Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados
Al 30 de junio de 2019

I. Resumen

Durante el primer semestre de 2019, Quiñenco obtuvo una ganancia neta[1] de $76.791 millones, inferior en un 35,4% a los $118.931 millones registrados en el mismo período del año 2018. La variación en resultados se explica principalmente por la ganancia no recurrente de CCU materializada en el primer semestre de 2018, asociada al término anticipado de la licencia de Budweiser en Argentina. En el sector manufacturero, la compañía francesa Nexans reportó una pérdida en el primer semestre debido primordialmente al impacto de costos de reestructuración. Sin embargo, cabe destacar el incremento de 37,8% alcanzado en su resultado operacional, basado en un crecimiento de 5,0% en las ventas orgánicas, mayores eficiencias y reducciones de costos. En el sector transporte, en tanto, la participación de CSAV en los resultados de su principal activo, Hapag-Lloyd, tuvo una evolución favorable. La naviera alemana reportó una ganancia neta de US$156 millones, revirtiendo la pérdida registrada a junio de 2018, reflejando mayores ingresos por un incremento en las tarifas promedio y crecimiento en los volúmenes transportados, en parte compensado por mayores gastos operacionales por el aumento de actividad y el alza en el precio del combustible. En el sector energía, Enex reportó un buen desempeño operacional en el semestre, con un crecimiento de 9,1%, impulsado por la adquisición de la cadena de *travel centers* Road Ranger en EE.UU. a fines de 2018. Su resultado neto disminuyó, sin embargo, impactado por mayores costos financieros. Banco de Chile, por su parte, mantuvo sólidos resultados con una ganancia neta de $293.663 millones, aunque un 3,8% menor al primer semestre de 2018. Un crecimiento de 8,9% en los ingresos operacionales, impulsado por ingresos asociados a clientes, mayormente compensó incrementos en las provisiones por riesgo de crédito y en los gastos operacionales. La contribución de SM SAAM aumentó un 74,8% a junio de 2019, reflejando crecimiento en todas sus áreas operativas, destacándose terminales portuarios, y mayores eficiencias generadas.

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 1 de enero de 2019 comenzó la aplicación de IFRS 16 sobre arrendamientos, con efectos en el Balance y Estado de Resultados. En consecuencia, en el Balance se reconocen Activos por derechos en uso y Pasivos por arrendamientos. En resultados, se registran las amortizaciones de los derechos en uso y los costos financieros asociados, en lugar de los gastos por arrendamientos registrados de acuerdo a la normativa anterior. Para mayor detalle referirse a las Notas 3 y 19 de los Estados Financieros.

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)

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

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

Al 30 de junio de 2019 Quiñenco posee en forma indirecta a través de sus subsidiarias directas Invexans y Techpack, un 29,1% de la propiedad de Nexans.

Al 30 de junio de 2019 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 99,97% de la propiedad de Techpack y un 99,2% de Invexans.

El 13 de diciembre de 2017 CSAV vendió la totalidad de su participación en Norgistics Chile. Adicionalmente, durante el último trimestre de 2017 CSAV determinó el cierre de las oficinas de Norgistics en Perú, México y China, por lo cual todas las operaciones de Norgistics se han clasificado como actividad discontinuada en el Estado de Resultados. Al 30 de junio de 2019, Quiñenco posee en forma directa y a través de sus subsidiarias Inv. Río Bravo e Inmobiliaria Norte Verde un 56,2% de la propiedad de CSAV.

Al 30 de junio de 2019 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 30 de junio de 2019 Quiñenco posee en forma indirecta un 66,3% de SegChile.

Durante el segundo trimestre de 2018 CSAV adquirió una participación adicional de 0,4% en Hapag-Lloyd, aumentando su participación a 25,86% al cierre de 2018. Durante el primer semestre de 2019 CSAV adquirió una participación adicional de 1,62% en Hapag-Lloyd, aumentando su participación a 27,48% al 30 de junio de 2019.

Con fecha 6 de junio de 2019, las acciones de Banco de Chile pertenecientes a SM Chile y a SAOS se distribuyeron a los accionistas de las series A, B, D y E de SM-Chile en liquidación inscritos en el registro de accionistas al 31 de mayo de 2019, de acuerdo a los términos previstos en los estatutos de SM-Chile en liquidación. De esta forma, al 30 de junio de 2019 la participación de LQIF en Banco de Chile, y sus derechos a dividendos, ascienden a 51,15%.

Resultados negocios no bancarios	**Cifras en MM$**	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Resultado de actividades operacionales	44.951	33.026
Resultado no operacional	(5.652)	20.966
Gasto por impuestos a las ganancias	(4.854)	(1.633)
Pérdida de operaciones discontinuadas	(415)	(1.820)
Ganancia consolidada negocios no bancarios	**34.030**	**50.539**

Ingresos de actividades ordinarias

En los primeros seis meses del año 2019, los Ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 17,1% alcanzando $1.540 millones, debido primordialmente a mayores ingresos de Enex y, en menor medida, a mayores ingresos de Banchile Vida, SM SAAM y CSAV.

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

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Manufacturero		
Invexans	26	-
Techpack	8	4
Subtotal manufacturero	34	4
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	1.256.163	1.067.837
Transporte		
CSAV	31.265	27.120
Servicios Portuarios		
SM SAAM	171.614	157.117
Otros		
Quiñenco y otros	81.270	63.553
Ingresos de actividades ordinarias	**1.540.345**	**1.315.631**

Los ingresos de los primeros seis meses de 2019 de Enex ascendieron a $1.256.163 millones, un incremento de un 17,6% respecto del mismo período del año anterior, producto principalmente de la incorporación de Road Ranger a fines de 2018, junto con mayores ingresos en el canal estaciones de servicio en Chile. Los volúmenes totales despachados en los primeros seis meses de 2019 fueron 2.150 miles de metros cúbicos, superior en un 8,8% a igual período del año anterior, de los cuales un 98,0% corresponde a combustibles.

En el período de seis meses de 2019, los ingresos de CSAV ascendieron a $31.265 millones, un 15,3% superior a lo informado en el mismo período del año anterior, debido principalmente a una mejor tarifa promedio de flete por una optimización del mix de carga transportada y un reajuste positivo del precio del combustible sobre una parte de dichas tarifas.

SM SAAM registró ingresos por $171.614 millones en el período de seis meses de 2019, un 9,2% superior al mismo período del año anterior, debido principalmente a mayores ingresos de terminales portuarios, explicado mayormente por un aumento en la actividad de almacenaje y conexiones *reefer* en los terminales extranjeros y un tipo de cambio favorable, dado un mayor tipo de cambio promedio durante el 2019.

Los ingresos de Banchile Vida, incluido en Quiñenco y otros, aumentaron 27,9% en el primer semestre de 2019 respecto al mismo período del año anterior.

Costo de ventas

El Costo de ventas para el primer semestre de 2019 registró un incremento de un 16,1% en comparación con 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 Banchile Vida, SM SAAM y CSAV.

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

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Manufacturero		
Invexans	-	-
Techpack	-	-
Subtotal manufacturero	-	-
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	(1.120.999)	(962.024)
Transporte		
CSAV	(30.733)	(25.233)
Servicios Portuarios		
SM SAAM	(119.593)	(112.697)
Otros		
Quiñenco y otros	(31.073)	(22.029)
Costo de ventas	**(1.302.398)**	**(1.121.983)**

El costo de ventas de Enex para los primeros seis meses de 2019 ascendió a $1.120.999 millones, un 16,5% superior a lo informado en igual período del año anterior, reflejando principalmente la incorporación de los costos de ventas de Road Ranger, junto con los mayores niveles de costos de combustibles en Chile. En el primer semestre de 2019 y 2018 el costo de ventas fue equivalente a 89,2% y 90,1% de las ventas, respectivamente.

El costo de ventas de Banchile Vida, incluido en Quiñenco y otros, aumentó un 39,2% en el primer semestre de 2019 respecto a igual período del año anterior.

En el primer semestre de 2019 el costo de ventas de CSAV ascendió a $30.733 millones, superior en un 21,8% al mismo período del año anterior, reflejando los mayores costos de arriendo de naves y combustible. En el primer semestre de 2019 y 2018 el costo de ventas fue equivalente a 98,3% y 93,0% de las ventas, respectivamente.

El costo de ventas de SM SAAM para el período de seis meses de 2019 ascendió a $119.593 millones, superior en un 6,1% al mismo período del año anterior, explicado por las variaciones del tipo de cambio. En dólares, el costo de ventas disminuyó un 4,0%, principalmente por un menor volumen de servicios y ahorros de Logística.

