ICR Chile

ACCIÓN DE RATING

28 de mayo, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Quiñenco S.A.

Solvencia	**AAA**
Bonos	**AAA**
Títulos accionarios	**Nivel 2**
Tendencia	**Estable**
Estados financieros	**4Q-2024**

Para mayor información, ir a sección
Evolución de ratings

METODOLOGÍAS

Metodología general de clasificación de empresas

Metodología de clasificación holdings y sus filiales

Títulos accionarios de sociedades anónimas

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Javier Maldonado +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
jmaldonado@icrchile.cl

Quiñenco S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AAA/Estable, la solvencia y bonos de Quiñenco S.A. y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios, sustentado en:

- La situación financiera y el modelo de negocio de sus filiales, lo que permite que éstas mantengan buenas clasificaciones de riesgo en el mercado local y una buena posición competitiva en sus respectivas industrias.
- La diversificación y alto flujo de dividendos recibido desde sus principales filiales pese a la contracción esperada para este año producto de la alta base de comparación que incluyó flujos extraordinarios por desinversiones.
- El alto acceso a liquidez —proveniente de dividendos, acceso a financiamiento en el mercado, potenciales desinversiones y apoyo de los accionistas vía aumentos de capital, de ser necesario—, lo que asegura con holgura la cobertura del servicio de la deuda de 2025.
- La participación controladora de Quiñenco en gran parte de sus filiales, con la consecuente incidencia en la política de dividendos.
- Bajo endeudamiento individual, de acuerdo con lo establecido en nuestra metodología de holdings y filiales, con un perfil de amortización estructurado al muy largo plazo y con un nuevo registro récord en los niveles de caja ($1.632.902 millones al cierre de 2024).
- La existencia de subordinación estructural de Quiñenco (individual), ya que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales, tal y como ocurre en gran parte de los holdings, lo que significa que los acreedores de las filiales poseen prioridad sobre los activos y flujos de éstas, en caso de *default*.

La evaluación crediticia de Quiñenco inicia con el rating ponderado asignado a sus filiales por parte de ICR, esto es, categoría AAA y, dado el bajo riesgo individual del holding, consideramos que no existen factores que rebajen esta clasificación ponderada, quedando clasificada la solvencia, por tanto, en categoría AAA.

En abril de 2025, mejoramos en un *notch* el rating ponderado asignado a sus filiales, basado en la persistencia de la fortaleza operativa de su filial Banco de Chile, cuyo reparto de dividendos de los últimos años ha sido lo suficientemente robusto para cubrir por sí solo las obligaciones financieras del holding con amplia holgura, lo que esperamos persista al mediano plazo y que justifica que el rating ponderado de las filiales de Quiñenco esté explicado en nuestro modelo de riesgo únicamente por Banco de Chile, esto es, categoría AAA. El resto de las filiales, por su parte, computan positivamente como fuente de liquidez adicional y robustecen la generación de caja del holding en caso de eventualidades que se puedan presentar en el mercado.

Perfil de la Empresa

Quiñenco es un holding con participación en empresas de servicios financieros, bebidas, manufactura, energía, transporte y servicios portuarios. A través de las principales empresas operativas en las que participa, extiende su presencia geográfica a 140 países y cerró el año 2024 con US$101.900 millones de activos bajo administración.

Dentro de la estrategia de negocios de la compañía, se encuentra el desarrollo de alianzas estratégicas con socios internacionales con experiencia en la industria, como es el caso, por ejemplo, de Citigroup (con Banco de Chile), Heineken (con CCU) y en Hapag-Lloyd (donde a través de CSAV participa en el pacto controlador de accionistas), con quienes desarrolla negocios conjuntos. A lo anterior se suma la focalización del grupo controlador hacia la diversificación y control de las inversiones y una estructura de endeudamiento conservadora, donde generalmente las grandes inversiones vienen sostenidas con un mix de deuda y capital.

Respecto a la estructura de propiedad, Quiñenco es controlada por la familia Luksic con el 82,9% de participación y administrada por un directorio compuesto por ocho miembros elegidos por tres años, que pueden ser reelegidos indefinidamente en los procesos de elección de directorio. La última designación se llevó a cabo en abril de 2024, siendo elegido Pablo Granifo Lavín para presidir la mesa directiva tras la renuncia de Andrónico Luksic Craig a su cargo de director y presidente.

Entre los hechos relevantes del último tiempo, destaca la venta de un 5,0% del capital accionario de Nexans por parte de las filiales de Invexans Limited y Techpack, operación concretada en noviembre de 2024 y que significó recaudar aproximadamente US$234 millones y una reducción de la participación de las filiales de Quiñenco en la compañía desde un 19,2% hasta un 14,2%.

