

# Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados Al 31 de diciembre de 2012

#### I. Resumen

Durante el año 2012, Quiñenco obtuvo una ganancia neta¹ de \$139.643 millones, un 58,7% superior al resultado del año anterior. Este positivo crecimiento se atribuye a la mayor contribución de prácticamente todas las empresas del grupo durante el año 2012. Cabe destacar en primer término la mayor contribución de la filial Enex, incorporada a partir de junio de 2011, debido a un buen desempeño operacional y a un crédito por impuestos diferidos. Banchile Seguros de Vida, por su parte, obtuvo un incremento de 149,6% en su ganancia neta impulsado por crecimiento a nivel operacional. Se reconoció además una menor pérdida proporcional de la filial CSAV, la cual se contabiliza desde julio 2011 a valor patrimonial, basado en que esta compañía logró mejorar su resultado final significativamente, reduciendo su pérdida neta en 74,9%. El resultado de Banco de Chile, por su parte, fue 8,6% superior al año anterior, debido principalmente al mayor nivel de actividad comercial del banco. El positivo resultado alcanzado por Madeco, explicado mayormente por la plusvalía negativa generada por su inversión en Nexans, al pasar a tener influencia significativa en dicha sociedad, y por el buen desempeño de la unidad de envases flexibles, también contribuyó a dicho incremento. También cabe mencionar la contribución positiva de SM SAAM, incorporada a partir de febrero 2012. Estos buenos resultados fueron parcialmente contrarrestados por la disminución del resultado final de CCU, principalmente debido a una ganancia no recurrente por liquidación de seguros en 2011, aunque las ventas consolidadas y el margen bruto crecieron respecto al año anterior.

A nivel corporativo, en el año 2012 se registraron menores ingresos financieros, reflejando la disminución en el nivel de caja disponible, y un mayor costo financiero, principalmente explicado por las colocaciones de bonos de Quiñenco en el mercado local (en junio 2011 y enero 2012). Adicionalmente se registró una pérdida por diferencia de cambio, mayormente explicada por el crédito otorgado por Quiñenco a CSAV en dólares (el cual generó una utilidad durante el último trimestre de 2011 por este concepto), y una mayor pérdida por unidades de reajustes, debido a un mayor nivel de endeudamiento en UF.

### II. Análisis de Resultados Integrales

Para efectos de una mejor comprensión de los resultados de Quiñenco, el análisis, al igual que los estados financieros, separa los resultados en servicios bancarios (sector bancario) y negocios no bancarios (sector industrial).

A partir del año 2012, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) ha modificado el formato de los Estados Financieros incorporando la línea "Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales". De acuerdo a lo determinado por la SVS esta línea incluye los siguientes conceptos: Ganancia bruta, Otros ingresos por función, Costos de distribución, Gastos de administración, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas). De acuerdo con esta definición, en este análisis la ganancia o pérdida de actividades operacionales o ganancia o pérdida operacional se define de la misma manera. Cabe mencionar que hasta el año 2011 el Resultado operacional definido por Quiñenco para efectos del análisis de sus estados financieros **no** incluía el ítem Otras ganancias (pérdidas), por lo cual no es comparable a la definición utilizada a contar del primer trimestre del año 2012.

### 1. Análisis de Resultados Sector Industrial

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

- a) Manufacturero
  - Madeco
- b) Financiero
  - LQ Inversiones Financieras Holding (LQIF holding)
- c) Energía
  - Enex
- d) Otros
  - Quiñenco y otros (incluye CCU, Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV), SM SAAM, Banchile Seguros de Vida (Banchile Vida) y eliminaciones).

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Ganancia neta hace referencia a la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora.



El 22 de marzo de 2011 Quiñenco adquirió en forma directa un 10% de Compañía Sud Americana de Vapores a Marinsa de Inversiones. El 6 de abril de 2011 adquirió en forma directa y a través de su subsidiaria directa Inv. Río Bravo y de su subsidiaria indirecta Inmobiliaria Norte Verde un 8% adicional. Durante junio y julio de 2011 concurrieron al aumento de capital efectuado por CSAV adquiriendo un 2,6% de participación adicional. Durante enero y febrero de 2012 concurrieron al aumento de capital efectuado por CSAV adquiriendo un 16,8% de participación adicional. Al 31 de diciembre de 2012 Quiñenco posee en forma directa e indirecta un 37,4% de su coligada CSAV.

Luego del aumento de capital de CSAV, se dividió la empresa y se constituyó la Sociedad Matriz SAAM (SM SAAM) a contar del 15 de febrero de 2012, por lo cual Quiñenco en forma directa y a través de su subsidiaria directa Inv. Río Bravo y de su subsidiaria indirecta Inmobiliaria Norte Verde posee un 37,4% de SM SAAM. SM SAAM posee un 99,9995% de las acciones de SAAM.

El 31de mayo de 2011 Quiñenco adquirió a través de su subsidiaria indirecta Inversiones Río Cobre Ltda. las sociedades Shell Chile S.A.C. e I., Inversiones Shell S.A. y Shell Trading Chile S.A. a Royal Dutch Shell PLC en US\$633 millones, incluyendo capital de trabajo y efectivo. Las operaciones adquiridas incluyen el negocio de distribución de combustibles a través de aproximadamente 300 estaciones de servicio a lo largo de todo el país, más de 60 tiendas de conveniencia, la distribución de lubricantes y otros negocios relacionados.

En agosto de 2011, las sociedades Shell Chile S.A.C. e I., Inversiones Shell S.A. y Shell Trading Chile S.A., cambiaron su razón social por Enex S.A., Inversiones Enex S.A. y Enex Trading S.A., respectivamente. Durante mayo y junio de 2012 se fusionaron las subsidiarias indirectas de Quiñenco Inversiones Río Cobre Ltda. e Inversiones Río Aurum S.A. (controladora de Inv. Río Cobre Ltda.) en Enex.

Cabe destacar que Enex incluye resultados a contar del 31 de mayo de 2011, por lo cual las cifras de 2011 incluyen sólo siete meses de operación.

Cuadro Nº1: Resultados sector industrial

Cuarto 1 1. Resultados sector madistrar		
	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Ganancias de actividades operacionales <sup>2</sup>	64.044	17.721
Resultado no operacional <sup>3</sup>	(38.869)	(34.148)
Gasto por impuestos a las ganancias	6.089	1.011
Ganancia (pérdida) consolidada sector industrial	31.264	(15.416)

### Ingresos de actividades ordinarias

En el año 2012, los Ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 56,7% alcanzando a \$1.653.895 millones,

debido principalmente a la incorporación del sector energía el 31 de mayo de 2011, parcialmente compensado por una disminución de los ingresos de Banchile Vida, incluido en Quiñenco y otros, y, de Madeco.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Las Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales o Ganancia (pérdida) operacional incluye las siguientes cuentas: Ganancia bruta (Ingresos de actividades ordinarias menos Costo de ventas), Costos de distribución, Gastos de administración, Otros ingresos por función, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas).

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> El Resultado no operacional incluye las siguientes cuentas: Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación, Diferencias de cambio y Resultados por unidades de reajustes.



La composición de los Ingresos de actividades ordinarias se presenta en términos comparativos en el Cuadro Nº2:

Cuadro Nº2: Composición de los Ingresos de actividades ordinarias

	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Manufacturero		
Madeco	205.778	210.878
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	1.340.623	731.728
Otros		
Quiñenco y otros	107.494	112.795
Ingresos de actividades ordinarias	1.653.895	1.055.401

Los ingresos del año 2012 de Enex ascendieron a \$1.340.623 millones, los que corresponden principalmente a ingresos por ventas de productos combustibles, seguidos por lubricantes, asfaltos, productos químicos y servicios. El nivel de ingresos es muy superior al período anterior, dado que el 2011 incluye solamente siete meses de operación, además de reflejar alzas en los precios, de los combustibles principalmente. Los volúmenes totales despachados en el año 2012 fueron 2,3 millones de metros cúbicos, de los cuales un 94% corresponde a combustibles.

