lo cual implicó un ajuste positivo en ambos períodos, y una participación neta de una pérdida de $10.087 millones en los primeros tres meses de 2017 comparado con una pérdida de $5.657 millones en igual período de 2016.

El gasto por impuesto a las ganancias de CSAV fue de $3.667 millones en el primer trimestre de 2017, inferior en un 47,2% al mismo período de 2016. El gasto en el período actual corresponde principalmente al gasto por impuestos generado por los intereses asociados a la estructura de financiamiento para mantener la inversión en Hapag-Lloyd.

Segmento Servicios Portuarios

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
SM SAAM[13]	2.371	5.257
Ganancia neta del segmento servicios portuarios	**2.371**	**5.257**

El segmento servicios portuarios contribuyó con una ganancia de $2.371 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el primer trimestre de 2017, inferior en un 54,9% respecto del mismo periodo de 2016. La disminución en la contribución refleja el menor resultado de SM SAAM y el ajuste a valor razonable a nivel de Quiñenco, que en el primer trimestre de 2017 fue un menor resultado de $401 millones, lo cual fue mitigado con el incremento en la participación de Quiñenco desde un 50,8% a marzo 2016 a un 52,2% a marzo de 2017.

SM SAAM

SM SAAM	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos de actividades ordinarias	70.012	67.208
Ganancia de actividades operacionales	7.912	6.627
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	5.309	10.359

SM SAAM registró una ganancia neta de $5.309 millones[14] en los primeros tres meses de 2017, inferior en un 48,7% a igual período del año anterior, debido principalmente a un menor desempeño de logística, los puertos en Chile y, en menor grado, en remolcadores, en parte compensado por mejores resultados de los puertos en el extranjero y la incorporación de Puerto Caldera de Costa Rica.

En el primer trimestre de 2017, los ingresos de SM SAAM alcanzaron a $70.012 millones, aumentando un 4,2% debido principalmente a mayores ingresos de terminales portuarios, parcialmente compensado por menores ingresos de logística

[13] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de SM SAAM, ajustada por la valorización a valor razonable de dicha inversión a nivel de Quiñenco.
[14] El análisis de SM SAAM se basa en sus Estados Financieros preparados en la moneda funcional de Quiñenco. La moneda funcional de SM SAAM difiere de la de Quiñenco.

Chile y remolcadores. En los ingresos del segmento terminales portuarios destacó la incorporación de Puerto Caldera en Costa Rica en febrero de 2017 y el incremento en los ingresos del resto de los puertos consolidados, destacando Guayaquil (TPG), que alcanzó un importante incremento en sus volúmenes transferidos, y Florida (FIT) que aumentó producto tanto de un mayor volumen transferido como por la incorporación de un nuevo servicio. Los ingresos de logística, por su parte, registraron una disminución como consecuencia de los procesos de reestructuración, acordes con su estrategia de negocios de Supply Chain enfocada en servicios de transporte, almacenaje y servicios especiales en industrias específicas. Los ingresos de remolcadores se redujeron debido principalmente a menores ingresos en México, afectado por un menor número de contratos off-shore y a menores servicios de remolque portuario.

Durante el primer trimestre de 2017, SM SAAM obtuvo una ganancia bruta de $17.874 millones, superior en un 3,9% a igual período del año anterior, debido a un mayor margen de terminales portuarios, parcialmente compensado por un menor margen bruto de logística y, en menor medida, de remolcadores. El resultado operacional fue una ganancia de $7.912 millones en los primeros tres meses de 2017, superior en un 19,4% al mismo período del año anterior, debido principalmente a la incorporación de Puerto Caldera y por la ausencia del deterioro de propiedad, planta y equipo reconocido en México en el primer trimestre de 2016, parcialmente compensado por una menor contribución de logística.

El resultado no operacional ascendió a una ganancia de $1.862 millones en el primer trimestre de 2017, inferior en un 73,5% a igual período del año anterior, explicado principalmente por el menor aporte de los puertos de San Antonio y San Vicente, debido al menor nivel de actividad y a un entorno más competitivo, como también por el menor desempeño del negocio de remolcadores en Brasil, afectado principalmente por una disminución en la actividad off-shore.

El impuesto a las ganancias aumentó en un 59,4% a $2.629 millones, debido principalmente a la división puertos. Los terminales que explican el incremento son mayormente los puertos de Caldera y Guayaquil.

Segmento Otros

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	**31-03-2016**
IRSA[15]	13.457	12.796
Quiñenco y otros	(1.361)	(6.472)
(Pérdida) ganancia neta del segmento otros	**12.095**	**6.324**

El segmento otros contribuyó con una ganancia de $12.095 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante los primeros tres meses de 2017, superior en un 91,3% a la ganancia de $6.324 millones registrada en el mismo período de 2016, explicado por la menor pérdida de Quiñenco y otros y, en menor medida, por el mayor aporte de IRSA.

IRSA

El aumento del aporte de IRSA, matriz de CCU, a Quiñenco de un 5,2% en el primer trimestre de 2017 fue producto del incremento en la ganancia registrada por CCU en el trimestre y, en menor medida, de la menor pérdida por unidades de reajuste y un menor costo financiero neto registrados a nivel de IRSA, parcialmente compensado por la ausencia de crédito por impuesto a las ganancias también a nivel de IRSA en el período actual.

[15] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de IRSA.

CCU

CCU	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Ingresos de actividades ordinarias	448.686	414.193
Ganancia de actividades operacionales	77.042	67.079
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	46.598	44.586

CCU informa sus resultados consolidados de conformidad con los segmentos de operación, esencialmente definidos con respecto a sus ingresos en las áreas geográficas de actividad comercial que son: Chile, Negocios Internacionales, Vinos y Otros[16].

CCU registró una ganancia neta de $46.598 millones en los primeros tres meses de 2017, superior en un 4,5% a igual período del año anterior, debido principalmente a un mejor desempeño operacional, parcialmente compensado por un mayor impuesto a las ganancias y, en menor medida, por una mayor pérdida no operacional.