Ganancia bruta

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

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Manufacturero		
Invexans	26	-
Techpack	8	4
Subtotal manufacturero	34	4
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	135.164	105.813
Transporte		
CSAV	532	1.887
Servicios Portuarios		
SM SAAM	52.021	44.420
Otros		
Quiñenco y otros	50.197	41.524
Ganancia bruta	**237.947**	**193.648**

La Ganancia bruta ascendió a $237.947 millones en el primer semestre de 2019, superior en un 22,9% a la reportada en el mismo período del año 2018, producto mayormente del aumento en la ganancia bruta de Enex y, en menor medida, de SM SAAM y Banchile Vida (incluido en Quiñenco y otros), parcialmente compensado por la disminución de la ganancia bruta de CSAV. Enex aumentó su ganancia bruta en un 27,7%, impulsado principalmente por la ganancia bruta de Road Ranger en 2019, junto con una mayor ganancia bruta en Chile impulsada por el canal de estaciones de servicio. SM SAAM aumentó su ganancia bruta en un 17,1%, principalmente explicado por un mayor margen de terminales portuarios y en menor medida de remolcadores. Por su parte, Banchile Vida aumentó su ganancia bruta en un 21,7%. La ganancia bruta de CSAV fue de $532 millones en el primer semestre de 2019, lo cual contrasta negativamente con la ganancia bruta de $1.887 millones registrada en el mismo período de 2018, principalmente debido al incremento de los costos de la flota y de operación, asociados en mayor medida al arriendo de naves y al combustible utilizado.

Ganancia de actividades operacionales[2]

La Ganancia de actividades operacionales fue de $44.951 millones en los primeros seis meses del año 2019, superior en un 36,1% a los $33.026 millones registrados en igual período del año anterior, principalmente debido a la mayor ganancia operacional de SM SAAM y, en menor medida, de Enex, Banchile Vida e Invexans, parcialmente compensado por una variación negativa en el resultado operacional de CSAV.

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

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Manufacturero		
Invexans	(1.522)	(2.753)
Techpack	(459)	(517)
Subtotal manufacturero	(1.980)	(3.270)
Financiero		
LQIF holding	(1.033)	(804)
Energía		
Enex	17.206	15.775
Transporte		
CSAV	(1.599)	(685)
Servicios Portuarios		
SM SAAM	32.923	23.143
Otros		
Quiñenco y otros	(566)	(1.133)
Resultado de actividades operacionales	**44.951**	**33.026**

SM SAAM registró una ganancia de actividades operacionales de $32.923 millones para el primer semestre de 2019, superior en un 42,3% a la ganancia de $23.143 millones registrada en el mismo período del año anterior, debido principalmente al crecimiento de las tres divisiones operativas, donde destacan las eficiencias generadas con la implementación del nuevo modelo operacional. El incremento de la ganancia operacional estuvo liderado por terminales portuarios, impulsado mayormente por mayor actividad y ahorro de costos. Adicionalmente, parte de este incremento operacional se debe a la ganancia no recurrente por la venta de su participación de 15% en Terminal Puerto Arica en febrero de 2019.

La ganancia de actividades operacionales de Enex para los primeros seis meses de 2019 ascendió a $17.206 millones, superior en un 9,1% a la ganancia de $15.775 millones registrada en igual período del año 2018, principalmente debido al incremento de un 27,7% en la ganancia bruta explicado anteriormente. Dicho efecto fue parcialmente compensado por un incremento de un 27,9% en los gastos de administración, atribuible primordialmente a los gastos de operación asociados a Road Ranger.

La pérdida de actividades operacionales de Invexans en el primer semestre de 2019 disminuyó a $1.552 millones, inferior en un 44,7% a la pérdida de $2.753 millones registrada en el mismo período de 2018, debido principalmente a una provisión de impuestos en el período anterior y menores gastos por juicios en Brasil a junio de 2019.

En Quiñenco y otros, la pérdida de actividades operacionales registrada en el primer semestre de 2019 disminuyó a $566 millones, inferior en 50,1% a la pérdida de $1.133 millones registrada en igual período de 2018, variación atribuida principalmente al aumento de 14,1% la ganancia operacional de Banchile Vida en comparación con el mismo período de 2018.

CSAV registró una pérdida de actividades operacionales de $1.599 millones para los primeros seis meses del año 2019, lo cual contrasta negativamente con la pérdida de $685 millones registrada en el mismo período del año anterior, reflejando principalmente la variación negativa del margen bruto, junto a mayores gastos de administración. Lo anterior fue parcialmente compensado con una ganancia no recurrente por la venta de inmuebles.

[2] Ganancias de actividades operacionales incluye Ganancia bruta, Otros ingresos por función, Costos de distribución, Gastos de administración, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas).

Resultado no operacional

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

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos financieros	10.175	6.575
Costos financieros	(35.568)	(25.822)
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	31.594	56.738
Diferencias de cambio	(246)	(5.369)
Resultados por unidades de reajuste	(11.608)	(11.155)
Resultado no operacional	**(5.652)**	**20.966**

El resultado no operacional registró una pérdida de $5.652 millones para el primer semestre de 2019, lo que contrasta negativamente con la ganancia de $20.966 millones registrada en el mismo período de 2018. Los movimientos más relevantes fueron los siguientes:

- La participación en asociadas alcanzó una ganancia de $31.594 millones en el período 2019, significativamente inferior a la ganancia de $56.738 millones registrada en 2018, debido a: (i) la disminución de un 70,7% en la contribución de IRSA, debido principalmente a la ganancia no recurrente de CCU por $153.496 millones reflejada en el primer semestre de 2018 por la transacción en Argentina que implicó el término anticipado de la licencia de Budweiser, y (ii) la pérdida registrada por la participación de Invexans y, en menor medida, de Techpack, en Nexans, ajustado por valor razonable, que significó una variación desfavorable de $31.603 millones. Estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por la variación positiva en la participación de CSAV en los resultados de Hapag-Lloyd, ajustado por valor justo, con un aumento de $51.318 millones, reflejando las ganancias de la naviera alemana en el semestre, como también por el efecto de la mayor participación en Hapag-Lloyd de 27,48% en el primer semestre de 2019 versus 25,86% al cierre del mismo período de 2018.
- Un aumento en los costos financieros, principalmente de Enex, por el mayor nivel de deuda asociado a la adquisición de Road Ranger y los costos financieros asociados a la adopción de IFRS 16, y en menor medida, de CSAV.

Lo anterior fue parcialmente compensado por:

- Mayores ingresos financieros, principalmente atribuibles a Quiñenco y SM SAAM.

Ganancia de negocios no bancarios

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ganancia de operaciones continuadas antes de impuestos	39.299	53.991
Gasto por impuestos a las ganancias	(4.854)	(1.633)
Pérdida de operaciones discontinuadas	(415)	(1.820)
Ganancia consolidada negocios no bancarios	**34.030**	**50.539**

Durante los primeros seis meses de 2019 los negocios no bancarios registraron una ganancia consolidada de $34.030 millones, un 32,7% inferior a la ganancia de $50.539 millones reportada en igual período del año anterior, explicada principalmente por la menor ganancia de IRSA, reflejando la ganancia no recurrente de CCU a junio de 2018 asociada al término anticipado de la licencia Budweiser en Argentina, y por el menor resultado de Nexans en el período actual. Estas variaciones desfavorables fueron en parte compensadas por un mejor resultado de CSAV, impulsado por la ganancia de su asociada Hapag-Lloyd, revirtiendo la pérdida reportada a junio de 2018, y de SM SAAM, impulsado por un buen desempeño de todos sus segmentos operativos, destacándose terminales portuarios.

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 2019 y 2018.

Resultados servicios bancarios	Cifras en MM$	
	30-06-2019	30-06-2018
Resultado operacional	373.772	362.153
Resultado no operacional	(24.192)	(33.708)
Impuesto a la renta	(83.584)	(60.603)
Ganancia consolidada servicios bancarios	**265.996**	**267.842**

Ingresos operacionales[3]
Los ingresos operacionales alcanzaron a $983.409 millones en el primer semestre de 2019, superior en un 8,9% al mismo período del año anterior, explicado por una expansión en los ingresos de clientes, asociados a mayores comisiones de corretaje, un aumento del 9,5% en los saldos promedio de colocaciones, una mayor contribución de los depósitos vista y mayores ingresos financieros de subsidiarias.

Provisión por riesgo de crédito
La provisión por riesgo de crédito proveniente de Banco de Chile ascendió a $157.115 millones en los primeros seis meses del año 2019, superior en un 25,9% a los $124.755 millones de igual período de 2018. Esta variación se debe principalmente a un mayor gasto en la banca minorista relacionado a un aumento transitorio en los morosos en el primer trimestre y un incremento en la provisión por riesgo de crédito producto del crecimiento de las colocaciones y un cambio en la composición de la cartera.

Gastos operacionales
Los gastos operacionales alcanzaron a $452.522 millones en el primer semestre de 2019, aumentando en un 8,7% de los $416.164 millones registrados en el mismo período del año 2018. Esta variación se explica en gran parte por mayores remuneraciones y beneficios al personal, como también por mayores gastos asociados a inversiones en tecnología y comunicaciones.

Resultado no operacional[4]
Durante los primeros seis meses de 2019 se registró una pérdida no operacional de $24.192 millones, inferior en un 28,2% a la pérdida no operacional de $33.708 millones reportada en igual período del año anterior, producto principalmente de menores intereses de la deuda subordinada con el Banco Central de Chile en el primer semestre de 2019.