En el año 2012, los ingresos de Madeco disminuyeron en un 2,4% en relación al año anterior, debido principalmente a menores ventas de la unidad de tubos, producto de la caída en el volumen de ventas en el mercado de exportaciones y por un menor precio promedio, debido a un menor precio promedio del cobre. Dicha disminución fue parcialmente compensada por el incremento en las ventas de la unidad de envases reflejando un mayor volumen de ventas, principalmente en Perú y Argentina, como también por la incorporación en la consolidación de la operación en Colombia a partir de junio de 2012. Los ingresos de la unidad de ventanas y cerramientos (ex-perfiles) también crecieron, reflejando un mayor volumen de ventas asociado al positivo ciclo económico de la construcción.

La variación en Quiñenco y otros corresponde mayormente a una disminución de 4,8% en los ingresos de Banchile Vida.

#### Costo de ventas

El Costo de ventas para el año 2012 registró un aumento de un 61,4% en comparación al año anterior. Esta alza se explica principalmente por la incorporación del sector energía el 31 de mayo de 2011, parcialmente compensado por el menor costo de ventas de Banchile Vida, incluido en Quiñenco y otros, cuyo costo de ventas se redujo en un 53,9%, y por el menor costo de ventas de Madeco.

Los costos de ventas para el año 2012 de Enex ascendieron a \$1.246.251 millones, los que corresponden principalmente a los costos de ventas de productos combustibles, seguidos por lubricantes, asfaltos, productos químicos y servicios. En 2012 los costos de ventas fueron equivalentes a 93,0% de las ventas, levemente superior al período de siete meses de 2011 en que fueron 91,7%.

Madeco registró un costo de ventas un 3,2% inferior al año anterior, reflejando principalmente el menor costo de ventas de la unidad de tubos, producto del menor volumen de ventas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el mayor costo de ventas de la unidad de envases, explicado por la consolidación de la operación en Colombia y la mayor actividad en Perú y Argentina, como también por el mayor costo de ventas de la unidad de ventanas y cerramientos (ex-perfiles), producto del mayor volumen vendido.



La composición del Costo de ventas se presenta en términos comparativos en el Cuadro Nº3:

Cuadro Nº3: Composición del Costo de ventas

	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Manufacturero		
Madeco	(168.208)	(173.842)
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	(1.246.251)	(671.087)
Otros		
Quiñenco y otros	(20.318)	(43.885)
Costos de ventas	(1.434.776)	(888.814)

#### Ganancia bruta

La Ganancia bruta ascendió a \$219.119 millones en el año 2012, superior en un 31,5% a la reportada en el año 2011, producto principalmente de la incorporación del nuevo sector de energía a contar de junio de 2011, el cual aportó un incremento de \$33.732 millones debido al margen de ventas de combustibles, seguidos por lubricantes, asfaltos, productos químicos y servicios, al incremento de la ganancia bruta de Banchile Vida, que registró un aumento de \$18.248 millones o un 26,7% y, en menor medida, al incremento en la ganancia bruta de Madeco que aumentó en \$534 millones o un 1,4% basado en los mayores ingresos explicados anteriormente.

La composición de la Ganancia bruta se presenta en términos comparativos en el Cuadro N°4:

Cuadro Nº4: Composición de la Ganancia bruta

	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Manufacturero		
Madeco	37.570	37.036
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	94.372	60.640
Otros		
Quiñenco y otros	87.177	68.911
Ganancia bruta	219.119	166.587

# Ganancia (pérdida) de actividades operacionales

La Ganancia de actividades operacionales fue de \$64.044 millones en el año 2012, sustancialmente superior a los \$17.721 millones registrada en el año anterior, reflejando principalmente el mejor resultado de actividades operacionales de Madeco, Banchile Vida y, en menor medida, la incorporación del nuevo sector de energía.

La ganancia operacional de Madeco aumentó en un 178,4% a \$44.054 millones, principalmente producto de la plusvalía negativa por \$41.156 millones de la inversión en Nexans derivada del cambio contable de dicha inversión desde activo financiero disponible para la venta al método de la participación, incluido en otras ganancias (pérdidas) y, en menor medida, por la plusvalía negativa correspondiente a Empaques Flexa (Colombia). Lo anterior fue parcialmente compensado por el efecto del cambio en la participación en la inversión en Nexans, generada al no participar Madeco en la suscripción de acciones emitidas por Nexans, y la pérdida operacional de la unidad de tubos, debido a la caída del margen bruto. Por otra parte, hubo mayores otros gastos por función debido a un aumento en los honorarios, gastos y provisiones por juicios en Brasil.

La pérdida operacional de LQIF holding no tuvo variación respecto al año 2011, reflejando el término en diciembre 2011 de la amortización de ciertos intangibles generados en la fusión con Citibank en 2008, incluida en otros gastos por función y, en menor medida, menores gastos de administración durante el año, lo cual fue totalmente compensado



por la ausencia de una ganancia producto del abono extraordinario a la deuda subordinada derivado del mayor valor obtenido en la venta de opciones que tenía derecho SAOS en el aumento de capital de Banco de Chile materializado en 2011.

La ganancia operacional de Enex para el año 2012 ascendió a \$7.613 millones, producto de la ganancia bruta de \$94.372 millones explicada anteriormente y, en menor medida, por los otros ingresos por función por \$5.090 millones mayormente correspondientes a dividendos recibidos de Sonacol, parcialmente compensados por los gastos de administración que ascendieron a \$91.573 millones.

La ganancia operacional de Quiñenco y otros alcanzó los \$18.564 millones para el año 2012, significativamente superior a los \$1.373 millones registrada en el año 2011, debido principalmente a Banchile Vida que incrementó su ganancia operacional en un 141,9%, producto del aumento de la ganancia bruta en un 26,7% y del menor gasto de administración, que se redujo en un 3,4%.

La composición comparativa de la Ganancia de actividades operacionales se presenta en el Cuadro Nº5:

Cuadro Nº5: Composición de la Ganancia de actividades operacionales

	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Manufacturero		
Madeco	44.054	15.825
Financiero		
LQIF holding	(6.187)	(6.187)
Energía		
Enex	7.613	6.710
Otros		
Quiñenco y otros	18.564	1.373
Ganancia de actividades operacionales	64.044	17.721

### Resultado no operacional

El resultado no operacional registró en el año 2012 una pérdida de \$38.869 millones, un 13,8% superior a la registrada en el año 2011. Esta variación se debe principalmente a: (i) un mayor costo financiero en 2012, principalmente explicado por Quiñenco debido a sus colocaciones de bonos (en junio 2011 y enero 2012), y por la deuda bancaria de Enex y Madeco; (ii) la pérdida por diferencia de cambio de \$3.100 millones en 2012 versus la ganancia de \$3.756 millones generada en 2011, principalmente explicada por el crédito otorgado por Quiñenco a CSAV en dólares, que generó una ganancia de \$5.824 millones a fines de 2011, así como la mayor parte de la pérdida en 2012; y, en menor medida, (iii) menores ingresos financieros principalmente de Quiñenco, reflejando el menor nivel de caja disponible. Cabe hacer notar que Quiñenco valoriza sus activos financieros asociados a su posición de liquidez a nivel corporativo, a valor justo con cambios en resultados. Dichos incrementos en la pérdida no operacional, fueron parcialmente compensados por una disminución en la pérdida en la participación de negocios conjuntos que alcanzó los \$13.329 millones en el año 2012 versus la pérdida de \$29.574 millones en 2011, debido mayormente a la participación en los resultados de CSAV, la cual implicó una menor pérdida de \$10.830 millones o un 15,4% en 2012 y por la nueva asociada SM SAAM, que aportó una ganancia de \$8.542 millones en 2012, parcialmente compensado por la disminución en un 6,1% de la ganancia de la participación en los resultados de IRSA, matriz de CCU, reflejando el menor resultado de CCU durante el año y al aporte de una pérdida reconocida por la participación en los resultados de Nexans.