Durante los primeros tres meses de 2017, las ventas de CCU alcanzaron a $448.686 millones, superior en un 8,3% al mismo período de 2016, como resultado de un crecimiento de 4,8% en los volúmenes consolidados vendidos y un aumento de 3,4% en los precios promedio. Los segmentos de operación contribuyeron a este crecimiento en las ventas de la siguiente manera: Negocios Internacionales que reportó un crecimiento de un 23,1% en las ventas, dado el alza de 12,4% en los precios promedio junto al alza de 9,6% en los volúmenes vendidos, principalmente reflejando los mayores volúmenes vendidos en Argentina y Paraguay; Chile aportó con un crecimiento de 4,3% en las ventas dado un alza de un 3,2% en los volúmenes vendidos junto con un incremento de 1,1% en los precios promedio; y Vinos contribuyó con un aumento de 1,8% en las ventas dado un incremento en volúmenes vendidos de 5,9%, compensando una baja en precios promedio de 3,9%.

La ganancia operacional aumentó un 14,9%, principalmente debido al incremento de 6,7% en el margen bruto reflejando los aumentos en los segmentos Negocios Internacionales y Chile, parcialmente compensado por el menor margen bruto de Vinos, y en menor medida, por el menor resultado negativo por contratos de derivados en el período actual comparado con el registrado en 2016 incluido en otras ganancias (pérdidas). Dichos aumentos fueron parcialmente compensados por un aumento de un 6,7% en los gastos de marketing, distribución y ventas, mayormente explicado por la inflación en Argentina, aunque disminuyeron como porcentaje de las ventas respondiendo a las iniciativas del plan de ExCCelencia CCU, particularmente los resultados de las iniciativas en planificación y logística.

Por su parte, la pérdida no operacional aumentó un 36,1% producto principalmente de mayores pérdidas en los resultados de asociadas y negocios conjuntos, mayores costos financieros y menores ingresos financieros debido al menor nivel de caja promedio.

El impuesto a las ganancias aumentó en un 55,0% a $17.456 millones, debido al mayor resultado antes de impuestos, al aumento de la tasa del impuesto de primera categoría en Chile de 24,0% a 25,5% y a un menor efecto positivo en los impuestos por los activos de CCU denominados en monedas extranjeras en comparación con el mismo período del año anterior.

Quiñenco y otros

Quiñenco y otros registró una pérdida de $1.361 millones en el primer trimestre de 2017, inferior en un 79,0% a los $6.472 millones registrados en igual período de 2016. A nivel corporativo se registraron mayores ingresos financieros, producto del mayor nivel de caja promedio, que compensaron un mayor costo financiero debido al mayor nivel de deuda actualmente vigente, junto a un mejor resultado tributario. Banchile Vida, por su parte, contribuyó con un aporte que creció un 48,1% durante el período actual, principalmente explicado por un mayor resultado operacional, parcialmente compensado por un mayor impuesto a las ganancias y un impacto negativo por diferencia de cambio.

[16] Chile: incluye la comercialización de cervezas, bebidas no alcohólicas y licores en Chile. Negocios internacionales: incluye la comercialización de cervezas, sidras, bebidas no alcohólicas y licores en Argentina, Uruguay y Paraguay. Vinos: incluye la comercialización de vino, principalmente en mercados de exportación. Otros: incluye gastos e ingresos corporativos y las eliminaciones de las transacciones realizadas entre segmentos no asignados.

III. Análisis de Estado de Situación Financiera

Activos
Al 31 de marzo de 2017 los activos consolidados de Quiñenco ascendieron a $37.223.519 millones, un aumento de un 1,1% respecto a los $36.801.508 millones registrados al 31 de diciembre de 2016, debido al incremento de los activos tanto de los negocios no bancarios como de los servicios bancarios.

A continuación se presenta en términos comparativos la composición del Activo consolidado al cierre de cada período:

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-12-2016
Manufacturero		
Invexans	315.847	313.476
Techpack	166.077	169.344
Subtotal manufacturero	481.924	482.821
Financiero		
LQIF holding	945.149	850.676
Energía		
Enex	761.229	777.630
Transporte		
CSAV	1.422.807	1.451.517
Servicios Portuarios		
SM SAAM	947.616	848.539
Otros		
Quiñenco y otros	832.132	832.577
Total activos negocios no bancarios	**5.390.858**	**5.243.760**
Activos servicios bancarios	31.832.661	31.557.748
Total activos consolidados	**37.223.519**	**36.801.508**

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-12-2016
Activos corriente negocios no bancarios	1.041.346	995.455
Activos no corriente negocios no bancarios	4.349.512	4.248.305
Total activos negocios no bancarios	**5.390.858**	**5.243.760**
Activos servicios bancarios	31.832.661	31.557.748
Total activos consolidado	**37.223.519**	**36.801.508**

Activos corrientes negocios no bancarios
Los activos corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron a $1.041.346 millones lo que representa un incremento de un 4,6% respecto al 31 de diciembre de 2016. El aumento se explica principalmente por un mayor nivel de efectivo producto del dividendo recibido por LQIF del Banco de Chile y, en menor medida, por los ingresos obtenidos de obligaciones bancarias de largo plazo de SM SAAM y por la incorporación del efectivo de Puerto Caldera en la consolidación de SM SAAM. Dichas entradas de fondos fueron parcialmente compensadas por la adquisición efectuada por SM SAAM de un 51% de participación en Puerto Caldera en Costa Rica y, en menor medida, por la inversión en propiedades, plantas y equipos efectuada mayormente por SM SAAM y Enex. Además los activos corrientes se vieron afectados por la disminución en las cuentas por cobrar y activos por impuestos corrientes de Enex. Cabe señalar, que SM SAAM emitió en enero de 2017 bonos por UF 2.800.000 los cuales se utilizaron mayormente para refinanciar obligaciones bancarias tanto de corto como largo plazo.