Ganancia servicios bancarios
La ganancia consolidada de servicios bancarios fue de $265.996 millones en el primer semestre de 2019, valor solo un 0,7% inferior al registrado en el mismo período del 2018, principalmente como consecuencia de mayores gastos operacionales, mayores provisiones por riesgo de crédito y, en menor medida, mayores impuestos a las ganancias, compensado parcialmente con mayores ingresos operacionales y con una menor pérdida no operacional.

[3] Ingresos operacionales corresponden al Total ingreso operacional neto, excluida la Provisión por riesgo de crédito.
[4] 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.

Negocios /Segmento	Manufacturero		Financiero		Energía		Transporte		Servicios Portuarios		Otros		Total	
	Cifras en MM$													
	Al 30 de junio de													
	2019	**2018**	**2019**	**2018**	**2019**	**2018**	**2019**	**2018**	**2019**	**2018**	**2019**	**2018**	**2019**	**2018**
Negocios no bancarios														
Ganancia operaciones continuas antes de impuestos	**(25.388)**	767	**(7.230)**	(7.074)	**8.608**	12.953	**27.535**	(22.184)	**32.675**	21.755	**3.099**	47.774	**39.299**	53.991
(Gasto) ingreso por impuestos a las ganancias	**33**	(87)	**1.688**	1.046	**(262)**	(1.425)	**(1.649)**	2.519	**(8.581)**	(6.711)	**3.917**	3.025	**(4.854)**	(1.633)
Pérdida operaciones discontinuadas	**(335)**	(1.799)	**-**	-	**-**	-	**(80)**	(21)	**-**	-	**-**	-	**(415)**	(1.820)
Ganancia (pérdida) consolidada negocios no bancarios	**(25.691)**	(1.120)	**(5.542)**	(6.028)	**8.346**	11.527	**25.805**	(19.685)	**24.094**	15.044	**7.016**	50.799	**34.030**	50.539
Negocio bancario														
Resultado antes de impuesto a la renta	-	-	**349.082**	328.074	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**498**	371	**349.580**	328.445
Impuesto a la renta	-	-	**(83.584)**	(60.603)	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**(83.584)**	(60.603)
Ganancia consolidada negocio bancario	-	-	**265.498**	267.471	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**498**	371	**265.996**	267.842
Ganancia (pérdida) consolidada	**(25.691)**	(1.120)	**259.956**	261.443	**8.346**	11.527	**25.805**	(19.685)	**24.094**	15.044	**7.514**	51.170	**300.026**	318.381
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	261	25	195.885	197.546	-	-	11.309	(8.618)	14.039	9.292	1.740	1.206	223.235	199.450
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora[(1)]	**(25.952)**	(1.145)	**64.071**	63.897	**8.346**	11.527	**14.496**	(11.067)	**10.055**	5.752	**5.774**	49.964	**76.791**	118.931
EBITDA[(2)]	**(2.325)**	(3.089)	**407.103**	379.650	**41.882**	26.215	**7.611**	(609)	**55.091**	44.324	**24.532**	1.182	**533.894**	447.673

(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$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Invexans [5]	(27.867)	1.784
Techpack[6]	1.915	(2.928)
Ganancia (pérdida) neta del segmento manufacturero	**(25.952)**	**(1.145)**

El segmento manufacturero contribuyó con una pérdida de $25.952 millones al resultado neto de Quiñenco durante los primeros seis meses de 2019, considerablemente mayor a la pérdida de $1.145 millones del mismo período del año anterior.

Invexans

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos de actividades ordinarias	26	-
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	(1.522)	(2.753)
Resultado no operacional	(26.526)	4.662
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**(28.088)**	**1.808**

Durante el primer semestre de 2019, Invexans tuvo una pérdida neta de $28.088 millones[7], significativamente inferior a la ganancia neta de $1.808 millones registrada en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por el menor resultado neto de su principal activo, Nexans, afectado por costos de reestructuración, aunque cabe destacar un mejor desempeño operacional en el semestre.

En los primeros seis meses de 2019, Invexans registró una pérdida de actividades operacionales de $1.522 millones, inferior en un 44,7% a la pérdida operacional de $2.753 millones registrada en el mismo período del año anterior, producto de una disminución en otros gastos operacionales relacionados a juicios en Brasil y una provisión de impuestos en el período anterior.

La pérdida no operacional ascendió a $26.526 millones en el primer semestre de 2019, significativamente superior a la ganancia no operacional de $4.662 millones registrada en igual período del año anterior, reflejando principalmente la participación en los resultados de Nexans, que tuvo grandes gastos de reestructuración por la puesta en marcha de su plan para una Nueva Nexans que busca disminuir los niveles jerárquicos y costos fijos. A junio de 2019 Nexans reportó un incremento orgánico de 5% en sus ventas y un resultado operacional de €113 millones, aumentando un 37,8% respecto del mismo período en 2018, reflejando crecimiento en todos sus segmentos y el impacto favorable de los planes de reducciones de costos y de transformación implementados. El crecimiento fue liderado por el segmento construcción que duplicó su resultado operacional, basado en un crecimiento orgánico en las ventas de 7,5% junto a un impacto favorable en costos y eficiencia, además de economías de escala por el mayor volumen alcanzado. El segmento industrial registró un incremento de 35,7% en el resultado operacional, con buen desempeño en cables para los sectores de aeronáutica, minería y arneses automotrices en EE.UU. El segmento telecomunicaciones, por su parte, reportó un aumento de 31,3% en su resultado operacional, reflejando crecimiento en infraestructura y cables submarinos. Por último, el resultado operacional del segmento alto voltaje y proyectos aumentó 12,5%, a pesar de una caída orgánica de 6,0% en sus ventas, explicada principalmente por alto voltaje terrestre. El EBITDA alcanzó €195 millones en el primer semestre de 2019, un 27,5% sobre el mismo período en 2018, incluyendo el impacto favorable de la adopción de IFRS 16 de €15 millones. A nivel no operacional, Nexans registró el impacto negativo de costos de reestructuración de €182 millones en el período, correspondiendo principalmente a provisiones del plan de reestructuración en Europa. Los costos financieros netos se mantuvieron estables. Así, Nexans reportó una pérdida neta de €116 millones en el primer semestre de 2019. Por su parte, Invexans ajustó su resultado proporcional para reflejar los efectos de los valores razonables determinados para Nexans, lo cual, sumado a la participación en el resultado, generó un resultado neto negativo para Invexans por su inversión en la compañía francesa de $26.472 millones a junio de 2019, lo cual contrasta negativamente con el resultado neto positivo de $4.697 millones a junio de 2018.

[5] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de Invexans.

[6] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de Techpack.

[7] 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.

El gasto por impuesto a las ganancias de Invexans fue de $41.140 millones a junio de 2019, lo cual contrasta positivamente con el gasto de $101.342 millones a junio de 2018.

Techpack

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos de actividades ordinarias	8	4
Pérdida de actividades operacionales	(459)	(517)
Pérdida procedente de operaciones discontinuadas	(335)	(1.799)
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**2.400**	**(2.905)**

Durante los primeros seis meses de 2019, Techpack registró una ganancia neta de $2.400 millones[8], que se compara favorablemente con la pérdida de $2.905 millones reportada en el mismo período del año anterior, resultado atribuible principalmente a un mejor resultado no operacional, impulsado por una ganancia por diferencia de cambio y una disminución de los gastos de administración.

La pérdida de actividades operacionales de Techpack ascendió a $459 millones en el primer semestre de 2019, alcanzando una disminución del 11,2% respecto a la pérdida operacional de $517 millones registrada en igual período de 2018, reflejando principalmente menores gastos de administración en el período actual, que disminuyeron 29,5%, compensado parcialmente con una menor ganancia en la venta de activos en el período actual.

Techpack registró una ganancia no operacional de $3.118 millones durante los primeros seis meses de 2019, comparándose favorablemente con los $625 millones de pérdida del mismo período de 2018, explicada principalmente por una ganancia por diferencias de cambio comparado con una pérdida a junio de 2018, mayores ingresos financieros y menores costos financieros.

El resultado de operaciones discontinuadas de Techpack disminuyó a una pérdida de $335 millones en el primer semestre de 2019, inferior en un 81,4% a igual período del año anterior, correspondiendo principalmente a gastos de mantención de las operaciones discontinuadas.

Por último, el crédito por impuesto a las ganancias fue de $74 millones durante los primeros seis meses de 2019, superior al crédito por impuesto a las ganancias de $14 millones registrado en el mismo período del año anterior.

[8] 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.

Segmento Servicios Financieros

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
LQIF holding[9]	(2.771)	(3.014)
Sector bancario[10]	66.842	66.911
Ganancia (pérdida) neta del segmento financiero	**64.071**	**63.897**

El segmento financiero contribuyó con $64.071 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el primer semestre de 2019, aumentando en un 0,3% 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, cuyo pago fue completado el 30 de abril de 2019.

LQIF holding

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos de actividades ordinarias	-	-
Pérdida de actividades operacionales	(1.033)	(804)
Pérdida de servicios no bancarios	**(5.542)**	**(6.028)**

LQIF holding registró una pérdida de $5.542 millones en el primer semestre de 2019, inferior en un 8,1% a la pérdida de $6.028 millones registrada en igual período del año anterior, debido principalmente a un efecto positivo del impuesto a la renta de $642 millones.