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

Cuadro Nº6: Composición del resultado no operacional

	Cifras en	MM\$
	31-12-2012	31-12-2011
Ingresos financieros	21.254	22.618
Costos financieros	(31.450)	(19.966)
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	(13.329)	(29.574)
Diferencias de cambio	(3.100)	3.756
Resultados por unidades de reajuste	(12.244)	(10.981)
Resultado no operacional	(38.869)	(34.148)

#### Ganancia (pérdida) del sector industrial

La Ganancia de negocios no bancarios consolidada fue de \$31.264 millones durante el año 2012, lo que contrasta positivamente con la pérdida de \$15.416 millones registrados en 2011, debido principalmente a la ganancia registrada durante el año por la plusvalía negativa generada por el cambio en el método de contabilización de Nexans, la mayor ganancia de actividades operacionales obtenida por Banchile Vida y al mayor crédito por impuesto a las ganancias, producto mayormente del reconocimiento tributario de la plusvalía con motivo de la fusión entre Enex y su matriz Inversiones Río Aurum. Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor impuesto a las ganancias de Madeco debido principalmente al cambio en el método de contabilización de Nexans y de LQIF, asociado a la mayor tasa impositiva vigente.

Cuadro Nº7: Composición de la Ganancia (pérdida) del sector industrial

	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Ganancia (pérdida) de operaciones continuadas antes de impuestos	25.175	(16.427)
Gasto por impuestos a las ganancias	6.089	1.011
Ganancia (pérdida) del sector industrial	31.264	(15.416)

### 2. Análisis de Resultados Sector Bancario

Se incluye en los resultados del sector bancario (servicios bancarios) las siguientes sociedades: Banco de Chile y SM-Chile, las cuales presentan sus estados financieros acogidos parcialmente a IFRS en los períodos 2012 y 2011.

Cuadro Nº8: Resultados sector bancario

	Cifras	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011	
Resultado operacional	523.158	487.271	
Resultado no operacional	(73.939)	(77.995)	
Impuesto a la renta	(54.040)	(59.664)	
Ganancia consolidada sector bancario	395.179	349.612	

### Ingresos operacionales<sup>4</sup>

Los ingresos operacionales aumentaron en un 9,7% a \$1.345.404 millones, explicados principalmente por el mayor nivel de actividad comercial del banco y mayores saldos en cuentas corrientes y depósitos a la vista. Dichos incrementos fueron parcialmente compensados por menores ingresos de la posición activa neta en UF del banco debido a una menor tasa de inflación, menores ingresos por comisiones y un efecto negativo de tipo de cambio en la cobertura de provisiones por riesgo de créditos denominados en dólares.

### Provisión por riesgo de crédito

La provisión por riesgo de crédito proveniente de Banco de Chile ascendió a \$188.190 millones, un incremento de un 50,7% en comparación a los \$124.840 millones del año 2011. Esta variación se debe a la liberación de provisiones en

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Ingresos operacionales corresponden al Total ingreso operacional neto, excluida la Provisión por riesgo de crédito.



2011, debido a la venta de una cartera morosa, disminuyendo la base de comparación, un mayor volumen asociado al crecimiento de 13,8% en el portafolio promedio de colocaciones, un efecto del mix comercial y una moderada tendencia al alza de los niveles de morosidad en la industria. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por menores provisiones contra-cíclicas en 2012 y un efecto positivo de tipo de cambio en las provisiones por riesgo de créditos denominados en dólares.

### Gastos operacionales

Los gastos operacionales aumentaron en un 3,2% alcanzando a \$634.058 millones, explicados por el incremento de un 3,3% de los gastos operacionales de Banco de Chile que alcanzaron a \$633.819 millones durante el año 2012, debido a mayores gastos de administración, en línea con el mayor nivel de actividad comercial del banco y al aumento de los otros gastos operacionales, explicados por un incremento en castigos asociadas a la actividad y parcialmente compensado por menores gastos en remuneraciones y personal, las que se debieron a gastos no recurrentes desembolsados en 2011 producto del proceso de negociación colectiva.

### Resultado no operacional<sup>5</sup>

Durante el año 2012 se registró una pérdida no operacional de \$73.939 millones, inferior en un 5,2% a la pérdida no operacional de \$77.995 millones registrada en el año anterior, variación principalmente explicada por menores intereses devengados de la deuda subordinada con el Banco Central de Chile en 2012, debido al efecto de la menor inflación durante el período y por los mejores resultados en asociadas.

#### Ganancia sector bancario

La Ganancia consolidada del sector bancario aumentó en un 13,0% a \$395.179 millones durante el año 2012, principalmente como consecuencia de los mejores ingresos operacionales, un menor impuesto a la renta y menores pérdidas no operacionales, lo cual fue parcialmente compensado por la mayor provisión por riesgo de crédito y el incremento de los gastos operacionales durante el año.

### 3. Análisis de Resultados por Segmento

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

Cifras en MM\$ Al 31 de diciembre d 2011 2011 Sector Industrial Ganancia operaciones continuas antes de impuestos **38.446** 12.031 (16.723)(17.871)**5.066** 3.294 (1.615)(13.881)25.175 (16.427)(Gasto) ingreso por impuestos a las ganancias (10.578)(3.766)1.867 23.321 (266) (2.888)6.089 1.011 Ganancia operaciones discontinuadas Ganancia (pérdida) consolidada sector 27.868 12.146 (20.489)(16.005)3.028 (4.503)(14.586)(15.416)industrial Sector Bancario Resultado antes de impuesto a la renta 449.219 409 276 449.219 409 276 (59.664)(59 664) Impuesto a la renta (54.040)(54.040)395.179 349.612 395.179 349.612 Ganancia consolidada sector bancario 12.146 Ganancia (pérdida) consolidada 27.868 374.690 333.607 **28.387** 3.028 (4.503)(14.586)426.443 334.196 Ganancia atribuible a participaciones no 13.695 7.491 266.239 237.420 6.867 1.318 286.800 246.230 controladoras

\* 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.

<sup>5</sup> Resultado no operacional incluye Resultado por inversiones en sociedades e Intereses de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile.



### Segmento Manufacturero

	Cifras	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011	
Madeco <sup>6</sup>	14.174	4.656	
Ganancia neta del segmento manufacturero	14.174	4.656	

El segmento manufacturero contribuyó con \$14.174 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2012, sustancialmente superior a los \$4.656 millones aportados en el año anterior, reflejando el mejor resultado de Madeco durante el año actual.

### Madeco

	Cifra	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011	
Ingresos de actividades ordinarias	205.778	210.878	
Ganancia de actividades operacionales	44.054	15.825	
Ganancia neta	25.860	9.329	

Durante el año 2012, Madeco obtuvo una ganancia neta de \$25.860<sup>7</sup> millones, superior a los \$9.329 millones registrado en el año anterior. Esta positiva variación se explica por el incremento del resultado de actividades operacionales, parcialmente compensado por un mayor impuesto a las ganancias y una mayor pérdida no operacional.

En el año 2012, los ingresos de Madeco disminuyeron en un 2,4% en relación al año anterior, debido principalmente a las menores ventas de la unidad de tubos, producto de la caída en el volumen de ventas en el mercado de exportaciones y por un menor precio promedio, debido a un menor precio promedio del cobre. Dicha disminución fue parcialmente compensada por el incremento en las ventas de la unidad de envases reflejando un mayor volumen de ventas, principalmente en Perú y Argentina, como también por la incorporación de la nueva asociada en Colombia (Empaques Flexa). La unidad de ventanas y cerramientos (ex-perfiles) por su parte, también registró crecimiento en sus ingresos, reflejando un mayor volumen de ventas en base al aumento de actividad en la construcción.

La ganancia bruta de Madeco aumentó en \$534 millones o un 1,4% basado en el buen desempeño de las unidades de envases y de ventanas y cerramientos (ex-perfiles), parcialmente compensado por el menor resultado de la unidad de tubos. El mejor resultado de la unidad de envases se atribuye a la consolidación de la operación en Colombia y la mayor actividad en Perú, contrarrestado parcialmente por la menor actividad en Chile. También aumentó la ganancia bruta de la unidad de ventanas y cerramientos, debido a una mayor actividad registrada en el año en la construcción. Dichos incrementos fueron parcialmente compensados por una menor ganancia bruta de la unidad de tubos, que se vio afectada por menores volúmenes de ventas y menores precios promedio, reduciendo el margen bruto.

