



ACCIÓN DE RATING

1 de junio, 2023

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Quiñenco S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2022

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 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mp plaza@icrchile.cl

Quiñenco S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable, la solvencia y bonos de [Quiñenco S.A.](#) y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios, sustentado en:

- ❖ La diversificación y alto flujo de dividendos recibido desde sus principales filiales, el que se vio fortalecido los dos últimos años producto del significativo aporte del segmento de transporte, sostenido por la inversión indirecta en Hapag-Lloyd. Si bien esperamos que la contracción de resultados del 1Q-23 de la naviera alemana se sostenga el resto del año dada la normalización paulatina de la industria, no proyectamos deterioro crediticio de Quiñenco, quien se beneficia, precisamente, de los dividendos percibidos del resto de sus inversiones.
- ❖ El alto acceso a liquidez (proveniente de dividendos, acceso a financiamiento en el mercado, potenciales desinversiones y, de ser necesario, apoyo de los accionistas vía aumentos de capital), lo que permite asegurar con holgura la cobertura del servicio de la deuda de 2023.
- ❖ La participación controladora de Quiñenco en gran parte de sus filiales, con la consecuente incidencia en la política de dividendos.
- ❖ 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.
- ❖ 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 muy altos niveles de caja (\$277.547 millones aprox. al cierre de 2022). Incluso con la colocación de bonos serie Z (enero 2023), el apalancamiento individual del holding se mantiene bajo.
- ❖ 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*.

El rating ponderado asignado a las filiales de Quiñenco es categoría AA+ y, dado el bajo riesgo relativo del holding (incluso en un escenario adverso como fue el período *peak* de pandemia), consideramos que no existen factores que rebajen esta clasificación ponderada, quedando clasificada la solvencia, por tanto, en categoría AA+.

Respecto a la clasificación de las líneas y series de bonos, 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.

Perfil de la Empresa

Quiñenco es un holding con participación en empresas de servicios financieros, bebidas, manufactura, energía, transporte, servicios portuarios y transporte. A través de las principales empresas operativas en las que participa, extiende su presencia geográfica a 136 países y cerró el año 2022 con US\$ 122.300 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 se 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 este año, siendo reelegido don Andrónico Luksic Craig para presidir la mesa directiva, mientras que el comité de directores se conformó por Matko Koljatic (independiente), Hernán Büchi (no independiente) y Carolina García de la Huerta (no independiente). Adicionalmente, desde febrero de 2021, Paola Luksic participa en el Grupo como asesora permanente del directorio.

Utilidades de Quiñenco volvieron a alcanzaron cifra récord en 2022, luego de un *performance* 2021 también altamente positivo

Histórico *performance* de Hapag-Lloyd derivó en que la naviera alemana se consolidara como la principal fuente generadora de utilidades para el holding

Aun cuando los segmentos manufacturero, financiero y de energía tuvieron en 2022 un crecimiento a doble dígito en sus resultados¹ destacó el aporte muy significativo del segmento de transporte a los resultados de Quiñenco —dado el desempeño de Hapag-Lloyd que volvió a reportar utilidades récord—, lo que contribuyó a que la utilidad atribuible a los controladores del holding avanzara desde \$1.893.146 millones hasta \$3.535.322 millones entre 2021 y 2022.

Consideramos que, aun cuando no es posible proyectar esta muy alta generación de utilidades como el nivel de largo plazo de este holding, dado que el sobresaliente desempeño del sector de transporte debería retroceder al mediano plazo y, en consecuencia, influir en el *performance* consolidado de Quiñenco, opinamos 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 de este emisor, teniendo suficiente holgura para afrontar eventuales contracciones de flujo de alguna de sus filiales, sin que ello impacte necesariamente en su clasificación de riesgo.