Banco de Chile

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos operacionales	982.912	902.232
Provisión por riesgo de crédito	(157.115)	(124.755)
Gastos operacionales	(452.523)	(415.879)
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**293.663**	**305.214**

Banco de Chile informó una ganancia neta de $293.663 millones en el primer semestre de 2019, una disminución de un 3,8% respecto del mismo período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por un aumento de los gastos operacionales, reflejado en su mayoría en gastos de personal y la implementación de proyectos internos, un mayor impuesto a la renta y un aumento en las provisiones por riesgo de crédito, compensado parcialmente por un aumento en los ingresos operacionales.

Los ingresos operacionales aumentaron un 8,9%, equivalentes a $80.680 millones el primer semestre de 2019, debido principalmente a: (i) un aumento de ingresos por comisiones por $36.420 millones, principalmente por corretaje de seguros y servicios transaccionales; (ii) mayores ingresos por préstamos por $18.700 millones, explicados por un aumento de 9,5% en los saldos promedios de colocaciones que compensan una caída moderada en los spreads como resultado de una mayor competencia; (iii) mayor contribución de los depósitos vista por $14.700 millones, debido al aumento de las tasas de interés extranjeras y mayores saldos; (iv) mayores ingresos financieros de subsidiarias por $11.600 millones asociados a la gestión de la cartera de renta fija de la corredora de bolsa, y; (v) mayores ingresos por trading, inversión y ventas, y estructurados por $8.500 millones. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por: (i) menores ingresos asociados a cobertura de comisiones y provisiones de riesgo de crédito indexadas a moneda extranjera por $11.800 millones, producto del impacto de

[9] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia de servicios no bancarios de LQIF.
[10] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta del Banco de Chile y SM-Chile.

las variaciones en el tipo de cambio, y; (ii) un impacto negativo de $6.200 millones, relacionado con el riesgo de contraparte (CVA) en la valorización de los derivados.

La provisión por riesgo de crédito de Banco de Chile ascendió a $157.115 millones en el primer semestre de 2019, un aumento de 25,9% en comparación con los $124.755 millones de igual período de 2018. Esta variación se debe principalmente a: (i) mayor gasto en la banca minorista por $15.000 millones asociado a efectos no recurrentes en el primer trimestre de 2019, relacionados principalmente con un aumento transitorio en los morosos y la nueva información de endeudamiento de los actuales y nuevos deudores disponible en la CMF como resultado de la entrada de nuevos competidores en el sistema bancario (tarjetas de crédito retail). Además, el segmento mayorista registró un aumento de $9.900 millones en el gasto por riesgo, dado el mejor comportamiento crediticio de algunos clientes en igual período del 2018, y; (ii) un incremento en la provisión por riesgo de crédito en $15.300 millones producto del crecimiento de las colocaciones y un cambio en la composición de la cartera. Estos efectos fueron compensados parcialmente por el efecto de la variación de tipo de cambio en las provisiones por riesgo de crédito asociadas a colocaciones denominadas en dólares por un monto de $8.200 millones.

En base a lo anterior, el indicador de gasto de cartera fue de 1,12% a junio de 2019, incrementando 15 puntos base en comparación con el 0,97% registrado a junio de 2018, mientras que la industria registró un índice de 1,17%. Desde la perspectiva de cartera vencida, el Banco registró un indicador de 1,12% a junio de 2019, inferior al 1,19% del mismo período de 2018.

Los gastos operacionales aumentaron en un 8,8% a $452.523 millones durante el primer semestre de 2019, en comparación con los $415.879 millones registrados en el mismo período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por: (i) mayores gastos de personal por $19.029 millones o 9,1%, atribuibles a los beneficios alcanzados en los procesos de negociación colectiva del año pasado, como también a ajustes en la estructura organizacional que busca adaptar al banco para los nuevos desafíos internos; (ii) un aumento de $16.194 millones u 87,7% en depreciaciones y amortizaciones como resultado principalmente de la implementación de IFRS 16 (arrendamientos) a partir del 1 de enero de 2019, y, en menor medida, de proyectos de tecnología, y; (iii) un aumento de $4.150 millones o un 2,6% en gastos de administración, principalmente atribuibles a proyectos de tecnología, comerciales y de eficiencia operacional, mayormente compensados por menores gastos en leasing producto de la adopción de IFRS 16. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por una disminución de $3.540 millones o un 14,0% en otros gastos operacionales, explicados en su mayoría por menores gastos por castigos operacionales.

El gasto por impuesto a la renta aumentó en un 38,1% a $83.584 millones en el primer semestre de 2019.

Deuda Subordinada con Banco Central de Chile

En los primeros seis meses de 2019, los intereses y reajustes del período de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile fueron 25,6% inferiores a igual período del año anterior. Cabe mencionar que el saldo total de dicha deuda subordinada fue pagado el 30 de abril de 2019.

Segmento Energía

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Enex[11]	8.346	11.527
Ganancia (pérdida) neta del segmento energía	**8.346**	**11.527**

El segmento energía contribuyó con una ganancia de $8.346 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el primer semestre de 2019, inferior en un 27,6% a los $11.527 millones del mismo período del año anterior.

Enex

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos de actividades ordinarias	1.256.163	1.067.837
Ganancia de actividades operacionales	17.206	15.775
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**8.346**	**11.527**

Enex registró una ganancia neta de $8.346 millones durante los primeros seis meses de 2019, inferior en un 27,6% a la ganancia de $11.527 millones registrada en igual período del año anterior, a pesar de un mejor desempeño operacional impulsado por la adquisición de Road Ranger en Estados Unidos, debido a un menor resultado no operacional.

Los ingresos ascendieron a $1.256.163 millones en el primer semestre de 2019, superior en un 17,6% al mismo período del año anterior, producto principalmente de la incorporación de Road Ranger en EE.UU. a fines de 2018, junto con un alza en los niveles de precios de los combustibles y de los volúmenes comercializados en el canal de estaciones de servicios. En el canal industrial los mayores precios fueron compensados por una disminución en el volumen vendido. Los volúmenes totales despachados en los primeros seis meses de 2019 fueron 2.150 miles de metros cúbicos, superior en un 8,8% a igual período del año anterior, de los cuales un 98,0% corresponde a combustibles.

La ganancia bruta ascendió a $135.164 millones, superior en un 27,7% al mismo período del año anterior, impulsado primordialmente por la ganancia bruta de Road Ranger. En las operaciones locales se registró una mayor ganancia bruta en el canal estaciones de servicio en Chile, impulsada por mayores volúmenes principalmente, en parte compensado por un menor efecto favorable de la venta de inventarios valorizados a costo histórico en un contexto de alza de precios comparado con el mismo período de 2018.

La ganancia de actividades operacionales de Enex en el primer semestre de 2019 ascendió a $17.206 millones, superior en un 9,1% a la ganancia de $15.775 millones de igual período del año anterior, producto principalmente del aumento de un 27,7% en la ganancia bruta explicado anteriormente. Dicho efecto fue parcialmente compensado por un incremento de un 27,9% en los gastos de administración, atribuible primordialmente a los gastos de operación asociados a Road Ranger. El EBITDA, en tanto, alcanzó a $41.882 millones a junio de 2019, un 59,8% superior al mismo período de 2018, incluyendo el impacto favorable por la aplicación de IFRS 16.

El resultado no operacional ascendió a una pérdida de $8.598 millones en el primer semestre de 2019, significativamente superior a la pérdida no operacional de $2.822 millones informada en igual período del año anterior, explicado principalmente por un incremento de los costos financieros, debido al mayor nivel de deuda asociado a la adquisición de la cadena de *travel centers* Road Ranger en noviembre de 2018, y mayores costos financieros asociados a los pasivos por arrendamientos de acuerdo a IFRS 16.

El impuesto a las ganancias de Enex ascendió a $262 millones para el primer semestre de 2019, inferior en un 81,6% a los $1.425 millones registrados en el mismo período del año anterior.

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

Segmento Transporte

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
CSAV[12]	14.496	(11.067)
Ganancia (pérdida) neta del segmento transporte	**14.496**	**(11.067)**

El segmento transporte contribuyó con una ganancia de $14.496 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante los primeros seis meses de 2019, lo cual contrasta positivamente con la pérdida de $11.067 millones de igual 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 junio de 2019 el ajuste fue un menor resultado de $17 millones (a junio de 2018 el ajuste fue un menor resultado de $16 millones).

CSAV

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos de actividades ordinarias	31.265	27.120
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	(1.599)	(685)
Resultado no operacional	29.175	(21.481)
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**25.835**	**(19.672)**

CSAV registró una ganancia neta de $25.835 millones[13] en el primer semestre de 2019, lo cual contrasta positivamente con la pérdida de $19.672 millones registrada en el mismo período del año anterior, principalmente debido al mejor desempeño de la naviera alemana Hapag-Lloyd.