Activos no corrientes negocios no bancarios
Los activos no corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron a $4.349.512 millones lo que representa un aumento de un 2,4% respecto al 31 de diciembre de 2016. Este incremento se debe principalmente a la incorporación de activos intangibles distintos de la plusvalía de Puerto Caldera adquirido por SM SAAM en el primer trimestre de 2017, y por el aumento de los Otros activos financieros no corrientes mayormente de Banchile Vida. Dichos aumentos fueron parcialmente compensados por la disminución de las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación. Las principales variaciones de

las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación fueron las siguientes: el menor valor libro de Hapag-Lloyd (pérdida del período y ajuste de conversión), parcialmente compensado por el mayor valor libro de IRSA (ganancia del período neto de dividendos y ajuste de conversión).

Activos servicios bancarios
Los activos de los servicios bancarios al 31 de marzo de 2017 fueron de $31.832.661 millones lo que representa un leve aumento de un 0,9% respecto al 31 de diciembre de 2016.

Pasivos
A continuación se presenta la estructura comparativa del Pasivo consolidado de Quiñenco al cierre de cada período.

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-12-2016
Manufacturero		
Invexans	20.493	20.781
Techpack	14.249	14.471
Subtotal manufacturero	34.742	35.252
Financiero		
LQIF holding	239.874	237.297
Energía		
Enex	191.005	217.129
Transporte		
CSAV	105.030	108.250
Servicios Portuarios		
SM SAAM	352.338	269.762
Otros		
Quiñenco y otros	886.137	876.046
Total pasivo exigible negocios no bancarios	**1.809.127**	**1.743.736**
Pasivo servicios bancarios	28.909.971	28.665.391
Total pasivos exigible consolidado	**30.719.098**	**30.409.127**

	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-12-2016
Pasivo corriente negocios no bancarios	385.604	410.712
Pasivo no corriente negocios no bancarios	1.423.523	1.333.024
Total pasivo exigible negocios no bancarios	**1.809.127**	**1.743.736**
Pasivo servicios bancarios	28.909.971	28.665.391
Total pasivo exigible consolidado	**30.719.098**	**30.409.127**
Patrimonio total	6.504.421	6.392.381
Total patrimonio y pasivos	**37.223.519**	**36.801.508**

Pasivos corrientes negocios no bancarios
Los pasivos corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron $385.604 millones, un 6,1% menor al saldo al 31 de diciembre de 2016. Esta disminución se atribuye principalmente a un menor nivel de cuentas por pagar comerciales mayormente de Enex y menores obligaciones bancarias principalmente de SM SAAM producto de la refinanciación de deuda de corto plazo por largo plazo, parcialmente compensado por una mayor provisión de pago de dividendos a los accionistas de Quiñenco.

Pasivos no corrientes negocios no bancarios
Los pasivos no corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron $1.423.523 millones, un 6,8% superior al saldo al 31 de diciembre de 2016. Este incremento se debe principalmente al refinanciamiento de deudas de corto a largo plazo mediante una emisión de bonos locales, además de nuevo financiamiento bancario de largo plazo, de SM SAAM y, en menor medida, por el incremento de los pasivos por impuestos diferidos derivado de la valorización a valor razonable de las concesiones

portuarias en las subsidiarias adquiridas por SM SAAM en el primer trimestre de 2017. Dichos incrementos fueron parcialmente compensados por el reverso de provisiones de largo plazo.

El pasivo exigible de los negocios no bancarios totalizó $1.809.127 millones al 31 de marzo de 2017, cifra superior en un 3,8% a la registrada al 31 de diciembre de 2016, debido principalmente al incremento en los pasivos no corrientes, parcialmente compensado por la disminución del pasivo corriente.

Pasivos servicios bancarios
Los pasivos de los servicios bancarios aumentaron levemente en un 0,9% en relación al 31 de diciembre de 2016.

Patrimonio[17]
Al 31 de marzo de 2017 el patrimonio de Quiñenco ascendía a $3.031.756 millones, un 1,1% superior al registrado al 31 de diciembre de 2016. Este aumento se explica principalmente por la ganancia del período, neto de dividendos y, en menor medida, por la variación positiva en otras reservas. La variación en otras reservas se atribuye principalmente a la variación patrimonial de filiales mayormente de Banco de Chile, parcialmente compensado por la diferencia de conversión, principalmente de CSAV.

[17] Patrimonio corresponde al Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

IV. Tendencia de Indicadores

Indicadores financieros		31-03-2017	31-12-2016	31-03-2016
LIQUIDEZ*				
Liquidez corriente (Activos corrientes/Pasivos corrientes)	veces	2,7	2,4	
Razón ácida (Efectivo y equivalentes al efectivo/Pasivo corrientes**)	veces	1,0	1,1	
ENDEUDAMIENTO*				
Razón de endeudamiento (Pasivo total/Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora)	veces	0,60	0,58	
Deuda corriente/Total deuda (Pasivos corrientes/Pasivo total)	%	21,31%	23,55%	
Deuda no corriente/Total deuda (Pasivos no corrientes/Pasivo total)	%	78,69%	76,45%	
Cobertura costos financieros ((Ganancia no bancario + Gasto por impuestos a las ganancias + Costos financieros)/Costos financieros)	veces	2,37		2,12
ACTIVIDAD*				
Rotación de inventarios (Costo de ventas/Inventario promedio)	veces	5,17		3,26
RENTABILIDAD				
Rentabilidad del patrimonio (Ganancia controlador/Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora promedio)	%	1,5%		1,1%
Rentabilidad del activo de los segmentos no financieros (Ganancia controlador segmentos no financieros/Activo promedio segmentos no financieros)	%	0,3%		0,1%
Rentabilidad del activo del segmento financiero (Ganancia controlador segmento financiero/Activo promedio segmento financiero)	%	0,1%		0,1%
Ganancia por acción (Ganancia controlador/Promedio ponderado de Nº de acciones)	$	26,61		19,04
Retorno de dividendos (Pago de dividendos últimos doce meses x acción/Cotización de acción al cierre)	%	1,3%		5,9%

* Excluye activos y pasivos de servicios bancarios.
** Excluyendo pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta.

