

	Dic. 2017	Abr. 2018
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de clasificaciones en Anexo

Quiñenco Corporativo / Indicadores Relevantes

Cifras en millones de pesos

	2015	2016	2017
Deuda corporativa	415.128	664.607	650.515
Deuda total**	546.242	794.218	777.066
Efectivo y equivalente.	125.409	306.150	196.619
Dividendos pagados	119.731	38.648	53.071
Deuda corp./ Ebitda	6	10,2	13,1
Deuda corp. neta/ Ebitda	4,2	5,5	9,1
Ebitda/ gastos financieros	3,6	3,5	2,0

(*)Ebitda = Dividendos percibidos netos de gastos estimados del holding

(**) Deuda total incluye pasivos proporcionales de LQIF e IRSA; así como la deuda garantizada cuando corresponda.

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio		Fuerte
Posición competitiva de inversiones						
Inversiones con alta creación de valor						
Diversificación						

Posición Financiera: Sólida

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria		Sólida
Liquidez						
Endeudamiento y coberturas						
Generación de flujos, dependencia de dividendo de filiales						

Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Quiñenco S.A. reflejan un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

Las calificaciones consideran la solidez y relativa estabilidad de los dividendos provenientes de sus inversiones, particularmente Banco de Chile, Banchile Seguros de Vida y CCU, así como el importante grado de avance de los procesos de reestructuración de sus inversiones más recientes.

Adicionalmente, incorporan el consistente soporte del grupo controlador, que le ha permitido mantener una estructura financiera conservadora pese a las fuertes inversiones realizadas en años recientes.

El modelo de negocios de Quiñenco comprende el manejo de una cartera diversificada de compañías.

A diciembre de 2017, se observa una disminución anual de 17,8% en los dividendos percibidos a nivel individual, alcanzando los \$65.449 millones. Esto se debe principalmente a una caída en los flujos provenientes de Banco de Chile, parcialmente compensado por un incremento en Banchile Seguros de Vida y CCU.

A igual periodo, la deuda del segmento industrial alcanzó \$1.196.117 millones, exhibiendo un incremento de un 4,3% respecto del cierre de 2016. Esto, explicado mayoritariamente por la adquisición y posterior consolidación de Puerto Caldera en SM-SAAM, en conjunto con el incremento en el endeudamiento financiero de Enx, asociado a su actual plan estratégico.

A nivel corporativo, el stock de deuda financiera alcanzaba, al cierre de 2017, los \$650.515 millones, con una estructura de vencimientos enfocada en el largo plazo, acorde con el perfil estratégico de la compañía.

Quiñenco registró en 2017 un ratio de deuda

corporativa neta sobre ebitda de 9,1 veces, superior a las 5,5 veces obtenidas en 2016, asociado a la menor generación de dividendos. No obstante, los flujos ya percibidos en 2018 cubren con holgura los gastos operativos del holding y el servicio de deuda financiera.

A diciembre de 2017, la entidad presenta una posición de liquidez "Robusta", derivada de la mantención de recursos en caja a nivel corporativo, por un monto cercano a los \$196.619 millones. Asimismo se debe considerar los US\$131 millones que se mantienen en caja en la filial Tech Pack, los cuales están disponibles para su uso acorde con la estrategia de Quiñenco.

Además, la compañía cuenta con una amplia flexibilidad financiera sobre la base de su probado acceso al mercado de capitales y soporte brindado por el grupo controlador. Contribuye además a su flexibilidad, la liquidez bursátil de su cartera de activos.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Incorpora la mantención de su capacidad de gestión de inversiones, conforme a lo evidenciado en los años recientes. A lo anterior, se suma una fuerte posición de caja, que le permitiría cubrir con relativa holgura el servicio de deuda, así como eventuales requerimientos de capital desde sus filiales.

Se incluye también la expectativa de la mantención de una posición mayoritaria en Banco de Chile y CCU. A la vez, serán relevantes en su clasificación las implicancias que tengan sus futuras inversiones, tanto en el perfil de riesgo de su cartera, como en el perfil financiero.

ESCENARIO DE BAJA: Podría producirse ante la evidencia de políticas financieras más agresivas o un incremento relevante del riesgo de su cartera de inversiones.

ESCENARIO DE ALZA: Es poco probable, dada la situación de rentabilización de algunas de sus filiales.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Respaldo de su Grupo controlador.
- Fuerte posición de negocios de sus principales inversiones.
- Alta diversificación de negocios.
- Evidencia de un track record con alta creación de valor para sus inversiones.
- Cartera de activos en constante evolución.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Factores Clave

- Dependencia de flujos de dividendos provenientes de sus filiales.
- Robusta posición de liquidez a nivel individual.
- Altos requerimientos de capital a inversiones, conforme al plan estratégico de la compañía.

Contacto: Esteban Sánchez C.
esteban.sanchez@feller-rate.cl
(562) 2757-0482
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 2757-0463

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

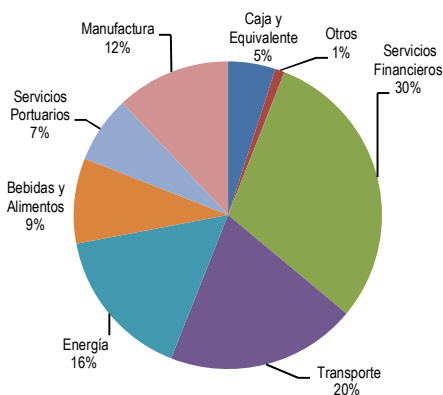
SATISFACTORIO

Propiedad

Quiñenco S.A. es la sociedad matriz de las inversiones en las áreas industrial y financiera del Grupo Luksic (81,4% de la propiedad), uno de los grupos económicos más sólidos y diversificados de Chile.

Distribución de inversiones

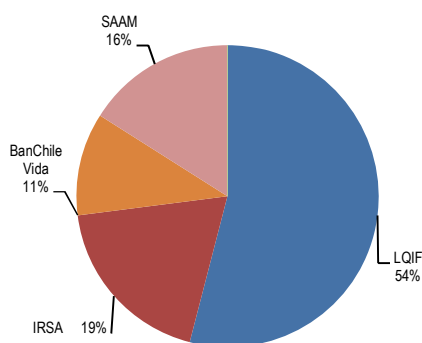
Valor libro a nivel corporativo, a diciembre de 2017



Fuente: Memorial anual Quiñenco.

Dividendos percibidos a nivel corporativo

A diciembre de 2017



Fuente: Memorial anual Quiñenco.

