Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados
Al 31 de diciembre de 2014

I. Resumen

Durante el año 2014, Quiñenco obtuvo una ganancia neta[1] de $342.089 millones, superior en un 174,0% a los $124.841 millones registrados en el año anterior. La variación en resultados se explica principalmente por la ganancia neta después de impuestos asociada a la fusión del negocio de portacontenedores de CSAV con Hapag-Lloyd, que implicó una ganancia neta para Quiñenco de $245.816 millones. Cabe destacar además el excelente desempeño de Enex, cuyo aporte aumentó en un 80,8% en 2014, impulsado por la adquisición de Terpel Chile a fines de junio de 2013. Banco de Chile continúa mostrando resultados favorables, con un crecimiento de 15,1% en su ganancia neta, basado en un sólido desempeño operacional. Aunque Nexans presentó una mejoría en su desempeño, Invexans contribuyó con una mayor pérdida principalmente producto de mayores gastos en Brasil. La contribución de SM SAAM, en tanto, se redujo mayormente producto de una ganancia no recurrente por la venta de Cargo Park en 2013, que fue en parte compensado por un buen desempeño de remolcadores y terminales portuarios. Cabe destacar adicionalmente, que la venta de acciones de Banco de Chile en enero de 2014 por parte de LQIF no generó un efecto en resultados, de acuerdo a las IFRS, sino que un incremento patrimonial de $79.008 millones para Quiñenco.

II. Análisis de Resultados Integrales

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

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

1. Análisis de Resultados Negocios no Bancarios

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

a) Manufacturero
- Invexans
- Techpack (ex Madeco)

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

c) Energía
- Enex

d) Transporte
- Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV) en 2014

e) Otros
- Quiñenco y otros (incluye CCU, CSAV en 2013, SM SAAM, Banchile Seguros de Vida (Banchile Vida), Quiñenco holding y eliminaciones).

El 27 de marzo de 2013 en Junta Extraordinaria de Accionistas de Madeco se aprobó la división de esta sociedad en la sociedad continuadora Invexans y la nueva sociedad Madeco, cuyas operaciones son a contar del 1 de enero de 2013. El principal activo de Invexans es su participación de 28,97% en Nexans, multinacional francesa líder en la

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

industria de cables. Los principales activos de la nueva Madeco, en tanto, eran Alusa, Madeco Mills, e Indalum, los cuales fueron traspasados desde la antigua Madeco. Durante el año 2013 y marzo de 2014 Madeco determinó el cierre de la unidad de tubos de cobre en Chile y Argentina y de la unidad de perfiles, por lo cual las filiales Madeco Mills, Decker Industrial e Indalum han sido reclasificadas como actividad discontinuada en el Estado de Resultados en los años 2013 y 2014. Con fecha 16 de abril de 2014 en Junta Extraordinaria de accionistas de Madeco, se aprobó cambiar la razón social por Techpack.

Al 31 de diciembre de 2014 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 65,9% de la propiedad de Techpack y un 80,5% de Invexans.

El 27 de junio de 2013, Enex y su filial Inversiones Enex, adquirieron del grupo colombiano Terpel, el negocio de distribución de combustibles y otros negocios anexos que dicho grupo tenía en Chile, mediante la compra de la totalidad de las acciones y de la participación social de las sociedades Petróleos Trasandinos S.A. (Petrans) y Operaciones y Servicios Terpel Ltda. (Opese). Debido a lo anterior, Enex incluye resultados de Terpel a contar del 1 de julio de 2013, por lo cual las cifras incluyen sólo seis meses en 2013 y nueve meses en 2014 de dicha operación.

Durante julio, agosto y diciembre de 2014 Quiñenco y sus subsidiarias Inv. Río Bravo e Inmobiliaria Norte Verde concurrieron al aumento de capital efectuado por CSAV adquiriendo un 18,6% de participación adicional. Al 31 de diciembre de 2014 Quiñenco posee en forma directa e indirecta un 64,6% de propiedad de CSAV. Por lo anterior en el año 2014 CSAV está contabilizada como una asociada a valor patrimonial entre enero y junio, y está consolidada a partir del mes de julio. En el año 2013 la inversión en CSAV está contabilizada como una asociada a valor patrimonial. La operación de combinación del negocio de portacontenedores y la fusión con Hapag-Lloyd ha sido clasificada por CSAV como una operación discontinuada. Producto de esta transacción CSAV pasó a ser accionista principal de Hapag-Lloyd con un 30% de participación. Luego del aumento de capital efectuado en diciembre por Hapag-Lloyd, al cual CSAV concurrió, la participación de CSAV alcanzó un 34,01% al 31 de diciembre de 2014.

Resultados negocios no bancarios	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Resultado de actividades operacionales	583.276	82.686
Resultado no operacional	(103.367)	(74.508)
Gasto por impuestos a las ganancias	(89.118)	(9.480)
Pérdida de operaciones discontinuadas	(77.142)	(11.852)
Ganancia (pérdida) consolidada negocios no bancarios	**313.650**	**(13.154)**

Ingresos de actividades ordinarias

En el año 2014, los Ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 25,6% alcanzando a $2.540.694 millones, debido principalmente al incremento de los ingresos de Enex y, en menor medida, a la consolidación con CSAV a partir de julio del 2014, al aumento en los ingresos de Techpack y de Banchile Vida (incluido en Quiñenco y otros).

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

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Manufacturero		
Invexans	382	410
Techpack	212.764	173.599
Subtotal manufacturero	213.146	174.009
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	2.176.803	1.757.693
Transporte		
CSAV	47.246	-
Otros		
Quiñenco y otros	103.499	91.070
Ingresos de actividades ordinarias	**2.540.694**	**2.022.773**

Los ingresos en el año 2014 de Enex ascendieron a $2.176.803 millones, un 23,8% superior a lo informado en el año anterior, producto de un mayor volumen principalmente de combustibles, impulsado por la incorporación de la operación de Terpel Chile a partir del tercer trimestre de 2013, inclusive. Los volúmenes totales despachados en el año 2014 fueron 3.459 miles de metros cúbicos, superior en un 14,4% al año anterior, de los cuales un 96,2% corresponde a combustibles.

En el año 2014, los ingresos de Techpack ascendieron a $212.764 millones, superior en un 22,6% al año anterior, principalmente producto del incremento de un 8,8% en el volumen vendido, atribuible a la consolidación con HYC Packaging en Chile a partir de junio 2014, crecimiento en Colombia, producto de la incorporación comercial de nuevos segmentos y clientes, y en Argentina, reflejando mayores ventas de productos de impresión flexográfica. Además, hubo un efecto favorable de la conversión a pesos, debido al mayor tipo de cambio imperante.

Costo de ventas

El Costo de ventas para el año 2014 registró un aumento de un 26,8% en comparación al año anterior. Esta alza se explica principalmente por el incremento en los costos de Enex y, en menor medida, por la consolidación con CSAV en el segundo semestre de 2014, por el mayor costo de ventas de Techpack y de Banchile Vida (incluido en Quiñenco y otros).

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

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Manufacturero		
Invexans	(114)	(200)
Techpack	(174.839)	(139.523)
Subtotal manufacturero	(174.953)	(139.722)
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	(2.017.741)	(1.630.361)
Transporte		
CSAV	(50.364)	-
Otros		
Quiñenco y otros	(32.413)	(24.490)
Costo de ventas	**(2.275.472)**	**(1.794.574)**

El costo de ventas de Enex para el año 2014 ascendió a $2.017.741 millones, superior en un 23,8% al año anterior, impulsado por alzas en los volúmenes transados de los productos distribuidos por Enex, especialmente de combustibles, debido a la incorporación de la operación de Terpel Chile en el tercer trimestre de 2013. En los años 2014 y 2013 el costo de ventas fue equivalente a 92,7% y 92,8% de las ventas, respectivamente.

Techpack registró un costo de ventas de $174.839 millones en el año 2014, superior en un 25,3% respecto al año anterior, levemente mayor a la variación en ventas reflejando un mayor costo de materias primas.

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

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Manufacturero		
Invexans	268	211
Techpack	37.925	34.076
Subtotal manufacturero	38.193	34.287
Financiero		
LQIF holding	-	-
Energía		
Enex	159.062	127.332
Transporte		
CSAV	(3.118)	-
Otros		
Quiñenco y otros	71.086	66.580
Ganancia bruta	**265.223**	**228.199**

La Ganancia bruta ascendió a $265.223 millones en el año 2014, superior en un 16,2% a la reportada en el año 2013, producto mayormente del incremento en la ganancia bruta de Enex y, en menor medida, el aumento de la ganancia bruta de Banchile Vida (incluido en Quiñenco y otros) y Techpack. Enex registró un aumento de $31.730 millones debido a mayores volúmenes de combustibles, reflejando la incorporación de la operación de Terpel Chile en el tercer trimestre de 2013 y, en menor medida, debido a mejores márgenes en combustibles y en lubricantes.