Clasificación en categoría AAA asignada a Quiñenco está sostenida del rating ponderado asignado a sus filiales, de la sólida fortaleza individual del holding y de las características de sus instrumentos

Generación de utilidades de Quiñenco se mantiene sólida, pese a los menores resultados de algunas de sus filiales durante 2024

Si bien en 2024 Quiñenco tuvo una caída de 21,1% en el resultado del ejercicio atribuible a la controladora (-$177.736 millones) derivado primordialmente del negocio no bancario (-$245.517 millones), se debe tener en consideración que estuvo explicado por la alta base de comparación de 2023 que incluyó dos ventas de activos, con la consecuente ganancia extraordinaria de: (1) $207.000 millones aproximadamente, provenientes de la venta de los negocios de terminales portuarios y logística terrestre de SM SAAM a Hapag-Lloyd y; (2) $119.000 millones derivados de la venta de acciones de Nexans por parte de Quiñenco. En noviembre 2024, en tanto, también se generó una venta de acciones de Nexans, pero que comparativamente con la del año anterior generó una contribución a la utilidad del holding menor, esto es, $57.000 millones.

Si se excluye el efecto de estas operaciones extraordinarias, la utilidad atribuible a la controladora hubiese registrado un incremento aproximado de 17,0% (esto es, un aumento cercano a los $90.000 millones) en comparación a 2023, debido a los mejores resultados de CSAV, CCU, Nexans y las operaciones continuadas de SM SAAM, que permitieron contrarrestar la reducción de Enex y Banco Chile.

PRINCIPALES INVERSIONES DEL HOLDING

Compañía	Participación
Banco de Chile	51,3%(1)
Compañía Cervecerías Unidas (CCU)	65,9%(2)
Enex	100%
Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)	66,45%
Hapag-Lloyd (HL)	30,0%(3)
SM SAAM	62,6%
Nexans	14,2%

(1) Participación en los derechos a voto en alianza con Citigroup. Quiñenco y Citigroup participan en partes iguales en LQ Inversiones Financieras (LQIF).
(2) En asociación con Heineken a través de IRSA.
(3) Porcentaje de propiedad mantenido por CSAV en Hapag-Lloyd.

Fuente: Memoria anual 2024.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Andsberg Inv. SpA	41,29%
Ruana Copper A.G. Agencia Chile	17,01%
Inmob. e Inversiones Río Claro S.A.	10,82%
Inv. Consolidadas Limitada	8,48%
BTG Pactual Chile S.A. C. de B.	4,42%
Inversiones Río Claro Ltda.	2,67%
Cía. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	2,17%
Inv. Salta SpA	1,42%
Inversiones Alaska Limitada	1,21%
Credicorp Capital S.A. C. de B.	1,00%
Banco de Chile por cuenta de Citi NA Nueva York	0,81%
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	0,76%

Fuente: CMF, información a marzo 2025.

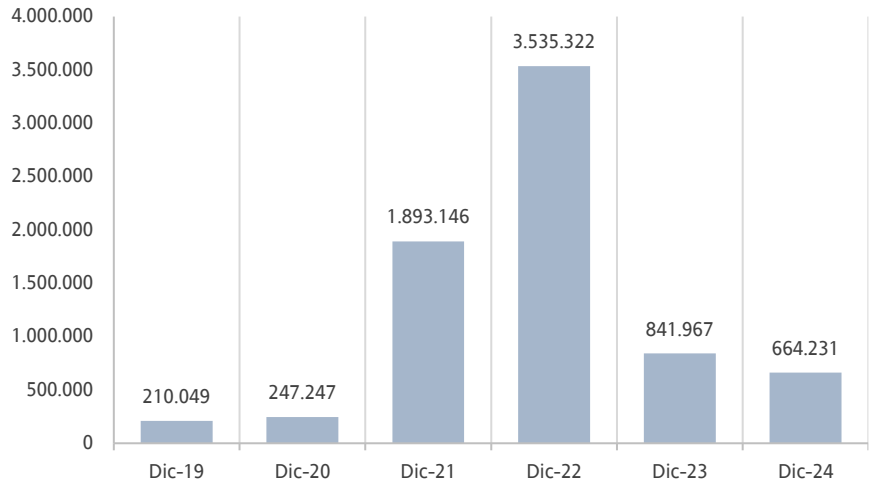
DIRECTORIO

Pablo Granifo L.	Presidente
Jean-Paul Luksic F.	Vicepresidente
Miguel Guerrero G.	Director
Paola Luksic F.	Director
Hernán Büchi B.	Director
Juan Carlos Jobet E.	Director
Andrónico Luksic L.	Director
Nicolás Luksic P.	Director

Fuente: CMF.

Si bien los resultados consolidados de Quiñenco capturan la paulatina normalización de la tarifa de flete marítimo de Hapag-Lloyd, su utilidad permanece en niveles sólidos respecto a su trayectoria

Evolución utilidad de Quiñenco, atribuible a los controladores (MM$)



Fuente: Estados financieros

Alta diversificación del *pool* de inversiones de Quiñenco contribuye positivamente a mitigar parcialmente los menores resultados de filiales en algunos períodos

1) **Sector financiero:** En 2024, este segmento disminuyó su contribución a Quiñenco en $7.437 millones (-2,4%), dado que Banco de Chile expuso una utilidad neta 2,9% inferior debido a un mayor impuesto a la renta, un aumento en los gastos por pérdidas crediticias y mayores gastos operacionales, contrarrestado parcialmente por el aumento en los ingresos asociados a clientes.