Liquidez
El índice de liquidez corriente de los negocios no bancarios aumentó de 2,4 al 31 de diciembre de 2016, a 2,7 al 31 de marzo de 2017. Este incremento se explica principalmente por el aumento de un 4,6% del activo corriente y a la disminución en el pasivo corriente de 6,1%, explicados anteriormente.

Endeudamiento
El índice de endeudamiento de los negocios no bancarios aumentó de 0,58 al 31 de diciembre de 2016, a 0,60 al 31 de marzo de 2017. Este incremento se explica principalmente por el aumento de un 3,8% del pasivo exigible junto a un incremento en el patrimonio del controlador (1,1%), según se explicó anteriormente. En términos comparativos, el pasivo corriente de los negocios no bancarios al 31 de marzo de 2017 equivale a un 21,3% del pasivo exigible total de los negocios no bancarios, en comparación al 23,6% al 31 de diciembre de 2016.

El índice de cobertura de costos financieros varió de 2,12 al 31 de marzo de 2016 a 2,37 al 31 de marzo de 2017. Esta variación se explica principalmente por el significativo incremento del resultado no bancario explicado anteriormente, que compensó el aumento en los costos financieros (10,8%), reflejando el aumento del pasivo exigible explicado anteriormente.

Actividad
El índice de rotación de inventarios aumentó de 3,26 al 31 de marzo de 2016 a 5,17 al 31 de marzo de 2017. Este incremento se explica por el menor inventario promedio (31,8%) y por un aumento en los costos de ventas (8,2%) en el primer trimestre de 2017. El menor inventario promedio es atribuible mayormente a Techpack por la venta de su unidad de envases flexibles en 2016.

Rentabilidad
El índice de rentabilidad del patrimonio aumentó de 1,1% al 31 de marzo de 2016, a 1,5% al 31 de marzo de 2017. Este incremento se explica principalmente por la mayor ganancia del controlador en el período actual (39,7%), ampliamente compensando el aumento en el patrimonio promedio (1,6%).

El índice de rentabilidad del activo de los segmentos no financieros varió de 0,1% al 31 de marzo de 2016, a 0,3% al 31 de marzo de 2017. Esta variación se explica principalmente por el aumento en el resultado del controlador en los segmentos no financieros en el período actual, compensando el aumento de los activos del segmento no financiero promedio (9,1%).

La ganancia por acción aumentó de $19,04 al 31 de marzo de 2016 a $26,61 al 31 de marzo de 2017. Este incremento se explica por la mayor ganancia del controlador en el primer trimestre de 2017 (39,7%).

El índice de retorno de dividendos disminuyó de 5,9% al 31 de marzo de 2016 a 1,3% al 31 de marzo de 2017. Esta disminución se explica principalmente por el menor dividendo pagado en los últimos doce meses (-68,1%).

V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Flujo negocios no bancarios	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	9.385	(10.099)
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	16.662	14.016
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	(179.023)	(39.643)
Flujo neto total del período	**(152.977)**	**(35.726)**

Al 31 de marzo de 2017 Quiñenco informó para los negocios no bancarios un flujo neto total negativo de $152.977 millones que se explica por el flujo negativo utilizado por las actividades de inversión de $179.023 millones, parcialmente compensado por el flujo procedente de las actividades de financiamiento que ascendió a $16.662 millones y por el flujo procedente de actividades de operación que fue de $9.385 millones.

El flujo positivo de operación se compone principalmente de importes cobrados a clientes por $650.873 millones efectuados principalmente por Enex y, en menor medida, SM SAAM, Banchile Vida y CSAV, parcialmente compensados por pagos a proveedores por $599.452 millones, efectuados por Enex y, en segundo término, por SM SAAM, Banchile Vida y CSAV, así como por el pago a los empleados por $35.859 millones principalmente correspondiente a SM SAAM, Enex, y, en menor grado, Quiñenco y CSAV y otros pagos por actividades de operación (neto) por $18.195 millones efectuados mayormente por Enex y, en menor grado, SM SAAM.

El flujo positivo de financiamiento se explica mayormente por la obtención de obligaciones netas por $24.587 millones, correspondiente principalmente a mayor deuda bancaria neta de largo plazo de SM SAAM, lo cual fue parcialmente compensado por el pago de dividendos por $5.212 millones mayormente por Banchile Vida y filiales de SM SAAM, ambas a terceros.

El flujo negativo de inversión está explicado principalmente por otras salidas de efectivo por $86.904, mayormente explicado por inversiones en el mercado de capitales efectuadas principalmente por LQIF, parcialmente compensado por el saldo de inicio del efectivo adquirido por SM SAAM al comprar el 51% del Puerto de Caldera, por inversiones efectuadas en depósitos a plazo y otros a más de 90 días (netos) por $70.935 millones principalmente a nivel corporativo y por Banchile Vida, por la inversión de SM SAAM en la participación de 51% del Puerto de Caldera por $31.196 millones, por la compra de propiedades, planta y equipo por $12.510 millones, realizada mayormente por SM SAAM y Enex. Lo anterior fue parcialmente compensado por los ingresos recibidos por dividendos de asociadas por $12.567 millones mayormente por IRSA y SM SAAM.