Ganancia de actividades operacionales
La Ganancia de actividades operacionales fue de $583.276 millones en el año 2014, significativamente superior a los $82.686 millones registrados en el año anterior, reflejando principalmente la consolidación con CSAV a partir de julio de 2014 que registró una ganancia no recurrente en el período y, en menor medida, el incremento de la ganancia de actividades operacionales registrada por Quiñenco y Enex, parcialmente contrarrestado por la variación negativa registrada por Techpack, Invexans y LQIF Holding.

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

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Manufacturero		
Invexans	(17.169)	8.321
Techpack	12.177	38.644
Subtotal manufacturero	(4.993)	46.965
Financiero		
LQIF holding	(3.830)	1.713
Energía		
Enex	32.996	25.003
Transporte		
CSAV	522.279	-
Otros		
Quiñenco y otros	36.823	9.004
Resultado de actividades operacionales	**583.276**	**82.686**

CSAV registró una ganancia de actividades operacionales de $522.279 millones en 2014, lo cual incluye las operaciones del segundo semestre, reflejando mayormente la ganancia generada por la fusión con Hapag-Lloyd por $531.414 millones. Este positivo resultado fue parcialmente contrarrestado por la pérdida bruta y los gastos de administración del período.

La ganancia de actividades operacionales de Quiñenco y otros alcanzó $36.823 millones para el año 2014, superior en un 308,9% a la registrada en el año anterior, mayormente debido al efecto de la revalorización de la inversión en CSAV por $39.033 millones reportada a diciembre de 2014, derivada del cambio contable de dicha inversión desde el método de la participación a consolidación, incluido en otras ganancias (pérdidas) y, en menor medida, por el aumento de un 8,8% en la ganancia de actividades operacionales de Banchile Vida, mayormente explicado por el aumento de un 6,7% en la ganancia bruta, parcialmente compensado por un incremento de un 6,8% en los gastos de administración.

La ganancia de actividades operacionales de Enex para el año 2014 ascendió a $32.996 millones, superior en 32,0% respecto al año 2013, producto del incremento de 24,9% en la ganancia bruta reflejando principalmente la incorporación de Terpel Chile en el tercer trimestre de 2013, parcialmente compensado por un incremento de un 19,8% en los gastos de administración, también asociado mayormente a Terpel Chile.

La ganancia de actividades operacionales de Techpack ascendió a $12.177 millones en el año 2014, inferior en un 68,5% a la registrada en el año 2013 a pesar del crecimiento en la ganancia bruta, mayormente debido al reconocimiento de plusvalía negativa asociada a la inversión en Peruplast por $14.691 millones en 2013, producto de la valorización a valor justo de dicha inversión, y por los ingresos obtenidos por la venta de parte de las antiguas instalaciones productivas de Peruplast, también en 2013. Además, en el año 2014 hubo mayores gastos de administración principalmente debido a la formación de una estructura corporativa y al efecto de conversión a pesos, producto del mayor tipo de cambio vigente.

La pérdida de actividades operacionales de Invexans ascendió a $17.169 millones, lo que contrasta negativamente con la ganancia de $8.321 millones registrada en el año anterior, principalmente debido al reconocimiento del pago de juicios acogidos al programa de amnistía tributario en Brasil, a provisiones asociadas a ciertas contingencias legales y por la ganancia registrada en 2013 por la plusvalía negativa asociada a las inversiones en Nexans en dicho año.

LQIF holding registró una pérdida operacional de $3.830 millones, lo que contrasta negativamente con la ganancia operacional de $1.713 millones registrada en el año 2013, principalmente producto de la ganancia por $5.445 millones generada en 2013 por el abono extraordinario a la obligación subordinada proveniente de la venta de opciones a las que tenía derecho SAOS en el aumento de capital de Banco de Chile materializado en dicho año y una mayor pérdida por unidades de reajuste, debido al efecto de mayor inflación sobre pasivos reajustables.

Resultado no operacional

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

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos financieros	22.948	16.299
Costos financieros	(41.235)	(39.055)
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	(61.715)	(38.765)
Diferencias de cambio	3.538	(2.244)
Resultados por unidades de reajuste	(26.902)	(10.743)
Resultado no operacional	**(103.367)**	**(74.508)**

El resultado no operacional registró una pérdida de $103.367 millones en el año 2014, superior en un 38,7% respecto a la pérdida de $74.508 millones registrada en el año 2013. Los movimientos más relevantes fueron los siguientes:

- Una variación negativa en la participación en asociadas que alcanzó una pérdida de $61.715 millones en 2014, superior en 59,2% a la registrada en 2013, debido mayormente al aporte negativo de Hapag-Lloyd de $52.519 millones, correspondiente a la participación proporcional de CSAV en el resultado del mes de diciembre de la naviera alemana, ajustada por la valorización a valor razonable de dicha inversión por parte de CSAV, y, en menor medida, la menor contribución de IRSA, por la menor ganancia y dilución en CCU, y SM SAAM, debido a su menor resultado durante el período. Estas variaciones fueron parcialmente compensadas por la variación positiva de $27.397 millones producto de la menor pérdida proporcional de Nexans en 2014 en relación a la pérdida proporcional del año anterior y por la participación en los resultados de CSAV como asociada solamente hasta junio de 2014, producto de la consolidación de sus resultados en el segundo semestre de 2014, lo cual se tradujo en una menor pérdida de $7.590 millones en 2014.
- Una mayor pérdida por unidades de reajuste, mayormente explicada por Quiñenco, LQIF y, en menor medida, CSAV, debido al incremento de la inflación en 2014 y por el mayor nivel de deuda expresada en UF de Quiñenco.

Lo anterior fue parcialmente compensado por:

- Mayores ingresos financieros, principalmente de Quiñenco reflejando el mayor nivel de caja disponible.
- Una variación positiva por diferencia de cambio, mayormente atribuible a CSAV.

Ganancia de negocios no bancarios

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ganancia (pérdida) de operaciones continuadas antes de impuestos	479.909	8.178
Gasto por impuestos a las ganancias	(89.118)	(9.480)
Pérdida de operaciones discontinuadas	(77.142)	(11.852)
Ganancia (pérdida) consolidada negocios no bancarios	**313.650**	**(13.154)**

Durante el año 2014 los negocios no bancarios registraron una ganancia de $313.650 millones, lo que contrasta positivamente con la pérdida de $13.154 millones registrada en el año anterior, debido principalmente a CSAV por la ganancia generada por la combinación de negocios de portacontenedores y la fusión con Hapag-Lloyd registrada por CSAV, parcialmente compensada por el incremento de la pérdida de operaciones discontinuadas también explicada principalmente por CSAV producto del negocio de portacontenedores y, en menor medida, por el mayor gasto de impuesto a la renta, mayormente explicado por CSAV generado por la mayor ganancia del período.

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 años 2014 y 2013.

Resultados servicios bancarios	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Resultado operacional	651.154	593.307
Resultado no operacional	(79.619)	(67.629)
Impuesto a la renta	(83.286)	(80.020)
Ganancia consolidada servicios bancarios	**488.249**	**445.658**

Ingresos operacionales[2]
Los ingresos operacionales aumentaron en un 13,2% a $1.650.066 millones en el año 2014, explicado principalmente por mayores ingresos asociados a la posición activa neta en UF del Banco en un contexto de mayor inflación y mayores ingresos por colocaciones por el crecimiento de 7,0% en las colocaciones promedio.

Provisión por riesgo de crédito
La provisión por riesgo de crédito proveniente de Banco de Chile ascendió a $283.993 millones en 2014, un incremento de un 17,5% en comparación a los $241.613 millones del año 2013. Esta variación se debe a (i) un mayor gasto por provisiones de riesgo, derivado principalmente del efecto volumen asociado al crecimiento en colocaciones, particularmente concentrado en la banca minorista; (ii) el establecimiento de provisiones adicionales en 2014 relacionadas con un enfoque prudente a los riesgos y la visión respecto a potenciales efectos en ciertos sectores económicos, si la recuperación es más lenta de lo esperado; (iii) un efecto negativo de tipo de cambio, asociado a la depreciación del peso frente al dólar; y (iv) un deterioro neto de $10.400 millones, explicado principalmente por liberación de provisiones por $9.000 millones en 2013 debido a la mejoría en la condición financiera de un cliente corporativo.

Gastos operacionales
Los gastos operacionales alcanzaron a $714.918 millones en el año 2014, superior en un 14,7% a los $623.200 millones registrados en el año 2013. Esta variación refleja principalmente mayores gastos de personal, a partir del reconocimiento de la inflación en las remuneraciones y el pago de bonos específicos asociados a procesos de negociación colectiva. Además, se registraron mayores gastos de administración por un alza en gastos de informática y telecomunicaciones, así como gastos asociados a la red de sucursales, activos fijos y de servicios externalizados.