La ganancia de actividades operacionales de Madeco aumentó en un 178,4% a \$44.054 millones, mayormente producto de la plusvalía negativa de la inversión en Nexans por \$41.156 millones, derivada del cambio contable de dicha inversión desde activo financiero disponible para la venta al método de la participación incluido en otras ganancias (pérdidas) y, en menor medida, por la plusvalía negativa por Empaques Flexa (Colombia). Lo anterior fue parcialmente compensado por el efecto de cambio en la participación en la inversión en Nexans y la pérdida operacional de la unidad de tubos, debido a la caída del margen bruto. Por otra parte, hubo mayores otros gastos por función debido a un aumento en los honorarios, gastos y provisiones por juicios en Brasil.

El deterioro del resultado no operacional, cuya pérdida aumentó en un 47,8% a \$5.607 millones en 2012, se explica por un mayor costo financiero debido a un mayor nivel de deuda financiera asociada a la compra de acciones de Nexans y al financiamiento de la adquisición de Empaques Flexa, y, a una pérdida en la participación de asociadas en el período 2012, correspondiente al reconocimiento del valor patrimonial que hace Madeco de su inversión en

 $^{\rm 6}$  Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de Madeco.

<sup>7</sup> El análisis de Madeco se basa en sus Estados Financieros preparados en la moneda funcional de Quiñenco. La moneda funcional de Madeco difiere de la de Quiñenco, así como algunas clasificaciones de partidas contables.



Nexans. Esta sociedad registró una ganancia de €27 millones en el año 2012, presentando una mejoría sustancial respecto a la pérdida de €178 millones del año 2011. Sin embargo, por su parte, Madeco ajustó su resultado proporcional para reflejar los efectos de los valores razonables determinados para Nexans, lo cual generó un resultado neto negativo para Madeco de \$757 millones por su inversión en la compañía francesa.

El impuesto a las ganancias fue de \$10.578 millones. Este gasto fue significativamente superior al crédito por impuesto a la renta de \$115 millones registrado en 2011, correspondiendo principalmente a impuestos diferidos asociados a la plusvalía negativa derivada del cambio en el método de contabilización de la inversión en Nexans.

## Segmento Financiero

	Cifras	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011	
LQIF holding <sup>8</sup>	(10.232)	(7.991)	
Sector bancario <sup>9</sup>	118.683	104.178	
Ganancia neta del segmento financiero	108.451	96.187	

El segmento financiero contribuyó con \$108.451 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2012, superior en un 12,8% respecto del año anterior.

El sector bancario está compuesto por el Banco de Chile y SM-Chile, cuyo ítem más relevante en términos de resultados es la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile.

### LQIF holding

 Cifras en MMS

 31-12-2012
 31-12-2011

 Ingresos de actividades ordinarias

 Pérdida de actividades operacionales
 (6.187)
 (6.187)

 Pérdida neta
 (20.489)
 (16.005)

LQIF holding registró una pérdida de \$20.489 millones en el año 2012, superior en un 28,0% a los \$16.005 millones de pérdida registrados en el año anterior, debido principalmente al mayor gasto por impuesto a las ganancias asociado al efecto de la mayor tasa impositiva vigente sobre impuestos diferidos, producto de la reforma tributaria llevada a cabo en septiembre 2012. Lo anterior fue parcialmente compensado por la menor pérdida no operacional del año, la cual se redujo en un 9,8%, producto de una disminución de la pérdida por unidades de reajuste debido a una menor inflación, parcialmente compensada por menores ingresos financieros y mayores costos financieros. Cabe señalar, que la pérdida operacional de LQIF holding no tuvo variación respecto al año 2011, reflejando el término en diciembre 2011 de la amortización de ciertos intangibles generados en la fusión con Citibank en 2008, incluida en otros gastos por función y, en menor medida, menores gastos de administración, lo cual fue totalmente compensado por la ausencia del abono extraordinario a obligación subordinada por venta de opciones, incluida en otras ganancias (pérdidas) en 2011.

8 Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de LQIF Holding.

<sup>9</sup> Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta del Banco de Chile y SM-Chile.



#### Banco de Chile

	Cifras e	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011	
Ingresos operacionales	1.342.039	1.223.782	
Provisión por riesgo de crédito	(188.190)	(124.840)	
Gastos operacionales	(633.819)	(613.848)	
Ganancia neta	465.850	428.805	

Banco de Chile informó una ganancia neta de \$465.850 millones en el año 2012, superior en un 8,6% comparado con el año anterior. Esta variación se explica principalmente por mayores ingresos operacionales y por un menor impuesto a la renta, parcialmente compensado por la mayor provisión por riesgo de crédito y mayores gastos operacionales.

Los ingresos operacionales aumentaron en un 9,7% debido a: (i) un incremento en los saldos promedio de las colocaciones, mayormente impulsado por una mayor expansión en la banca minorista de un 17,1%, en comparación con el avance en el segmento mayorista de un 10,5%, así como también un leve incremento en los spreads; (ii) un incremento de 10,5% en los saldos promedio de las cuentas corrientes y depósitos a la vista, lo que se vio potenciado por una mayor tasa de interés promedio de política monetaria en el año 2012 (5,0%) en comparación con el año 2011 (4,7%); (iii) el reconocimiento de una pérdida realizada en 2011 por \$42.500 millones debido a la venta de un portafolio moroso de colocaciones a empresas; y (iv) mayores ingresos por actividades de comercialización de instrumentos de renta fija y derivados por aproximadamente \$15.000 millones en 2012. Dichos incrementos fueron parcialmente compensados por un menor ingreso por la posición neta activa en UF debido a una tasa de inflación más baja - medida como la variación UF - en el año 2012 (2,5%) en comparación con 2011 (3,9%), una curva de rendimiento más plana en 2012, lo cual redujo las posibilidades de ganancias por descalce financiero, un efecto negativo de tipo de cambio en la cobertura de provisiones por riesgo de créditos denominados en dólares y alrededor de \$10.000 millones de menores ganancias en la cartera de disponible para la venta, debido a un menor devengo de reajustes, dada la menor inflación.

La provisión por riesgo de crédito de Banco de Chile ascendió a \$188.190 millones, un incremento de un 50,7% en comparación a los \$124.840 millones del año 2011. Esta variación se debe a una liberación extraordinaria de provisiones por \$44.000 millones en 2011, debido a la venta de la cartera morosa mencionada anteriormente lo cual reduce la base de comparación; un efecto volumen asociado a un crecimiento en saldos promedio de colocaciones totales de 13,8%; un efecto de mix comercial, determinado por un mayor crecimiento en el volumen promedio de colocaciones del segmento minorista (17,1%), en comparación con el avance en el segmento mayorista (10,5%); y, un moderado deterioro en la calidad crediticia, especialmente relacionado con el segmento minorista desde el cuarto trimestre de 2011 hasta el segundo trimestre de 2012. Esta tendencia, que se basó más en factores sociales que económicos, llevó a una estrategia más cauta en gestión de riesgos y un reforzamiento en actividades de cobranza. Dichos incrementos fueron parcialmente compensados por menores provisiones contra-cíclicas de \$2.300 millones en 2012 que se comparan con los \$24.100 millones establecidas en 2011, y, por un efecto positivo de tipo de cambio sobre provisiones por riesgo de crédito de préstamos denominados en dólares.

Los gastos operacionales aumentaron en un 3,3% alcanzando a \$633.819 millones durante el año 2012. Esta variación se debió a: (i) un aumento en los gastos de administración de un 7,6%, debido a la expansión de la red de distribución, mayores gastos en TI, así como a actividades de marketing orientadas al reforzamiento de marca y apoyo a campañas de lanzamiento de productos; y (ii) un incremento de otros gastos de explotación de un 19,2%, impulsados por mayores castigos asociados a la implementación de una nueva plataforma de cuenta corriente en línea, parcialmente compensado por menores gastos en remuneraciones y personal, las que se debieron a gastos no recurrentes desembolsados en 2011 producto del proceso de negociación colectiva.

# Deuda Subordinada con Banco Central de Chile

En el año 2012 los intereses devengados de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile fueron 9,3% inferiores al año anterior, debido al efecto de la menor inflación durante el año 2012 sobre los mismos.