Sustenta lo anterior, dos características que son relevantes en la evaluación del riesgo crediticio: la política de dividendos del holding y la agregación de valor en las empresas operativas. En este sentido, la política de dividendos de Quiñenco se ha mantenido estable los últimos años (entre 30%-50% de la utilidad líquida distribuible), generando

PRINCIPALES INVERSIONES DE 2022

Compañía	Participación
Banco de Chile	51,2% ⁽¹⁾
Compañía Cervecerías Unidas (CCU)	65,9% ⁽²⁾
Nexans	28,5% ⁽³⁾
Enex	100% ⁽⁴⁾
Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)	66,45%
Hapag-Lloyd (HL)	30,0% ⁽⁵⁾
SM SAAM	60,0%

(1) Participación en los derechos a voto en alianza con Citigroup. Quiñenco y Citigroup participan en partes iguales en LQ Inversiones Financieras (LQIF). Los derechos económicos como consecuencia del pago de la deuda subordinada aumentaron desde 34,1% a 51,15%.

(2) En asociación con Heineken a través de IRSA.

(3) Porcentaje mantenido por Inxans. Luego de la enajenación de acciones de abril de 2023, esta participación se redujo a 19,2%.

(4) Participación mantenida a través de Inxans, nueva matriz de Enex a partir de 2020.

(5) Porcentaje de propiedad mantenido por CSAV en Hapag-Lloyd.

Fuente: Memoria anual 2022 y hecho relevante sobre venta de acciones de Nexans.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Andsberg Inv. Ltda.	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.	4,34%
Inversiones Río Claro Ltda.	2,67%
Cía. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	1,50%
Credicorp Capital S.A. C. de B.	1,45%
Inv. Salta S.A.	1,42%
Inversiones Alaska Limitada	1,21%
Banco de Chile por cuenta de Citi NA Nueva York	1,02%
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	1,00%

Fuente: CMF, información a marzo 2023.

DIRECTORIO

Andrónico Luksic C.	Presidente
Jean-Paul Luksic F.	Vicepresidente
Matko Koljatic M.	Director
Pablo Granifo L.	Director
Hernán Büchi B.	Director
Carolina García de la Huerta A.	Director
Andrónico Luksic L.	Director
Nicolás Luksic P.	Director

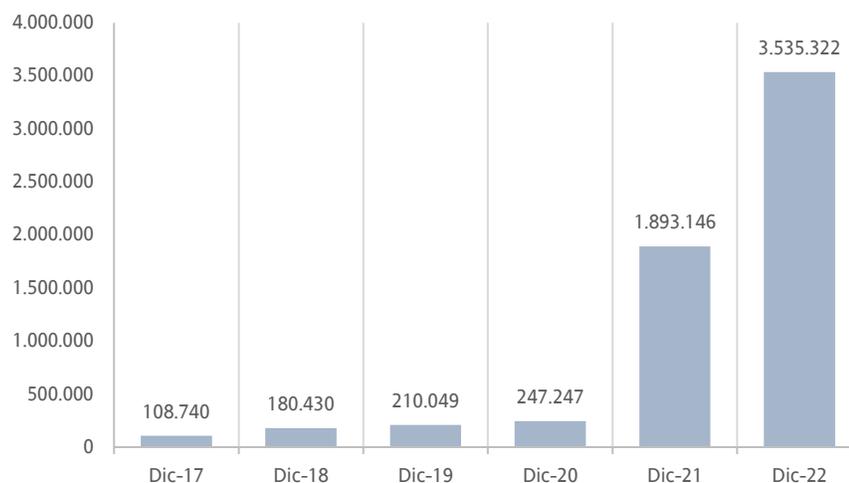
Fuente: CMF.

continuamente un remanente de caja que refuerza la liquidez del holding y que permite afrontar inversiones y la contracción operacional de alguna filial en particular, como la esperada para el segmento de transporte, en línea con lo que expuso la naviera alemana en el primer trimestre de este año: contracción de ingresos (-33%), EBITDA (-55%), utilidad (-57%), tarifas promedio (-28%) y volumen transportado (-5%).

Pese a esta contracción trimestral de HL, es relevante señalar que el perfil de pagos individual de Quiñenco está estructurado para ser cubierto con holgura, incluso sin una generación operacional del segmento de transporte en las magnitudes expuestas en 2021 y 2022. De hecho, Quiñenco presentaba una sólida liquidez individual, incluso antes que CSAV percibiera dividendos desde la naviera alemana.