- El modelo de negocios de Quiñenco contempla el manejo de una cartera diversificada de compañías que incluye también inversiones permanentes con una perspectiva de largo plazo, en las cuales Quiñenco mantiene injerencia en el control de la sociedad mediante altas participaciones accionarias o asociaciones estratégicas y aprovecha sus capacidades para incrementar su valor.
- Actualmente, Quiñenco mantiene sus principales inversiones en el sector financiero (Banco de Chile, clasificado en "AAA" por Feller Rate); alimentos y bebidas (CCU); combustibles (Enex); transportes (CSAV, clasificada en "BBB-" por Feller Rate); servicios portuarios y navieros (Sociedad matriz SAAM, clasificada en "AA-", por Feller Rate); manufacturero (Invexans); inversiones (Tech Pack, clasificada en "AA" por Feller Rate); y seguros (Banchile Seguros de Vida, clasificada en "AA" por Feller Rate).

Al respecto, las inversiones de la compañía medidas a valor libro alcanzaron a diciembre de 2017 los US\$ 5.964 millones (US\$ 5.532 millones a 2016).

Sólido posicionamiento de su cartera de inversiones, particularmente de Banco de Chile, su principal fuente de dividendos

— BANCO DE CHILE*

- A través de su participación del 50% en LQ Inversiones Financieras S.A (LQIF) -sociedad en que participa conjuntamente con Citigroup Inc. Quiñenco mantiene directa e indirectamente el control Banco de Chile, con el 51,2% de la propiedad. Esto otorga a LQIF derechos a dividendos económicos equivalentes al 33,88%, a diciembre de 2017 (33,41% a 2016).
- Cabe señalar que en enero de 2014, LQIF efectuó la venta del 7,2% de las acciones de Banco de Chile, percibiendo por esta operación US\$ 818 millones, reduciendo así el porcentaje de participación histórica, que bordeaba el 58%. Esta operación no alteró la situación de control en el banco, ni su consolidación dentro de las sociedades del grupo, aunque le significó a la matriz una importante recepción extraordinaria de dividendos.
- Banco de Chile -clasificado en "AAA/ Estables" por Feller Rate- es la principal fuente de flujos de Quiñenco, situación sustentada tanto en la robustez de sus operaciones, como en una política de reparto de dividendos del 70% de las utilidades distribuibles. Sobre esta última, a contar del año 2017 la política es del 60%, principalmente como una forma de aumentar el capital patrimonial y preparar la compañía ante un eventual cambio en los requerimientos de solvencia para instituciones financieras (implementación de Basilea III en Chile).

En 2017, a pesar del menor dinamismo económico y el consecuente impacto en la actividad crediticia, Banco de Chile sostuvo su elevada capacidad de generación de ingresos, con una rentabilidad antes de impuesto sobre activos totales promedio de 2,2% y sobre patrimonio promedio de 23,1% (comparado con un 1,4% y 15,9% para el sistema, respectivamente).

Asimismo, los indicadores de solvencia del banco se ubican algo por sobre el promedio del sistema financiero. A febrero de 2018, el índice de capital básico sobre activos ponderados por riesgo de crédito era de 11,7%, y el de patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo, de 14,7%. La elevada capacidad de generación de ingresos y la retención del 40% de las utilidades anuales (acorde con la política vigente) han contribuido a fortalecer la base patrimonial de cara a la futura convergencia de la banca local hacia Basilea III.

Consecuentemente, la entidad se mantiene liderando la industria con una participación del 26% de las utilidades.

* Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Banco de Chile en www.feller-rate.cl, sección Instituciones financieras.

— COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS S.A.

- Quiñenco -en sociedad con el grupo holandés Heineken y a través de Inversiones y Rentas S.A.- controla de forma directa e indirecta el 60,0% de Compañías Cervecerías Unidas S.A. (CCU), la principal cervecera chilena y segunda en el mercado argentino.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

- En Chile, la compañía también mantiene una importante participación de mercado en el segmento de bebidas analcohólicas, así como en la exportación de vino embotellado, donde es el segundo actor más importante a través de su filial Viña San Pedro Tarapacá.
- La empresa posee una fuerte capacidad de generación de flujos de caja que le ha permitido financiar el pago de dividendos e inversiones sin ejercer mayor presión sobre sus indicadores financieros.

- Actualmente, CCU se encuentra desarrollando una estrategia de expansión regional, la que tiene su foco en alcanzar un crecimiento en todas las categorías y mercados en los que participa, aunque con un fuerte énfasis en lograr la obtención de mayores eficiencias que le permitan rentabilizar las operaciones ante un escenario macroeconómico complejo en la mayoría de los países donde participa.

Al respecto, durante 2017 adquirió el 40% de American Distilling Investments (ADI), propietaria de la marca de pisco BarSol y de activos productivos en Perú. Por otro lado, en Argentina, llegó a un acuerdo con AB Inbev (ABI) para un intercambio de marcas, lo que conllevó el término de la licencia de Budweiser a cambio de un portafolio de marcas que representa un nivel de ventas similar, sumado a pagos por hasta US\$ 400 millones en tres años.

Adicionalmente, en enero de 2018 aumentó su participación en Viña San Pedro Tarapacá S.A. (VSPT) desde un 67,22% a un 83,01%.

- A diciembre de 2017, los ingresos registraron un incremento anual del 8,9%, asociado al aumento en los volúmenes consolidados (5,0%), los que alcanzaron los 26 millones de hectolitros. La utilidad del ejercicio alcanzó los \$ 129.607 millones, en comparación a los \$ 118.457 millones de igual periodo del año anterior.

En tanto, acorde a la política evidenciada durante los últimos periodos, el reparto de dividendos fue equivalente al 50% de la utilidad líquida del año 2017.

— INVEXANS

- Las operaciones de Invexans comprenden la gestión de una cartera compuesta íntegramente por acciones Nexans, sociedad francesa donde posee un 28,52% de la propiedad, al 31 de diciembre de 2017. Por su parte, Quiñenco controla directa e indirectamente, el 98,7% de la propiedad de Invexans S.A.
- Nexans dispone de una fuerte posición competitiva, con una alta presencia a nivel mundial en la producción y comercialización de cables, evidenciando una importante diversificación de mercados y productos dentro de esa industria. Los principales clientes participan en los sectores de transmisión y distribución eléctrica, construcción e industrial. Asimismo, cuenta con presencia industrial en 34 países e ingresos concentrados mayoritariamente en Europa, que durante el 2017 alcanzaron los € 6.370 millones (€ 5.814 millones en 2016).