### Segmento Energía

	Cifras (	Cifras en MM\$		
	31-12-2012	31-12-2011		
Enex <sup>10</sup>	28.387	3.028		
Ganancia neta del segmento energía	28.387	3.028		

El segmento energía contribuyó con una ganancia de \$28.387 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2012, significativamente superior a los \$3.028 millones aportados durante 2011. Los resultados del sector energía se consolidan a partir del mes de junio de 2011.

#### Enex

	Cifras	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011	
Ingresos de actividades ordinarias	1.340.623	731.728	
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	7.613	6.710	
Ganancia neta	28.387	3.028	

Enex registró una ganancia neta de \$28,387 millones durante 2012. Los ingresos ascendieron a \$1,340,623 millones, correspondiendo principalmente a ingresos por ventas de combustibles, seguidos por lubricantes, asfaltos, productos químicos y servicios. Los volúmenes totales despachados en el año fueron 2,3 millones de metros cúbicos, de los cuales un 94% corresponde a combustibles. La ganancia bruta de \$94.372 millones se vio influenciada negativamente por el impacto neto de la venta del inventario de combustible valuado a costo histórico promedio en un contexto de baja, particularmente durante el último trimestre de 2012, en la paridad de importación empleada como referencia para la determinación de los precios de ventas a los clientes finales en el mercado local de combustibles.

La ganancia de actividades operacionales de Enex ascendió en el año a \$7.613 millones, producto de la ganancia bruta de \$94.372 millones y, en menor medida, por los otros ingresos por función por \$5.090 millones mayormente explicado por los dividendos recibidos de Sonacol por \$3.502 millones, mayormente compensado por los gastos de administración de \$91.573 millones. El resultado no operacional, en tanto, fue una pérdida de \$2.547 millones, debido a los costos financieros asociados a la deuda bancaria, parcialmente compensado por los ingresos financieros y por la ganancia en la participación en los resultados de las asociadas.

El crédito por impuesto a las ganancias de Enex ascendió a \$23.321 millones para el año 2012, debido principalmente al reconocimiento tributario de la plusvalía con motivo de la fusión entre Enex y su matriz Inversiones Río Aurum.

### Segmento Otros

IRSA<sup>11</sup>  $CSAV^{12}$ 

Cifras en MM\$ 37.500 39.921 (59.351)(70.181)SM SAAM<sup>13</sup> 8.542 Quiñenco y otros 1 939 Pérdida) neta del segmento otro

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup> Enex se refiere a los estados financieros consolidados de Enex S.A.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup> Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de IRSA.

<sup>12</sup> Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de CSAV, ajustada de acuerdo a los valores razonables

estimados de la inversión en CSAV.

13 Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de SM SAAM, ajustada de acuerdo a los valores razonables estimados de la inversión en SM SAAM.



El segmento otros contribuyó con una pérdida de \$11.370 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2012, un 28,5% inferior a la del año anterior, principalmente debido a la menor pérdida proporcional de CSAV y a la ganancia contribuida por SM SAAM. Dichas mejoras fueron parcialmente compensadas por la menor utilidad aportada por Quiñenco y otros y, en menor medida, por IRSA, producto de la menor ganancia reportada por CCU.

#### **IRSA**

El menor aporte de IRSA, matriz de CCU, a Quiñenco de un 6,1% fue producto de la disminución de la ganancia registrada por CCU en el año.

#### **CCU**

	Cifras e	Cifras en MM\$		
	31-12-2012	31-12-2011		
Ingresos de actividades ordinarias	1.075.690	969.551		
Ganancia de actividades operacionales	176.710	195.828		
Ganancia neta	114.433	122.752		

CCU registró una ganancia neta de \$114.433 millones en 2012, inferior en un 6,8% a la registrada en el año anterior, debido a una menor ganancia operacional, parcialmente compensado por un menor impuesto a las ganancias y, en menor medida, por un mejor resultado no operacional.

Durante 2012, las ventas de CCU crecieron 10,9% en base a mayores ventas en todos sus segmentos de negocios, impulsados por los mayores volúmenes vendidos (excepto cervezas en Argentina cuyo volumen disminuyó un 1,6%) y por mayores precios promedio. La ganancia bruta aumentó 11,7% levemente superior al crecimiento en ventas, debido a un menor incremento del costo de ventas.

La ganancia operacional disminuyó un 9,8%, a pesar de la mayor ganancia bruta, principalmente producto de la ganancia no recurrente de \$13.289 millones registrada en el año 2011, debido al efecto positivo de liquidación de seguros asociados al terremoto ocurrido en 2010. Además, las presiones inflacionarias en Argentina incrementaron los gastos, hubo mayores costos de distribución en Chile y se registraron otras pérdidas relacionadas con coberturas del efecto de la variación cambiaria sobre los impuestos.

Por su parte, la pérdida no operacional disminuyó un 1,5% debido principalmente a la menor pérdida por unidades de reajuste, producto de la menor inflación durante el año 2012 en comparación al año anterior y, en menor medida, por los mayores ingresos financieros y menores pérdidas en la participación de los resultados en las asociadas y negocios conjuntos. Dichos efectos fueron parcialmente compensados por un mayor costo financiero debido al mayor nivel de deuda.

El impuesto a las ganancias disminuyó un 17,8%, debido principalmente a menores resultados a nivel consolidado y la ausencia de los efectos generados por liquidaciones extraordinarias de impuestos con el SII en 2011, que más que compensaron el efecto de la mayor tasa de impuesto vigente en Chile para el año 2012.

### **CSAV**

La participación proporcional de Quiñenco en los resultados de CSAV fue una pérdida de \$59.351 millones producto de la pérdida registrada por CSAV durante 2012 (CSAV se contabiliza a valor patrimonial proporcional a contar de julio de 2011), ajustada por el efecto de la valorización a valor razonable de la inversión en CSAV a nivel de Quiñenco. El ajuste correspondiente al período enero-diciembre 2012 fue de \$377 millones y el ajuste por el período julio-diciembre 2011, incluido en el año 2012, fue de \$957 millones.

	Cifras en MMUS\$		
	31-12-2012	31-12-2011	
Ingresos de actividades ordinarias	3.432	4.796	
Pérdida de actividades operacionales	(191)	(1.107)	
Pérdida neta	(314)	(1.250)	



CSAV<sup>14</sup> registró una pérdida neta de US\$314 millones en el año 2012, inferior en un 74,9% a la pérdida registrada en el año anterior, principalmente debido a una menor pérdida operacional durante el año y, en menor medida, por la menor pérdida de operaciones discontinuadas, parcialmente compensada por mayores pérdidas no operacionales y un menor crédito de impuesto a la renta.

De acuerdo a IFRS, los ingresos de actividades ordinarias y costo de ventas derivados de la prestación de servicios marítimos en curso se reconocen en resultado de acuerdo al grado de realización de los mismos. Para aquellas naves en que los servicios prestados no puedan ser estimados con suficiente precisión, los ingresos se reconocen sólo en la medida en que los costos relacionados (efectuados) puedan ser recuperables, en cuyo caso la compañía reconoce ingresos y costos por el mismo monto. En caso que a priori se estime que un servicio arrojará una pérdida neta, ésta se provisiona en el costo de ventas en lugar de contabilizar en forma separada sus ingresos y costos (contrato oneroso).

El efecto de lo antes descrito significó reconocer un ingreso y costo por US\$8 millones por el año terminado al 31 de diciembre de 2012, y un ingreso y costo por US\$21 millones por el año terminado al 31 de diciembre de 2011, los cuales forman parte de los ingresos de actividades ordinarias y del costo de ventas, indicados precedentemente.

En el año 2012 los ingresos de CSAV disminuyeron en un 28,4% a US\$3.432 millones en relación al año anterior, debido principalmente a la significativa disminución del volumen transportado en los servicios portacontenedores producto de la implementación del plan de reestructuración.

CSAV obtuvo una ganancia bruta de US\$43 millones durante el año 2012, lo cual contrasta positivamente con la pérdida bruta de US\$835 millones registrada en el año anterior, debido a la mayor disminución del costo de ventas con respecto a los ingresos, el cual también se redujo por la antes mencionada disminución del volumen transportado y la reducción de capacidad en los servicios portacontenedores, producto de la implementación del plan de reestructuración.