Resultados del 1Q-23 de Hapag-Lloyd dan cuenta que, con mayor probabilidad de ocurrencia, en 2023 sus resultados deberían tender a normalizarse y, en consecuencia, influir negativamente en los resultados consolidados de Quiñenco

Utilidad de Quiñenco, atribuible a los controladores (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Significativo rendimiento operacional expuesto por las filiales en 2022, comienza a exponer cierto retroceso al primer trimestre de este año

1) Sector manufacturero: En 2022, Invexans Corporativo registró una utilidad atribuible a los controladores por \$65.138 millones, que se compara muy positivamente con la ganancia generada el año anterior por \$42.144 millones, que derivó de la participación en su coligada Nexans, que registró ganancias por €245 millones (€164 millones en 2021), donde el crecimiento estuvo liderado por el segmento de electrificación (en línea con su definición estratégica de focalización en este segmento), pero acompañado del aumento operacional del resto de sus negocios.

Techpack, por su parte, si bien tuvo una mejora significativa en 2022, cerrando el año con una ganancia atribuible a la controladora por \$6.604 millones (en contraposición a la pérdida del año anterior por \$3.817 millones), esto está mayoritariamente sostenido de una menor pérdida por diferencias de cambio, un mejor resultado por unidades de reajuste y mayores ingresos financieros, que se complementó con una menor pérdida operacional tras mayores dividendos percibidos.

SEGMENTOS DE NEGOCIO

Segmento	Compañías
Manufacturero	Invexans (corporativo), Techpack
Financiero	LQIF Holding, Banco Chile
Energía	Invexans (Enex)
Transporte	CSAV
Servicios Portuarios	SM SAAM
Otros	CCU, Quiñenco holding y eliminaciones

Fuente: La compañía

DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES

Techpack: ex Madeco que hasta 2016 estuvo dedicada a la fabricación de envases flexibles. Hoy tiene participación menor en Nexans.

Invexans: Sociedad de inversiones derivada de la ex Madeco que hoy participa en Nexans. Además, desde 2020, es la matriz de Enex.

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

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

Banco de Chile: Uno de los principales bancos de la plaza en colocaciones.

Enex: Nació como licenciatario de Shell en Chile, luego se adquirió Terpel (2013) y hoy también opera tiendas Upa! y Upita. En 2018 ingresó a EE.UU. adquiriendo *travel centers* de Road Ranger, y en 2019 ingresó a Paraguay (hoy asociado con Sudameris en dicho país).

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.

HL: quinta mayor naviera a nivel global luego de la fusión con UASC. Actualmente, en proceso de adquisición de los negocios de terminales portuarios y de logística terrestre de SM SAAM.

SM SAAM: nacida de la separación con CSAV para operar en los negocios de terminales portuarios, remolcadores y logística. Post materialización de la venta de activos a HL, continuaría operando sus actividades en la industria de remolcadores y de logística aérea.

CCU: Uno de los principales embotelladores y distribuidores de bebidas alcohólicas y no alcohólicas en Chile, participando, además, en Argentina, Uruguay, Paraguay (hoy asociado con Sudameris), Bolivia y Colombia.

Fuente: Elaboración propia.

2) Sector financiero: En 2022, Banco de Chile reportó un aumento de 77,9% en su ganancia neta, producto principalmente de los mayores ingresos operacionales (+41,7%), que compensaron holgadamente el aumento de las pérdidas crediticias esperadas (+21,9%, generadas mayoritariamente por el segmento minorista) y el mayor gasto por impuesto a la renta tras el alza de los resultados del Banco (antes de impuestos).

En el 1Q-23, por su parte, Banco de Chile expuso una disminución de su utilidad neta en 8,8%, mayoritariamente explicada por el aumento de la pérdida crediticia esperada (+6,1%) y de los gastos operacionales (+12,7%), que mitigaron del todo el leve incremento de los ingresos operacionales (+2,6%).

3) Sector energía: Enex en 2022 se benefició significativamente de los mayores precios de combustible y del alza de los volúmenes de venta, lo que derivó en un positivo performance operacional, que explicó la ganancia neta atribuible a los controladores de \$80.120 millones (que incluso superó el muy buen el resultado del año anterior de \$61.401 millones).