En los primeros seis meses de 2019 los ingresos de CSAV aumentaron en un 15,3% a $31.265 millones en relación a igual período de 2018, debido a una mejor tarifa promedio de flete por un mejor mix de carga transportada y por efecto de reajustabilidad de parte de los ingresos por la variación del precio del combustible.

CSAV tuvo una ganancia bruta de $532 millones durante el primer semestre de 2019, lo cual contrasta negativamente con la ganancia bruta de $1.887 millones registrada en el mismo período de 2018. Esta baja en el margen bruto se debe a un aumento de 21,8% de los costos de venta, impulsados por el incremento del costo de la flota y de operación, asociados en mayor medida al arriendo de naves y al combustible utilizado. Sin embargo, CSAV ha logrado un aumento en la tasa de utilización de naves, logrando absorber parte del incremento de los costos. El costo promedio del combustible consumido aumentó un 8% respecto al mismo período del año 2018.

La pérdida operacional fue de $1.599 millones en los primeros seis meses de 2019, valor considerablemente mayor que la pérdida de $685 millones registrada en igual período del año anterior, reflejando principalmente la variación negativa del margen bruto explicado anteriormente y, en menor medida, un aumento de los gastos de administración en términos de pesos, compensado con un aumento de $711 millones en otras ganancias, principalmente por la venta de inmuebles clasificados como propiedad de inversión.

El resultado no operacional ascendió a una ganancia de $29.175 millones en el primer semestre de 2019, lo cual contrasta positivamente con la pérdida de $21.481 millones del mismo período de 2018. La variación favorable se atribuye primordialmente al positivo resultado reconocido por su inversión en Hapag-Lloyd. La participación directa de CSAV en los resultados de Hapag-Lloyd mejoró sustancialmente en comparación con el mismo período del año anterior, desde una pérdida de US$33,7 millones a junio de 2018 a una ganancia de US$41,3 a junio de 2019, lo cual junto a un mayor ajuste positivo por la contabilización a valor justo en 2019 (US$0,8 millones a junio 2018 y US$1,5 millones a junio 2019), implicó un incremento neto de $48.891 millones.

[12] 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.

[13] 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.

En los primeros seis meses del año 2019 la ganancia neta de Hapag-Lloyd fue de US$155,7 millones, lo cual contrasta positivamente con la pérdida neta de US$130,9 millones reportada en igual período del año anterior. Cabe destacar el incremento de un 7,1% en las ventas, reflejando el crecimiento de un 2,0% en los volúmenes transportados, junto con el alza de un 5,0% en las tarifas promedio. Los gastos operacionales, en tanto, aumentaron 2,2% reflejando principalmente un mayor precio del combustible y el mayor volumen transportado. Así, la naviera alemana registró un resultado antes de impuestos e intereses (EBIT) positivo de US$440 millones en el primer semestre de 2019, significativamente superior a la ganancia de US$110 millones del mismo período del año anterior. Los costos financieros registraron un incremento de 21,5%, debido mayormente a la aplicación por primera vez de IFRS 16, la cual señala que deben incluirse los costos financieros de los pasivos por arrendamiento. El EBITDA en tanto, alcanzó US$1,080 millones, superior en 109% al primer semestre de 2018 que alcanzó US$517 millones, con un margen sobre ventas de 15,3%. El EBITDA a junio 2019 incluye el efecto positivo de la aplicación de IFRS 16 por aproximadamente US$245 millones.

Por último, la participación adicional de 1,6% adquirida en el primer semestre de 2019 generó una ganancia contable de $2.996 millones (US$4,4 millones). Así, en total, la participación de CSAV en los resultados de Hapag-Lloyd, incluyendo todos los efectos mencionados, implicó una ganancia neta de $31.727 millones en el período 2019 para CSAV, lo cual contrasta positivamente con la pérdida de $19.591 millones del mismo período en 2018.

El gasto por impuesto a las ganancias de CSAV fue de $1.660 millones en el primer semestre de 2019, lo cual contrasta negativamente con el crédito por impuesto a las ganancias de $2.514 millones registrado en el mismo período del año anterior. Lo anterior se atribuye principalmente a un mayor gasto por impuestos diferidos al primer semestre de 2019 asociado a los intereses devengados y efecto de tipo de cambio EUR-USD registrado a nivel individual en Chile, dada la estructura de financiamiento de la inversión de CSAV en Hapag-Lloyd.

La pérdida de operaciones discontinuadas de $80 millones al 30 de junio de 2019, superior a la pérdida de $21 millones reportada al 30 de junio de 2018, corresponde a las operaciones del negocio logístico y de *freight forwarder.*

Segmento Servicios Portuarios

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
SM SAAM[14]	10.055	5.752
Ganancia (pérdida) neta del segmento servicios portuarios	**10.055**	**5.752**

El segmento servicios portuarios contribuyó con una ganancia de $10.055 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante los primeros seis meses de 2019, un 74,8% superior a los $5.752 millones de igual período del año 2018.

El resultado de SM SAAM es ajustado por el efecto de la valorización a valor razonable de la inversión en SM SAAM a nivel de Quiñenco. A junio de 2019 el ajuste fue un menor resultado de $890 millones (a junio de 2018 el ajuste fue un menor resultado de $650 millones).

SM SAAM

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos de actividades ordinarias	171.614	157.117
Ganancia de actividades operacionales	32.923	23.143
Resultado no operacional	1.557	(249)
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**20.967**	**12.266**

SM SAAM registró una ganancia neta de $20.967 millones[15] en el primer semestre de 2019, aumentando un 70,9% en comparación con los $12.266 millones del mismo período del año anterior, debido primordialmente al crecimiento en resultados de las tres divisiones de negocios, destacándose terminales portuarios, ahorro de gastos y a la ganancia no recurrente generada por la venta de la participación minoritaria de Terminal Puerto Arica en febrero de 2019.

En los primeros seis meses de 2019, los ingresos de SM SAAM alcanzaron $171.614 millones, aumentando un 9,2%, respecto de igual período del año anterior. El segmento terminales portuarios lideró el crecimiento, explicado principalmente por una mayor actividad asociada a servicios de almacenaje y conexiones *reefer* en los terminales en el extranjero. Por su parte, los ingresos del segmento remolcadores aumentaron en términos de pesos, reflejando un mayor tipo de cambio promedio durante el primer semestre de 2019 comparado con el mismo período del año anterior. En términos de dólares, sin embargo, disminuyeron levemente, debido principalmente a menos faenas en Centroamérica. Los ingresos de logística disminuyeron, tanto en términos de pesos como en dólares, debido a un menor volumen de almacenaje y transporte en las industrias retail y salmoneras.

Durante el primer semestre de 2019, SM SAAM obtuvo una ganancia bruta de $52.021 millones, superior en un 17,1% al mismo período del año anterior, debido principalmente a un mayor margen de terminales portuarios y de remolcadores. El resultado operacional fue una ganancia de $32.923 millones en los primeros seis meses de 2019, un 42,3% superior a los $23.143 millones registrados en igual período del año anterior, reflejando crecimiento en los tres segmentos operativos, destacándose los puertos en el extranjero con mayor actividad y reducción de costos. En remolcadores se obtuvo un mayor resultado en Norteamérica y un ahorro de costos y gastos, y, en menor medida, en logística también se alcanzaron ahorros en costos y gastos. Adicionalmente, parte de este incremento operacional se debe a la ganancia no recurrente por $3.245 millones por la venta de su participación de 15% en Terminal Puerto Arica en febrero de 2019.

El resultado no operacional ascendió a una ganancia de $1.557 millones en el primer semestre de 2019, lo cual contrasta positivamente con la pérdida de $249 millones registrada en igual período del año anterior, debido principalmente a mayores ingresos financieros complementado con un mejor resultado en la participación de asociadas y un menor impacto negativo por diferencias de cambio. La participación en empresas asociadas aumentó en 22,2%, debido a mejores resultados en los

[14] 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.
[15] 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.

puertos en Chile compensado parcialmente por una menor contribución de remolcadores en Brasil. Logística por su parte, reportó resultados estables este semestre.

El impuesto a las ganancias aumentó en un 29,2% a $9.068 millones, debido principalmente al gasto por impuesto asociado a la venta de la participación en Terminal Puerto Arica y al crecimiento en los resultados.

Segmento Otros

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
IRSA[16]	19.291	65.927
Quiñenco y otros	(13.517)	(15.963)
Ganancia (pérdida) neta del segmento otros	**5.774**	**49.964**

El segmento otros contribuyó con una ganancia de $5.774 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante los primeros seis meses de 2019, significativamente inferior a la ganancia de $49.964 millones registrada en igual período de 2018, explicado principalmente por el menor aporte de IRSA compensado levemente con una menor pérdida de Quiñenco y otros.

IRSA

El aporte de IRSA, matriz de CCU, a Quiñenco fue de $19.291 millones en el primer semestre de 2019, inferior en un 70,7% a los $65.927 millones registrados en el mismo período del año anterior, producto principalmente de la ganancia no recurrente registrada por CCU en el período anterior.