   Pese a esta leve reducción de la utilidad del banco, se debe tener en consideración que igualmente el resultado estuvo en la cota alta de la trayectoria, ubicándose por encima del promedio de los últimos seis años (a lo menos). Además, de todas las inversiones que mantiene el holding, su participación en Banco Chile es la que ponderamos con un mayor peso relativo dentro de la clasificación de solvencia de Quiñenco dado que su solidez financiera dentro del mercado contribuye con dividendos altos y recurrentes para sus accionistas.

2) **Sector energía:** El segmento aportó con una pérdida de $18.587 millones a Quiñenco, lo que representa un retroceso de $52.980 millones con respecto al cierre de 2023, dado el menor resultado operacional y no operacional de Enex. En este sentido, aun cuando se observó un incremento en la ganancia bruta de 9,9%, los resultados operacionales se redujeron 57,0%, debido a los mayores gastos de administración (gastos comerciales en Estados Unidos e inflación en Chile) y a la caída en la cuenta de otras ganancias que estuvo explicada por el reconocimiento de un deterioro de la plusvalía de la inversión en Paraguay durante el 2024, que se compara con una ganancia por ajuste del valor justo de la inversión durante 2023.

   En cuanto a los factores no operacionales, influyeron negativamente las pérdidas por diferencias de cambio y los mayores costos financieros.

   El aporte negativo de este segmento para Quiñenco en 2024 no modifica nuestra opinión sobre la solidez del holding dado que consideramos que se trata de un resultado no replicable, que no incide en requerimientos de caja para la matriz que

DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES

LQIF: Sociedad en la que se canalizan las inversiones en el sector financiero en asociación con Citi.

Banco de Chile: Institución que proporciona productos y servicios a todos los segmentos de clientes del mercado financiero chileno. Uno de los principales bancos de la plaza en colocaciones.

Enex: Empresa dedicada a la distribución de combustibles, lubricantes y tiendas de conveniencia en Chile, Estados Unidos y Paraguay.

CSAV: empresa dedicada al transporte marítimo de carga desde 1872. Luego de una serie de cambios operacionales, opera como sociedad de inversiones que participa en el transporte de contenedores a través de HL.

Hapag-Lloyd (HL): quinta mayor naviera a nivel global luego de la fusión con UASC. Actualmente, las actividades portuarias son el segundo pilar del negocio, tras la adquisición de los negocios portuarios de SM SAAM.

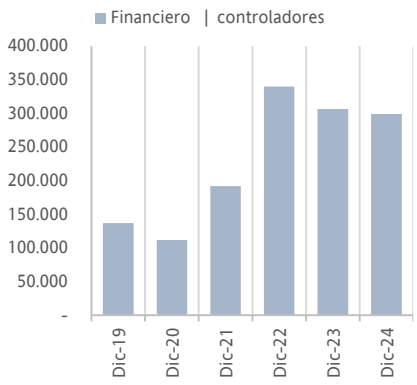
SM SAAM: nacida de la separación de CSAV para operar en los negocios de terminales portuarios, remolcadores y logística. En 2023, se concretó la venta de toda la operación en el negocio de terminales portuarios a Hapag-Lloyd.

CCU: Uno de los principales embotelladores y distribuidores de bebidas alcohólicas y no alcohólicas en Chile, participando, además, en Argentina, Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia.

Nexans: Empresa francesa dedicada a la fabricación de cables y soluciones tecnológicas.

Fuente: Elaboración propia.

CONTRIBUCIÓN DEL SEGMENTO FINANCIERO A LAS UTILIDADES DE QUIÑENCO (MM$)



Fuente: Análisis Razonado

puedan debilitar su liquidez y, además, tampoco incide en la trayectoria de dividendos porque se trata de una sociedad que no ha repartido utilidades en el período evaluado.

3) Transporte: Incrementó su contribución a Quiñenco en $103.947 millones (+75,7%), debido principalmente a un menor gasto por impuesto a las ganancias de CSAV (A+/Estable por ICR) producto de la alta base de comparación de 2023, que incluyó mayores impuestos asociados a los dividendos recibidos desde Alemania. Lo anterior fue compensado parcialmente por la menor ganancia neta de 18,7% de Hapag-Lloyd y por las pérdidas por diferencias de cambio.

En el caso de Hapag-Lloyd, el aumento en la demanda por transporte en contenedores impulsó un crecimiento de 4,7% en el volumen transportado, mientras que las tarifas promedio se mantuvieron en niveles similares a los del año anterior. Como resultado, el EBITDA aumentó desde US$4.825 millones en 2023 hasta US$5.029 millones en 2024. No obstante, el resultado no operacional se vio afectado por mayores costos financieros netos y un incremento en el impuesto a la renta, lo que derivó en la disminución a doble dígito de la ganancia neta de la naviera.