4) Transporte: La mejora significativa de resultados 2022 de Hapag-Lloyd (Ba2/Positiva, por Moody's), derivó en que la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de CSAV ([A-/Estable por ICR](#)) creciera desde \$2.491.575 millones generados en 2021 hasta \$4.847.513 millones alcanzados en 2022, esto, en el contexto de disrupciones en la cadena de distribución que benefició las tarifas promedio. Así, Hapag-Lloyd tuvo un performance 2022 que incluyó volúmenes relativamente estables, pero tarifas 42,9% más altas que el año anterior, conduciendo a niveles históricos de ingresos, EBITDA y utilidad.

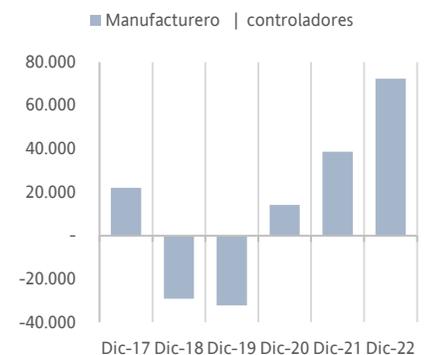
En el 1Q-23, por su parte, los resultados de Hapag-Lloyd marcan un retroceso respecto a los dos últimos años, luego de la descongestión de puertos hacia los últimos meses de 2022, con lo cual al primer trimestre de 2023 se comienza a observar una contracción de las principales cuentas de resultado, en línea con la caída de las tarifas promedio. Pese a lo anterior, el aporte de la naviera alemana a los resultados del segmento de Transporte sigue siendo muy significativo, dando cuenta de la consolidación que ha tenido la compañía los últimos años como una de las empresas relevantes a nivel mundial en el transporte marítimo.

5) Servicios portuarios: En 2022, SM SAAM reportó una disminución de sus resultados desde \$59.933 millones hasta \$40.194 millones producto del efecto contable de un gasto por impuesto diferido de US\$33,6 millones asociado al acuerdo de venta con Hapag-Lloyd por sus negocios de terminales portuarios y logística terrestre. Excluyendo este efecto, en dólares la ganancia neta de SM SAAM habría aumentado un 4%, dado que en términos operacionales se observó un crecimiento de 30% en los ingresos, impulsado por el desempeño del negocio de remolcadores.

En el 1Q-23, por su parte, los resultados de SM SAAM en moneda de reporte (USD) retrocedieron 25% tras el menor resultado de las operaciones discontinuadas (-50%), generada por una menor actividad en terminales portuarios de asociadas y operaciones de logística, complementado del efecto negativo de la inflación en los costos (combustible y remuneraciones, principalmente).

6) Otros: IRSA disminuyó su contribución a Quiñenco en \$31.887 millones, dado el menor resultado de CCU ([AA+/Estable por ICR](#)) complementado, además, por la mayor pérdida por unidades de reajuste a nivel corporativo en IRSA. CCU, en particular, tuvo un incremento en los precios de materias primas, y se vio afectado por la depreciación

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



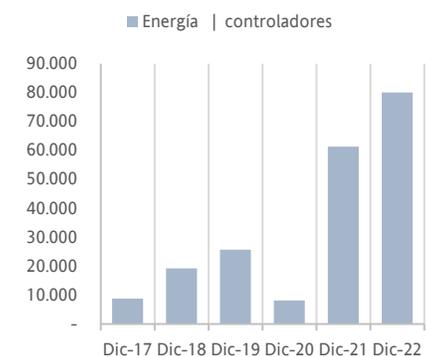
Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

de las monedas locales y por la mayor inflación, lo que no alcanzó a ser mitigado por el crecimiento en los ingresos, tras importantes alzas en los precios promedios del período.

Al 1Q-23, en tanto, CCU cerró el primer trimestre con una utilidad atribuible a los controladores 9,6% inferior en relación con el mismo periodo del año anterior (-\$6.176 millones), asociado completamente a factores no operacionales (gastos financieros netos, diferencias de cambio y resultado por participación en negocios conjuntos). En términos operacionales, en tanto, CCU terminó el período con un EBITDA estable (+\$251 millones) impulsado por el segmento de operación de Chile, como consecuencia de la implementación de su plan regional de recuperación de rentabilidad “HerCCUles 2023”.

