

	Dic. 2018	Abr. 2019
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

(*Detalle de clasificaciones en Anexo)

Quiñenco Corporativo / Indicadores Relevantes

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018
Deuda corporativa	664.607	650.515	834.208
Deuda total**	794.218	777.066	958.958
Efectivo y equivalente***	306.150	196.619	353.116
Dividendos pagados	38.648	53.071	54.370
Deuda corp./ Ebitda*	10,2	13,1	13,2
Deuda corp. neta/ Ebitda*	5,5	9,1	7,6
Ebitda*/ gastos financieros	3,5	2,0	2,3

(*) 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.

(***) Efectivo y equivalente incluye caja proporcional de LQIF e IRSA.

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

La clasificación "AA" otorgada a la solvencia y líneas de bonos de Quiñenco S.A. refleja un Perfil de Negocios "Satisfactorio" y una Posición Financiera "Sólida".

La calificación considera la solidez y relativa estabilidad de los dividendos provenientes de sus inversiones, particularmente de Banco de Chile, CCU, SM-SAAM y Banchile Seguros de Vida, así como el importante grado de avance de los procesos de reestructuración de sus inversiones más recientes.

Adicionalmente, incorpora 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.

Las principales fuentes de generación de Quiñenco han sido los dividendos percibidos de las sociedades filiales, así como la venta de activos. Los dividendos recibidos están sujetos a las utilidades obtenidas, así como a las políticas de reparto decididas por cada una de las filiales de Quiñenco.

A diciembre de 2018, los dividendos percibidos alcanzaron \$ 80.133 millones, lo que representa un incremento anual de un 22,4%. Esto, impulsado principalmente por mayores dividendos repartidos por Banco de Chile, sumado a más flujos provenientes de CCU y SM-SAAM, lo que compensó los menores dividendos de Banchile Seguros de Vida.

A igual periodo, la deuda del segmento industrial ascendió a \$ 1.520.923 millones (\$ 1.196.117 millones en 2017). El alza se explica mayoritariamente por el plan de inversiones desarrollado por Enx, sumado al incremento en la deuda financiera a nivel corporativo.

Al respecto, en 2018 Quiñenco realizó la colocación de los bonos serie V y serie W por un total de U.F. 7 millones, resultando en un stock de deuda financiera de \$ 834.208

millones, un 28,2% mayor a lo evidenciado en igual fecha del año anterior.

En el último periodo, los mayores recursos en caja asociados a las recientes emisiones, en conjunto con la positiva evolución de los flujos percibidos, redundaron en una mejora de los índices de cobertura. En particular, los ratios de deuda financiera corporativa neta sobre ebitda y de ebitda sobre gastos financieros corporativos alcanzaron 7,6 veces y 2,3 veces, respectivamente.

Al cierre de 2018, la entidad contaba con una liquidez "Robusta", derivada de la mantención de altos recursos en caja a nivel corporativo y la alta generación de flujos provenientes de sus filiales.

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. Por otra parte, la liquidez bursátil de su cartera de activos también contribuye a su flexibilidad.

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 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 importante 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

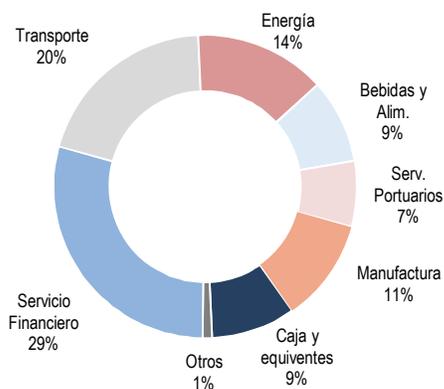
SATISFACTORIO

Propiedad

Quiñenco S.A. es la sociedad matriz de las inversiones en las áreas industrial y financiera del Grupo Luksic (82,9% de la propiedad), uno de los grupos económicos más sólidos y diversificados de Chile.

Distribución de inversiones

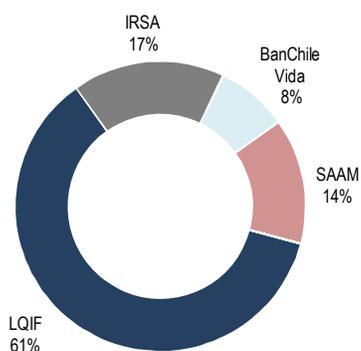
Valor libro a nivel corporativo, a diciembre de 2018



Fuente: Memorial anual Quiñenco.

Dividendos percibidos a nivel corporativo

A diciembre de 2018



Fuente: Memorial anual Quiñenco.