4) Servicios portuarios: Disminuyó su contribución a Quiñenco en $195.562 millones, a consecuencia del menor resultado de SM SAAM. Lo anterior se debe a la alta base de comparación tras la ganancia no recurrente de $207.000 millones por la venta de los negocios de terminales portuarios y logística terrestre a Hapag-Lloyd en el período anterior. Si se excluye el efecto de esta transacción, se hubiese observado un incremento aproximado de $10.000 millones en la contribución a Quiñenco, debido a los mejores resultados de las operaciones continuadas.

5) Otros: Este segmento, registró una ganancia de $109.820 millones a diciembre 2024, que representa un retroceso de $25.703 millones, producto principalmente de un efecto conjunto entre:

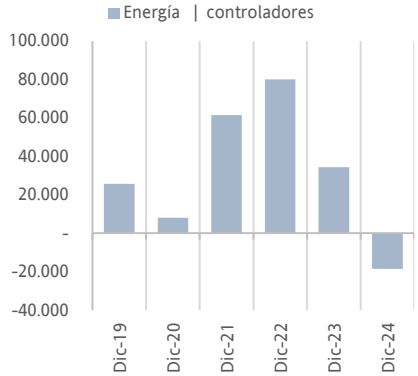
- ***CCU:*** La utilidad del ejercicio de 2024 fue 52,3% superior respecto a 2023, asociado tanto a la mejora operacional, como a efectos no operacionales. A nivel operacional se presentó un crecimiento de casi 10% en el EBITDA, lo que captura la ganancia no recurrente por la venta de un terreno ubicado en la comuna de Quilicura contabilizado en otros ingresos. Al excluir esta operación, se tiene que el EBITDA orgánico creció, pero sólo 2,1% (+$7.865 millones).

  En el resultado no operacional, la cuenta de diferencias de cambio redujo su pérdida en $48.147 millones, mientras que el VPP también mejoró su resultado negativo en $9.723 millones debido al impacto de Aguas de Origen S.A. cuyos resultados en esta cuenta se contabilizaron hasta junio de 2024 para, en el 3Q-24, consolidarse línea a línea. Por otro lado, los gastos financieros netos se incrementaron significativamente (+57,0%) producto del mayor costo financiero (+$20.142 millones) y menor ingreso financiero (-$1.300 millones).

- ***IRSA***: La contribución de IRSA —matriz de CCU— aumentó 60,1% debido principalmente al mayor resultado de CCU, junto a una menor pérdida por unidades de reajuste, compensado por un menor crédito por impuesto a las ganancias.

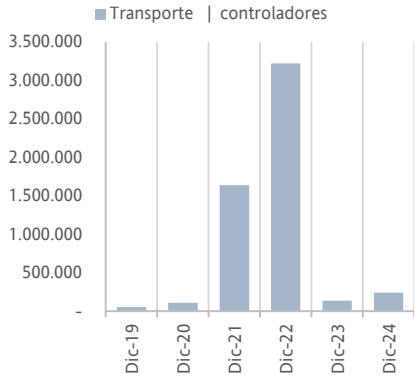
- ***Nexans***: La compañía registró una ganancia 26,2% superior en comparación a 2023, debido al crecimiento orgánico en los niveles de ventas, que se asocia principalmente a la expansión de la planta Halden en Noruega. Cabe indicar que en, noviembre de 2024, Quiñenco concretó la venta del 5% de las acciones de Nexans que, en nuestra opinión, no tendría impacto en los indicadores crediticios

CONTRIBUCIÓN DEL SEGMENTO ENERGÍA A LAS UTILIDADES DE QUIÑENCO (MM$)



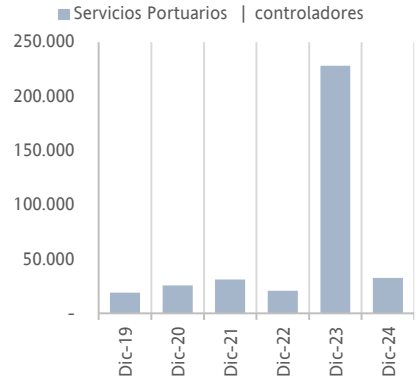
Fuente: Análisis Razonado

CONTRIBUCIÓN DEL SEGMENTO TRANSPORTE A LAS UTILIDADES DE QUIÑENCO (MM$)



Fuente: Análisis Razonado

CONTRIBUCIÓN DEL SEGMENTO SERVICIOS PORTUARIOS A LAS UTILIDADES DE QUIÑENCO (MM$)



Fuente: Análisis Razonado

de largo plazo del holding porque con su participación post operación de venta continúa teniendo una incidencia relevante como accionista dentro de la sociedad, además de tratarse de una compañía que contribuye a la diversificación de Quiñenco, pero cuyo aporte en términos de dividendos no es representativo respecto al resto de las sociedades desde las cuales el emisor percibe flujo de caja.