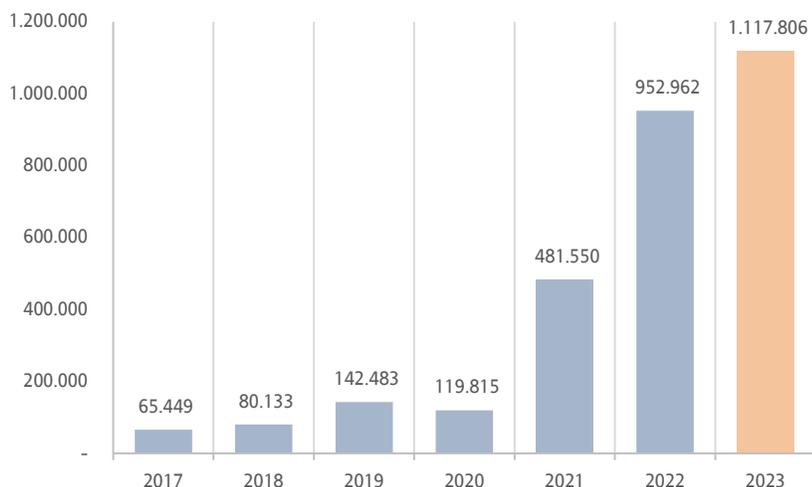
Deuda concentrada al largo plazo, altos niveles de caja y de dividendos percibidos, permite una sólida cobertura del servicio de la deuda del holding

Destaca el alto flujo percibido desde CSAV en 2021 y 2022, y la diversificación de las fuentes de dividendos

Con el alto nivel de utilidades generadas por las inversiones de Quiñenco en 2021 y 2022, el flujo de dividendos también tuvo una variación muy significativa los dos últimos años, avanzando desde un flujo percibido de \$481.550 millones en 2021, hasta uno de \$952.962 millones en 2022, lo que dejó al holding en una posición muy holgada para el cumplimiento de su servicio de la deuda. Para 2023 este panorama se refuerza, dado que Quiñenco percibiría dividendos 17,3% superiores a los del año anterior (a lo menos), considerando, de momento, los repartos aprobados en las últimas Juntas Ordinarias de Accionistas (JOA) de Banco de Chile, CCU, CSAV y SM SAAM.

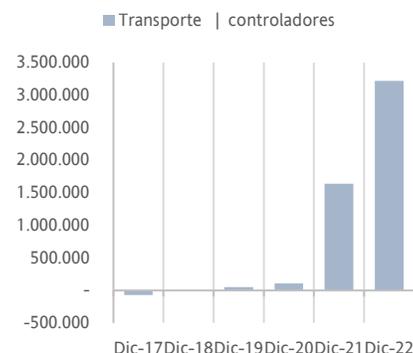
Si bien el alto flujo percibido de dividendos en los últimos años está explicado de la contribución de la naviera alemana Hapag-Lloyd, las filiales Banco de Chile, SM SAAM y CCU son fuentes recurrentes de dividendos para el holding

Evolución dividendos (MM\$). Flujo de 2023 corresponde a lo percibido hasta la fecha, en línea con los acuerdos de JOA de sus principales empresas operativas, excluido el dividendo de Nexans por US\$19 millones que, desde este ejercicio, se adiciona como nueva fuente de caja para la matriz



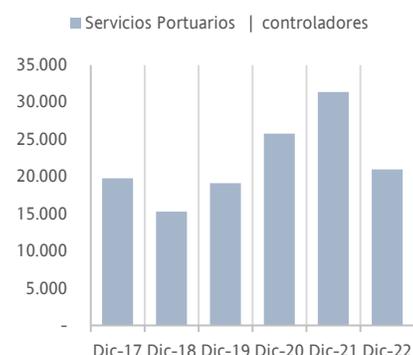
Fuente: La compañía

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



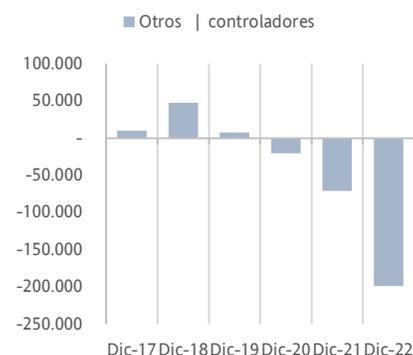
Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