Flujo servicios bancarios	Cifras en MM$	
	31-03-2017	31-03-2016
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	(71.252)	(291.021)
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	347.087	(241.611)
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	(116.904)	164.268
Flujo neto total del período	**158.931**	**(368.364)**

Al 31 de marzo de 2017 Quiñenco informó para los servicios bancarios un flujo neto total positivo de $158.931 millones, que se explica por el flujo positivo procedente de las actividades de financiamiento que fue de $347.087 millones, parcialmente compensado por el flujo negativo utilizado por las actividades de inversión que ascendió a $116.904 millones y por el flujo negativo utilizado por las actividades de operación de $71.252 millones.

VI. Estado de Resultados Integrales Resumido

	Cifras en MM$		
	31-03-2017	31-03-2016	Variación
Resultados negocios no bancarios			
Ingresos de actividades ordinarias	**561.744**	**517.250**	**8,6%**
Manufacturero	2	33	-94,8%
Financiero	-	-	-
Energía	447.843	402.197	11,3%
Transporte	17.076	22.582	-24,4%
Servicios Portuarios	70.012	67.208	4,2%
Otros	26.810	25.230	6,3%
Costo de ventas	**(474.717)**	**(438.768)**	**8,2%**
Manufacturero	-	(2)	-100,0%
Financiero	-	-	-
Energía	(397.976)	(353.812)	12,5%
Transporte	(15.336)	(26.002)	-41,0%
Servicios Portuarios	(52.138)	(50.004)	4,3%
Otros	(9.266)	(8.949)	3,5%
Resultado de actividades operacionales	**21.533**	**8.171**	**163,5%**
Manufacturero	480	(1.692)	n.a.
Financiero	(966)	(942)	2,6%
Energía	11.766	9.030	30,3%
Transporte	(117)	(5.483)	-97,9%
Servicios Portuarios	7.912	6.627	19,4%
Otros	2.458	630	290,2%
Resultado no operacional	**(3.343)**	**2.211**	n.a.
Ingresos financieros	3.909	1.629	139,9%
Costos financieros	(12.160)	(10.973)	10,8%
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	8.455	15.232	-44,5%
Diferencias de cambio	509	227	123,7%
Resultados por unidades de reajuste	(4.056)	(3.905)	3,9%
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.107)	(10.859)	-43,8%
(Pérdida) ganancia de operaciones discontinuadas	(1.589)	1.940	n.a.
Ganancia consolidada negocios no bancarios	**10.494**	**1.462**	617,7%
Resultados servicios bancarios			
Ingresos operacionales	422.945	411.046	2,9%
Provisiones por riesgo de crédito	(63.115)	(64.831)	-2,6%
Gastos operacionales	(192.273)	(194.186)	-1,0%
Resultado operacional	167.558	152.030	10,2%
Resultado no operacional	(17.050)	(18.091)	-5,8%
Impuesto a la renta	(28.434)	(20.075)	41,6%
Ganancia consolidada servicios bancarios	**122.073**	**113.864**	**7,2%**
Ganancia consolidada	**132.567**	**115.326**	**14,9%**
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	88.327	83.665	5,6%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**44.240**	**31.661**	**39,7%**

VII. Análisis de los Factores de Riesgo

Quiñenco y sus empresas subsidiarias 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. En el año 2016 se estima que la economía chilena creció un 1,6% y 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 desaceleraciones en la economía chilena, un regreso a una inflación elevada, las fluctuaciones de monedas, reformas tributarias, cambios en los marcos regulatorios de las diversas industrias en que participan sus filiales y coligadas, incrementos en los costos laborales y escasez de mano de obra calificada. Las actividades de la Sociedad en Chile se encuentran diversificadas en seis diferentes sectores económicos.

Además de sus operaciones en Chile, algunos de los negocios industriales de la Sociedad operan y exportan a empresas que a su vez operan en y exportan a Argentina, Perú, Colombia 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. Cabe destacar que la paulatina globalización de algunas de las actividades de la Sociedad, permite alcanzar una mayor diversificación del riesgo asociado a un sector o país.

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. En el caso del transporte naviero, un desbalance entre oferta y demanda puede afectar de mayor o menor forma a los operadores navieros dependiendo del tipo de flota que operen, del porcentaje de flota propia y del porcentaje y estructura de la flota arrendada que posean con respecto a la industria. Un desequilibrio entre oferta y demanda puede generar volatilidad en las tarifas de flete y en las tarifas de arriendo de naves. Una mayor competencia, asi como desequilibrios sostenidos entre oferta y demanda, podrían 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. Sin embargo, los negocios de la Sociedad están diversificados en diversos sectores y países.

Riesgo de materias primas

En la subsidiaria Enex los combustibles comercializados se compran principalmente a Enap, bajo contratos de suministro anuales que regulan las condiciones o fórmulas en que se indexan los precios de cada producto a los marcadores internacionales, en el mercado de referencia relevante, que en este caso corresponde al Golfo de Estados Unidos. Adicionalmente, estos contratos premian el cumplimiento de programas de compras mensuales y anuales, como también multan cuando las compras reales difieren de los estimados, por fuera de un rango de holgura determinado. Enex mantiene en promedio un stock de alrededor de dos semanas de ventas, lo que acota la exposición a los cambios de precios.

Los lubricantes marca Shell y Pennzoil comercializados por Enex, son suministrados por Shell, que fija los precios de compra basado en la evolución de las materias primas, los costos de producción y las condiciones de mercado imperantes localmente. Los cambios de precio son advertidos con anticipación, los que por regla general son traspasados a las condiciones comerciales.

En la subsidiaria CSAV, el combustible es un importante componente del costo. En los servicios de transporte operados por CSAV, la mayor parte de las ventas de flete marítimo se realizan a través de contratos, estando generalmente un porcentaje de las tarifas sujeto a recargos de ajustes de precios de acuerdo a la variación del costo del combustible o *Bunker adjustment*

factor (BAF). En aquellos contratos con recargo BAF, este recargo es normalmente efectivo para cubrir el riesgo de volatilidad del precio de los combustibles, no obstante, su efectividad puede verse afectada por diferencias temporales entre su período de cálculo y aplicación. Con el fin de reducir el impacto de una posible volatilidad al alza para aquellas ventas y contratos no sujetos a BAF que se realizan a precio fijo, o bien para aquella porción de las ventas que teniendo cláusula BAF dicha cobertura sea limitada, CSAV contrata derivados de combustible ajustando la cobertura a las condiciones de los volúmenes que busca cubrir, de manera tal que el costo del combustible (bunker) se calce en plazo con los correspondientes contratos de venta de flete marítimo.