- El modelo de negocios de Quiñenco S.A. (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); y seguros (Banchile Seguros de Vida, clasificada en "AA" por Feller Rate y Segchile Seguros Generales).

Al respecto, las inversiones de la compañía medidas a valor libro, alcanzaron, a diciembre de 2018, los US\$ 5.914 millones.

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 juntamente con Citigroup Inc.- Quiñenco mantiene directa e indirectamente el control de Banco de Chile, con el 51,2% de la propiedad. Esto otorga a LQIF derechos a dividendos económicos equivalentes al 34,1%, a diciembre de 2018.

Al respecto, los dividendos distribuidos con cargo a la utilidad líquida del año 2018 hicieron posible que, al 30 de abril de 2019, SM-Chile S.A. (subsidiaria de LQIF) pagara el saldo total de la deuda subordinada que su filial SAOS S.A. mantenía con el Banco Central de Chile. De esta forma, para el próximo periodo se esperan mayores flujos de dividendos en atención a la convergencia de los derechos sociales con los derechos económicos.

- Banco de Chile -clasificado en "AAA/ Estables" por Feller Rate- es la principal fuente de flujos de dividendos de Quiñenco, situación sustentada tanto en la robustez de sus operaciones, como en una política de reparto de dividendos del 60% de las utilidades distribuibles. Sobre esta última, la política se redujo desde un 70% en 2017, como una forma de aumentar el capital patrimonial y preparar al banco para un eventual cambio en los requerimientos de solvencia asociado a la implementación de Basilea III en Chile.
- El banco evidencia elevados y estables retornos, que superan ampliamente a los del promedio de la industria, con una rentabilidad antes de impuestos sobre activos totales promedio en rangos del 2,2% y sobre patrimonio promedio de 23,6% (1,4% y 16,8%, respectivamente, para la industria, al cierre de 2018). Lo anterior, sustentado en una importante presencia del sector minorista en la cartera de créditos, una eficiente estructura de financiamiento y un controlado gasto por riesgo. Particularmente, en 2018 la recuperación del ritmo de crecimiento de las colocaciones, la mayor inflación del periodo y el avance de los ingresos por comisiones, más que compensaron las mayores provisiones derivadas de ajustes en los modelos de provisiones grupales y el incremento de los gastos operacionales asociados a gastos por personal y gastos en tecnología y asesorías.

Al cierre de 2018, la utilidad antes de impuestos era de \$ 751.404 millones, equivalente al 23,3% de la industria de bancos.

- Por su parte, los indicadores de solvencia del banco descendieron levemente en 2018, debido al mayor crecimiento experimentado. Aun así, se mantenían en rangos adecuados y por sobre el promedio del sistema financiero, con un 11,1% de índice de capital básico sobre activos ponderados por riesgo de crédito y de un 13,9% para el ratio de patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo. La fuerte capacidad de generación de ingresos y la retención de parte de las utilidades anuales (40% en 2018), son factores que permitirán fortalecer la base patrimonial de cara a la convergencia de la banca local hacia Basilea III.

* Para mayor detalle, ver Informe de Clasificación de Banco de Chile en www.feller-rate.com, sección Instituciones financieras.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

— 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.
- 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.
- En los últimos años, CCU estuvo desarrollando una estrategia de expansión regional, con el objeto de alcanzar un crecimiento en todas las categorías y mercados en los que participa.

En Chile, CCU concluyó con éxito la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Viña San Pedro Tarapacá (VSPT), aumentando su participación desde un 67,22% hasta un 83,01%, con una inversión total de US\$ 81,9 millones. Además, se encuentra desarrollando el Proyecto CCU Renca, al que destinará US\$ 380 millones. Éste, contempla un nuevo centro de distribución (inaugurado en 2018) y una nueva planta productiva para bebidas no alcohólicas, cuya construcción se iniciará en 2019.

En Argentina, puso término anticipado al contrato de licencia de la marca Budweiser. Ello, le significó recibir un pago inicial extraordinario por US\$ 316 millones (totalizarían US\$ 400 millones en un plazo de 3 años) y obtener la propiedad de las marcas Isenbeck, Diosa, Norte, Iguana y Báltica. Lo anterior, en conjunto con la adquisición de las licencias de las marcas Warsteiner y Grolsch, le permitieron continuar con igual fuerza en el mercado de cervezas de Argentina.