- ***Quiñenco y otros:*** A nivel corporativo, se registró una ganancia de $11.906 millones, inferior a la ganancia de $66.353 millones de 2023 y que está explicado por la ganancia no recurrente de $119.295 millones tras la venta de acciones de Nexans en 2023, mientras que, en 2024, se registró una ganancia neta de $57.000 millones aproximadamente por una última venta de acciones de la misma compañía.

Evaluación crediticia de Quiñenco inicia con el rating ponderado asignado a sus filiales por parte de ICR, esto es, categoría AAA que esperamos se mantenga al mediano plazo

Consideramos que, la alta diversificación del *pool* de inversiones de la compañía, sumado al significativo stock de caja que mantiene el holding, reducen significativamente el riesgo de incumplimiento en los pagos de este emisor, teniendo suficiente holgura para afrontar contracciones de flujo de alguna de sus filiales sin que ello impacte necesariamente en su clasificación de riesgo.

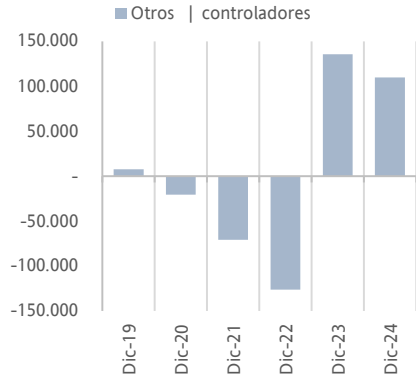
De hecho, en abril de 2025 materializamos una mejora de clasificación de esta compañía, asignándole un rating de AAA/Estable, lo que da cuenta que consideramos que sus instrumentos de deuda cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Particularmente, la reciente alza de clasificación de Quiñenco se sustentó del rating ponderado asignado a sus filiales, el que mejoramos en un *notch*, basado en la persistencia de la fortaleza operativa de su filial Banco de Chile, cuyo reparto de dividendos de los últimos años ha sido lo suficientemente robusto para cubrir por sí solo las obligaciones financieras del holding con amplia holgura, panorama que esperamos persista al mediano plazo. En este sentido, entre 2022-2025 el flujo de dividendos percibido por Quiñenco desde Banco de Chile promedia los $190.000 millones aproximadamente, flujo que consideramos lo suficientemente relevante y persistente respecto a los vencimientos del holding, lo que explica que, desde abril de 2025, el rating ponderado de las filiales de Quiñenco esté explicado en nuestro modelo de riesgo únicamente por Banco de Chile, esto es, categoría AAA. El resto de las filiales, por su parte, computan positivamente como fuente de liquidez adicional y robustecen la generación de caja del holding en caso de eventualidades que se puedan presentar en el mercado.

Evaluación crediticia de Quiñenco prosigue con la evaluación de la fortaleza financiera invididual del holding que, en nuestra opinión, debería mantenerse con un bajo nivel de riesgo

Dentro de los principales factores evaluados —y que permiten concluir que Quiñenco mantiene un bajo nivel de riesgo individual— se encuentran: la diversificación y alto flujo de dividendos percibidos desde sus filiales, el alto acceso a liquidez del emisor, la participación controladora de Quiñenco en gran parte de las sociedades en las que participa, los niveles de apalancamiento y estructura de sus obligaciones y la subordinación estructural característica de la mayoría de las sociedades que operan como holdings.

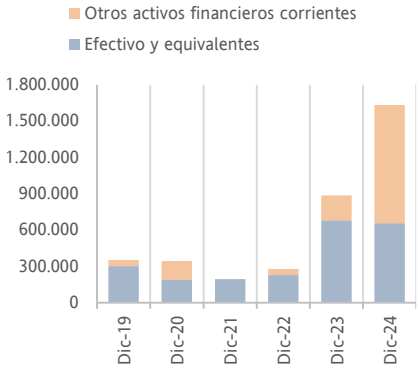
CONTRIBUCIÓN DEL SEGMENTO OTROS A LAS UTILIDADES DE QUIÑENCO (MM$)



Fuente: Análisis Razonado

Pese al significativo reparto de dividendos con cargo al ejercicio 2024, estimamos que la caja del holding se mantendría sólida

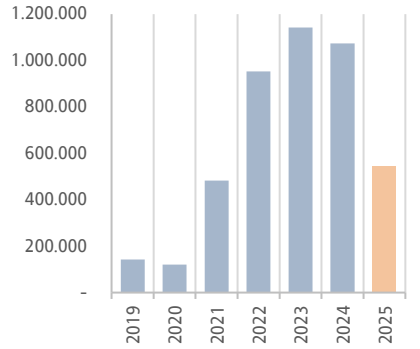
Evolución efectivo y equivalentes y otros activos financieros corrientes (MM$) de Quiñenco individual



Fuente: La compañía

Flujo de dividendos continúa alto pese a la paulatina normalización operacional de Hapag-Lloyd