Resultado no operacional[3]
Durante el año 2014 se registró una pérdida no operacional de $79.619 millones, superior en un 17,7% a la pérdida no operacional de $67.629 millones registrada en el año 2013, variación principalmente explicada por mayores intereses devengados de la deuda subordinada con el Banco Central de Chile en 2014, debido al efecto de la mayor inflación durante el año.

Ganancia servicios bancarios
La Ganancia consolidada de servicios bancarios aumentó en un 9,6% a $488.249 millones durante 2014, principalmente como consecuencia de mejores ingresos operacionales, lo cual fue parcialmente compensado por el incremento en la provisión por riesgo de crédito, mayores gastos operacionales y, en menor medida, por un incremento de las pérdidas no operacionales durante el año.

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

3. Análisis de Resultados por Segmento

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

	Cifras en MM$											
Negocios /Segmento	Manufacturero		Financiero		Energía		Transporte**		Otros		Total	
	Al 31 de diciembre de											
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Negocios no bancarios												
Ganancia operaciones continuas antes de impuestos	**(42.570)**	(14.448)	**(18.997)**	(12.620)	**30.206**	20.867	**445.855**	-	**65.415**	14.378	**479.909**	8.178
(Gasto) ingreso por impuestos a las ganancias	**(776)**	(8.998)	**1.944**	857	**4.095**	(1.897)	**(93.558)**	-	**(823)**	557	**(89.118)**	(9.480)
Ganancia (pérdida) operaciones discontinuadas	**(11.971)**	(11.852)	**-**	-	**-**	-	**(65.171)**	-	**-**	-	**(77.142)**	(11.852)
Ganancia (pérdida) consolidada negocios no bancarios	**(55.316)**	(35.297)	**(17.053)**	(11.762)	**34.301**	18.971	**287.126**	-	**64.593**	14.935	**313.650**	(13.154)
Negocio bancario												
Resultado antes de impuesto a la renta	**-**	-	**571.536**	525.678	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**571.536**	525.678
Impuesto a la renta	**-**	-	**(83.286)**	(80.020)	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**(83.286)**	(80.020)
Ganancia consolidada negocio bancario	**-**	-	**488.249**	445.658	**-**	-	**-**	-	**-**	-	**488.249**	445.658
Ganancia (pérdida) consolidada	**(55.316)**	(35.297)	**471.196**	433.896	**34.301**	18.971	**287.126**	-	**64.592**	14.935	**801.899**	432.504
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(9.542)	(4.307)	358.413	309.766	-	-	109.953	-	986	2.205	459.809	307.664
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora*	**(45.774)**	**(30.990)**	**112.783**	**124.130**	**34.301**	**18.971**	**177.173**	-	**63.607**	**12.730**	**342.089**	**124.841**

* 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.
** El segmento Transporte incluye los resultados de CSAV como asociada a valor proporcional durante el primer semestre de 2014 y como subsidiaria consolidada a partir de julio de 2014.

Segmento Manufacturero

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Invexans[4]	(36.028)	(31.555)
Techpack[5]	(9.746)	565
Pérdida neta del segmento manufacturero	**(45.774)**	**(30.990)**

El segmento manufacturero contribuyó con una pérdida de $45.774 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2014, superior en un 47,7% respecto año anterior.

Invexans

Invexans	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de actividades ordinarias	382	410
(Pérdida) ganancia de actividades operacionales	(17.169)	8.321
Pérdida no operacional	(28.264)	(55.230)
Pérdida atribuible a los propietarios de la controladora	(44.924)	(47.884)

Durante 2014, Invexans tuvo una pérdida neta de $44.924[6] millones, inferior en un 6,2% respecto a la registrada en el año anterior. Esta variación positiva se explica por un mejor resultado no operacional y, en menor medida, por un crédito por impuesto a la renta, compensando la variación negativa del resultado operacional.

En el año 2014, los ingresos de Invexans, que corresponden principalmente a ingresos por servicios y arriendos, disminuyeron en un 6,9% respecto al año 2013.

Durante el año 2014, Invexans registró una pérdida de actividades operacionales de $17.169 millones, lo que contrasta negativamente con la ganancia operacional de $8.321 millones del año anterior, principalmente debido al reconocimiento del pago de juicios acogidos al programa de amnistía tributario en Brasil y provisiones asociadas a ciertas contingencias legales, registrados en Otros gastos por función. Además, el período anterior incluye una ganancia por plusvalía negativa asociada a las inversiones en Nexans realizadas en el año 2013.

La pérdida no operacional ascendió a $28.264 millones a durante el año 2014, inferior en un 48,8% respecto a la registrada en el año anterior. Esta variación positiva se explica por la menor pérdida en la participación de negocios conjuntos en 2014, correspondiente al reconocimiento del valor patrimonial que hace Invexans de su inversión en Nexans. Esta sociedad registró una pérdida neta de €168 millones en el año 2014, inferior en un 49,5% a la pérdida de €333 millones de 2013. La ganancia operacional de Nexans en el año fue de €148 millones, un 13,5% inferior al año 2013. El segmento de distribuidores e instaladores reportó una caída de 29,7% en el resultado operacional, debido a menores volúmenes de venta y presiones sobre precios en Sud América y mayor competencia en Europa. El segmento transmisión, distribución y operadores en cambio, reportó un incremento de 40,0%, reflejando principalmente el buen desempeño de cables submarinos. El segmento industrial logró un aumento de 19,0% en su resultado operacional, reflejando los efectos positivos del proceso de reorganización en desarrollo en Europa, así como las medidas iniciadas en 2013 para focalizar la cartera en sectores con mayor valor agregado. Por otra parte, el resultado del año fue afectado por el deterioro neto de activos por €197 millones y gastos de reestructuración por €51 millones. Estos gastos fueron parcialmente mitigados por una ganancia de €47 millones por el reverso neto de provisiones asociada a contingencias y comportamiento anticompetitivo. 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 $25.749 millones en 2014 vs un resultado neto negativo de $53.146 millones en 2013.

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

El crédito por impuesto a las ganancias fue de $509 millones a diciembre de 2014, lo que contrasta positivamente con el gasto por impuesto a las ganancias de $975 millones registrado a diciembre 2013.

Techpack

Techpack	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de actividades ordinarias	212.764	173.599
Ganancia de actividades operacionales	12.177	38.644
Pérdida procedente de operaciones discontinuadas	(11.971)	(11.852)
(Pérdida) ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	(14.785)	1.118

Durante 2014, Techpack obtuvo una pérdida neta de $14.785[7] millones, lo cual contrasta negativamente con la ganancia neta de $1.118 millones registrada en el año anterior, principalmente producto de una menor ganancia operacional y, en menor medida, una mayor pérdida no operacional, parcialmente compensado por un menor impuesto a las ganancias.

En el año 2014, los ingresos de Techpack ascendieron a $212.764 millones, superior en un 22,6% respecto al año anterior, producto del incremento de un 8,8% en el volumen de ventas, mayormente debido a la consolidación con HYC Packaging en Chile a partir de junio 2014, crecimiento en Colombia, producto de la incorporación comercial de nuevos segmentos y clientes, y en Argentina, reflejando mayores ventas de productos de impresión flexográfica. Además, hubo un efecto favorable de la conversión a pesos, debido al mayor tipo de cambio imperante.

Techpack registró una ganancia bruta de $37.925 millones durante el 2014, superior en un 11,3% respecto al año anterior pero menor al crecimiento en ventas, debido a un mayor costo de materias primas que tiene un desfase en el traspaso a precio.

La ganancia de actividades operacionales de Techpack ascendió a $12.177 millones en 2014, inferior en un 68,5% respecto al año anterior a pesar del incremento en la ganancia bruta, mayormente debido al reconocimiento de plusvalía negativa asociada a la inversión en Peruplast por $14.023 millones en 2013, producto de la valorización a valor justo de dicha inversión, incluido en otras ganancias (pérdidas) y por los ingresos obtenidos por la venta de parte de las antiguas instalaciones productivas de Peruplast incluido en otros ingresos por función, también en 2013. Además, en 2014 hubo mayores gastos de administración principalmente debido a la formación de una estructura corporativa y al efecto de conversión a pesos, producto del mayor tipo de cambio vigente.

Techpack registró una pérdida no operacional de $9.313 millones durante 2014, superior en un 50,6% respecto al año anterior, explicado principalmente por la variación negativa en las diferencias de cambio y un mayor costo financiero.

La pérdida de operaciones discontinuadas de Techpack ascendió a $11.971 millones en el año 2014, superior en un 1,0% respecto al año anterior. Las operaciones discontinuadas corresponden a Madeco Mills, Decker Industrial (Argentina) e Indalum.

Por último, el impuesto a las ganancias fue de $1.285 millones durante 2014, inferior en un 84,0% respecto al año anterior.