Es importante señalar que, al mediano plazo, proyectamos un quiebre importante de la trayectoria de dividendos percibidos creciente que ha expuesto Quiñenco los últimos tres años, lo que en ningún caso responde a un deterioro operacional de sus filiales operativas, sino que a una normalización del contexto sectorial de cada una de ellas.

En efecto, la tendencia Estable asignada a su clasificación da cuenta que esperamos que el riesgo crediticio de Quiñenco se mantenga, pese a la contracción esperada de dividendos. Influye en esta opinión, la conservadora política financiera del holding que incluye acumular un stock relevante de caja (para sostener eventuales inversiones y asegurar su servicio de la deuda), sostenida en parte por una política de dividendos del holding que se ha mantenido cercana al 50% en todos los períodos evaluados (2017-2022).

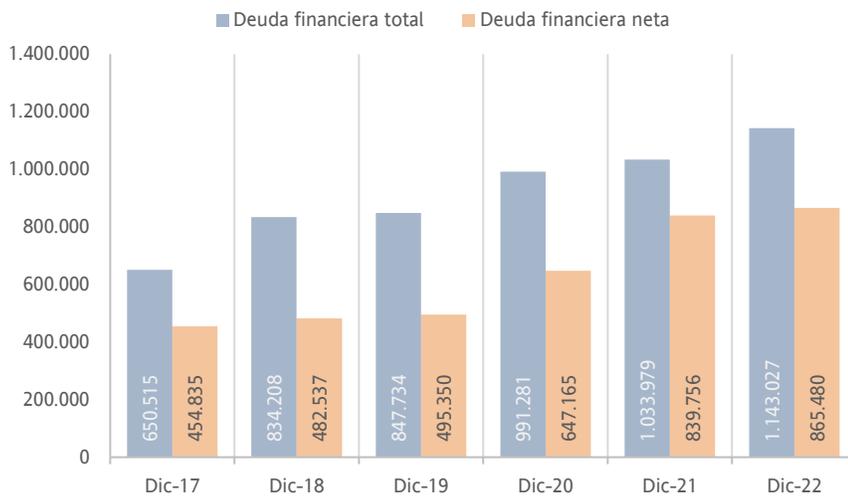
Alto acceso a liquidez del holding contribuye positivamente en su rating de solvencia

Quiñenco, al ser un holding que busca la agregación de valor de largo plazo del grupo a través de la rentabilización de su pool de activos y de la búsqueda de nuevas oportunidades de inversión, mantiene en todos los períodos evaluados un muy alto stock de activos líquidos, generados del flujo de dividendos percibidos desde las empresas operativas, del curso de obligaciones financieras, de potenciales desinversiones y, de ser necesario, de eventuales aumentos de capital para cubrir oportunidades de inversión mediante un mix de deuda y patrimonio.

Al cierre de 2022, Quiñenco holding cerró el ejercicio con una caja cercana a \$270.000 millones que se complementó en enero de este año con la colocación de bonos por UF 5.000.000 que tendría pago de capital recién al 2048. Según nuestras estimaciones, con esta nueva deuda e incluyendo los dividendos a percibir y por cubrir por el holding este año, se produciría un acotado impacto en el perfil crediticio de Quiñenco individual, con ratios de *leverage* relativamente estables y con amplia cobertura del servicio de la deuda de 2023. Dada la inexistencia de filiales que necesiten del apoyo explícito del controlador mediante inyecciones de capital, no esperamos que nuestro escenario base de liquidez, se desvíe materialmente al corto plazo.