Renovación de Concesiones
La no renovación de algunas de las concesiones portuarias de la subsidiaria SM SAAM es un riesgo de largo plazo, sujeto a las condiciones futuras del mercado y de las negociaciones con autoridades portuarias, que podría afectar los ingresos de la compañía. La extensión o renovación también depende de haber alcanzado y mantenido un cierto estándar operacional, el cual es cumplido con creces por SM SAAM en sus lugares de operación. Dicha subsidiaria también tiene concesiones en el negocio de remolcadores en algunos de los mercados en los cuales opera.

Riesgos de negocio de seguros
La política de gestión de riesgos de la subsidiaria Banchile Vida tiene como objetivo disminuir los riesgos de activos, limitar la exposición de la cartera asegurada, estabilización de los resultados y reducción del capital de riesgo. La compañía gestiona el riesgo de tarificación y de mortalidad cediendo una parte de su cartera a reaseguradores, los cuales son seleccionados en base a su clasificación de riesgo, análisis de sus estados financieros y servicios actuariales. Adicionalmente, gestiona sus riesgos financieros, de crédito, liquidez y mercado, mediante la política de inversiones que define, entre otros, los requerimientos mínimos de clasificación de riesgo para cada tipo de instrumento, la duración máxima de la cartera y de los instrumentos que la componen y requerimientos de distribución de liquidez.

Riesgos servicios bancarios
La política de administración de riesgo de la subsidiaria Banco de Chile es mantener una visión integrada de la gestión de los riesgos, orientada hacia el futuro, hacia el entorno económico actual y proyectado, e inspirada en la medición de la relación riesgo-retorno de todos sus productos, incorporando tanto al Banco como a sus filiales. El espectro de la gestión de riesgos abarca los financieros (de crédito y mercado) y los no financieros (incluyendo, entre otros, la ciberseguridad, servicios originados en proveedores y riesgos regulatorios internos y externos). Las políticas y procesos de crédito del Banco reconocen las singularidades que existen en los diferentes mercados y segmentos, y otorgan un tratamiento especializado a cada uno de ellos. El riesgo de crédito es administrado a través de una estrategia global y unificada, orientada hacia el futuro que reconoce el entorno económico actual y proyectado de los mercados y segmentos, entregando a cada segmento el tratamiento crediticio pertinente, utilizando un modelo automatizado para personas, un modelo paramétrico para pequeñas y medianas empresas, un modelo preaprobados para procesos de evaluación masiva y modelo caso a caso para grandes empresas y corporaciones. En relación al riesgo de mercado, que abarca riesgo de liquidez y riesgo de precio, la gerencia de Riesgo de Mercado es la encargada de limitar, controlar y reportar las exposiciones y los riesgos de mercado del Banco, así como dar las directrices para la ejecución de estas actividades en sus filiales.

Riesgos Financieros

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 subsidiaria Techpack, el riesgo asociado a activos de carácter financiero es administrado de acuerdo a su política de inversiones. Los excedentes de caja o fondos disponibles son invertidos, de acuerdo a los criterios de dicha política, en instrumentos de renta fija y de bajo riesgo en instituciones que presenten altos grados de clasificación crediticia y con una cartera de inversiones diversificada en función de los límites máximos establecidos de diversificación por institución. Los emisores y las instituciones que son sujeto de crédito, así como el límite máximo de inversión en cada uno de ellos, son revisados periódicamente para evaluar posibles cambios en su solvencia que pudieran afectar a la compañía.

El riesgo asociado a pasivos o activos de carácter financiero es administrado por Invexans 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 (fondos se colocan diversificadamente). Asimismo, en el caso de contratar coberturas financieras, la administración selecciona instituciones de altos grados de clasificación crediticia.

La subsidiaria 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 financieros y gastos de operación.

En la subsidiaria Banchile Vida, la política de inversiones define los requerimientos mínimos referente a clasificaciones de riesgo para cada tipo de instrumento, lo cual se complementa con el análisis de los estados financieros. La gestión de riesgo de crédito considera el seguimiento de las modificaciones en la clasificación de riesgo.

En la subsidiaria Enex, el riesgo asociado a los clientes es administrado de acuerdo a su política de créditos y a su manual de autorizaciones. Las ventas a crédito son controladas por el sistema de gestión mediante el bloqueo de las órdenes de compra que se produce cuando el crédito del cliente presenta deuda vencida y/o excede su línea previamente acordada y aprobada. Las aprobaciones de líneas de crédito de los clientes es atribución de la Gerencia de Administración y Finanzas de Enex, con soporte y recomendación de las líneas comerciales, de acuerdo a un modelo de evaluación crediticia que toma en consideración tanto aspectos comerciales como técnicos. En aquellos casos que se considere apropiado se solicitan garantías y/u otros requisitos para sustentar el crédito solicitado. Ante la eventualidad que el crédito otorgado no sea suficiente para satisfacer las necesidades comerciales se eleva el caso a la instancia de Comité de Crédito.

Las inversiones financieras mantenidas por Enex se limitan a instrumentos de renta fija (tales como pactos con compromiso de retro compra y depósitos a plazo) y son efectuadas en entidades financieras evaluadas al menos una vez al año, con límites máximos de exposición asignados para cada entidad de acuerdo a informes y opiniones de clasificadoras de riesgo de prestigio y trayectoria, en línea con la política de tesorería de Enex vigente.