[7] El análisis de Techpack se basa en sus Estados Financieros preparados en la moneda funcional de Quiñenco. La moneda funcional de Techpack difiere de la de Quiñenco, así como algunas clasificaciones de partidas contables.

Segmento Financiero

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
LQIF holding[8]	(8.527)	(5.881)
Sector bancario[9]	121.309	130.011
Ganancia neta del segmento financiero	**112.783**	**124.130**

El segmento financiero contribuyó con $112.783 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante 2014, inferior en un 9,1% respecto al año anterior. La contribución de Banco de Chile disminuyó producto de la reducción en la participación de LQIF por la venta de un 7,2% del Banco en enero de 2014, lo cual fue compensado por el mejor resultado del Banco.

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

LQIF holding

LQIF Holding	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de actividades ordinarias	-	-
(Pérdida) ganancia de actividades operacionales	(3.830)	1.713
Pérdida de servicios no bancarios	(17.053)	(11.762)

LQIF holding registró una pérdida de $17.053 millones en el año 2014, superior en un 45,0% a la pérdida de $11.762 millones registrada en el año anterior, debido principalmente a la ganancia por $5.445 millones en 2013, generada por el abono extraordinario a la obligación subordinada con el Banco Central por la venta de opciones para la adquisición de acciones en el aumento de capital del Banco de Chile, incluida en otras ganancias (pérdidas), y debido a una mayor pérdida por unidades de reajuste, producto de la mayor inflación registrada en 2014 y su efecto sobre obligaciones expresadas en UF. Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo financiero durante el año y un mayor crédito por impuesto a las ganancias.

Banco de Chile

Banco de Chile	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos operacionales	1.646.402	1.456.025
Provisión por riesgo de crédito	(283.993)	(241.613)
Gastos operacionales	(714.662)	(622.944)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	591.080	513.602

Banco de Chile informó una ganancia neta de $591.080 millones en 2014, superior en un 15,1% al año anterior. Esta variación se explica principalmente por mayores ingresos operacionales y, en menor medida, por un menor impuesto a las ganancias, parcialmente compensados por mayores gastos operacionales y una mayor provisión por riesgo de crédito.

Los ingresos operacionales aumentaron en un 13,1% en 2014 debido a: (i) una mayor contribución de la posición activa neta en UF, en base a una mayor variación en la UF (5,7% a diciembre de 2014 vs 2,1% a diciembre de 2013), lo que se tradujo en cerca de $155.900 millones adicionales de ingresos; (ii) mayores ingresos por colocaciones por aproximadamente $37.900 millones, basado en el incremento de un 7,0% en el volumen promedio de las colocaciones, una gestión proactiva de los márgenes y un efecto puntual asociado al prepago de un crédito comercial

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

mayorista; (iii) mayores ingresos por la gestión de activos y pasivos por cerca de $20.800 millones, como resultado de una curva de tasa más inclinada y un efecto de repricing en pasivos de corto plazo. Ambos efectos estuvieron relacionados con recortes a la tasa de política monetaria; (iv) un crecimiento de $7.600 millones en ingresos asociados a la posición en US$ que cubre la exposición a provisiones por riesgo de crédito denominadas en dicha moneda, producto de una mayor depreciación del peso (15,3% en 2014 vs 9,6% en 2013); y (v) mayores ingresos por la gestión de activos disponibles para la venta por cerca de $3.200 millones, propiciado por menores tasas de largo plazo. Las variaciones positivas explicadas fueron parcialmente contrarrestadas por la disminución de un 5,2% (aproximadamente $14.900 millones) en los ingresos netos por comisiones, asociados a tarjetas de crédito, corretaje de seguros y de bolsa, y, una menor contribución de los saldos a la vista, pese al alza de un 15% en el volumen promedio debido a caída en las tasas de interés de corto plazo.

La provisión por riesgo de crédito de Banco de Chile ascendió a $283.993 millones, un incremento de un 17,5% en comparación a los $241.613 millones del año 2013. Esta variación se debe a: (i) un mayor gasto por provisión de riesgo por cerca de $11.900 millones, producto del mayor volumen de colocaciones y por un crecimiento concentrado en la banca minorista; (ii) provisiones adicionales por aproximadamente $12.500 millones, relacionadas con un enfoque prudente a los riesgos y la visión respecto a potenciales efectos en ciertos sectores económicos, si la recuperación es más lenta de lo esperado; (iii) impacto negativo de $7.600 millones por efecto de tipo de cambio, debido a una mayor depreciación del peso en 2014 respecto a 2013; y (iv) un deterioro neto de $10.400 millones, explicado principalmente por liberación de provisiones por $9.000 millones en 2013 debido a la mejoría en la condición financiera de un cliente corporativo.

En base en lo anterior, el indicador de gasto de cartera fue de 1,34% a diciembre de 2014 en comparación con 1,23% en 2013. Desde la perspectiva de cartera vencida, el Banco registró un indicador de 1,25% a diciembre de 2014, superior al 1,13% de 2013.

Los gastos operacionales aumentaron en un 14,7% a $714.662 millones durante el año 2014, en comparación a los $622.944 millones registrados en el año 2013. Esta variación se explica principalmente por (i) un aumento de 19,0% en remuneraciones y gastos de personal, desde $323.236 millones a $384.512 millones, producto de gastos no recurrentes por cerca de $45.100 millones asociados a acuerdos de negociación colectiva y a un aumento de un 5,0% en los gastos recurrentes de personal, en línea con la inflación del período; (ii) un incremento de 7,1% en gastos de administración, desde $252.501 millones a $270.537 millones producto de mayores gastos de informática y telecomunicaciones, mayores gastos relacionados a la red de sucursales y activos fijos, y, gastos relacionados con servicios externalizados, asociados a desarrollos internos; y (iii) mayores otros gastos operacionales que se incrementaron desde $16.051 millones a $27.027 millones, debido a mayores provisiones por contingencias.

Deuda Subordinada con Banco Central de Chile

En el año 2014 los intereses devengados de la Deuda Subordinada con el Banco Central de Chile fueron 18,3% superiores al año anterior, debido al efecto de la mayor inflación registrada durante el año 2014 sobre los mismos.

Segmento Energía

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Enex[10]	34.301	18.971
Ganancia neta del segmento energía	**34.301**	**18.971**

El segmento energía contribuyó con una ganancia de $34.301 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2014, superior en un 80,8% respecto al año anterior.

Enex

Enex	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de actividades ordinarias	2.176.803	1.757.693
Ganancia de actividades operacionales	32.996	25.003
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	34.301	18.971

Enex registró una ganancia neta de $34.301 millones durante el año 2014, superior en un 80,8% a lo registrado en el año anterior. Los ingresos ascendieron a $2.176.803 millones, creciendo un 23,8%, producto de un mayor volumen principalmente de combustibles, impulsado por la incorporación de la operación de Terpel Chile en el tercer trimestre de 2013, inclusive. Los volúmenes totales despachados en el año 2014 fueron 3.459 miles de metros cúbicos, superior en un 14,4% respecto al año 2013, de los cuales un 96,2% correspondieron a combustibles. La ganancia bruta ascendió a $159.062 millones, superior en un 24,9% al año anterior, principalmente debido a un mayor volumen de ventas reflejando la incorporación de la operación de Terpel Chile y, en menor medida, a mejores márgenes en combustibles y en lubricantes.

La ganancia de actividades operacionales de Enex en 2014 ascendió a $32.996 millones, superior en un 32,0% respecto al 2013, producto del incremento de un 24,9% en la ganancia bruta explicada anteriormente y parcialmente compensado por mayores gastos de administración, mayormente asociados también a la incorporación de la operación de Terpel Chile en el tercer trimestre de 2013.

La pérdida no operacional fue de $2.789 millones a diciembre de 2014, inferior en un 32,6% al año anterior, producto principalmente de un menor costo financiero y, en menor medida, debido a una mayor ganancia en la participación de negocios conjuntos.

El crédito por impuesto a las ganancias de Enex ascendió a $4.095 millones para el año 2014, lo que contrasta positivamente con el impuesto a la renta de $1.897 millones registrado el año anterior.

Segmento Transporte

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
CSAV[11]	177.173	-
Pérdida neta del segmento transporte	**177.173**	**-**

El segmento transporte contribuyó con una ganancia de $177.173 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2014.

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

CSAV

A diciembre de 2014, los estados financieros de CSAV presentan su negocio de portacontenedores como actividad discontinuada, dado que el 2 de diciembre de 2014 se concretó la fusión del negocio de portacontenedores de CSAV con Hapag-Lloyd. Por lo tanto, el estado de resultados incluye las actividades discontinuadas hasta el 2 de diciembre, además del reconocimiento de la participación en Hapag-Lloyd a valor proporcional durante el último mes del año. Sin embargo, para efectos del análisis de sus resultados, CSAV presentó una nota mostrando sus resultados con el negocio de portacontenedores como actividad continuada durante los primeros 11 meses del año. El siguiente análisis se basa en este formato de presentación en dólares PROFORMA, tal como se detalla en la nota de Segmentos, para efectos de hacer un análisis comparativo.