Evolución dividendos percibidos por Quiñenco (MM$). Flujo 2025 corresponde a lo percibido y/o anunciado hasta la fecha, en línea con los acuerdos de JOA de sus principales empresas operativas



Fuente: La compañía

Respecto a los ***dividendos percibidos*** del holding, si bien estos se reducirían significativamente este año, se debe tener en consideración que la base de comparación es exigente dadas las fuentes extraordinarias que explicaron el flujo de 2024 asociadas a enajenaciones de activos, lo que además se complementa con el importante aporte de la naviera alemana en los últimos años producto del rendimiento operacional sobresaliente del sector. De todas formas, si bien los dividendos han permitido a Quiñenco acumular históricos niveles de caja y aprobar un reparto de dividendos este año superior a su trayectoria, la evaluación de riesgo de ICR pondera con un mayor peso relativo a las fuentes ordinarias de dividendos y, en caso de existencia de flujo extraordinario, se evalúa la política financiera aplicada sobre los recursos.

Lo anterior significa que, aun cuando en 2025 se produzca una contracción relevante de los dividendos percibidos, consideramos que el flujo seguiría siendo muy significativo, diversificado y con un aporte de Banco de Chile lo suficientemente robusto para cubrir las obligaciones financieras del holding. Respecto al alza de la distribución de dividendos de Quiñenco aprobada para este año, el sólido nivel patrimonial de la compañía implica que no tendría impacto en el ratio de apalancamiento y que su caja se mantendría con un nivel muy alto luego de cubrir los vencimientos del año y los dividendos comprometidos.

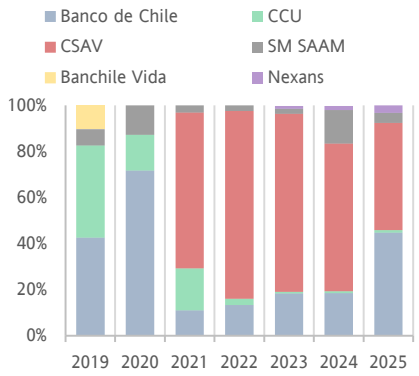
Precisamente, otro de los factores que captura la evaluación crediticia del holding es el ***acceso a liquidez*** que considera no sólo la recurrencia y fuentes de dividendos comprometidas, sino que también fuentes adicionales como financiamiento en el mercado, eventuales desinversiones y, de ser necesario, potencialmente el apoyo de los accionistas vía aumentos de capital. Para el caso de Quiñenco, consideramos que su acceso a liquidez es amplio y que se potencia también de la incidencia accionaria que tiene el grupo en las sociedades en las que invierte y, en consecuencia, en sus respectivas políticas de dividendos. Con la información actual, no tenemos antecedentes que su sólido acceso a liquidez pueda debilitarse en los próximos 12-18 meses por lo que nuestra opinión al respecto se ratifica en esta evaluación.

Respecto a la ***deuda individual*** del holding —que también forma parte de las variables evaluadas dentro del perfil de riesgo individual del holding— al cierre de 2024 el emisor finalizó el ejercicio con un stock de obligaciones de $1.387.227 millones, cifra estable respecto al ejercicio anterior (+2,2%), pero que en términos relativos es menor a los recursos líquidos de la compañía, lo que justifica que la deuda financiera neta fuese negativa en 2024. Si bien no es replicable para el largo plazo afirmar que el stock neto de deuda debiese mantenerse en dichos niveles, da cuenta del excedentario nivel de liquidez de Quiñenco que justificó la aprobación de un reparto de dividendos más alto este año en un contexto de inversiones en el cual no se han requerido desembolsos materiales por parte del holding y que se complementa de un ***perfil de amortización*** estructurado al muy largo plazo, vale decir, que no genera ninguna presión de caja para Quiñenco.

El sólido nivel patrimonial de Quiñenco complementado de este positivo panorama de liquidez, significó que, en 2024, registrara por cuarto año consecutivo una reducción en su nivel de endeudamiento financiero neto, y con un ratio de ***leverage financiero*** bajo respecto a nuestra metodología de clasificación de Compañías Holdings y sus filiales, lo que da cuenta que el emisor tiene holgura para incluir deuda a su balance, sin necesariamente impactar de manera negativa su clasificación de riesgo.

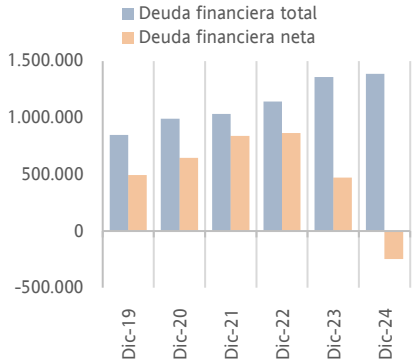
Aun cuando también computa en la clasificación del holding la ***subordinación estructural*** de Quiñenco (individual), ya que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales —lo que significa que los acreedores de las filiales poseen prioridad sobre los activos y flujos de éstas, en caso de *default*—, para el caso de este emisor consideramos que se mitiga dicho efecto mediante