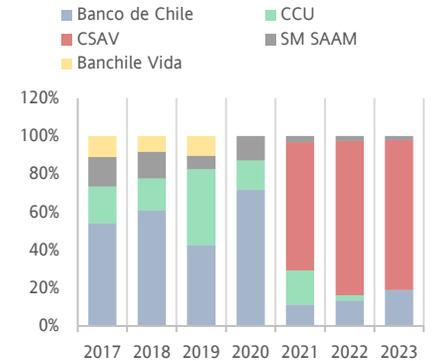
Luego de la colocación del bono serie Z en enero de este año, stock de obligaciones de Quiñenco (individual) expondría crecimiento en el ejercicio en curso

Evolución deuda financiera individual y deuda financiera neta individual (MM\$)



Fuente: Estados financieros

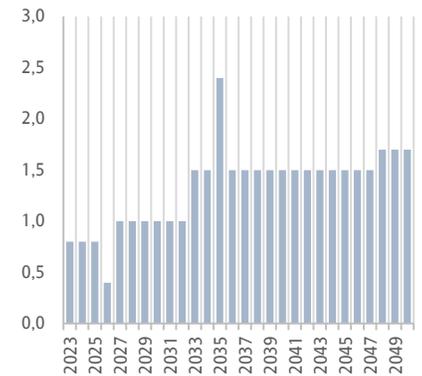
Alta diversificación de fuentes de dividendos
Evolución composición de dividendos (%).
Dividendos de 2023 contempla sólo los percibidos hasta la fecha.



Fuente: La compañía

Perfil de amortización concentrado al largo plazo

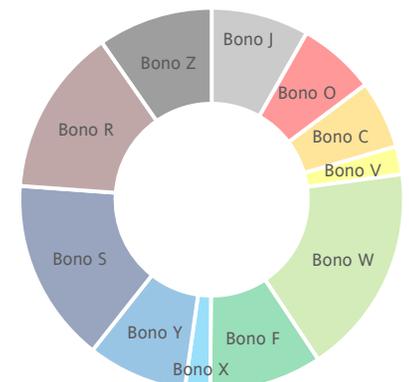
Perfil de amortización (millones UF, capital). Se incluye el vencimiento de la serie Z colocado en enero 2023.



Fuente: La compañía

Deuda financiera individual concentrada en bonos locales

Composición deuda financiera individual (%). Incluye última colocación de bonos de enero 2023.



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Al cierre de 2022, la deuda financiera individual de Quiñenco cerró en \$1.143.027 millones, cifra 10,5% superior a la del año anterior, dado el contexto inflacionario que afecta a la totalidad de las obligaciones del holding, que corresponde a deuda concentrada en bonos cursados en UF.

El ejercicio 2022, por segundo año consecutivo Quiñenco lo cerró con un nivel de endeudamiento con trayectoria a la baja y, según nuestras estimaciones, la última colocación de bonos (serie Z) tendría un impacto muy acotado para el holding en términos de *leverage*, con un ratio de endeudamiento financiero que no alcanzaría a superar las 0,2 veces, dando cuenta de la fortaleza financiera del grupo que genera holgura para afrontar eventuales inversiones con nueva deuda, sin que ello necesariamente deteriore su perfil crediticio.

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 (años)	34,75	30	30	10	30	10	35
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 4.091	UF 5.375	UF 5.000	UF 10.000	-	UF 9.000
Series vigentes	C	F	J, O	W	R, S	-	X, Y, Z

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a abril 2023).

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:

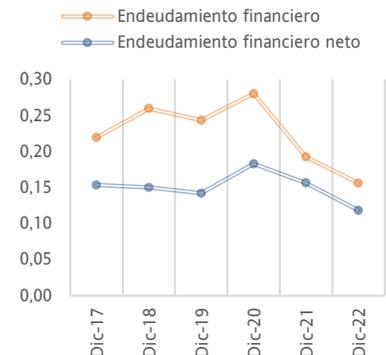
Principales resguardos financieros bonos vigentes