CSAV	Cifras en MMUS$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de actividades ordinarias	2.741	3.206
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	641	(221)
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	389	(169)

CSAV registró una ganancia neta de US$389 millones en el año 2014, lo que contrasta positivamente con la pérdida neta de US$169 millones registrada en el año anterior, principalmente debido a la ganancia neta asociada a la fusión del negocio de portacontenedores con Hapag-Lloyd, que tuvo un impacto neto después de impuestos de US$619 millones. Dicha ganancia neta se obtiene de una ganancia no recurrente registrada en otras ganancias y pérdidas, la participación en los resultados de Hapag-Lloyd del mes de diciembre de 2014 incluido en participaciones en resultados de asociadas, y en el gasto por impuestos.

En el año 2014 los ingresos de CSAV disminuyeron en un 14,5% a US$2.741 millones en relación al año anterior, debido principalmente a menores tarifas de servicios de portacontenedores y una disminución de 5,6% en el volumen transportado, ya que el 2014 considera 11 meses de operación.

CSAV tuvo una pérdida bruta de US$11 millones durante 2014, superior en un 141,3% a la registrada en el año anterior, debido a la caída en ingresos explicada, así como a un efecto positivo en 2013 sobre los costos por la fusión de filiales en Brasil, que fue en parte compensado por una reducción en los costos reflejando mayores eficiencias operativas alcanzadas. La ganancia operacional fue de US$641 millones en 2014, lo que contrasta positivamente con la pérdida operacional de US$221 millones registrada en el año anterior, reflejando principalmente el resultado neto antes de impuestos de la transacción con Hapag-Lloyd por US$864 millones, reconocida en otras ganancias y pérdidas. En menor medida, menores otros gastos por función, debido a una provisión por US$40 millones efectuada en 2013 por los eventuales costos asociados a un proceso de investigación por infracción a la normativa de libre competencia en el negocio de transporte de vehículos y menores gastos de administración y venta también contribuyeron al mejor resultado obtenido. Lo anterior, fue parcialmente compensado por una ganancia de US$54 millones producto del descuento por prepago de una deuda con AFLAC en 2013 y la pérdida de US$19 millones registrada en 2014 por la venta de la participación en el joint venture DBHH Inc. que mantenía con DryLog Ltd., ambas registradas también en otras ganancias y pérdidas.

El resultado no operacional fue una pérdida de US$108 millones en el año 2014, superior a los US$28 millones del año anterior, principalmente debido a una mayor pérdida en participación en los resultados de las asociadas y negocios conjuntos en 2014, debido a la participación en el resultado de Hapag-Lloyd del mes de diciembre, que implicó una pérdida neta de US$87 millones. Esta pérdida refleja la participación proporcional de CSAV en el resultado de Hapag-Lloyd, el cual registró efectos materiales producto del cierre de la transacción, principalmente correspondiente a una provisión por reestructuración asociada al proceso de integración con CSAV por US$117 millones y un deterioro por US$170 millones asociado a 16 naves propias clasificadas como mantenidas para la venta que serán desguazadas durante 2015, como también el ajuste realizado por CSAV a esta participación proporcional al valorizar la inversión en Hapag-Lloyd a valor justo.

El impuesto a las ganancias fue de US$144 millones en 2014, lo que contrasta negativamente con el crédito por impuesto a las ganancias de US$81 millones registrado en el año anterior, mayormente producto del gasto por impuestos asociado a la transacción con Hapag-Lloyd que ascendió a US$158 millones.

Segmento Otros

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
IRSA[12]	32.075	37.690
CSAV[13]	-	(37.163)
SM SAAM[14]	12.118	12.664
Quiñenco y otros	19.414	(460)
Ganancia neta del segmento otros	**63.607**	**12.730**

El segmento otros contribuyó con una ganancia de $63.607 millones a la ganancia neta de Quiñenco durante el año 2014, superior a la ganancia de $12.730 millones registrada en el año 2013, por la menor pérdida proporcional de CSAV y por la variación positiva aportada por Quiñenco y otros, parcialmente compensado por el menor resultado aportado por IRSA y SM SAAM.

IRSA

La disminución del aporte de IRSA, matriz de CCU, a Quiñenco de un 14,9% a diciembre de 2014 fue producto de la disminución de la participación de IRSA en CCU desde un 66,1% a un 60,0% en el último trimestre de 2013, además de la disminución de la ganancia registrada por CCU en el año y por el incremento tanto de los costos financieros como de la pérdida por unidades de reajuste, ambos asociados a la deuda contraída en 2013 por IRSA.

CCU

CCU	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de actividades ordinarias	1.297.966	1.197.227
Ganancia de actividades operacionales	183.957	189.225
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	119.557	123.036

CCU ha definido que informará 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, Río de la Plata, Vinos y Otros[15].

CCU registró una ganancia neta de $119.557 millones en el año 2014, inferior en un 2,8% a la registrada en el año anterior, debido mayormente a una menor ganancia operacional, parcialmente compensado por una menor pérdida no operacional y un menor impuesto a las ganancias.

Durante el año 2014, las ventas de CCU alcanzaron a $1.297.966 millones, superior en un 8,4% respecto al año 2013, como resultado de un crecimiento de 4,5% en los volúmenes consolidados vendidos y de un 3,8% de mayores precios promedio. Los volúmenes vendidos crecieron en Chile en un 4,1% a pesar de la desaceleración del consumo privado, junto con un crecimiento de un 4,2% en los precios promedio, reflejando alzas de precios implementadas, Río de la Plata aumentó en un 6,0%, debido principalmente a la incorporación de la operación en Paraguay, parcialmente compensado por una disminución en los precios promedio, y Vinos creció un 2,5% en volumen, junto a un incremento de 10,4% en los precios promedio, reflejando un buen desempeño en el mercado de exportación y

[12] Corresponde a la participación de Quiñenco en la ganancia neta de IRSA.
[13] 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 en 2013.
[14] 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.
[15] Chile: incluye la comercialización de cervezas, bebidas no alcohólicas y licores en Chile.
Río de la Plata: incluye la comercialización de cervezas, sidras, bebidas no alcohólicas y licores en Argentina, Uruguay y Paraguay.
Vinos: incluye la comercialización de vino, principalmente en mercados de exportación.
Otros: incluye ingresos y gastos corporativos no asignados y el resultado de la subsidiaria de logística.

doméstico. El crecimiento en los ingresos de CCU estuvo liderado por Chile reflejando el mayor volumen y mayores precios, seguido de Vinos y por Río de la Plata.

La ganancia operacional disminuyó un 2,8%, debido a mayores gastos de distribución, marketing y administración, que contrarrestaron el crecimiento en el margen bruto de 5,0% y la compensación recibida por la subsidiaria argentina CICSA por $18.882 millones, producto de la terminación del contrato que le permitía importar y distribuir de manera exclusiva las cervezas Corona y Negra Modelo en Argentina y la licencia para la producción y distribución de la cerveza Budweiser en Uruguay.

Por su parte, la pérdida no operacional disminuyó un 22,3% producto principalmente de mayores ingresos financieros, debido al mayor nivel de efectivo después del aumento de capital efectuado a fines de 2013, por la disminución de la pérdida por diferencia de cambio y, en menor medida, por el menor costo financiero, lo cual fue parcialmente compensado por el incremento en la pérdida por unidades de reajuste, reflejando la mayor variación de la UF en el año 2014 y su efecto sobre pasivos netos reajustables, y una variación negativa en la participación en los resultados de las asociadas.

El impuesto a las ganancias disminuyó en un 7,0% a $32.279 millones.

CSAV
En 2013 la participación proporcional de Quiñenco en los resultados de CSAV fue una pérdida de $37.163 millones, producto de la pérdida registrada por CSAV durante el año 2013 y por el ajuste por el efecto de la valorización a valor razonable de la inversión en CSAV a nivel de Quiñenco. A diciembre de 2013 el ajuste fue de $1.271 millones (negativo). En septiembre de 2013 Quiñenco concurrió al aumento de capital realizado por CSAV y al mercado, incrementando su participación en la compañía a un 46,0%. Durante julio, agosto y diciembre de 2014 Quiñenco concurrió a los aumentos de capital efectuados por CSAV, incrementando su participación en la compañía a un 64,6%. Por lo anterior, a partir de los estados financieros al 30 de septiembre de 2014 Quiñenco consolida con CSAV. Para el análisis de los resultados de CSAV en el 2014, ver el Segmento Transporte.