Quiñenco destaca por una alta diversificación de fuentes de dividendos y por un aporte importante desde Banco Chile
Evolución composición de dividendos (%). Dividendos de 2025 contemplan sólo los percibidos y/o anunciados hasta la fecha



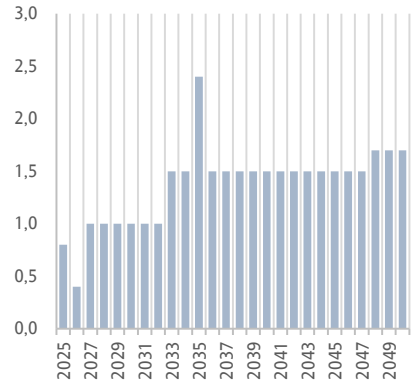
Fuente: La compañía

Por primera vez en los últimos seis años, Quiñenco cerró un ejercicio con caja superior a su stock de deuda financiera
Evolución de deuda financiera y de deuda financiera neta individual de Quiñenco (MM$)



Fuente: La compañía

Perfil de amortización del holding concentrado al largo plazo
Perfil de amortización (millones UF, capital)



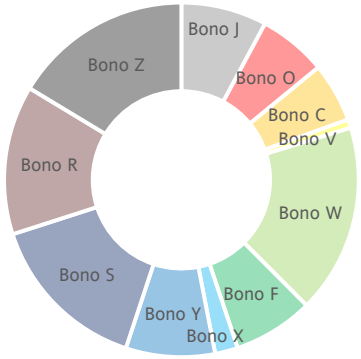
Fuente: La compañía

su acotado riesgo individual, explicado mayoritariamente por su muy bajo nivel de apalancamiento financiero (0,15 veces), por la alta diversificación de sus inversiones, por la recurrencia de sus dividendos percibidos, por su diversificado y alto acceso a liquidez y por las políticas de inversiones y de dividendos conservadoras del grupo.

La tendencia Estable asignada a su clasificación da cuenta que esperamos que el riesgo crediticio de Quiñenco se mantenga en los próximos 12-18 meses, pese a la contracción esperada de dividendos y de la caja del emisor, lo que está sustentado de nuestra expectativa sobre el desempeño operacional de su negocio financiero y de la holgura que presentan sus métricas financieras dentro de la categoría asignada.

Deuda financiera individual concentrada en bonos locales

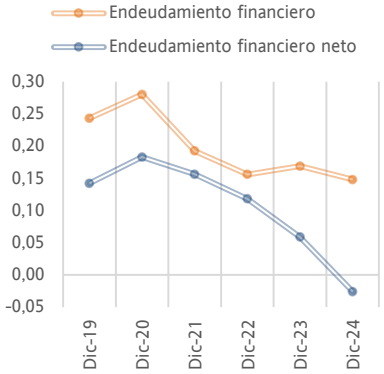
Composición deuda financiera individual (%)



Fuente: Estados financieros

Reducido nivel de apalancamiento otorga espacio para financiar eventuales inversiones

Endeudamiento financiero individual y financiero neto individual (N° de veces)



Fuente: Estados financieros

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos números 427, 596, 715, 819, 820, 929 y 930, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 427	Línea 596	Línea 715	Línea 819	Línea 820	Línea 929	Línea 930
Fecha inscripción	01-ago-2005	07-jul-2009	22-mar-2012	30-sep-2015	30-sep-2015	18-mar-2019	18-mar-2019
Plazo	26-may-2040	07-jul-2039	22-mar-2022	30-sep-2025	30-sep-2045	18-mar-2029	18-mar-2054
Monto inscrito (miles)	UF 4.700	UF 7.000	UF 6.000	UF 10.000	UF 10.000	UF 10.000	UF 10.000
Monto colocado vigente (miles)	UF 2.325	UF 3.273	UF 5.375	UF 5.000	UF 10.000	-	UF 9.000
Series vigentes	C	F	J, O	W	R, S	-	X, Y, Z
Garantía	Todas sin garantía						

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2025).

Los resguardos financieros contemplados en los contratos de bonos se cumplieron a cabalidad y con holgura en todos los períodos evaluados, según el siguiente detalle:

Principales resguardos financieros bonos vigentes (N° de veces; MM$)

	Exigencia	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dic-24
Activos libres de gravámenes	>=1,3	6,1	6,8	6,4	7,5
Endeudamiento individual	<=0,53	0,14	0,14	0,15	0,13
Endeudamiento consolidado	<=0,66 al 1Q y 2Q <=0,67 al 3Q y 4Q	0,16	0,16	0,16	0,15
Patrimonio mínimo	>=1.028.422 al 1Q >=1.033.601 al 2Q >=1.041.621 al 3Q >=1.049.389 al 4Q	8.853.713	8.645.212	8.541.312	9.378.706