Entre 2015 y 2017, Nexans realizó una estrategia enfocada en la eficiencia operativa, traduciéndose en un incremento de € 333 millones en el resultado operacional, con un aumento del retorno sobre capital (ROCE) desde 5,8% a 12,5%. Consecuentemente, en 2017, Invexans registró una utilidad de \$ 23.927 millones (\$ 9.071 millones a 2016), lo que le permitiría repartir dividendos por 0,7 euros por acción.

— TECH PACK*

- Actualmente, Quiñenco controla, directa e indirectamente, el 100% de la propiedad de Tech Pack S.A., clasificada en "AA/ CW En Desarrollo" por Feller Rate.
- En mayo de 2016, se concretó la venta a Amcor de la totalidad de los negocios de envases flexibles, en la cual participaba mediante su filial operativa Alusa.

El monto de la transacción correspondió a US\$ 435 millones, de los cuales US\$ 285 corresponden a Tech Pack. Al respecto, una vez descontado la deuda que mantenía la entidad y el capital de trabajo el monto recibido alcanzó los US\$ 204 millones.

- Por otro lado, durante 2016 Quiñenco realizó una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) a US\$ 0,54 por acción por el 33,06% de la participación restante en Tech Pack. Así, la entidad alcanzó el 99,98% de propiedad y posteriormente la entidad ejerció su derecho de compra por el saldo restante.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

- A fines de 2017, Tech Pack mantenía un 0,53% de la propiedad de Nexans, bienes raíces con un valor aproximado de US\$ 15 millones y préstamos por cobrar por US\$ 67 millones.

** Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Teck Pack S.A. en www.feller-rate.cl, sección Corporaciones.*

— CSAV*

- Compañía Sudamericana de Vapores S.A. (CSAV) -clasificada en "BBB-/ Negativas" por Feller Rate- es controlada por Quiñenco, quien mantiene una participación (directa e indirecta) del 56,2% del capital accionario de la compañía, a diciembre de 2017.
- CSAV ofrece servicios de transporte marítimo de vehículos y participa en el negocio de transporte de portacontenedores, a través de Hapag-Lloyd. Al respecto, en 2017 enajenó la totalidad de su participación en Norgistic, filial de operación logística y de *freight forwarder*.
- En mayo de 2017 se materializó la fusión entre Hapag-Lloyd y United Arab Shipping Company (UASC), informada en julio de 2016. En dicha operación, Hapag-Lloyd adquirió el 100% de la propiedad de UASC, mientras que los entonces controladores de la firma árabe (Qatar Holding LLC y Public Investment Fund) ingresaron a la propiedad de Hapag-Lloyd con un 14,4% y 10,1% de participación, respectivamente.

Esto, generó una dilución de la participación de CSAV en la naviera alemana de 31,4% a 22,6% de participación.

- En octubre de igual periodo, como parte de los acuerdos previamente estipulados y con el objeto de fortalecer su posición financiera, Hapag-Lloyd realizó un aumento de capital por US\$ 414 millones, mediante el cual CSAV alcanzó un 24,7%.

Posteriormente, en línea con lo acordado por el "pacto controlador", CSAV adquirió un 0,3% de la propiedad que Kühne Maritime mantenía en Hapag-Lloyd, alcanzando un 25%.

La compañía financió estas operaciones mediante un crédito puente por US\$ 120 millones y con la recaudación derivada de las prorratas asociadas a los accionistas mayoritarios de la compañía en su aumento de capital entonces en desarrollo. Al respecto, en noviembre de 2017, CSAV finalizó su proceso de aumento de capital, totalizando una recaudación de US\$ 294 millones, pagando la totalidad de los compromisos derivados de la compra de acciones de Hapag-Lloyd e incrementando su participación a 25,5%.

- A diciembre de 2017, CSAV reportó una pérdida de \$ 126.811 millones, asociada principalmente, a la pérdida contable por la dilución de CSAV en Hapag-Lloyd. No obstante, Hapag-Lloyd registró utilidades por US\$ 30 millones, revirtiendo las pérdidas exhibidas en 2016. Esto, asociado al crecimiento en el volumen transportado (29%) y un leve aumento en las tarifas medias, en un contexto de consolidación y recuperación de la industria de portacontenedores.

Cabe destacar que Hapag-Lloyd estima que la fusión generaría sinergias anuales por US\$ 435 millones, de las cuales parte se encuentra reflejada en los resultados a 2017, producto de mayores eficiencias y economías de escala en su flota y red de servicios.

** Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Compañía Sudamericana de Vapores S.A. en www.feller-rate.cl, sección Corporaciones.*

— SM-SAAM*

- Quiñenco mantiene actualmente una participación del 52,2% en SM-SAAM. La compañía, clasificada en "AA-/ Estables" por Feller Rate", es uno de los mayores operadores portuario de Sudamérica.

Asimismo, en el negocio de remolcadores es líder en Latinoamérica y cuarto a nivel global, posición que consolidó al iniciar en 2014 la operación conjunta con la compañía SMIT del grupo Boskalis, para los mercados de Brasil, Panamá, México y Canadá.

- Durante 2017, se concretó acuerdo que mantenía la entidad con la Sociedad Portuaria Regional de Buenaventura para adquirir el control de dos concesiones en Puerto Caldera. Adicionalmente, adquirió el 15% de participación de Iquique Terminal Internacional (ITI), alcanzando un 100% de propiedad.
- Las concesiones portuarias y de remolcadores entregan a SAAM los derechos para operar en forma exclusiva o casi exclusiva terminales portuarios.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Lo anterior, se traduce en tarifas relativamente estables, en contraste con la fuerte volatilidad exhibida por las tarifas de la industria del transporte marítimo; no obstante, mantiene a la empresa expuesta a las fluctuaciones en el nivel de actividad del comercio internacional. Sin embargo, la incidencia de esta exposición en la volatilidad de sus resultados se ve mitigada de forma importante por el nivel de diversificación de operaciones que registra SAAM.

- En 2017, la compañía reportó una utilidad por \$ 39.820 millones, registrando un aumento de un 7,6% en consideración de igual periodo del año anterior. Esto, asociado mayoritariamente a la utilidad no recurrente por US\$ 30,5 millones, producto de la venta de su participación (35%) en Trabajos Marítimos S.A. (Tramarsa), al conglomerado peruano Grupo Romero. Adicionalmente, considera el mejor desempeño de la división de terminales portuarios, lo que compensó los menores resultados de las divisiones de logística y remolcadores.

** Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Sociedad Matriz SAAM S.A. en www.feller-rate.cl, sección Corporaciones.*

— ENEX

- Enex es controlada en su totalidad por Quiñenco. La entidad es una de las principales compañías distribuidoras de combustibles y lubricantes en el país. Esto, tras convertirse en licenciataria de Shell en Chile -en mayo de 2011- y adquirir los activos de Terpel Chile, en junio de 2013.
- La compañía cuenta con una red de 461 estaciones de servicio, donde opera como licenciataria de la marca Shell. Asimismo, participa en la operación de tiendas de conveniencia, el suministro de combustibles a clientes industriales y cuenta con la distribución exclusiva de lubricantes Shell en Chile. Al cierre de 2017, Enex alcanzó el 24,5% de participación en el segmento de estaciones de servicio y el 21,5% en el mercado de combustibles.
- Además, Enex participa en un 14,9% de la propiedad de Sociedad Nacional de Oleoductos (Sonacol), compañía que presta servicios de transporte de combustibles (a través de oleoductos) en la zona central nacional; un 19,3% de la Sociedad Nacional Marítima S.A. (Sonamar); un 33,3% de la Sociedad de Inversiones de Aviación (SIAV), entidad que brinda servicios de almacenamiento de combustible en el aeropuerto internacional de Santiago; un 50% de Asfaltos Conosur; y un 20% de DASA.
- Al cierre de 2017, la compañía alcanzó utilidades por \$ 8.774 millones, lo que representa una disminución anual de un 56,6%. Esto, asociado principalmente al aumento en los gastos de administración (7,2%), producto de un mayor gasto por concepto de depreciación de activos fijos. Además, considera el incremento en comisiones, gastos de transporte, costos de operación, producto del plan de expansión de su red y mayores provisiones.

— BANCHILE SEGUROS DE VIDA*

- Banchile Seguros de Vida S.A. -clasificada en AA/Estables por Feller Rate-, es controlada de forma indirecta por el grupo Quiñenco, quienes mantienen un 66,3% de la propiedad. El 33,7% restante pertenece al Grupo Ergas, inversionistas que mantienen cerca del 6% de la propiedad de Banco de Chile.
- La aseguradora concentra sus operaciones en el segmento de banca seguros, principalmente entregando cobertura de desgravamen asociada a las colocaciones del banco. Adicionalmente, la compañía ha mantenido una participación activa en las licitaciones de la cartera hipotecaria del banco, junto con el desarrollo de seguros individuales y colectivos (aunque con una menor relevancia en la composición de la prima), aprovechando el importante canal bancario.
- El cambio en la composición de la cartera, con una reducción en la prima directa del segmento de desgravamen (no hipotecario) y un aumento en la prima de los ramos de salud y accidentes, explican, en gran parte, la disminución (9,6%) de las utilidades reportadas por la compañía a 2017, hasta alcanzar \$ 12.251 millones.

** Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Banchile Seguros de Vida. en www.feller-rate.cl, sección Seguros.*

— SEGCHILE SEGUROS GENERALES

- SegChile Seguros Generales S.A., constituida en 2016, comenzó a operar en marzo de 2017 y comparte la misma estructura de propiedad que Banchile Seguros de Vida S.A.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Adicionalmente, participa conjuntamente en algunas funciones administrativas y en la plataforma tecnológica de Banchile Vida, lo que le permite contar con la capacidad de entregar servicios diferenciadores a sus canales de distribución y asegurados, alcanzando diversas sinergias en términos operacionales.

- La aseguradora está orientada a la venta de seguros de cesantía (82% de la prima directa a 2017) y seguros de accidentes (18%), a través de más de 13 canales de distribución, los que incluyen cooperativas de ahorro y crédito, cajas de compensación y *retailers*.
- En su primer año de operación, la compañía alcanzó pérdidas por \$ 168 millones.

Fortaleza financiera del grupo Luksic, en conjunto con la experiencia de Quiñenco en la creación de valor, mitigan desafío de rentabilizar adquisiciones

- El grupo Luksic es uno de los más sólidos y diversificados de Chile, cuyas principales inversiones abarcan el área industrial y financiera -a través de Quiñenco- y participaciones relevantes en los ámbitos de minería y servicios. Esto le entrega un respaldo importante en términos de acceso a mercados financieros, desarrollo de oportunidades de negocios y diversificación de riesgos. Al respecto, cabe señalar el soporte financiero brindado por el grupo a Quiñenco, reflejado en la suscripción de aumentos de capital, por US\$ 500 millones en enero de 2012 y por US\$ 700 millones en noviembre de 2013.
- La estrategia corporativa considera no sólo el fortalecimiento de su cartera de activos, sino que también el aprovechamiento de oportunidades de adquisiciones y desinversiones. Con lo anterior, el portafolio de inversiones de la compañía ha exhibido importantes cambios durante los últimos años, aunque siempre manteniendo el control sobre Banco de Chile y CCU, activos que ayudan a robustecer la posición financiera.
- Actualmente la compañía continúa con el proceso de rentabilización de sus últimas adquisiciones, velando por fortalecer su competitividad a nivel global. Para esto, algunas filiales están llevando a cabo importantes procesos de reestructuración, tanto a nivel de operaciones, como en definiciones de estrategia comercial.
- Por otro lado, la enajenación de la filial Alusa implicó salir del mercado de envases flexibles, situación que permite un mayor foco en la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio.
- La capacidad de gestión de inversiones de Quiñenco queda de manifiesto en las utilidades generadas por concepto de desinversiones del orden de US\$ 1.900 millones, en los últimos 20 años.

Continua búsqueda de internacionalización y desarrollo de nuevos negocios favorece diversificación, no obstante implica la participación en segmentos de mayor riesgo relativo

- La cartera de inversiones muestra un favorable nivel de diversificación. A nivel agregado - considerando el valor libro de los activos- los sectores Servicios Financieros, Transporte y Energía son los principales en términos de magnitud, con el 30%, 20% y 16% del total, respectivamente.
- No obstante, la cartera de activos de la compañía incorpora inversiones con un mayor riesgo relativo, como en el caso de CSAV e Invexans.
- Particularmente CSAV, se ha visto enmarcada en un escenario complejo de mercado en periodos anteriores, que ha presionado las tarifas y los resultados pese a las profundas reestructuraciones operacionales y financieras efectuadas. Sin embargo, la consolidación en términos de participantes en la industria naviera, en conjunto con un mejor panorama económico global, reflejan signos de recuperación a nivel individual y de industria en el último periodo.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