SM SAAM
El aporte de SM SAAM a Quiñenco fue una ganancia de $12.118 millones en 2014, inferior en un 4,3% respecto al año anterior, producto de la menor ganancia registrada por SM SAAM durante el año y por el ajuste por el efecto de la valorización a valor razonable de la inversión en SM SAAM a nivel de Quiñenco, a pesar del mayor porcentaje de participación por la adquisición de un 5,0% adicional efectuada en septiembre de 2013 alcanzando el 42,4%. A diciembre de 2014 el ajuste fue de $2.884 millones (negativo), en comparación con los $2.048 millones (negativo) de diciembre de 2013. 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.

SM SAAM	Cifras en MMUS$	
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de actividades ordinarias	492	479
Ganancia de actividades operacionales	53	66
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	61	74

SM SAAM[16] registró una ganancia neta de US$61 millones en el año 2014, inferior en un 17,0% respecto al año anterior, lo que se explica en gran medida por el impacto no recurrente de la venta de Cargo Park en la división logística en 2013, el costo asociado al pago del bono que puso término a la paralización portuaria de enero en los terminales chilenos por aproximadamente US$5 millones, parcialmente compensado por un incremento de un 7,2% en la ganancia bruta y un menor impuesto a la renta.

En 2014, los ingresos de SM SAAM alcanzaron a US$492 millones, creciendo un 2,8% debido al mejor desempeño del segmento terminales portuarios, revirtiendo los efectos del paro portuario en Chile y del bono asociado al termino del conflicto, debido al buen desempeño de los terminales portuarios en Guayaquil e Iquique y del segmento de remolcadores, donde cabe destacar el inicio de los dos joint ventures con Boskalis a contar del 1 de julio de 2014 para

[16] SM SAAM reporta en US$.

prestar servicios en Brasil, México, Panamá y Canadá. En el caso de Brasil se deja de consolidar sus operaciones dado que SAAM redujo su participación a un 50% y, por otra parte, se incorporan como mercados nuevos Panamá y Canadá. Los ingresos del segmento logística en tanto, se vieron afectados por la pérdida de contratos de agenciamiento marítimo en Chile y una disminución de los resultados en depósito y maestranza de contenedores en Chile. Los ingresos de SM SAAM correspondieron a servicios de remolcadores (44,1%), de logística (30,1%) y de terminales portuarios (25,8%) en el año 2014.

Durante 2014, SM SAAM obtuvo una ganancia bruta de US$124 millones, superior en un 7,2% respecto al año anterior, debido a un mayor margen de terminales portuarios y remolcadores, parcialmente compensado por el menor margen de logística respecto al 2013.

El resultado operacional fue una ganancia de US$53 millones en el año 2014, menor en un 19,4% al año anterior, a pesar del aumento en la ganancia bruta explicado, debido principalmente a la ganancia no recurrente de la venta de Cargo Park reportada en 2013.

El resultado no operacional ascendió a una ganancia de US$26 millones en el año 2014, superior en un 19,6% en comparación al año anterior, explicado principalmente por el mayor aporte de las asociadas y negocios conjuntos y mayores ingresos financieros.

El impuesto a las ganancias fue de US$9 millones en 2014, inferior en un 20,4% a lo registrado en el año anterior.

Quiñenco y otros

La variación en Quiñenco y otros se debe mayormente a la revalorización de la inversión en CSAV reportada a diciembre de 2014, derivada del cambio contable de dicha inversión desde el método de la participación a consolidación y, en menor medida, a mayores ingresos financieros a nivel corporativo reflejando el mayor nivel de caja disponible en el año actual y al mayor aporte de Banchile Vida, que aumentó en un 7,5% durante el año, principalmente debido a su mejor resultado operacional. Estos efectos favorables fueron parcialmente compensados por un incremento en la pérdida por unidades de reajuste a nivel corporativo, debido a una tasa de inflación más alta en 2014 y su efecto sobre obligaciones expresadas en UF, junto a un mayor nivel de pasivos en UFs, como también a mayores costos financieros producto del mayor nivel de endeudamiento respecto del año anterior.

III. Análisis de Estado de Situación Financiera

Activos
Al 31 de diciembre de 2014 los activos consolidados de Quiñenco ascendieron a $32.199.577 millones, cifra superior en un 9,3% a la registrada al 31 de diciembre de 2013, debido al aumento de los activos de los negocios no bancarios y de los servicios bancarios.

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

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Manufacturero		
Invexans	331.654	318.915
Techpack	353.225	295.372
Subtotal manufacturero	684.879	614.288
Financiero		
LQIF holding	858.941	923.685
Energía		
Enex	727.350	732.278
Transporte		
CSAV	1.341.265	-
Otros		
Quiñenco y otros	944.759	1.272.365
Total activos negocios no bancarios	**4.557.194**	**3.542.616**
Activos servicios bancarios	27.642.384	25.929.314
Total activos consolidados	**32.199.577**	**29.471.930**

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Activos corriente negocios no bancarios	805.525	900.417
Activos no corriente negocios no bancarios	3.751.668	2.642.199
Total activos negocios no bancarios	**4.557.194**	**3.542.616**
Activos servicios bancarios	27.642.384	25.929.314
Total activos consolidado	**32.199.577**	**29.471.930**

Activos corrientes negocios no bancarios
Los activos corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron a $805.525 millones lo que representa una disminución de un 10,5% respecto al 31 de diciembre de 2013. La disminución se explica principalmente por el pago de dividendos, mayormente por parte de LQIF a Citigroup y en menor medida por Quiñenco, por la inversión en acciones de Hapag-Lloyd efectuada por CSAV, el pago de créditos bancarios de corto plazo de Invexans, la inversión en propiedades, plantas y equipos efectuada por Enex y Techpack y por la inversión en acciones de Nexans efectuada por Invexans. Dichas salidas de fondos fueron compensadas por la consolidación de los activos de CSAV en 2014, la cual aportó su saldo de efectivo y equivalentes al efectivo. Por otra parte, los activos corrientes se incrementaron principalmente por los ingresos obtenidos por la venta de acciones de Banco de Chile efectuada por LQIF en enero de 2014 (aproximadamente $437.000 millones).

Activos no corrientes negocios no bancarios
Los activos no corrientes de los negocios no bancarios alcanzaron a $3.751.668 millones lo que representa un aumento de un 42,0% respecto al 31 de diciembre de 2013. Este incremento se debe principalmente a las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, por la incorporación de los activos por impuestos diferidos de CSAV producto de la consolidación y, en menor medida, al aumento en propiedades, plantas y equipos de CSAV, Enex y Techpack, lo cual fue parcialmente compensado por la menor plusvalía producto de la venta de acciones de Banco de Chile efectuada por LQIF. Las principales variaciones de las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación fueron las siguientes: i) la incorporación de Hapag-Lloyd a valor justo por la fusión con CSAV; y ii) la ausencia de CSAV en 2014 producto del cambio de contabilización de dicha inversión, desde el método de la participación a consolidación.

Activos servicios bancarios
Los activos de los servicios bancarios al 31 de diciembre de 2014 fueron de $27.642.384 millones lo que representa un aumento de un 6,6% respecto al 31 de diciembre de 2013.

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

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Manufacturero		
Invexans	19.377	111.173
Techpack	158.227	184.953
Subtotal manufacturero	177.604	296.125
Financiero		
LQIF holding	226.860	203.459
Energía		
Enex	218.195	264.622
Transporte		
CSAV	188.527	-
Otros		
Quiñenco y otros	683.171	551.978
Total pasivo exigible negocios no bancarios	**1.494.358**	**1.316.184**
Pasivo servicios bancarios	25.171.138	23.728.953
Total pasivos exigible consolidado	**26.665.496**	**25.045.137**

	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Pasivo corriente negocios no bancarios	561.163	452.481
Pasivo no corriente negocios no bancarios	933.195	863.702
Total pasivo exigible negocios no bancarios	**1.494.358**	**1.316.184**
Pasivo servicios bancarios	25.171.138	23.728.953
Total pasivo exigible consolidado	**26.665.496**	**25.045.137**
Patrimonio total	5.534.082	4.426.793
Total patrimonio y pasivos	**32.199.577**	**29.471.930**

Al 31 de diciembre de 2014 el pasivo exigible de los negocios no bancarios totalizó $1.494.358 millones, cifra superior en un 13,5% a la registrada al 31 de diciembre de 2013. El aumento del pasivo exigible se debe principalmente a la consolidación de los pasivos exigibles del segmento transporte por $188.527 millones, los cuales mayormente corresponden a las obligaciones bancarias y con el público de CSAV y, en menor medida, otras provisiones y cuentas por pagar comerciales. El aumento también se explica por el incremento de las obligaciones con el público de Quiñenco, por el aumento de otros pasivos no financieros corrientes, producto de la mayor provisión de pago de dividendos a los accionistas de Quiñenco y por el aumento de pasivos por impuestos diferidos

mayormente atribuible a CSAV, parcialmente compensado por el pago de créditos bancarios de corto plazo por parte de Invexans y Techpack, y menores cuentas por pagar comerciales, mayormente de Enex.