CCU

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**30-06-2018**
Ingresos de actividades ordinarias	854.220	844.333
Ganancia de actividades operacionales	103.235	338.463
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**66.556**	**222.671**

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[17].

CCU registró una ganancia neta de $66.556 millones en los primeros seis meses de 2019, significativamente inferior a los $222.671 millones de igual período del año anterior, debido principalmente a la ganancia no recurrente por el término anticipado de la licencia de Budweiser en Argentina (la transacción) materializada en el segundo trimestre de 2018, que ascendió a $153.496 millones. Al comparar los resultados excluyendo los efectos de la transacción, se obtiene un resultado un 3,8% inferior al mismo período de 2018, atribuido principalmente a un menor desempeño del segmento Negocios Internacionales, impactado negativamente por la devaluación del peso argentino y la inflación, mitigado en parte por crecimiento en los volúmenes vendidos y mayores eficiencias.

Durante el primer semestre de 2019, las ventas de CCU alcanzaron a $854.220 millones, superior en un 1,2% al mismo período de 2018, como resultado de un crecimiento de 4,3% en los volúmenes consolidados vendidos, parcialmente contrarrestado por una disminución de 3,0% en los precios promedio en pesos. Los segmentos de operación contribuyeron a este crecimiento en las ventas de la siguiente manera: Chile aportó con un crecimiento de 3,6% en las ventas dado un aumento en los volúmenes vendidos de 3,7%, compensando una baja de un 0,1% en los precios promedio. Las ventas del segmento Vinos aumentaron

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

[17] Chile: incluye la comercialización de cervezas, bebidas no alcohólicas, licores en Chile y unidades estratégicas de servicios en el mercado en Chile. Negocios internacionales: incluye la comercialización de cervezas, sidras, bebidas no alcohólicas y licores en Argentina, Uruguay, Paraguay y, a contar del tercer trimestre de 2018, también en Bolivia. 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.

un 3,4%, dado por un alza en los precios promedio de 4,7%, producto del impacto positivo de la apreciación del dólar frente al peso chileno y al peso argentino, compensando una baja en los volúmenes vendidos de 1,2%. Dichos aumentos fueron parcialmente contrarrestados por Negocios Internacionales que reportó una disminución de un 5,3% en las ventas, debido a una baja en los precios promedio de 11,9%, producto del impacto negativo de la fuerte depreciación (78,2%) del peso argentino contra el peso chileno y la ausencia de aumentos de precios durante la mayor parte del semestre en Argentina, compensado parcialmente por el alza de 7,5% en los volúmenes vendidos, siendo el principal impulsor de este crecimiento Bolivia, que se consolida desde el tercer trimestre de 2018.

En los primeros seis meses de 2019 el resultado operacional de CCU alcanzó a $103.235 millones, inferior en un 69,5% a la ganancia operacional de $338.463 millones registrada en igual período de 2018, debido principalmente al ingreso no recurrente de la transacción reportado en el segundo trimestre de 2018. En menor medida, la disminución refleja la reducción de 6,0% en la ganancia bruta junto a gastos de marketing, distribución, administración y ventas estables. Dicha caída en la ganancia bruta es atribuible primordialmente al segmento Negocios Internacionales, parcialmente compensado por el segmento Vinos, junto a una contribución estable del segmento Chile. Negocios Internacionales registró una disminución de 24,2% en su ganancia bruta, debido a la caída en las ventas ya explicada, y a un incremento de 20,2% en los costos, principalmente producto del impacto de la depreciación del peso argentino contra el dólar sobre costos indexados al dólar, los efectos de la inflación en Argentina y, en menor medida, por el crecimiento en el volumen de ventas. El segmento Chile mantuvo estable su ganancia bruta; el crecimiento en ingresos fue compensado por mayores costos, principalmente debido a la depreciación del peso chileno respecto del dólar, aumentando los costos denominados en dólares, lo cual fue en parte contrarrestado por menores costos de materias primas. Por su parte, el segmento Vinos registró un alza de 12,1% en la ganancia bruta, impulsado por los mayores precios promedio antes explicados, junto a una disminución de 0,7% en el costo de ventas.

Por su parte, la pérdida no operacional alcanzó un valor de $14.801 millones, significativamente superior a la pérdida de $3.495 millones registrada en el mismo período de 2018, producto principalmente de un menor impacto por diferencias de cambio, donde se registró una ganancia de $1.276 millones este semestre y a junio de 2018 se generó una ganancia de $8.744 millones, en gran parte influenciado por la transacción. Adicionalmente, se registró una mayor pérdida por unidades de reajuste, explicada por la contabilidad hiperinflacionaria de Argentina, y en los resultados de asociadas y negocios conjuntos la pérdida aumentó un 44,6%, derivado principalmente de un menor resultado financiero en Colombia; Estos efectos fueron levemente compensados por un mayor ingreso financiero, explicado por un mayor nivel de efectivo y equivalentes mantenidos para el pago de impuestos y dividendos relacionados a la actividad normal y a la transacción.

El impuesto a las ganancias disminuyó a $14.944 millones en el primer semestre de 2019, comparándose favorablemente con los $105.423 registrados en el mismo período del año anterior, producto principalmente de los impuestos asociados a la transacción en el período anterior.

Quiñenco y otros

Quiñenco y otros registró una pérdida de $13.517 millones en los primeros seis meses de 2019, lo cual contrasta positivamente con la pérdida de $15.963 millones registrada en igual período de 2018. A nivel corporativo se registró un mejor resultado tributario y mayores ingresos financieros producto principalmente del mayor nivel de caja promedio en el período actual. Dichos efectos fueron en parte contrarrestados por un mayor costo financiero debido al nivel más alto de deuda. En menor medida, Banchile Vida contribuyó con un aumento de 17,3% en su ganancia neta en comparación con el mismo período de 2018, principalmente por un mayor resultado operacional, complementado con diferencias de cambio y unidades de reajuste favorables.

III. Análisis de Estado de Situación Financiera

Activos

Al 30 de junio de 2019 los activos consolidados de Quiñenco ascendieron a $43.366.937 millones, un aumento de un 3,9% respecto a los $41.736.083 millones registrados al 31 de diciembre de 2018, debido principalmente al incremento de los activos de los servicios bancarios.

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

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**31-12-2018**
Manufacturero		
Invexans	293.001	325.933
Techpack	136.602	137.470
Subtotal manufacturero	429.603	463.404
Financiero		
LQIF holding	848.976	848.885
Energía		
Enex	1.303.637	1.066.109
Transporte		
CSAV	1.641.527	1.568.705
Servicios Portuarios		
SM SAAM	986.407	990.212
Otros		
Quiñenco y otros	902.128	872.273
Total activos negocios no bancarios	**6.112.279**	**5.809.588**
Activos servicios bancarios	37.254.658	35.926.495
Total activos consolidados	**43.366.937**	**41.736.083**

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**31-12-2018**
Activos corriente negocios no bancarios	1.074.461	973.991
Activos no corriente negocios no bancarios	5.037.817	4.835.597
Total activos negocios no bancarios	**6.112.279**	**5.809.588**
Activos servicios bancarios	37.254.658	35.926.495
Total activos consolidado	**43.366.937**	**41.736.083**

Activos corrientes negocios no bancarios

Los activos corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron a $1.074.461 millones al 30 de junio de 2019, lo que representa un incremento de un 10,3% respecto al 31 de diciembre de 2018. El aumento se explica primordialmente por un aumento en los niveles de efectivo y equivalentes al efectivo, reflejando principalmente los dividendos del Banco de Chile y SM-Chile recibidos por LQIF, el dividendo recibido de IRSA por Quiñenco y un mayor balance en Enex, producto principalmente del flujo de la operación neto de inversiones en activos fijos, parcialmente compensados por el pago de dividendos de Quiñenco y de LQIF y SM SAAM a terceros.

Activos no corrientes negocios no bancarios

Los activos no corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron a $5.037.817 millones, lo que representa un incremento de un 4,2% respecto del 31 de diciembre de 2018. Esta variación se debe mayormente a la incorporación a partir del 1 de enero de 2019, de los activos por derechos en uso de acuerdo a IFRS 16, correspondientes a Enex y, en menor medida, a SM SAAM y CSAV. El saldo de inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación prácticamente no registró variación. Un mayor valor libro de Hapag-Lloyd (ganancia del período neto de dividendos, más ajuste por conversión) fue compensado por un menor valor libro de Nexans (reflejando la pérdida del período, ajuste de conversión y dividendos) y un menor valor libro de IRSA (ganancia del período neto de dividendos).

Activos servicios bancarios
Los activos de los servicios bancarios al 30 de junio de 2019 fueron de $37.254.658 millones lo que representa un aumento de un 3,7% respecto al 31 de diciembre de 2018.