La pérdida operacional fue de US\$191 millones en 2012, inferior en un 82,7% en relación al año anterior, debido principalmente a menores gastos de administración producto de la reestructuración implementada, la cual redujo la dotación y niveles de la organización acorde con la nueva escala de operación y a la variación positiva de otras ganancias y pérdidas, debido a indemnizaciones recibidas en 2012 y por la ausencia de la pérdida por la venta de una nave en 2011.

El resultado no operacional fue una pérdida de US\$49 millones en el año 2012, significativamente superior a la pérdida de US\$11 millones registrada en el año anterior, variación explicada principalmente por la pérdida por diferencia de cambio generada por préstamos que devengan intereses y, en menor medida, por cuentas por pagar, en monedas diferentes al dólar. En el año 2011, en cambio, se generó una ganancia por estos dos conceptos. Por último, menores ganancias en participaciones en resultados de asociadas y mayores costos financieros también contribuyeron a la mayor pérdida no operacional.

La modificación de la tasa de impuesto corporativa en Chile a un 20% a partir del año 2012, implicó para CSAV un crédito neto a resultados por impuesto a las ganancias de US\$41 millones por las operaciones continuadas y de US\$4 millones por las operaciones discontinuadas ambas al cierre de diciembre 2012.

La pérdida por operaciones discontinuadas ascendió a US\$126 millones (después de impuestos) durante 2012, inferior en un 41,6% respecto a los US\$216 millones registrados el año anterior. La pérdida de 2011 se compone de una utilidad de US\$64 millones por la ganancia de SAAM y gastos de reestructuración por US\$280 millones, dado que el proceso de reestructuración había comenzado durante el segundo trimestre de 2011. En relación al remanente de exceso de capacidad de naves y equipos de contenedores resultantes de dicha reestructuración, durante el año 2012 la pérdida por operaciones discontinuadas ascendió a US\$144 millones antes de impuestos, la que se explica por contratos onerosos por subarriendo de naves y contenedores suscritos en el año (US\$115 millones, de los cuales US\$33 millones fueron registrados en el último trimestre de 2012), por el reverso neto de provisiones (US\$40 millones) y provisión adicional de US\$69 millones, cifra compuesta por US\$58 millones registrada en el primer

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> CSAV reporta en US\$.



semestre por exceso de flota y US\$11 millones por costos estimados por exceso de flota que la compañía tendrá durante el año 2013.

#### SM SAAM

El aporte de SM SAAM a Quiñenco fue una ganancia de \$8.542 millones producto de la ganancia de \$28.860 millones registrada por SM SAAM durante el año, ajustada por el efecto de la valorización a valor razonable de la inversión en SM SAAM a nivel de Quiñenco. A diciembre de 2012 este ajuste fue de \$2.264 millones. SM SAAM nace a raíz de la división de CSAV en febrero de 2012. El principal activo de SM SAAM es su participación de 99,9995% de las acciones de SAAM.

	Cifras en l	Cifras en MMUS\$		
	31-12-2012	31-12-2011		
Ingresos de actividades ordinarias	448	1		
Ganancia de actividades operacionales	59	-		
Ganancia neta	60	-		

SM SAAM<sup>15</sup> registró una ganancia neta de US\$60 millones en el año 2012, debido principalmente a la ganancia operacional y al positivo resultado no operacional, parcialmente compensado por el impuesto a las ganancias.

En el año 2012, los ingresos de SM SAAM alcanzaron a US\$448 millones, los que corresponden a servicios de remolcadores (40,1%), de logística (38,6%) y de puertos (21,3%).

Durante 2012, SM SAAM obtuvo una ganancia bruta de US\$111 millones, debido al margen de los servicios de remolcadores (46,0%), de logística (28,1%) y de puertos (25,9%).

La ganancia operacional fue de US\$59 millones en el año 2012, debido principalmente a la ganancia bruta explicada anteriormente, parcialmente compensada por los gastos de administración de US\$59 millones.

La ganancia no operacional fue de US\$18 millones en el año 2012, explicada principalmente por el aporte de la participación en ganancias de negocios conjuntos por US\$22 millones y, en menor medida, por los ingresos financieros por US\$8 millones registrados en el año 2012, parcialmente compensado por los costos financieros por US\$9 millones y, en menor medida, por la pérdida por diferencia de cambio de US\$2 millones.

### Quiñenco y otros

La variación en Quiñenco y otros se debe principalmente a la pérdida por diferencia de cambio generada en 2012, mayormente explicada por la pérdida por variación de tipo de cambio asociada al crédito otorgado por Quiñenco a CSAV en dólares, versus una ganancia registrada en el año anterior por este mismo concepto, por el mayor costo financiero en 2012, explicado por las nuevas colocaciones de bonos efectuadas por Quiñenco (en junio 2011 y enero 2012), una mayor pérdida por los resultados en unidades de reajustes, debido al mayor nivel de endeudamiento y a menores ingresos financieros, reflejando el menor nivel de caja disponible en el período actual, parcialmente compensado por el mayor aporte de Banchile Vida que creció 149,6% durante el año, producto en un excelente desempeño operacional.

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup> SM SAAM reporta en US\$.



#### III. Análisis de Estado de Situación Financiera

#### Activos

Al 31 de diciembre de 2012 los activos consolidados de Quiñenco ascendieron a \$26.124.014 millones, cifra superior en un 7,9% a la registrada al 31 de diciembre de 2011, debido al aumento de los activos tanto del sector industrial como bancario.

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

Cuadro Nº9: Composición del activo consolidado

	Cifras er	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011	
Manufacturero			
Madeco	458.386	384.919	
Financiero			
LQIF holding	927.848	944.995	
Energía			
Enex	522.561	438.886	
Otros			
Quiñenco y otros	957.242	707.012	
Activos mantenidos para la venta	5.104	2.185	
Subtotal otros	962.346	709.196	
Total activos sector industrial	2.871.142	2.477.997	
Activos sector bancario	23.252.873	21.740.945	
Total activos consolidados	26.124.014	24.218.941	

	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Activos corriente sector industrial	623.294	532.325
Activos no corriente sector industrial	2.247.847	1.945.671
Total activos sector industrial	2.871.142	2.477.997
Activos sector bancario	23.252.873	21.740.945
Total activos consolidado	26.124.014	24.218.941

#### **Activos corrientes sector industrial**

Los activos corrientes del sector industrial alcanzaron a \$623.294 millones lo que representa un aumento de un 17,1% respecto al 31 de diciembre de 2011. El incremento se debe principalmente a los ingresos obtenidos por el aumento de capital efectuado por Quiñenco (\$250.071 millones), por la emisión de bonos por UF4.650.000 realizada por Quiñenco y por los ingresos por dividendos recibidos por LQIF del Banco de Chile.

El aumento de los fondos fue parcialmente compensado por la utilización de fondos para la inversión adicional en acciones de CSAV equivalentes a un 16,8% de la propiedad por \$269.685 millones, incrementando la participación de Quiñenco a un 37,4%. Además, se utilizaron fondos en el pago de dividendos efectuado mayormente por Quiñenco y, en menor medida, por LQIF y Banchile a terceros.

## **Activos no corrientes sector industrial**

Los activos no corrientes del sector industrial alcanzaron a \$2.247.847 millones lo que representa un incremento de un 15,5%, respecto al 31 de diciembre de 2011. El aumento se debe principalmente a la inversión adicional en acciones en CSAV, incrementando la participación de Quiñenco a un 37,4%. Además se atribuye a la inversión en la asociada SM SAAM, en la cual Quiñenco posee directa e indirectamente un 37,4% de participación y el cambio de valorización de la inversión en Nexans, de un activo financiero a asociada contabilizada por el método de participación, lo cual implicó un incremento neto en el valor de dicha inversión. Dichos incrementos fueron



parcialmente compensados por la pérdida de CSAV durante el año, reduciendo su valor libro y por la disminución de las inversiones financieras.