Los pasivos de los servicios bancarios aumentaron en un 6,1% en relación al 31 de diciembre de 2013.

El índice de endeudamiento[17] de los negocios no bancarios disminuyó de 0,54% al 31 de diciembre de 2013, a 0,53% al 31 de diciembre de 2014. Esta disminución se explica principalmente por el aumento de un 13,5% del pasivo exigible junto a un aumento en el patrimonio del controlador (17,3%). En términos comparativos, el pasivo corriente de los negocios no bancarios al 31 de diciembre de 2014 equivale a un 37,6% del pasivo exigible total de los negocios no bancarios, en comparación al 34,4% al 31 de diciembre de 2013.

Patrimonio[18]

Al 31 de diciembre de 2014 el patrimonio de Quiñenco ascendía a $2.835.293 millones, un 17,3% superior al registrado al 31 de diciembre de 2013. Este incremento se explica principalmente por la ganancia del ejercicio, neto de dividendos, y por la variación positiva en otras reservas. Dicha variación corresponde mayormente al efecto de $79.008 millones por la venta de acciones de Banco de Chile efectuada por LQIF y, en menor medida, por la incorporación de otras reservas de CSAV, la concurrencia al aumento de capital de Invexans, el contrato de asociación de SM SAAM con Boskalis y la diferencia de conversión de dólares a pesos mayormente de SM SAAM y CSAV. Adicionalmente, el aumento del patrimonio se explica por el efecto de la Reforma Tributaria sobre los impuestos diferidos. El incremento aprobado para la tasa de impuesto generó un aumento de $24.839 millones en los impuestos diferidos consolidados, el cual se registró en Resultados Acumulados según lo requerido por la SVS en su oficio N°856 de octubre de 2014.

[17] Índice de endeudamiento: Pasivo total negocios no bancarios /Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.
[18] Patrimonio corresponde al Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

IV. Tendencia de Indicadores

Indicadores financieros		31-12-2014	31-12-2013
LIQUIDEZ*			
Liquidez corriente (Activos corrientes/Pasivos corrientes)	veces	1,4	2,0
Razón ácida (Efectivo y equivalentes al efectivo/Pasivo corrientes**)	veces	0,4	0,9
ENDEUDAMIENTO*			
Razón de endeudamiento (Pasivo total/Patrimonio atribuible a los prop. de la controladora)	veces	0,53	0,54
Deuda corriente/Total deuda (Pasivos corrientes/Pasivo total)	%	37,55%	34,38%
Deuda no corriente/Total deuda (Pasivos no corrientes/Pasivo total)	%	62,45%	65,62%
Cobertura costos financieros ((Ganancia no bancario + Gasto por impuestos a las ganancias + Costos financieros)/Costos financieros)	veces	10,77	0,89
ACTIVIDAD*			
Rotación de inventarios (Costo de ventas/Inventario promedio)	veces	18,84	16,02
RENTABILIDAD			
Rentabilidad del patrimonio (Ganancia controlador/Patrimonio atribuible a los prop. de la controladora promedio)	%	13,0%	5,8%
Rentabilidad del activo de los segmentos no financieros (Ganancia controlador segmentos no financieros/Activo promedio segmentos no financieros)	%	7,3%	0,0%
Rentabilidad del activo del segmento financiero (Ganancia controlador segmento financiero/Activo promedio segmento financiero)	%	0,4%	0,5%
Ganancia por acción (Ganancia controlador/Promedio ponderado de Nº de acciones)	$	205,74	88,73
Retorno de dividendos (Pago de dividendos últimos doce meses x acción/Cotización de acción al cierre)	%	3,4%	3,7%

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

V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Flujo negocios no bancarios	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	(124.794)	48.760
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	(390.117)	313.835
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	150.974	(298.060)
Flujo neto total del período	**(363.936)**	**64.536**

Al 31 de diciembre de 2014 Quiñenco informó para los negocios no bancarios un flujo neto total negativo de $363.936 millones que se explica por el flujo negativo utilizado en las actividades de financiamiento que fue de $390.117 millones y, en menor medida, por el flujo negativo utilizado en las actividades de operación que ascendió a $124.794 millones, parcialmente compensado por el flujo positivo procedente de las actividades de inversión, que fue de $150.974 millones.

El flujo negativo de operación corresponde principalmente al flujo operacional negativo de CSAV durante el período, el cual fue parcialmente compensado por los flujos operacionales positivos de Enex, Banchile Vida y Techpack. El flujo negativo de operación se compone principalmente de pagos a proveedores por $4.317.930 millones, efectuados por Enex, CSAV y, en menor medida, por Techpack y Banchile Vida, así como por el pago a los empleados por $147.861 millones, principalmente correspondiente a CSAV, Techpack, Enex y, en menor grado, Quiñenco y otros, pagos por actividades de operación (neto) por $53.251 millones efectuados mayormente por Enex y CSAV, parcialmente compensados por importes cobrados a clientes por $4.406.830 millones efectuados principalmente por Enex, CSAV y, en menor medida, Techpack y Banchile Vida.

El flujo negativo de financiamiento se compone principalmente de dividendos pagados por $349.397 millones, los cuales corresponden mayormente a dividendos pagados por LQIF a terceros y, en menor medida, pagados por Quiñenco. Además, incluye el pago de intereses por $66.978 millones efectuados mayormente por Quiñenco, CSAV, y, en menor medida, LQIF, Techpack y Enex y el pago de obligaciones netas por $15.158 millones, correspondiente principalmente a Invexans, CSAV y, en menor medida, Techpack y Quiñenco. Estos flujos negativos fueron, parcialmente compensados por importes procedentes de la emisión de acciones por $66.485 millones, reflejando la suscripción de terceros en los aumentos de capital realizados por Techpack, CSAV e Invexans.

El flujo positivo de inversión está explicado principalmente por la venta de acciones de Banco de Chile efectuada por LQIF por $437.262 millones, por el saldo inicial del efectivo de CSAV por $108.567 millones y, en menor medida, por los ingresos recibidos por dividendos de asociadas e intereses recibidos. Lo anterior fue parcialmente compensado por la participación de CSAV en el aumento de capital realizado por Hapag-Lloyd con una inversión en efectivo de $145.489 millones y adquisiciones de acciones de Nexans efectuadas por Invexans por $27.804 millones, además de inversiones efectuadas en depósitos a plazo y otros a más de 90 días (netos) por $129.595 millones a nivel corporativo y la compra de propiedades, planta y equipo por $100.660 millones, realizada mayormente por CSAV, Enex y Techpack.

Flujo servicios bancarios	Cifras en MM$	
	31-12-2014	31-12-2013
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de la operación	(50.514)	(208.224)
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de financiamiento	398.481	959.735
Flujo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión	54.800	(419.006)
Flujo neto total del período	**402.767**	**332.505**

Al 31 de diciembre de 2014 Quiñenco informó para los servicios bancarios un flujo neto total positivo de $402.767 millones, que se explica por el flujo positivo procedente de las actividades de financiamiento que fue de $398.481 millones y por el flujo positivo procedente de las actividades de inversión que ascendió a $54.800 millones, parcialmente compensado por el flujo negativo utilizado por las actividades de operación de $50.514 millones.

VI. Estado de Resultados Integrales Resumido

	Cifras en MM$		
	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Resultados negocios no bancarios			
Ingresos de actividades ordinarias	**2.540.694**	**2.022.773**	**25,6%**
Manufacturero	213.146	174.009	22,5%
Financiero	-	-	
Energía	2.176.803	1.757.693	23,8%
Transporte	47.246	-	n.a.
Otros	103.499	91.070	13,6%
Costo de ventas	**(2.275.472)**	**(1.794.574)**	**26,8%**
Manufacturero	(174.953)	(139.722)	25,2%
Financiero	-	-	
Energía	(2.017.741)	(1.630.361)	23,8%
Transporte	(50.364)	-	n.a.
Otros	(32.413)	(24.490)	32,4%
Resultado de actividades operacionales	**583.276**	**82.686**	**605,4%**
Manufacturero	(4.993)	46.965	n.a.
Financiero	(3.830)	1.713	n.a.
Energía	32.996	25.003	32,0%
Transporte	522.279	-	n.a.
Otros	36.823	9.004	308,9%
Resultado no operacional	**(103.367)**	**(74.508)**	**38,7%**
Ingresos financieros	22.948	16.299	40,8%
Costos financieros	(41.235)	(39.055)	5,6%
Participaciones en resultados asociadas y negocios conjuntos	(61.715)	(38.765)	59,2%
Diferencias de cambio	3.538	(2.244)	n.a.
Resultados por unidades de reajuste	(26.902)	(10.743)	150,4%
Gasto por impuestos a las ganancias	(89.118)	(9.480)	840,1%
Pérdida de operaciones discontinuadas	(77.142)	(11.852)	550,9%
Ganancia (pérdida) consolidada negocios no bancarios	**313.650**	**(13.154)**	**n.a.**
Resultados servicios bancarios			
Ingresos operacionales	1.650.066	1.458.121	13,2%
Provisiones por riesgo de crédito	(283.993)	(241.614)	17,5%
Gastos operacionales	(714.918)	(623.200)	14,7%
Resultado operacional	651.154	593.307	9,7%
Resultado no operacional	(79.619)	(67.629)	17,7%
Impuesto a la renta	(83.286)	(80.020)	4,1%
Ganancia consolidada servicios bancarios	**488.249**	**445.658**	**9,6%**
Ganancia consolidada	**801.899**	**432.504**	**85,4%**
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	459.809	307.664	49,5%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**342.089**	**124.841**	174,0%