POSICION FINANCIERA SÓLIDA

Aspectos financieros y contables

- A contar del año 2009, Quiñenco S.A. prepara sus estados financieros bajo la norma contable IFRS, sin presentar sus resultados a nivel individual.
- A nivel consolidado, se incluyen los estados financieros de sus principales vehículos de inversión, lo que considera a LQ Inversiones Financieras (que consolida los estados financieros del Banco de Chile y SM Chile S.A.); Banchile Seguros de Vida; Tech Pack S.A.; Invexans S.A.; Enex (a partir del 31 de mayo de 2011); CSAV (a contar de julio de 2014); SM-SAAM (desde el primer semestre de 2016); y a partir de 2017, SegChile Seguros Generales S.A.
- En el caso del Banco de Chile, sus estados financieros se presentan de manera independiente dada la naturaleza de esta sociedad y en el caso de CCU como coligada, reflejándose su situación en la cuenta inversiones en empresas relacionadas del estado de resultados.
- Dada la distinta naturaleza de las operaciones industriales y bancarias reflejadas en los estados financieros, para un mejor entendimiento de la situación individual del *holding* el análisis se centra en Quiñenco a nivel corporativo. Este incluye los dividendos percibidos de filiales, los gastos estimados del *holding*, niveles de deuda individual y en sociedades de inversión intermedias.

Resultados y márgenes

Flujo de dividendos reflejan tanto el desempeño de sus operaciones como las ventas de inversiones, destacando el aporte indirecto de Banco de Chile

- Las principales fuentes de generación de flujo han sido los dividendos percibidos por las sociedades filiales, así como la venta de activos (o de parte de su participación en la propiedad). Aunque los primeros representan una fuente de generación más estable, la compañía ha mostrado una buena capacidad de gestión y de creación de valor en la mayoría de sus inversiones, de manera tal que la venta de acciones ha representado una importante fuente de flujos.
- Los dividendos recibidos por la empresa están sujetos a las utilidades obtenidas, así como a las políticas de reparto decididas por cada una de las empresas donde Quiñenco mantiene participaciones. Esta última es disímil entre las distintas filiales y se encuentra sujeta principalmente al ciclo de inversiones en el que se encuentran.
- Destaca la alta relevancia y calidad del aporte de dividendos provenientes de LQIF -principal accionista del Banco de Chile- que, con excepción del año 2013, ha representado la mayor fuente generadora de flujos para Quiñenco. Al respecto, en el año 2017, Banco de Chile redujo su política de reparto de utilidad líquida disponible desde un 70% a un 60%. Esto, en consideración a la implementación de las normas de Basilea III, las cuales serán incorporadas en la Ley General de Bancos en los próximos periodos.

Los dividendos provenientes de las utilidades generadas por el banco alcanzaron, en 2017, el 54% del total (64% en 2016). Esto, considera la adquisición de 200 millones de acciones del Banco de Chile por parte de LQIF.

Por su parte, las filiales Banchile Seguros de Vida, SM-SAAM e IRSA representaron el 11%, 16% y 19%, respectivamente.

En línea con lo anterior, a diciembre de 2017, se observa una disminución anual del 17,8% en los dividendos percibidos a nivel individual, alcanzando los \$ 65.449 millones. Lo anterior, se debe principalmente a una caída en los dividendos provenientes de Banco de Chile, parcialmente compensado por un incremento en Banchile Seguros de Vida y CCU.

- Por su parte, dado el proceso de consolidación y reestructuraciones en que están inmersas las demás filiales (CSAV y Enex), no se contempla un aporte de dividendos significativo en el corto plazo. A su vez, tras los buenos resultados de 2017 en Nexans se proyectan dividendos para el 2018.

Quiñenco corporativo: Resumen Financiero

Cifras en millones de pesos

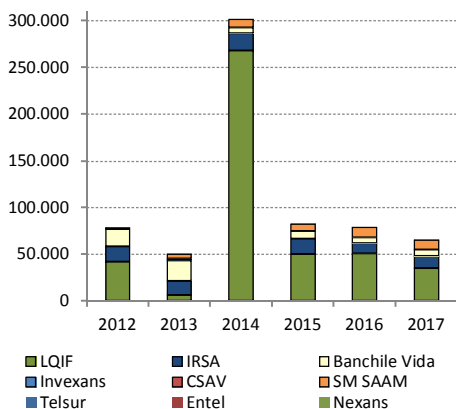
	2014	2015	2016	2017
Deuda Corporativa	453.946	415.128	664.607	650.515
Deuda Total**	579.791	546.242	794.218	777.066
Efectivo y equivalente	311.079	125.409	306.150	196.619
Dividendos pagados	74.904	119.731	38.648	53.071
Deuda Corp./ Ebitda	1,6	6,0	10,2	13,1
Deuda Corp Neta/ Ebitda	0,5	4,2	5,5	9,1
Ebitda*/ Gastos financieros	16,2	3,6	3,5	2,0

(*Ebitda = Dividendos percibidos netos de gastos estimados del holding)

(**) Deuda Total incluye pasivos proporcionales de sociedades intermedias (LQIF e IRSA) y deuda garantizada cuando corresponda.

Evolución de dividendos recibidos

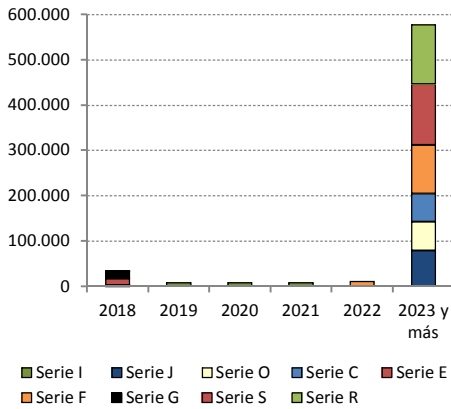
Cifras en millones de pesos



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Vencimientos de deuda concentrados en el largo plazo

Bonos corporativos a diciembre de 2017, cifras en millones de pesos



Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes al cierre de 2017 por \$ 196.619 millones.
- Dividendos netos de gastos operativos en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acorde al calendario de vencimientos.
- Nuevas inversiones.
- Eventuales aportes de capital a filiales.
- Reparto de dividendos según política.

- La recepción de flujos de Quiñenco (por concepto de dividendos) debiese recuperarse en el próximo periodo, en atención al reparto de flujos por parte del Banco de Chile en línea con lo exhibido en los años 2015 y 2016, en conjunto con la madurez de las actuales compañías generadoras de caja.

Adicionalmente, se espera que en el mediano plazo los dividendos provenientes del banco sean mayores que en años anteriores, tras el pago de la deuda subordinada que mantiene la entidad con el Banco Central.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Balanceda estructura y fuerte flexibilidad sustentada en la calidad de sus flujos, su amplio y probado acceso al mercado de capitales y el soporte de su Grupo controlador.