#### Activos sector bancario

Los activos bancarios al 31 de diciembre de 2012 fueron de \$23.252.873 millones lo que representa un incremento de un 7,0% respecto al 31 de diciembre de 2011.

#### **Pasivos**

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

Cuadro Nº10: Composición del pasivo consolidado

	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Pasivo corriente sector industrial	360.056	253.693
Pasivo no corriente sector industrial	725.685	626.423
Total pasivo exigible sector industrial	1.085.741	880.116
Pasivo sector bancario	21.449.801	20.284.941
Total pasivo exigible consolidado	22.535.542	21.165.057
Patrimonio total	3.588.473	3.053.885
Total patrimonio y pasivos	26.124.014	24.218.941

Al 31 de diciembre de 2012 el pasivo exigible del sector industrial totalizó \$1.085.741 millones, cifra superior en un 23,4% al registrado al 31 de diciembre de 2011. El aumento del pasivo exigible se debe principalmente a mayores otros pasivos financieros, mayormente explicado por nuevas obligaciones financieras con el público de Quiñenco y obligaciones bancarias de corto plazo de LQIF y, en menor medida, de Madeco. Dichos incrementos fueron parcialmente compensados por menores pasivos exigibles de Enex. A principios de enero de 2012 Quiñenco efectuó una colocación de bonos por UF 4.650.000.

Los pasivos del sector bancario aumentaron en un 5,7% en relación al 31 de diciembre de 2011.

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

Cuadro Nº11: Composición del pasivo exigible

	Cifras er	ı MM\$
	31-12-2012	31-12-2011
Manufacturero		
Madeco	149.372	129.396
Financiero		
LQIF holding	303.565	217.503
Energía		
Enex	191.188	209.824
Otros		
Quiñenco y otros	441.616	323.393
Pasivos mantenidos para la venta	<u> </u>	
Subtotal otros	441.616	323.393
Total pasivo exigible sector industrial	1.085.741	880.116
Pasivos sector bancario	21.449.801	20.284.941
Total pasivos exigible consolidado	22.535.542	21.165.057

El índice de endeudamiento del sector industrial aumentó levemente de 0,56% al 31 de diciembre de 2011, a 0,57% al 31 de diciembre de 2012. Este aumento se explica principalmente por el aumento de un 23,4% del pasivo exigible y el aumento de un 21,4% en el patrimonio del controlador. En términos comparativos, el pasivo corriente al 31 de



diciembre de 2012 equivale a un 33,2% del pasivo exigible total, en comparación al 28,8% al 31 de diciembre de 2011.

# Patrimonio<sup>16</sup>

Al 31 de diciembre de 2012 el patrimonio de Quiñenco ascendía a \$1.893.720 millones, un 21,4% superior al registrado al 31 de diciembre de 2011. Este incremento se explica mayormente por la nueva emisión de acciones efectuada por Quiñenco, la cual concluyó a principios de febrero de 2012, por la ganancia del ejercicio, neto de la provisión de dividendos y, en menor medida, por el cambio en otras reservas, mayormente debido a la variación producto del reverso de la valorización de activo financiero disponible para la venta de Nexans, parcialmente compensado por la diferencia de conversión de dólares a pesos producida principalmente por CSAV, SM SAAM y Madeco.

### IV. Tendencia de Indicadores

	31-12-2012	31-12-2011
veces	1,7	2,1
veces	0,7	0,3
veces	0,57	0,56
%	33,16%	28,82%
%	66,84%	71,18%
veces	1,80	0,18
5		
%	8,1%	5,7%
¢	104.24	76.05
2	104,34	76,85
0./	2.10/	10.20/
%	2,1%	10,2%
	veces veces %	veces     1,7       veces     0,7       veces     0,57       %     33,16%       %     66,84%       veces     1,80       s     8,1%       \$     104,34

<sup>\*</sup> Excluye activos y pasivos de sector bancario

\_

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup> Patrimonio corresponde al Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.



### V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

	Cifras en MM\$	
Flujo sector industrial	31-12-2012	31-12-2010
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	50.557	(37.246)
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	303.104	64.397
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	(283.464)	(315.149)
Flujo neto total del período	70.197	(287.998)

Al 31 de diciembre de 2012 Quiñenco informó para el sector industrial un flujo neto total positivo de \$70.197 millones que se explica por el flujo positivo originado por las actividades de financiamiento, que fue de \$303.104 millones y, en menor medida, por el flujo positivo originado por las actividades de operación que ascendió a \$50.557 millones, mayormente contrarrestado por el flujo negativo originado por las actividades de inversión que fue de \$283.464 millones.

El flujo positivo de operación se compone principalmente de importes cobrados a clientes por \$2.066.442 millones efectuados principalmente por Enex y, en menor medida, Banchile Vida y Madeco, parcialmente compensado por pagos a proveedores por \$1.903.706 millones, efectuados mayormente por Enex y, en segundo término, por Banchile Vida y Madeco, y por el pago a los empleados por \$54.449 millones principalmente efectuados por Madeco, Enex y, en menor grado, Quiñenco.

El flujo positivo de financiamiento se compone principalmente de importes procedentes de la emisión de acciones por \$250.071 millones efectuada por Quiñenco y de obligaciones netas por \$188.461 millones principalmente por la emisión de bonos efectuada por Quiñenco en enero 2012 y por la obtención de obligaciones bancarias de corto plazo de LQIF y, en menor medida, por Madeco. Lo anterior fue parcialmente compensado por el pago de dividendos por \$97.404 millones principalmente efectuado por Quiñenco y, en menor medida, LQIF y Banchile Vida a terceros, e intereses pagados por \$29.424 millones por Quiñenco, LQIF, Enex y Madeco.

El flujo negativo de inversión está explicado principalmente por la inversión accionaria en CSAV equivalentes al 16,8% adicional de la propiedad por \$269.685 millones, por la inversión accionaria efectuada por LQIF en Banco de Chile por \$101.323 millones y, en menor medida, por la inversión en Nexans efectuada por Madeco por \$18.102 millones. Adicionalmente, la variación se explica por las inversiones efectuadas en depósitos a plazo y otros a más de 90 días (netos) por \$42.430 millones, y, en menor medida, por la compra de propiedades, planta y equipo por \$33.720 millones realizada principalmente por Enex y, en menor medida, por Madeco. Estas inversiones fueron parcialmente compensadas por ingresos por \$126.099 principalmente proveniente de la devolución del crédito efectuado a CSAV por Quiñenco, los ingresos recibidos por dividendos por \$23.692 millones mayormente de IRSA y, en menor medida, de Sonacol y Nexans y por intereses recibidos por \$22.797 millones principalmente por Quiñenco.

	Cifras en MM\$	
Flujo sector bancario	31-12-2012	31-12-2010
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	(1.142.700)	(249.990)
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	741.883	631.472
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	313.832	(348.338)
Flujo neto total del período	(86.984)	33.144

Al 31 de diciembre de 2012 Quiñenco informó para el sector bancario un flujo neto total negativo de \$86.984 millones que se explica por el flujo negativo utilizado por las actividades de operación de \$1.142.700 millones, parcialmente compensado por el flujo positivo originado por las actividades de financiamiento que fue de \$741.883 millones, y, en menor medida, por el flujo positivo originado por las actividades de inversión que ascendió a \$313.832 millones.