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 2014 se estima que la economía chilena creció un 1,9% 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 y las fluctuaciones de monedas. 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 negocio de transporte de contenedores, la industria enfrenta un desequilibrio entre oferta y demanda que se ve reflejado en una capacidad instalada superior a la demanda a nivel global, lo cual ha afectado las tarifas. Una mayor competencia, asi como desequilibrios sostenidos, 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 Techpack, derivados del petróleo (resinas de polietileno, polipropileno, etc.) constituyen las principales materias primas. El resultado financiero de Techpack está ligado a la capacidad de adquirir un suministro adecuado, un traspaso oportuno de precios, un eficiente manejo de stocks y la mitigación de los riesgos ante variaciones en sus precios.

En el manejo de derivados del petróleo Techpack no utiliza coberturas financieras debido a la dificultad de asociarlos a las distintas materias primas. En vez de esto, modifica junto a sus principales clientes los precios de los productos a través de polinomios (fórmulas de ajuste), los cuales recogen las principales variaciones de sus componentes. Dichos polinomios son ajustados entre Techpack y sus clientes periódicamente de manera de acotar los riesgos ante las variaciones en los precios de las materias primas.

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

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

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

En la subsidiaria CSAV, el combustible es el principal componente del costo. Las ventas a precio spot de la compañía, que representaron un 73% de las ventas durante el año 2014 hasta el cierre de la operación con Hapag Lloyd, están indexadas a la volatilidad del combustible mediante el sobre cargo llamado BAF por sus siglas en inglés (*bunker adjustment factor*). Sin embargo, dependiendo del equilibrio de la oferta y la demanda, no siempre es posible traspasar el 100% de la volatilidad del precio del combustible a la tarifa. En cuanto a las ventas de la compañía que son mediante contratos (el 27% restante), un 59% incluye cláusulas de ajuste por variaciones de precio del combustible. Para el saldo restante que no tiene cláusulas de ajuste de precio de venta por la variación del precio del combustible, CSAV contrata derivados de combustible ajustando la cobertura al plazo del contrato correspondiente, logrando el calce deseado entre la duración del contrato y la cobertura de combustible correspondiente a dicha operación. No obstante lo anterior, los servicios de transporte que continúa operando CSAV (transporte de vehículos, graneles sólidos y refrigerados), se realizan mayormente bajo la modalidad de contratos y con cláusulas de ajuste e indexación el precio del combustible.

Riesgos servicios bancarios
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 basada en el entorno económico y los mercados objetivos, entregando a cada segmento el tratamiento crediticio pertinente, utilizando un modelo automatizado para personas, un modelo paramétrico para pequeñas y medianas empresas 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 estos riesgos.

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 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 Techpack y monitorear el estado de las cuentas pendientes por cobrar.

El riesgo asociado a pasivos o activos de carácter financiero es administrado por Techpack 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.

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

se colocan diversificadamente). Asimismo, en el caso de contratar coberturas financieras, la administración selecciona instituciones de altos grados de clasificación crediticia.

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

En la subsidiaria 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 (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 por 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 a clientes directos y a agencias no relacionadas. Para la determinación de las líneas de crédito a clientes directos se realiza un análisis individual de la solvencia, capacidad de pago, referencias bancarias y comerciales de los clientes, industria y mercado donde participa el cliente, asi como comportamiento de pago histórico con la compañía. Para las agencias no relacionadas el proceso es similar, aunque existen contratos y garantías que morigeran el riesgo crediticio. Las líneas de crédito son revisadas anualmente y el comportamiento de pago y porcentaje de utilización son monitoreados permanentemente.

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 y/o espacios únicamente a otras compañías navieras, tomando siempre en cuenta la capacidad crediticia de la contraparte.

Sin embargo, luego del cierre de la transacción con Hapag Lloyd, las cuentas por cobrar asociadas al transporte de portacontenedores, al subarriendo de naves portacontenedores y agencias asociadas ya no forman parte de las cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2014.

La subsidiaria CSAV mantiene una política de inversión en activos financieros, que incluyen depósitos a plazo y pactos de retrocompra, manteniendo sus cuentas corrientes en instituciones financieras con clasificación de riesgo de grado de inversión. Asimismo, dentro de su política de control de riesgos toma posiciones de cobertura de tasas, tipo de cambio y precios del petróleo, que toma con instituciones financieras con clasificación de riesgo de grado de inversión. Sin embargo, producto dela fusión del negocio de portacontenedores con Hapag Lloyd se deshicieron las coberturas de precio de bunker y de tasa de interés. Al 31 de diciembre de 2014 las únicas posiciones abiertas tienen relación con la cobertura del proceso de aumento de capital finalizado en febrero de 2015.

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

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

La subsidiaria 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.

La subsidiaria CSAV se ha concentrado en aumentar sus fuentes de liquidez, mediante el uso en caso de requerirse, de líneas comprometidas y créditos estructurados. A diciembre de 2014 CSAV cuenta con líneas disponibles para capital de trabajo. Esta liquidez le permite enfrentar de mejor manera variaciones en los mercados internacionales o en la industria naviera que pueden mermar los ingresos o aumentar los costos de CSAV.

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 2014 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 2014, ni a diciembre de 2013.

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, 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 Invexans, derivados financieros pueden ser contratados (principalmente *cross currency swaps*) de manera de acotar estos posibles riesgos.

Al 31 diciembre de 2014 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Invexans es un activo equivalente a $428 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 $21 millones.

En la subsidiaria Techpack la exposición al riesgo de tipo de cambio es derivada de las posiciones que mantiene en efectivo y efectivo equivalente, deudas con bancos 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. Techpack revisa 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 Techpack, derivados financieros pueden ser contratados de manera de acotar estos posibles riesgos.

Al 31 de diciembre de 2014 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Techpack es un activo equivalente a $22.529 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 $1.126 millones.

La subsidiaria LQIF no tiene exposición respecto al tipo de cambio de moneda extranjera, dado que al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 no tiene activos ni pasivos expresados en moneda extranjera.

En la subsidiaria Enex la exposición al riesgo de tipo de cambio surge como consecuencia de ciertos acuerdos con proveedores y clientes pactados en una moneda distinta a la funcional (peso chileno). Los casos más relevantes corresponden a importaciones de combustibles, lubricantes y bitumen, donde la obligación se genera y paga en dólares estadounidenses. Para mitigar este riesgo Enex determinó como política minimizar la exposición neta (activos-pasivos) en moneda extranjera usando como mecanismo de cobertura habitual la compra de divisas en el mercado de cambios *spot*. Al 31 de diciembre de 2014 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de Enex es un pasivo equivalente a $1.811 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 $91 millones.

En la subsidiaria CSAV, los activos y pasivos están mayormente denominados en su moneda funcional, esto es, el dólar estadounidense. Sin embargo, existen activos y pasivos en otras monedas. La compañía reduce el riesgo de variación de tipo de cambio convirtiendo periódicamente a dólares cualquier saldo en moneda local que exceda las necesidades de pago en esa moneda. Al 31 de diciembre de 2014 la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de CSAV es un pasivo de $16.702 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 $835 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 2014, a nivel corporativo, Quiñenco mantiene activos financieros a valor razonable con cambios en resultados por $237.859 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 año de $81 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% de sus compromisos financieros con tasa de interés variable.

Techpack mantiene un 77,7% de sus obligaciones con tasa fija y un 22,3% 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 42,2% de sus obligaciones con tasa fija y un 57,8% con tasa de interés variable.

CSAV mantiene un 25,7% de sus obligaciones con tasa fija y un 74,3% 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 83,4% de la deuda está estructurada con tasa de interés fija.

Pasivos financieros consolidados según tipo de tasa de interés	31-12-2014	31-12-2013
Tasa de interés fija	83,4%	73,9%
Tasa de interés protegida	0,0%	0,0%
Tasa de interés variable	16,6%	26,1%
Total	**100,0%**	**100,0%**

Al 31 de diciembre de 2014, la exposición consolidada a tasa de interés variable asciende a un pasivo de $149.298 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 $1.493 millones.