- En 2016, la entidad realizó a nivel corporativo la colocación de los bonos series R y S por un total de UF 10 millones, alcanzando un stock de deuda individual de \$ 664.607 millones (\$ 415.128 millones en 2015).

Dichas emisiones, consideran amortizaciones en el largo plazo acorde al perfil de vencimientos que mantiene la compañía y se han utilizado para el financiamiento de las necesidades de inversión de las filiales y para la adquisición de nuevas compañías. Consecuentemente, al cierre de 2017, el stock de deuda corporativa alcanzaba los \$ 650.515 millones, registrando una disminución anual de un 2,1%.

- A diciembre de 2017, la deuda del segmento industrial alcanzó los \$ 1.196.117 millones, cifra superior respecto de lo registrado en 2016 (\$ 1.147.216 millones). Esto, se debe mayoritariamente a la adquisición y posterior consolidación de Puerto Caldera en SM-SAAM, en conjunto con el incremento en el endeudamiento financiero de Enex, asociado a su plan estratégico.

- Durante los últimos años, se observa un mayor debilitamiento de los índices de coberturas de deuda que históricamente mantuvo la compañía, situación que responde principalmente al mayor uso de fondos asociado a los procesos de capitalización de sus sociedades filiales, así como a un mayor reparto de dividendos a sus accionistas. Sin embargo, estos indicadores se encuentran acorde a la clasificación de riesgo.

Al cierre de 2017, Quiñenco registró un *ratio* de deuda corporativa neta sobre Ebitda de 9,1 veces, superior a las 5,5 veces obtenidas en 2016, asociado a una menor generación de dividendos. No obstante, los flujos de dividendos ya percibidos en 2018 cubren con holgura los gastos operativos del *holding* y el servicio de deuda financiera.

- A igual periodo, a nivel consolidado (considerando negocios no bancarios), la entidad alcanzó una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 8,6 veces y 2,2 veces, respectivamente, lo que se compara positivamente con el promedio de 12,2 veces y 1,5 veces, respectivamente, evidenciados entre 2012 y 2016.

- Por otro lado, la generación de flujos de Quiñenco, junto con los elevados recursos en caja, le permitirían satisfacer eventuales nuevos aportes de capital, en conjunto con vencimientos de deudas y el pago de dividendos, manteniendo índices crediticios acorde con la calificación de riesgo actual.

Liquidez: Robusta

- A diciembre de 2017, la sociedad presenta una posición de liquidez "Robusta", derivada de la mantención de importantes recursos en caja a nivel corporativo, por un monto cercano a los \$ 196.619 millones. Asimismo se debe considerar los US\$ 131 millones que se mantienen en caja de la filial Tech Pack, los cuales están disponibles para su uso acorde a la estrategia de Quiñenco.

- A su vez, se considera de forma favorable la alta generación de flujos provenientes desde sus sociedades filiales, sustentada principalmente en conservadoras políticas de dividendos, especialmente en el segmento bancario y asegurador.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

- Por otro lado, a nivel individual la deuda corporativa se encuentra asociada a las emisiones de bonos, cuyos fondos son utilizados mayoritariamente para sustentar los planes de inversión de la compañía.

Al respecto, la deuda financiera a fines de 2017 alcanzó los \$ 650.515 millones, con un perfil de vencimientos que no impone mayores desafíos dada la situación de caja antes descrita y los flujos de dividendos esperados.

- Adicionalmente, Quiñenco mantiene una buena flexibilidad financiera sobre la base de su probado acceso al mercado de capitales y soporte brindado por el Grupo Controlador. Además, contribuye a su flexibilidad financiera la liquidez bursátil de su cartera de activos.

Clasificación de títulos accionarios: "Primera Clase Nivel 2"

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja una muy buena combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- La empresa es controlada por la familia Luksic con un 81,4% de la propiedad. Quiñenco dispone de una elevada capitalización bursátil. Asimismo, la entidad mantiene una relativamente alta presencia ajustada y una baja rotación, que a febrero de 2018 alcanzaron el 80,0% y 5,9%, respectivamente.
- El Directorio de la compañía está conformado por 8 miembros, de los cuales uno tiene el carácter de independiente. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participa su director independiente.
- Respecto de la disponibilidad de información, Quiñenco posee un área de relación con los inversionistas y publica en su página *web* información significativa y abundante como memoria anual, estados financieros trimestrales, presentaciones de resultados, hechos esenciales, prospectos de instrumentos y actas de juntas de accionistas.

Solvencia	Mayo 2009	Dic. 2011	Abril 2012	30 Abril 2013	30 Abril 2014	30 Abril 2015	29 Abril 2016	28 Abril 2017	27 Abril 2018
Perspectivas	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
Bonos y líneas de bonos	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2

Resumen Financiero Consolidado: Sector Industrial

(Cifras en millones de pesos)