	Exigencia	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	$\geq 1,3$	4,2	4,9	4,7	4,2
Endeudamiento individual (N° de veces)	$\leq 0,50$ el 1Q; $\leq 0,51$ el 2Q y 3Q; $\leq 0,52$ el 4Q	0,18	0,15	0,14	0,14
Endeudamiento consolidado (N° de veces)	$\leq 0,64$ el 1Q; $\leq 0,65$ el 2Q y 3Q; $\leq 0,66$ el 4Q	0,22	0,21	0,19	0,18
Patrimonio mínimo (MM\$)	≥ 930.726 al 1Q ≥ 953.573 al 2Q ≥ 976.713 al 3Q ≥ 988.993 al 4Q	5.679.554	6.632.440	7.525.734	7.329.508

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Estimamos que la colocación de bonos serie Z tendría un muy bajo impacto en el ratio de endeudamiento financiero del holding

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



Fuente: Estados financieros

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.

A la fecha, Quiñenco tiene colocaciones de bonos vigentes a través de once series, mayoritariamente venciendo al largo plazo:

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
Nº 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-12
Plazo (años)	20,92	21,00	6,92	20,92	20,92	28,92	23,00	27,92	11,92	26,92	27,42
Monto inscrito (miles)	UF 2.325	UF 7.000	UF 3.000	UF 3.000	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 4.091	UF 1.200	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	3,85	1,80	3,85	3,40	2,90	3,15	3,15	1,60	2,40	2,85
Garantía	Sin garantía										
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 abril 2023) y LVA Índices.

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico Quinenco, con una presencia bursátil de 99% aproximadamente 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 AA+).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos Accionarios	Tendencia	Motivo
10-jul-14	AA	AA	-	Estable	Cambio de clasificación
29-may-15	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
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

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Para mayor detalle del evolutivo del rating, [visite nuestra página web](#).

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

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-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Activos totales	37.982.420	41.736.083	47.696.197	52.884.897	61.816.356	69.572.550
Activos totales no bancarios	5.158.236	5.809.588	6.422.869	6.789.773	10.190.263	14.467.287
Activos totales bancarios	32.824.184	35.926.495	41.273.328	46.095.124	51.626.094	55.105.263
Efectivo y equivalentes no bancarios	273.214	295.397	551.693	612.703	644.276	672.577
Otros activos financieros corrientes no bancarios	184.393	236.545	47.233	154.321	8.698	55.284
Pasivos totales	31.429.629	34.615.040	40.196.805	45.118.974	51.095.493	55.571.136
Pasivos totales no bancarios	1.814.278	2.196.561	2.676.255	2.953.862	3.835.883	5.450.583
Pasivos totales bancarios	29.615.351	32.418.479	37.520.550	42.165.112	47.259.610	50.120.552
Deuda financiera total no bancario	1.213.996	1.551.700	1.863.781	2.148.222	2.478.022	2.605.291
Deuda financiera neta no bancario	756.389	1.019.759	1.264.855	1.381.198	1.825.049	1.877.430
Patrimonio total	6.552.790	7.121.042	7.499.392	7.765.923	10.720.864	14.001.414
Utilidad del ejercicio no bancario	-55.231	70.198	120.019	216.137	2.560.419	4.803.197
Utilidad del ejercicio bancario	503.667	516.078	565.521	463.230	792.384	1.411.075
Utilidad del ejercicio	448.436	586.276	685.541	679.367	3.352.803	6.214.272
Utilidad atribuible a controladora	108.740	180.430	210.049	247.247	1.893.146	3.535.322
Patrimonio controlador	2.963.713	3.213.351	3.486.434	3.537.585	5.374.261	7.329.508

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

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Caja individual	195.680	351.671	352.384	344.117	194.223	277.547
Endeudamiento financiero individual (N° de veces)	0,22	0,26	0,24	0,28	0,19	0,16
Endeudamiento financiero neto individual (N° de veces)	0,15	0,15	0,14	0,18	0,16	0,12
Deuda financiera total	650.515	834.208	847.734	991.281	1.033.979	1.143.027

¹ Resultados de cada segmento corresponden a la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora, vale decir, representan la contribución final de cada segmento (y de las sociedades que lo componen) a la ganancia de Quiñenco S.A.

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 LA PÉRDIDA SECONÓMICA ESTIMADA 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 PODRÍA 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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, licenciantes 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, COMERCIALIZACIÓN 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.