La subsidiaria CSAV mantiene una estricta política de crédito para la administración de su cartera de cuentas por cobrar, que se basa en la determinación de líneas de crédito y plazos de pago en base a un análisis individual de la solvencia, capacidad de pago, referencias generales de los clientes, sus accionistas y la industria y mercado en el que esté inserto el cliente, así como del comportamiento de pago histórico con la compañía. Estas líneas de crédito son revisadas al menos anualmente y el comportamiento de pago y el porcentaje de utilización son monitoreados permanentemente. Las agencias que representan a CSAV en los distintos mercados son controladas permanentemente para asegurar que los procesos de soporte administrativo, comercial y operacional, así como de cobranza y relación con los clientes y proveedores en los mercados correspondientes, se realicen de acuerdo a los contratos existentes.

En lo que se refiere a contratos de arrendamiento de naves y espacios a terceros, CSAV respalda sus acuerdos mediante contratos de fletamento ("*Charter Party*") y acuerdos de arriendo de espacio ("*Slot Charter Agreement*"). CSAV arrienda naves a terceros y arrienda espacios a otras compañías operadoras navieras, tomando siempre en cuenta la capacidad crediticia de la contraparte. Es importante mencionar también, que en el caso de los arriendos de espacios, en muchos casos CSAV toma en arriendo espacios a las mismas compañías navieras a las cuales les entrega espacios en arriendo, en otros viajes y servicios, lo que reduce significativamente el riesgo de incobrabilidad por este concepto.

La subsidiaria CSAV mantiene una política para la administración de sus activos financieros, que incluye depósitos a plazo y pactos de retrocompra, manteniendo sus cuentas corrientes e inversiones en instituciones financieras con clasificación de riesgo de grado de inversión. Asimismo, dentro de su política de control de riesgos puede tomar posiciones de cobertura de tasas, tipo de cambio y precios del petróleo, que toma con instituciones financieras de reconocido prestigio en la industria que cuenten con clasificación de riesgo de grado de inversión.

En la subsidiaria SM SAAM, los créditos otorgados a clientes son revisados periódicamente de manera de aplicar los controles definidos por la sociedad y monitorear el estado de las cuentas pendientes por cobrar. SAAM, subsidiaria de SM SAAM, cuenta con seguro de crédito para determinados clientes.

En la subsidiaria SM SAAM, en el caso de existir excedentes de caja, pueden ser invertidos en instrumentos financieros de bajo riesgo.

Para detalle de los saldos de activos financieros ver Nota Clases de activos y pasivos financieros.

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.

La subsidiaria Invexans estima periódicamente las necesidades proyectadas de liquidez para cada período entre los montos de efectivo a recibir (arriendos, dividendos, etc.), los egresos respectivos (comerciales, financieros, etc.) y los montos de efectivo disponibles, de manera de no tener que recurrir a financiamientos externos de corto plazo. La política de financiamiento de Invexans busca que las fuentes de financiamiento tengan una estructura balanceada entre corto y largo plazo, una baja exposición de riesgo y que estén de acuerdo a los flujos que genera la sociedad.

La subsidiaria 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 en el 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.

La subsidiaria Banchile Vida busca como objetivo que exista un calce entre la duración promedio de las obligaciones y la duración promedio de los activos. La política de inversiones define la duración máxima tanto de la cartera de inversiones en total como por cada instrumento financiero.

La subsidiaria Enex actualiza periódicamente las proyecciones de flujo de caja de corto plazo, en base a la información recibida de las líneas comerciales. Enex mantiene líneas de crédito vigentes con los principales bancos con los que opera con el propósito de cubrir eventuales déficits de caja no esperados.

CSAV no tiene exposición directa al negocio de portacontenedores, sino que indirecta como accionista principal de Hapag-Lloyd, lo que ha limitado el riesgo de liquidez principalmente a los flujos esperados de dividendos y/o aportes adicionales de capital que dicho negocio conjunto requiera. CSAV mantiene ciertos financiamientos de largo plazo principalmente para financiar la inversión en Hapag-Lloyd. CSAV cuenta con liquidez suficiente para cubrir sus servicios de transporte de operación directa. En caso de requerirlo, mantiene una línea de crédito disponible.

La subsidiaria SM SAAM estima las necesidades proyectadas de liquidez para cada período, entre los montos de efectivo a recibir (saldos por cobrar a clientes, dividendos, etc.), los egresos respectivos (comercial, financieros, etc.) y los montos de efectivo disponibles, de manera de no tener que recurrir, en lo posible, a financiamientos externos de corto plazo.

Para detalle de los saldos y vencimientos de los pasivos financieros ver Nota Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Riesgo de mercado[18]

Riesgo de tipo de cambio
A nivel corporativo a marzo de 2017 no existe exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera, dado que no mantiene activos o pasivos financieros significativos en moneda extranjera. Derivados financieros (principalmente *cross currency swaps*), pueden ser contratados para eliminar o mitigar exposiciones al riesgo de tipo de cambio.

En la subsidiaria Invexans la exposición al riesgo de tipo de cambio es derivada de las posiciones que mantiene en activos y pasivos indexados a monedas distintas a su moneda funcional, esto es, dólar estadounidense, y las apreciaciones/depreciaciones relativas que se presenten entre ambas monedas. Tanto el directorio como la administración de Invexans revisan periódicamente su exposición neta al riesgo de tipo de cambio, proyectando en base a variaciones en las

[18] La exposición a riesgos de mercado de los activos y pasivos financieros está medida en términos consolidados, por lo cual, en caso de existir, los saldos entre subsidiarias han sido eliminados en la consolidación.

monedas distintas a la moneda funcional los efectos financieros que se generarían por los saldos de activos o pasivos que se registren en dichas monedas al momento de la evaluación. De proyectarse efectos significativos y adversos para Invexans, derivados financieros pueden ser contratados (principalmente *cross currency swaps*) de manera de acotar estos posibles riesgos. Al 31 de marzo de 2017 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Invexans es un activo equivalente a $435 millones. Si se asumiese una variación de 5% en las monedas distintas a la moneda funcional sobre esta exposición, se generaría en el estado de resultados integrales un efecto antes de impuesto estimado de $22 millones.