VI. Estado de Resultados Integrales Resumido	Cifras en MM\$	
	31-12-2012	31-12-2011
Resultados Sector Industrial		
Ingresos de actividades ordinarias	1.653.895	1.055.401
Manufacturero	205.778	210.878
Financiero	-	
Energía	1.340.623	731.728
Otros	107.494	112.795
Costos de ventas	(1.434.776)	(888.814)
Manufacturero	(168.208)	(173.842)
Financiero	-	
Energía	(1.246.251)	(671.087)
Otros	(20.318)	(43.885)
Ganancia de actividades operacionales	64.044	17.721
Manufacturero	44.054	15.825
Financiero	(6.187)	(6.187)
Energía	7.613	6.710
Otros	18.564	1.373
Resultado no operacional	(38.869)	(34.148)
Ingresos financieros	21.254	22.618
Costos financieros	(31.450)	(19.966)
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	(13.329)	(29.574)
Diferencias de cambio	(3.100)	3.756
Resultados por unidades de reajuste	(12.244)	(10.981)
Gasto por impuestos a las ganancias	6.089	1.011
Ganancia consolidada sector industrial	31.264	(15.416)
Resultados Sector Bancario		
Ingresos operacionales	1.345.404	1.226.214
Provisiones por riesgo de crédito	(188.189)	(124.841)
Gastos operacionales	(634.058)	(614.102)
Resultado operacional	523.158	487.271
Resultado no operacional	(73.939)	(77.995)
Impuesto a la renta	(54.040)	(59.664)
Ganancia consolidada sector bancario	395.179	349.612
Ganancia consolidada	426.443	334.196
Ganancia, atribuible a participaciones no controladoras	286.800	246.230
Ganancia, atribuible a los propietarios de la controladora	139.643	87.966



# 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. Si bien en el año 2012 se estima que la economía chilena creció un 5,6%, no existe seguridad en cuanto a que la economía va a crecer en el futuro. Los factores que podrían tener un efecto adverso sobre los negocios de la Sociedad y los resultados de sus operaciones incluyen futuras desaceleraciones en la economía chilena, un regreso a una inflación elevada y las fluctuaciones de monedas.

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

### Competencia

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

### Riesgo de materias primas

En la subsidiaria Madeco, derivados del petróleo (resinas de Polietileno, Polipropileno, PVC, etc.), aluminio y el cobre constituyen las principales materias primas. El resultado financiero de Madeco está ligado a la capacidad de adquirir un suministro adecuado, traspaso oportuno de precios, un eficiente manejo de stocks y la mitigación de los riesgos ante variaciones en sus precios por medio de coberturas.

En los casos en que los traspasos de precios no son rápidos o se presenten efectos adversos por la inexistencia de coberturas operacionales, Madeco adopta distintas estrategias que mitigan los efectos de las posibles variaciones en los precios de sus materias primas:

- En el manejo de derivados del petróleo Madeco no utiliza coberturas financieras debido a la dificultad de asociarlos a las distintas materias primas. En vez de esto, fija junto a sus principales clientes los precios de los productos a través de polinomios (métodos de ajuste), los cuales recogen las principales variaciones de sus componentes. Dichos polinomios son ajustados entre Madeco y sus clientes periódicamente de manera de acotar los riesgos ante las variaciones en los precios de las materias primas.
- Respecto al manejo del riesgo asociado al cobre y al aluminio, Madeco utiliza derivados financieros que se asignan según sea el caso, para cubrir flujos de efectivo o partidas existentes (valor razonable o fair value).

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 encima de un rango de holgura



determinado. Enex mantiene en promedio un stock de alrededor de dos semanas de ventas, lo que acota la exposición a los cambios de precios.

Los lubricantes marca Shell y Pennzoil comercializados por Enex, son suministrados por Royal Dutch 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.

### Riesgos sector bancario

La subsidiaria Banco de Chile administra los riesgos de crédito y de mercado de acuerdo a sus políticas y procesos de gestión de riesgo y en conformidad con las normas y regulaciones establecidas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). El riesgo de crédito es administrado a través de una estrategia global y unificada, entregando a cada segmento el tratamiento crediticio pertinente, utilizando un modelo automatizado para personas naturales, modelo paramétrico para pequeñas y medianas empresas y personas con giro comercial, y modelo caso a caso para grandes empresas y corporaciones. La administración del riesgo de mercado, que abarca riesgo de liquidez y riesgo de precio, es administrado de acuerdo a la Política de riesgo de mercado del Banco, la cual establece metodologías para medir, limitar, controlar y reportar los riesgos de precio.

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

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

Respecto del manejo del riesgo asociado al cobre y al aluminio, Madeco utiliza derivados financieros que se asignan según sea el caso, para cubrir flujos de efectivo o partidas existentes (valor razonable o fair value). Estos instrumentos financieros son contratados de acuerdo a las políticas definidas por la administración de Madeco, las que fijan los niveles de cobertura de acuerdo al precio de mercado del cobre (a mayor valor del cobre se adoptan mayores coberturas). Adicionalmente, los derivados deben cumplir con la documentación necesaria (definición de relación entre derivado y partida cubierta, objetivos de gestión de riesgo, test de eficiencia, etc.). Para la contratación de coberturas financieras Madeco selecciona instituciones con altos grados de clasificación crediticia de manera de asegurar los pagos ante posibles compensaciones a su favor. Al 31 de diciembre de 2011 Madeco tenía 1.100 y 160 toneladas protegidas de cobre y aluminio, respectivamente, y al 31 de diciembre de 2012 tenía 1.600 y 250 toneladas de cobre y aluminio, respectivamente, cubiertas por contratos de derivados.

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 Enex, el riesgo asociado a los clientes es administrado de acuerdo a su política de créditos y a su manual de autorizaciones. Las ventas a crédito son controladas por el sistema de gestión mediante el bloqueo de las órdenes de compra 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 de los excedentes de caja de Enex se limitan a instrumentos de renta fija y son efectuadas en entidades financieras evaluadas al menos una vez al año, con límites máximos de exposición asignados por entidad de acuerdo a informes y opiniones de clasificadoras de riesgo, en línea con la política de tesorería vigente.

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

### Riesgo de liquidez

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

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

La subsidiaria Madeco estima periódicamente las necesidades proyectadas de liquidez para cada período, entre los montos de efectivo a recibir (saldos por cobrar a clientes, dividendos, etc.), los pagos respectivos (comerciales, financieros, pago de compensaciones de Hedges, 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 Madeco 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 cada una de sus sociedades.

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 Enex estima 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.

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



### Riesgo de mercado

### Riesgo de tipo de cambio

A nivel corporativo a diciembre de 2012 no existe exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera, dado que no mantiene activos o pasivos financieros significativos en moneda extranjera. A nivel corporativo no hay mecanismos de cobertura contratados a diciembre de 2012, ni a diciembre de 2011.

En la subsidiaria Madeco la exposición al riesgo de tipo de cambio es derivada de las posiciones que mantiene en efectivo y efectivo equivalente, deudas con bancos, bonos y otros activos y pasivos indexados a monedas distintas a su moneda funcional, esto es, dólar estadounidense, y las apreciaciones/depreciaciones relativas que se presenten entre ambas monedas. Tanto el directorio como la administración de Madeco revisan periódicamente su exposición neta, 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 Madeco, derivados financieros pueden ser contratados (principalmente cross currency swaps) de manera de acotar estos posibles riesgos.

Al 31 de diciembre de 2012 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Madeco es un activo equivalente a \$14.167 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 estimado de \$708 millones, a nivel consolidado.

La subsidiaria LQIF no tiene exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera, dado que al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011 no tiene activos ni pasivos expresados en moneda extranjera. Cabe mencionar que al 31 de diciembre de 2011 tenía dos créditos bancarios contratados en dólares de EE.UU. que fueron convertidos a UF mediante cross currency swaps.

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. Al 31 de diciembre de 2012 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Enex es un activo equivalente a \$10.697 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 estimado de \$535 millones.

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



## Riesgo de tasa de interés

Al 31 de diciembre de 2012, a nivel corporativo, Quiñenco mantiene activos financieros a valor justo con cambios en resultados por \$255.658 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 \$26 millones.

A nivel corporativo, Quiñenco mantiene un 100% de sus obligaciones con tasa fija.

Madeco mantiene un 24,5% de sus obligaciones con tasa fija y un 75,5% con tasa de interés variable.

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

Enex mantiene un 2,2% de sus obligaciones con tasa fija y un 97,8% 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 80,6% de la deuda está estructurada con tasa de interés fija.

Posición neta	31-12-2012	31-12-2011
Tasa de interés fija	80,6%	75,9%
Tasa de interés protegida	0,0%	0,0%
Tasa de interés variable	19,4%	24,1%
Total	100,0%	100,0%

Al 31 de diciembre de 2012, la exposición consolidada a tasa de interés variable asciende a \$143.734 millones. Una variación de 100 puntos base en la tasa de interés generaría un efecto sobre los costos financieros en el período de doce meses de \$1.437 millones.