Sector Industrial	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos ordinarios	254.128	304.632	1.055.401	1.448.296	2.022.773	2.540.694	1.917.121	2.146.958	2.381.154
EBITDA (1)	11.941	12.539	38.104	34.810	65.045	41.937	33.920	109.353	110.002
Resultado operacional	-4.984	-3.354	16.748	16.731	44.496	18.599	6.875	43.907	39.996
Gastos financieros	-13.839	-13.849	-19.966	-26.461	-39.055	-41.235	-36.027	-44.323	-50.705
Ingresos financieros	9.029	14.527	22.618	21.100	16.299	22.948	10.543	9.521	14.737
Participación en las ganancias de negocios conjuntos	42.234	35.312	-29.574	-13.329	-38.765	-61.715	1.805	67.373	-17.804
Otros ingresos/ganancias (gastos) netos	33.363	163.995	973	38.965	26.338	487.536	1.770	37.561	35.688
Diferencia de cambio y reajuste	9.180	-6.585	-7.226	-15.322	-12.987	-23.364	-21.582	-15.218	-11.085
Utilidad (pérdida) del ejercicio (ope. continuas y discontinuas)	74.066	181.264	-15.416	31.264	-13.154	313.650	-32.777	69.568	-54.335
Flujo caja neto de la operación (FCNO) no bancario	32.685	-2.686	-37.246	50.557	48.760	-124.794	-20.453	120.064	61.612
Flujo caja inversiones no bancarias	88.095	192.638	-315.149	-283.464	-298.060	150.974	107.168	-18.821	-261.076
Variación de capital			10.839	250.071	349.761	66.485	96.548		79.216
Variación deudas	-14.942	29.904	246.271	184.348	94.281	-20.761	-133.416	290.405	19.572
Dividendos pagados	141.385	180.105	176.368	97.404	97.591	349.397	177.360	105.750	108.978
Flujo de financiamiento	-164.440	-161.843	64.397	303.104	313.835	-390.117	-264.828	150.258	-52.980
Efectivo y equivalente al efectivo	132.359	328.293	72.199	252.457	386.211	196.971	127.131	460.605	273.214
Cuentas por cobrar clientes	47.211	59.104	137.857	122.861	209.547	211.119	243.666	192.833	225.010
Inventarios	30.613	36.759	99.345	97.881	129.156	111.915	127.932	89.423	99.513
Activos totales	1.862.740	2.224.654	2.477.997	2.838.210	3.542.616	4.557.683	4.711.860	5.243.760	5.158.236
Deudas financieras corrientes	36.256	61.757	71.573	148.201	174.719	172.425	100.200	106.918	108.299
Deuda financiera total	233.020	268.625	549.941	721.899	879.073	898.735	792.666	1.166.199	1.213.996
Pasivos totales	546.942	575.559	880.116	1.052.809	1.316.184	1.496.399	1.316.408	1.743.736	1.814.278
Margen ventas	28,8%	28,0%	15,8%	13,2%	11,3%	10,4%	12,2%	16,0%	14,9%
Margen Ebitda(1)	4,7%	4,1%	3,6%	2,8%	3,2%	1,7%	1,8%	5,1%	4,6%
Rentabilidad operacional	-0,3%	-0,2%	0,7%	1,0%	1,3%	0,4%	0,1%	0,8%	0,8%
Utilidad / activos	4,0%	8,1%	-0,6%	1,1%	-0,4%	6,9%	-0,7%	1,3%	-1,1%
Liquidez corriente	1,90	3,11	2,10	1,73	1,99	1,43	1,67	2,42	2,03
Ebitda(1) / gastos financieros	0,9	0,9	1,9	1,5	1,7	1,0	0,9	2,5	2,2
Deuda neta / Ebitda(1)	8,4	-4,8	12,5	10,6	7,6	16,7	19,6	6,5	8,6

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

Resumen Financiero Consolidado: Sector industrial y Bancario

(Cifras en millones de pesos)

Sector Bancario	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos ordinarios	803.109	957.589	1.101.373	1.157.215	1.216.507	1.366.072	1.344.499	1.426.212	1.475.460
Resultado operacional	296.583	412.164	487.271	523.158	593.307	651.154	617.980	637.425	685.804
Gastos financieros	-44.749	-72.979	-81.295	-73.709	-69.701	-82.479	-75.740	-73.448	-73.067
Resultado neto empresas relacionadas	839	1.926	3.300	-229	2.072	2.860	3.671	4.513	6.057
Ganancia antes de impuesto	252.674	341.112	409.276	449.219	525.678	571.536	545.911	568.489	618.794
Impuestos y otros	39.614	38.551	59.664	54.040	80.020	83.286	61.818	89.147	115.128
Utilidad (pérdida) del ejercicio	213.060	302.561	349.612	395.179	445.658	488.249	484.093	479.342	503.667
FCNO bancario	386.933	216.785	-249.990	-1.142.700	-208.224	-50.514	-918.038	-236.912	1.109.490
Flujo caja inversiones bancos	-164.819	115.713	-348.338	313.832	-419.006	54.800	295.675	495.148	-1.119.887
Flujo financiamiento bancos	-336.642	45.610	631.472	741.883	959.735	398.481	904.480	-128.370	121.939
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	12.859.286	13.953.835	16.993.301	18.326.137	20.384.474	21.344.583	23.951.163	24.775.290	24.881.351
Activos bancarios totales	17.457.601	18.200.363	21.740.945	23.252.873	25.929.314	27.642.384	31.287.863	31.533.431	32.824.184
Pasivos bancarios totales	16.499.779	17.123.683	20.284.941	21.449.801	23.728.953	25.171.138	28.598.415	28.641.075	29.615.351
Total: Bancario e Industrial									
Ingresos totales	1.057.237	1.262.222	2.156.775	2.605.511	3.239.281	3.906.766	3.261.619	3.573.171	3.856.614
Ebitda total	340.551	455.248	556.086	588.925	687.261	723.592	681.437	780.067	831.056
Resultado operacional total	291.600	408.810	504.019	539.888	637.803	669.753	624.855	681.332	725.800
Utilidad total	287.126	483.825	334.196	426.443	432.504	801.899	451.316	548.910	449.332
Utilidad del ejercicio del controlador	155.401	291.606	87.966	139.643	124.841	342.089	96.620	176.902	108.740
FCNO total	419.618	214.099	-287.236	-1.092.143	-159.463	-175.307	-938.491	-116.848	1.171.102
Flujo caja inversiones total	-76.725	308.352	-663.486	30.368	-717.066	205.774	402.843	476.328	-1.380.963
Flujo financiamiento total	-501.082	-116.233	695.869	1.044.987	1.273.570	8.364	639.651	21.888	68.959
Tasa de cambio	-17.857	-437	-2.367	-31.804	60.913	60.401	88.607	-40.309	-63.964
Flujo del ejercicio	-176.046	405.781	-257.221	-48.592	457.953	99.232	192.610	341.059	-204.866
Caja inicial	1.543.005	1.366.959	1.772.740	1.515.518	1.466.927	1.924.880	2.024.112	2.216.723	2.557.781
Caja final	1.366.959	1.772.740	1.515.518	1.466.927	1.924.880	2.024.112	2.216.723	2.557.781	2.352.915
Activos totales	19.320.341	20.425.018	24.218.941	26.124.014	29.471.930	32.200.067	35.999.723	36.777.192	37.982.420
Pasivos exigibles totales	17.046.721	17.699.242	21.165.057	22.535.542	25.045.137	26.667.537	29.914.823	30.384.811	31.429.629
Patrimonio	1.268.964	1.520.552	1.559.940	1.893.720	2.417.361	2.834.472	3.021.807	2.998.628	2.963.713
Capital patrimonial	2.273.620	2.725.775	3.053.885	3.588.473	4.426.793	5.532.530	6.084.900	6.392.381	6.552.790
Margen Neto ⁽¹⁾	27,2%	38,3%	15,5%	16,4%	13,4%	20,5%	13,8%	15,3%	11,7%
Endeudamiento total	7,5	6,5	6,9	6,3	5,7	4,8	4,9	4,8	4,8

(1) Margen Neto: Resultado del ejercicio sobre ingresos totales

Características de los instrumentos

Línea de Bonos

Número de Inscripción	426	427	595	596	714	715	819	820
Fecha de inscripción	01.08.2005	01.08.2005	07.07.2009	07.07.2009	22.03.2012	22.03.2012	30.09.2015	30.09.2015
Monto	UF 4,7 millones (*)	UF 4,7 millones(*)	UF 7 millones (**)	UF 7 millones (**)	UF 6 millones (***)	UF 6 millones(***)	UF 10 millones (****)	UF 10 millones (****)
Plazo	10 años	35 años	10 años	30 años	10 años	30 años	10 años	30 años
Serías inscritas y vigentes al amparo de la línea	G	C	E, I	F		J, O	P, Q, T	S, R
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos							
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

(*) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 4,7 millones. (**) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 7 millones. (***) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 6 millones. (****) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 10 millones.