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

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**31-12-2018**
Manufacturero		
Invexans	15.884	16.100
Techpack	1.763	1.861
Subtotal manufacturero	17.646	17.961
Financiero		
LQIF holding	244.124	245.622
Energía		
Enex	711.063	481.981
Transporte		
CSAV	184.483	88.704
Servicios Portuarios		
SM SAAM	350.663	350.769
Otros		
Quiñenco y otros	984.906	1.011.524
Total pasivo exigible negocios no bancarios	**2.492.885**	**2.196.561**
Pasivo servicios bancarios	33.729.328	32.418.479
Total pasivos exigible consolidado	**36.222.213**	**34.615.040**

	Cifras en MM$	
	30-06-2019	**31-12-2018**
Pasivo corriente negocios no bancarios	508.272	423.167
Pasivo no corriente negocios no bancarios	1.984.613	1.773.394
Total pasivo exigible negocios no bancarios	**2.492.885**	**2.196.561**
Pasivo servicios bancarios	33.729.328	32.418.479
Total pasivo exigible consolidado	**36.222.213**	**34.615.040**
Patrimonio total	7.144.724	7.121.042
Total patrimonio y pasivos	**43.366.937**	**41.736.083**

Pasivos corrientes negocios no bancarios
Los pasivos corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron $508.272 millones, un 20,1% superior al saldo al 31 de diciembre de 2018. Este aumento se atribuye principalmente a la deuda que CSAV obtuvo para incrementar su participación en la naviera Hapag-Lloyd, desde un 25,86% mantenido al 31 de diciembre de 2018 a un 27,48% al 30 de junio de 2019, complementado con el aumento por la incorporación a partir del 1 de enero de 2019, de los pasivos por arrendamiento de acuerdo a IFRS 16 efectuadas por Enex, CSAV y, en menor grado, por SM SAAM, y, un mayor saldo de cuentas por pagar, principalmente atribuible a Enex. Lo anterior fue parcialmente compensado por una menor provisión de dividendos por pagar a los accionistas de Quiñenco.

Pasivos no corrientes negocios no bancarios
Los pasivos no corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron $1.984.613 millones, un 11,9% superior al saldo al 31 de diciembre de 2018. Este incremento se debe principalmente a la incorporación a partir del 1 de enero de 2019, de los pasivos por arrendamiento de acuerdo a IFRS 16 efectuadas por Enex y en menor medida SM SAAM, lo cual fue levemente compensado por un menor balance de obligaciones financieras, principalmente de SM SAAM y CSAV.

El pasivo exigible de los negocios no bancarios totalizó $2.492.885 millones al 31 de marzo de 2019, cifra superior en un 13,5% a la registrada al 31 de diciembre de 2018, debido principalmente al aumento en los pasivos no corrientes y, en menor medida, por el aumento en los pasivos corrientes.

Pasivos servicios bancarios
Los pasivos de los servicios bancarios aumentaron en un 4,0% en relación al 31 de diciembre de 2018.

Patrimonio[18]
Al 30 de junio de 2019 el patrimonio de Quiñenco ascendía a $3.216.257 millones, levemente superior en un 0,1% al registrado al 31 de diciembre de 2018. Este aumento se explica principalmente por la ganancia del período, neto de dividendos, compensado por un menor saldo de otras reservas, atribuible principalmente a la diferencia de conversión negativa, mayormente de CSAV, y, en menor medida, de Invexans y Techpack.

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

IV. Tendencia de Indicadores

Indicadores Financieros		30-06-2019	31-12-2018	30-06-2018
LIQUIDEZ*				
Liquidez corriente	veces	2,1	2,3	
(Activos corrientes/Pasivos corrientes)				
Razón ácida	veces	0,8	0,7	
(Efectivo y equivalentes al efectivo/Pasivo corrientes**)				
ENDEUDAMIENTO*				
Razón de endeudamiento	veces	0,78	0,68	
(Pasivo total/Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora)				
Deuda corriente/Total deuda	%	20,39%	19,26%	
(Pasivos corrientes/Pasivo total)				
Deuda no corriente/Total deuda	%	79,61%	80,74%	
(Pasivos no corrientes/Pasivo total)				
Cobertura costos financieros	veces	2,09		3,02
((Ganancia no bancario + Gasto por impuestos a las ganancias + Costos financieros)/Costos financieros)				
ACTIVIDAD*				
Rotación de inventarios	veces	11,84		11,74
(Costo de ventas/Inventario promedio)				
RENTABILIDAD				
Rentabilidad del patrimonio	%	2,4%		3,9%
(Ganancia controlador/Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora promedio)				
Rentabilidad del activo de los segmentos no financieros	%	0,2%		1,2%
(Ganancia controlador segmentos no financieros/Activo promedio segmentos no financieros)				
Rentabilidad del activo del segmento financiero	%	0,2%		0,2%
(Ganancia controlador segmento financiero/Activo promedio segmento financiero)				
Ganancia por acción	$	46,18		71,53
(Ganancia controlador/Promedio ponderado de Nº de acciones)				
Retorno de dividendos	%	2,4%		1,7%
(Pago de dividendos últimos doce meses x acción/Cotización de acción al cierre)				

* 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 disminuyó a 2,1 al 30 de junio de 2019, desde un valor de 2,3 al 31 de diciembre de 2018. Un incremento en el pasivo corriente de 20,1%, fue parcialmente compensado por el aumento de 10,3% del activo corriente, explicados anteriormente.

Endeudamiento
El índice de endeudamiento de los negocios no bancarios aumentó de 0,68 al 31 de diciembre de 2018, a 0,78 al 30 de junio de 2019. Este aumento se explica principalmente por el incremento de un 13,5% del pasivo exigible, compensado por un leve aumento en el patrimonio del controlador de 0,1%, según se explicó anteriormente. En términos comparativos, el pasivo corriente de los negocios no bancarios al 31 de marzo de 2019 equivale a un 20,4% del pasivo exigible total de los negocios no bancarios, en comparación al 19,3% al 31 de diciembre de 2018.

El índice de cobertura de costos financieros de los negocios no bancarios varió de 3,02 al 30 de junio de 2018 a 2,09 al 30 de junio de 2019. Esta variación se explica principalmente por la significativa disminución en el resultado no bancario, explicado anteriormente, junto al aumento en los costos financieros (37,7%).

Actividad
El índice de rotación de inventarios se mantuvo similar, aumentó de 11,74 al 30 de junio de 2018 a 11,84 al 30 de junio de 2019. Este incremento se debe a un mayor costo de ventas (16,1%), compensado casi en su totalidad por el aumento en el inventario promedio (15,2%), principalmente de Enex y, en menor medida, de SM SAAM.

Rentabilidad
El índice de rentabilidad del patrimonio disminuyó de 3,9% al 30 de junio de 2018, a 2,4% al 30 de junio de 2019. Esta disminución se explica principalmente por la disminución en la ganancia del controlador en el período actual (-35,4%) y por el aumento en el patrimonio promedio (6,5%).

El índice de rentabilidad del activo de los segmentos no financieros varió de 1,2% al 30 de junio de 2018, a 0,2% al 30 de junio de 2019. Esta variación se explica principalmente por el significativo aumento del activo promedio del segmento no financiero (14,2%), complementado por la disminución de la ganancia del controlador en los segmentos no financieros en el período actual.

La ganancia por acción disminuyó de $71,53 al 30 de junio de 2018 a $46,18 al 30 de junio de 2019. Esta variación se explica por la disminución en la ganancia del controlador en el primer semestre de 2019 (-35,4%).

El índice de retorno de dividendos aumentó de un 1,7% al 30 de junio de 2018, a 2,4% al 30 de junio de 2019, explicado por un aumento de los dividendos pagados en los últimos doce meses (34,8%) y un menor precio de mercado de la acción (-6,9%).

V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Flujo Negocios no Bancarios	Cifras en MM$	
	30-06-2019	30-06-2018
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	103.634	46.736
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	(159.343)	59.094
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	74.443	(129.486)
Flujo neto total del período	**18.733**	**(23.656)**

Al 30 de junio de 2019 Quiñenco informó para los negocios no bancarios un flujo neto total positivo de $18.733 millones, que se explica por el flujo positivo procedente de las actividades de la operación de $103.634 millones y, en menor medida, por el flujo positivo procedente de las actividades de inversión que ascendió a $74.443 millones, parcialmente compensado por el flujo negativo utilizado en las actividades de financiamiento que fue de $159.343 millones.

El flujo positivo de operación se compone principalmente de importes cobrados a clientes por $1.722.352 millones efectuados principalmente por Enex y, en menor medida, SM SAAM, Banchile Vida y CSAV, parcialmente compensado por pagos a proveedores por $1.516.828 millones, efectuados primordialmente por Enex y, en segundo término, por SM SAAM, así como por el pago a los empleados por $84.695 millones, principalmente correspondiente a SM SAAM y Enex, y otros pagos por actividades de operación (neto) por $20.606 millones, mayormente realizados por Enex y SM SAAM.

El flujo negativo de financiamiento se explica mayormente por el pago de dividendos por $147.217 millones, correspondiente principalmente a pagos efectuados por Quiñenco y por LQIF y SM SAAM a terceros, y en menor medida, por el pago de intereses por $37.477 millones y el pago de pasivos por arrendamientos por $20.731 millones de CSAV, Enex y, en menor medida, de SM SAAM. Estos flujos negativos fueron parcialmente compensados por la obtención de obligaciones netas por $47.114 millones, mayormente correspondiente a CSAV.