En la subsidiaria Techpack la exposición al riesgo de tipo de cambio deriva de las diferencias de cambio originadas por el eventual descalce de posiciones de balance entre activos y pasivos denominados en una moneda distinta a la moneda funcional (dólar estadounidense). Tanto el directorio como la administración de Techpack y de sus filiales y coligadas analizan y monitorean periódicamente su exposición neta al riesgo de tipo de cambio, proyectando en base a variaciones en las monedas distintas a la moneda funcional los efectos financieros que se generarían por los saldos de activos o pasivos que se poseen en dichas monedas al momento de la evaluación. De proyectarse efectos significativos y adversos para Techpack, derivados financieros pueden ser contratados (principalmente *cross currency swaps*) de manera de acotar estos posibles riesgos. Al 31 de marzo de 2017 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Techpack es un activo equivalente a $11.046 millones. Si se asumiese una variación de 5% en las monedas distintas a la moneda funcional sobre esta exposición, se generaría en el estado de resultados integrales un efecto antes de impuesto estimado de $552 millones.

La subsidiaria LQIF no tiene exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera, dado que al 31 de marzo de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 no tiene activos ni pasivos expresados en moneda extranjera.

La subsidiaria Banchile Vida no tiene exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera, dado que al 31 de marzo de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 no tiene activos ni pasivos expresados en moneda extranjera.

En la subsidiaria Enex la exposición al riesgo de tipo de cambio surge como consecuencia de ciertos acuerdos con proveedores y clientes pactados en una moneda distinta a la funcional (peso chileno). Los casos más relevantes corresponden a importaciones de combustibles, lubricantes y bitumen, donde la obligación se genera y paga en dólares estadounidenses. Para mitigar este riesgo Enex determinó como política minimizar la exposición neta (activos-pasivos) en moneda extranjera usando como mecanismo de cobertura habitual la compra de divisas en el mercado de cambios *spot*. Al 31 de marzo de 2017 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Enex es un activo equivalente a $10.700 millones. Si se asumiese una variación de 5% en las monedas distintas a la moneda funcional sobre esta exposición, se generaría en el estado de resultados integrales un efecto antes de impuestos estimado de $535 millones.

En la subsidiaria CSAV, los activos y pasivos están mayormente denominados en su moneda funcional, esto es, el dólar estadounidense. Sin embargo, existen ciertos activos y pasivos en otras monedas. La compañía gestiona el riesgo de variación de tipo de cambio convirtiendo periódicamente a dólares estadounidenses cualquier saldo en moneda local que exceda las necesidades de pago en esa moneda. Al 31 de marzo de 2017 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de CSAV es un pasivo equivalente a $1.605 millones. Si se asumiese una variación de 5% del valor del dólar frente a las otras monedas relevantes, se generaría en el estado de resultados integrales un efecto antes de impuestos estimado en $80 millones.

En la subsidiaria SM SAAM, las principales monedas distintas a su moneda funcional (dólar estadounidense) a las que está expuesta son el peso chileno, peso mexicano y el dólar canadiense. Por lo general, SM SAAM busca mediante la contratación de instrumentos derivados mitigar la volatilidad en resultados generada por la existencia de posiciones netas de activos y pasivos descubiertas en moneda extranjera. Al 31 de marzo de 2017 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de SM SAAM es un pasivo equivalente a $73.664 millones. Si se asumiese una variación de 5% del valor del dólar frente a las otras monedas relevantes, se generaría en el estado de resultados integrales un efecto antes de impuestos estimado en $3.683 millones.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir a pesos los saldos en las monedas funcionales de las entidades consolidadas o asociadas cuya moneda funcional es distinta al peso, se registrarán con abono o cargo a patrimonio, hasta la baja en el balance, en cuyo momento se registraría en resultados.

Riesgo de tasa de interés

Al 31 de marzo de 2017, a nivel corporativo, Quiñenco mantiene activos financieros a valor razonable con cambios en resultados por $282.188 millones, los cuales están afectos a riesgo de tasa de interés. Una variación de 10 puntos base en la tasa de interés generaría un efecto sobre los ingresos financieros en el período de $48 millones.

A nivel corporativo, Quiñenco mantiene un 100% de sus compromisos financieros con tasa fija, lo cual implica una baja exposición a riesgo de tasa.

Invexans mantiene un 100,0% de sus compromisos financieros con tasa de interés variable.

Al 31 de marzo de 2017 Techpack no tiene obligaciones financieras que generen riesgo de tasa de interés.

LQIF mantiene un 100% de sus compromisos financieros con tasa fija, lo cual implica una baja exposición a riesgo de tasa.

Enex mantiene un 48,6% de sus obligaciones con tasa fija y un 51,4% con tasa de interés variable.

CSAV mantiene un 52,9% de sus obligaciones con tasa fija y un 47,1% con tasa de interés variable.

SM SAAM mantiene un 61,8% de sus obligaciones con tasa fija, un 9,2% en tasa protegida y un 29,0% con tasa de interés variable.

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 88,9% de la deuda está estructurada con tasa de interés fija o protegida.

Pasivos financieros consolidados según tipo de tasa de interés	31-03-2017	31-12-2016
Tasa de interés fija	87,3%	88,5%
Tasa de interés protegida	1,6%	0,6%
Tasa de interés variable	11,1%	10,9%
Total	**100,0%**	**100,0%**

Al 31 de marzo de 2017, la exposición consolidada a tasa de interés variable asciende a un pasivo de $134.755 millones. Una variación de 100 puntos base en la tasa de interés generaría un efecto sobre los costos financieros en el período de tres meses de $337 millones.