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

A la fecha, Quiñenco tiene colocaciones de bonos vigentes a través de once series, venciendo mayoritariamente al largo plazo. En nuestra opinión, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie F	Serie V	Serie J	Serie O	Serie W	Serie R	Serie S	Serie X	Serie Y	Serie Z
N° de inscripción	427	596	714 (línea vencida)	715	715	819	820	820	930	930	930
Fecha inscripción	09-dic-2011	01-jun-2011	11-jun-2018	27-jun-2013	24-jul-2014	11-jun-2018	18-may-2016	05-dic-2016	23-jun-2020	23-jun-2020	12-dic-2022
Monto inscrito (miles)	UF 2.325	UF 4.500	UF 3.000	UF 4.000	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 3.000	UF 3.000	UF 5.000
Monto colocado (miles)	UF 2.325	UF 4.500	UF 2.000	UF 3.000	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000	UF 5.000
Deuda vigente (miles)	UF 2.325	UF 3.273	UF 400	UF 3.000	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000	UF 5.000
Tasa emisión (%)	4,00	3,75	1,80	3,85	3,40	2,90	3,15	3,15	1,60	2,40	2,85
Vencimiento	01-dic-2032	01-jun-2032	01-jun-2025	01-jun-2034	21-jul-2035	01-jun-2047	01-jun-2039	01-dic-2044	01-jun-2032	01-jun-2047	01-jun-2050

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2025).

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico Quinenco, con una presencia bursátil de 100% los últimos doce meses (además de contrato vigente con Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa en calidad de *market maker)*. El *floating* del papel es de 17% y la clasificación en Primera Clase Nivel 2 obedece a la presencia bursátil y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AAA).

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

Generalmente, la clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de crédito de una compañía dada su deuda total, sin tomar en cuenta la prelación de pagos de los distintos instrumentos. Los holdings son un caso especial, ya que, en general, no son compañías operativas. Por lo tanto, el riesgo de crédito se explica directa e indirectamente por diversos factores, incluyendo: (i) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (ii) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (iii) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo del holding.

Para establecer clasificaciones de riesgo para holdings, ICR generalmente considera lo siguiente:

1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Quiñenco según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales.

2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos Accionarios	Tendencia	Motivo
30-jun-15	AA	AA	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-16	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Retiro clasificaciones
31-may-19	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Nueva clasificación
29-may-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Reseña anual
30-abr-21	AA+	AA+	-	Estable	Cambio de clasificación
27-may-21	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
26-may-22	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
26-may-23	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
27-may-24	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
29-abr-25	AAA	AAA	-	Estable	Cambio de clasificación
28-may-25	AAA	AAA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Mayor detalle del evolutivo del rating en Quiñenco S.A. - ICR Chile

Definición de categorías

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 2

Títulos con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera consolidada (cifras en millones de pesos)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
Activos totales	47.696.197	52.884.897	61.816.356	69.583.052	69.348.472	66.625.714
Activos totales no bancarios	6.422.869	6.789.773	10.190.263	14.477.789	13.562.893	14.530.275
Activos totales bancarios	41.273.328	46.095.124	51.626.094	55.105.263	55.785.580	52.095.439
Efectivo y equivalentes no bancarios	551.693	612.703	644.276	672.577	1.659.444	1.329.546
Otros activos financieros corrientes no bancarios	47.233	154.321	8.698	55.284	177.309	813.753
Pasivos totales	40.196.805	45.118.974	51.095.493	55.581.638	54.164.485	49.744.509
Pasivos totales no bancarios	2.676.255	2.953.862	3.835.883	5.461.086	4.044.370	3.758.310
Pasivos totales bancarios	37.520.550	42.165.112	47.259.610	50.120.552	50.120.115	45.986.199
Deuda financiera total no bancario	1.863.781	2.148.222	2.478.022	2.605.291	2.449.105	2.458.460
Deuda financiera neta no bancario	1.264.855	1.381.198	1.825.049	1.877.430	612.353	315.160
Patrimonio total	7.499.392	7.765.923	10.720.864	14.001.414	15.183.987	16.881.205
Utilidad del ejercicio no bancario	120.019	216.137	2.560.419	4.803.197	729.159	483.642
Utilidad del ejercicio bancario	565.521	463.230	793.115	1.411.075	1.246.466	1.211.163
Utilidad del ejercicio	685.541	679.367	3.353.534	6.214.272	1.975.626	1.694.805
Utilidad atribuible a controladora	210.049	247.247	1.893.146	3.535.322	841.967	664.231
Patrimonio controlador	3.486.434	3.537.585	5.374.261	7.329.508	8.047.560	9.378.706

ANEXO 2: Resumen situación financiera individual (cifras en millones de pesos)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
Caja individual	352.384	344.117	194.223	277.547	885.622	1.632.902
Endeudamiento financiero individual (N° de veces)	0,24	0,28	0,19	0,16	0,17	0,15
Endeudamiento financiero neto individual (N° de veces)	0,14	0,18	0,16	0,12	0,06	-0,03
Deuda financiera total	847.734	991.281	1.033.979	1.143.027	1.357.866	1.387.227

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.