EMISIONES - LINEAS DE BONOS VIGENTES

	Serie F	Serie E	Serie C	Serie G	Serie I	Serie J
Al amparo de Línea de Bonos	596	595	427	426	595	715
Monto Máximo de la Serie	UF 7 millones	UF 5 millones	UF 2.325.000	UF 2.325.000	UF 2 millones	UF 4 millones
Plazo de vencimiento	01.06.32	01.06.18	01.12.32	01.12.18	01.06.2021	01.06.2034
Amortización	11 cupones anuales a partir de 21.06.22	5 cupones anuales a partir de 1.06.14	6 cupones anuales a partir de 1.12.27	5 cupones anuales a partir de 1.12.14	3 cupones anuales a partir de 01.06.2019	2 cupones anuales a partir de 01.06.2033
Tasa de Interés	3,85% anual fijo	3,35% anual fijo	4% anual fijo	3,5% anual fijo	3,7% anual fijo	3,85% anual fijo
Rescate Anticipado	A partir del 01.06.16	A partir del 01.06.14	A partir del 01.12.16	A partir del 01.12.14	A partir de 01.06.2016	A partir de 01.06.2018
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	-	-	-	-	-	-

EMISIONES - LINEAS DE BONOS VIGENTES

	Serie S	Serie R	Serie O
Al amparo de Línea de Bonos	820	820	715
Monto Máximo de la Serie	UF 5 millones	UF 5 millones	UF 2,375 millones
Plazo de vencimiento	01.12.44	01.06.39	21.07.2035
Amortización	5 cupones anuales a partir de 01.12.2040	4 cupones anuales a partir de 01.06.2036	1 cupón a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés	3,15% anual fijo	3,15% anual fijo	3,4% anual fijo
Rescate Anticipado	A partir del 01.12.21	A partir del 01.06.21	A partir de 21.07.2019
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	-	-	-

EMISIONES NO COLOCADAS - LINEAS DE BONOS VIGENTES

	Serie P	Serie Q	Serie T
Al amparo de Línea de Bonos	819	819	819
Monto de la Emisión	\$ 75.000 millones	UF 3 millones	\$ 52.000 millones
Plazo de vencimiento	01.06.2022	01.06.2023	01.12.2023
Amortización	3 cupones anuales a partir de 01.06.2020	5 cupones anuales a partir de 01.06.2019	5 cupones anuales a partir de 01.12.2019
Tasa de Interés	5,1% anual fijo	2,1% anual fijo	5,1% anual fijo
Rescate Anticipado	A partir de 01.06.2019	A partir de 01.06.2019	A partir de 01.12.2019
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	-	-	-

ACCIONES

	Serie Única
Presencia Ajustada ⁽¹⁾	80,0%
Free Float ⁽²⁾	18,6%
Rotación ⁽¹⁾	5,9%
Política de dividendos efectiva	50%
Directores Independientes	Uno, de un total de ocho

1. Al 28 de febrero de 2018.

2. Al 31 de diciembre de 2017.

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

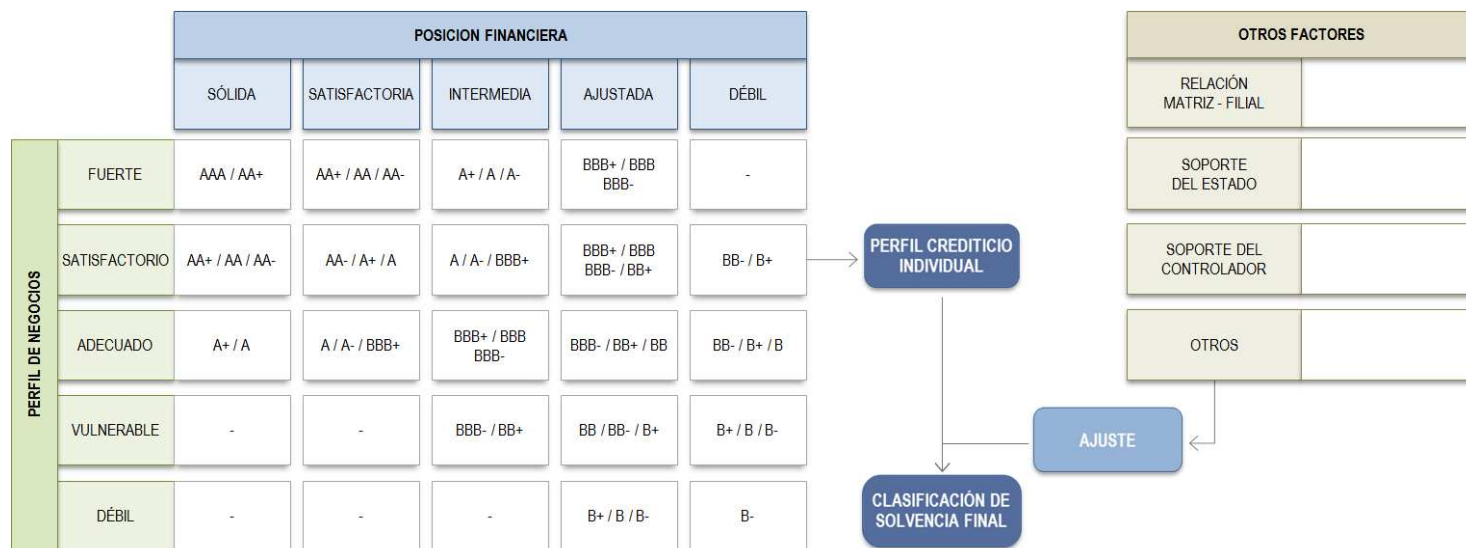
Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.

- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.