El flujo positivo de inversión está explicado principalmente por la venta neta de instrumentos de deuda de otras entidades por $75.268 millones, explicados por Quiñenco y, en menor medida, Banchile Vida, por dividendos recibidos por $65.167 millones, principalmente de IRSA, las asociadas de SM SAAM, Hapag-Lloyd y Nexans. Estas variaciones positivas de flujo fueron parcialmente compensadas por otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos por $62.687 millones, explicados por el aumento de participación de CSAV en Hapag-Lloyd, compensado levemente por compras de propiedades, plantas y equipo por $33.462 millones, correspondientes a Enex y SM SAAM.

Flujo Servicios Bancarios	Cifras en MM$	
	30-06-2019	30-06-2018
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	51.797	(8.492)
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	122.274	80.241
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	164.030	(44.866)
Flujo neto total del período	**338.101**	**26.884**

Al 30 de junio de 2019 Quiñenco informó para los servicios bancarios un flujo neto total positivo de $338.101 millones, que se explica por el flujo positivo procedente de las actividades de inversión que ascendió a $164.030 millones, las actividades de financiamiento que fue de $122.274 millones y las actividades de operación de $51.797 millones.

VI. Estado de Resultados Integrales Resumido

	Cifras en MM$		
	30-06-2019	**30-06-2018**	**Variación**
Resultados negocios no bancarios			
Ingresos de actividades ordinarias	**1.540.345**	**1.315.631**	**17,1%**
Manufacturero	34	4	842,0%
Financiero	-	-	-
Energía	1.256.163	1.067.837	17,6%
Transporte	31.265	27.120	15,3%
Servicios Portuarios	171.614	157.117	9,2%
Otros	81.270	63.553	27,9%
Costo de ventas	**(1.302.398)**	**(1.121.983)**	**16,1%**
Manufacturero	-	-	-
Financiero	-	-	-
Energía	(1.120.999)	(962.024)	16,5%
Transporte	(30.733)	(25.233)	21,8%
Servicios Portuarios	(119.593)	(112.697)	6,1%
Otros	(31.073)	(22.029)	41,1%
Resultado de actividades operacionales	**44.951**	**33.026**	**36,1%**
Manufacturero	(1.980)	(3.270)	-39,4%
Financiero	(1.033)	(804)	28,5%
Energía	17.206	15.775	9,1%
Transporte	(1.599)	(685)	133,5%
Servicios Portuarios	32.923	23.143	42,3%
Otros	(566)	(1.133)	-50,1%
Resultado no operacional	**(5.652)**	**20.966**	**n.a.**
Ingresos financieros	10.175	6.575	54,8%
Costos financieros	(35.568)	(25.822)	37,7%
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	31.594	56.738	-44,3%
Diferencias de cambio	(246)	(5.369)	-95,4%
Resultados por unidades de reajuste	(11.608)	(11.155)	4,1%
Gasto por impuestos a las ganancias	(4.854)	(1.633)	197,3%
Pérdida de operaciones discontinuadas	(415)	(1.820)	-77,2%
Ganancia consolidada negocios no bancarios	**34.030**	**50.539**	**-32,7%**
Resultados servicios bancarios			
Ingresos operacionales	983.409	903.072	8,9%
Provisiones por riesgo de crédito	(157.115)	(124.755)	25,9%
Gastos operacionales	(452.522)	(416.164)	8,7%
Resultado operacional	373.772	362.153	3,2%
Resultado no operacional	(24.192)	(33.708)	-28,2%
Impuesto a la renta	(83.584)	(60.603)	37,9%
Ganancia consolidada servicios bancarios	**265.996**	**267.842**	**-0,7%**
Ganancia consolidada	300.026	318.381	**-5,8%**
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	223.235	199.450	11,9%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**76.791**	**118.931**	**-35,4%**

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 2018 se estima que la economía chilena creció un 4,0% 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 su flota arrendada, 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 acordado. Enex mantiene en promedio un stock de alrededor de dos semanas de ventas, lo que acota la exposición a los cambios de precios. Respecto a los combustibles comercializados en EE.UU., Road Ranger tiene acceso a fuentes de abastecimiento más diversificadas, permitiendo cambios de proveedores con relativa facilidad. Por ello no posee plantas de almacenamiento y mantiene en promedio stock inferior a una semana de ventas.

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 (ajustes de precio) en función de la variación del costo del combustible o *Bunker adjustment factor* (BAF). Con el fin de reducir el impacto de una posible volatilidad al alza para aquellas ventas y contratos no sujetos a cláusulas de reajuste de precio de combustible, o que se realizan a tarifa fija, o bien para aquella porción de las ventas que teniendo esta cláusula la cobertura sea limitada, CSAV contrata derivados de combustible sobre los volúmenes que se encuentran descubiertos. En el caso de la asociada Hapag-Lloyd, dado que el 1 de enero de 2020 comenzará a regir la nueva regulación a las emisiones de sulfuro de azufre impuesta por la Organización Marítima Internacional, dicha naviera alemana implementará en forma gradual a partir del 1 de enero de 2019 un mecanismo de recuperación de los costos incrementales que significará el uso de combustible más refinado (*Marine Fuel Recovery*), el cual será determinado por TEU.

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, el riesgo de pérdidas resultantes de una falta de adecuación o fallas de los procesos, del personal y/o sistemas internos, o por causa de acontecimientos externos, riesgos tecnológicos y de seguridad cibernética). 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 que combina el entorno de los distintos mercados y segmentos objetivos. En el segmento Minorista la gestión de admisión es realizada en parte importante a través de modelos, tanto para personas como pymes, con un monitoreo permanente de los clientes y las tendencias de mercado. En el segmento Mayorista, la gestión de admisión se realiza a través de un análisis experto caso a caso, efectuando un monitoreo sistemático para la cartera individual. 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 y/o fondos disponibles son invertidos, de acuerdo a los criterios de dicha política, en instrumentos de renta fija y de bajo riesgo en instituciones de alto grado 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 de crédito 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 y cambios en la calidad crediticia de los emisores por la modificación de covenants.

En la subsidiaria Enex, el riesgo de crédito 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 determinados 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 están insertos, 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 periódicamente. 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 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.

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 28 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.

En la subsidiaria Techpack, su política de administración de capital tiene entre sus objetivos asegurar la liquidez y disponibilidad de recursos, manteniendo un nivel de liquidez adecuado.

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. SM SAAM busca que el financiamiento tenga una estructura balanceada entre fuentes de corto y largo plazo, una baja exposición de riesgo y que estos estén de acuerdo a los flujos de la compañía.

Para detalle de los saldos y vencimientos de los pasivos financieros ver Nota 22 Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Riesgo de mercado[19]

Riesgo de tipo de cambio

A nivel corporativo a marzo de 2019 la exposición al tipo de cambio originada en activos financieros con terceros relacionados está cubierta por derivados 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 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 30 de junio de 2019 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Invexans es un activo equivalente a $2.922 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 $146 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 30 de junio de 2019 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Techpack es un pasivo equivalente a $273 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 $14 millones.

La subsidiaria LQIF no tiene exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera, dado que al 30 de junio de 2019 y al 31 de diciembre de 2018 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 30 de junio de 2019 y al 31 de diciembre de 2018 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 30 de junio de 2019 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Enex es un pasivo equivalente a $99.021 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 $4.951 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 30 de junio de 2019 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de CSAV es un activo equivalente a $3.169 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 $158 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, dólar canadiense y peso mexicano. 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 30 de junio de 2019 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de SM

[19] 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. En algunos casos dichos saldos individuales podrían generar un efecto en resultados consolidados con una contrapartida de igual magnitud a nivel patrimonial.

SAAM es un pasivo equivalente a $99.164 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 $4.958 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.

El detalle de los Activos y Pasivos por tipo de monedas, que incluye los activos y pasivos financieros aquí descritos, se presenta en Nota 36.

Riesgo de tasa de interés

Al 30 de junio de 2019, a nivel corporativo, Quiñenco mantiene activos financieros a valor razonable con cambios en resultados por $310.391 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 $98 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 30 de junio de 2019 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 100% de sus compromisos financieros con tasa fija, lo cual implica una baja exposición a riesgo de tasa.

CSAV mantiene un 78,8% de sus obligaciones con tasa fija y un 21,2% con tasa de interés variable.

SM SAAM mantiene un 73,0% de sus obligaciones con tasa fija, un 10,9% en tasa protegida y un 16,1% 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 95,8% de la deuda está estructurada con tasa de interés fija o protegida.

Pasivos Financieros Consolidados según tasa de interés	**30-06-2019**	**31-12-2018**
Tasa de interés fija	94,5%	93,4%
Tasa de interés protegida	1,3%	0,8%
Tasa de interés variable	4,2%	5,8%
Total	**100,0%**	**100,0%**

Al 30 de junio de 2019, la exposición consolidada a tasa de interés variable asciende a un pasivo de $64.896 millones. Una variación de 100 puntos base en la tasa de interés generaría un efecto sobre los costos financieros en el período de seis meses de $324 millones.