Asimismo, en el resto de sus negocios internacionales, consolidó su posición en Bebidas Bolivianas BBO S.A. (BBO), elevando su participación desde un 34% a un 51% y, en Colombia, donde CCU está asociada con el grupo local Postobón en Central Cervecera de Colombia (CCC), lanzó su primera cerveza nacional, Andina, producida en la nueva planta construida por ambos.

- A diciembre de 2018, CCU obtuvo una ganancia neta de \$ 306.891 millones, reflejando mayoritariamente la ganancia no recurrente de \$ 157.359 millones mencionada anteriormente. La política de dividendos de la compañía consiste en distribuir al menos un 50% de las utilidades líquidas del ejercicio.

— INVEXANS

- Las operaciones de Invexans comprenden la gestión de una cartera compuesta íntegramente por acciones Nexans, sociedad francesa donde posee un 28,55% de la propiedad, al 31 de diciembre de 2018. Por su parte, Quiñenco controla, directa e indirectamente, el 98,68% 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. Los principales clientes participan en los sectores de transmisión y distribución eléctrica, construcción e industrial. Cuenta con presencia industrial en 34 países e ingresos concentrados mayoritariamente en Europa que, durante el 2018, alcanzaron los € 6.490 millones (€ 6.370 millones en 2017).
- En 2018, Nexans registró una ganancia de € 14 millones, lo que se compara negativamente con los € 125 millones obtenidos en 2017. Ello, debido principalmente a menores resultados asociados a los segmentos Alto Voltaje y Proyectos, y Telecomunicaciones, sumado a una pérdida por efecto de variaciones en los precios de materias primas sobre inventarios no cubiertos. Consecuentemente, a igual periodo, Invexans registró una pérdida neta de \$ 9.162 millones.

— TECH PACK*

- En mayo de 2016, Tech Pack concretó la venta de la totalidad de los negocios de envases flexibles -en los que participaba mediante su filial operativa Alusa- a la firma Amcor, principal productora de envases rígidos y flexibles del mundo. El monto de la transacción alcanzó los US\$ 435 millones, de los cuales US\$ 285 millones correspondían a Tech Pack. Al respecto, una

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

vez descontada la deuda que mantenía la entidad y el capital de trabajo, el monto recibido alcanzó los US\$ 204 millones.

- En septiembre de igual periodo, Quiñenco realizó una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) a US\$ 0,54 por acción por la participación minoritaria de la sociedad (34,08%). En dicho proceso, la entidad alcanzó un 99,98% de propiedad y posteriormente, ejerció su derecho de compra por el saldo total.
- Al cierre de 2018, Tech Pack mantenía un 0,53% de la propiedad de Nexans, bienes raíces con un valor aproximado de US\$ 7,8 millones y préstamos por cobrar por US\$ 156,2 millones.

— **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 2018.
- CSAV ofrece servicios directos de transporte marítimo de vehículos y es, con el 25,9% del capital social, el mayor accionista de Hapag-Lloyd AG (HL), quinta naviera a nivel mundial en el transporte de carga en contenedores.

Al respecto, durante 2018 CSAV incrementó su participación en HL desde un 25,5% hasta un 25,9% a través de adquisiciones en las bolsas de comercio de Alemania. El monto de la inversión alcanzó los US\$ 28,4 millones, los que fueron solventados mediante un crédito puente, pagado posteriormente con los flujos de dividendos de la naviera alemana. De los € 100 millones distribuidos a los accionistas de HL, CSAV recibió US\$ 30,2 millones.

- A diciembre de 2018, CSAV reportó una ganancia neta de \$ 13.846 millones (-\$ 126.811 millones en 2017). Esto, considera la pérdida contable por la dilución de CSAV en HL registrada en 2017 y un mejor resultado de HL en 2018, con una ganancia de US\$ 43,5 millones. La positiva evolución fue impulsada por el crecimiento en los volúmenes transportados, en gran medida asociado a la fusión con UASC; y las sinergias captadas con la integración (cercanas a los US\$ 435 millones).

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

— **SM-SAAM***

- Quiñenco, mantiene actualmente una participación del 52,2% en SM-AAM (SAAM). La compañía, clasificada en “AA-/Positivas” por Feller Rate, es uno de los mayores operadores portuarios de Sudamérica, con presencia en 13 países, cubriendo desde Prince Rupert en Canadá, hasta Punta Arenas.

A través de su filial SAAM Ports, opera cinco terminales en Chile y los puertos de Guayaquil (Ecuador), Caldera (Costa Rica), Mazatlán (México), Port Everglades (E.E.U.U.) y Cartagena de Indias (Colombia).

Asimismo, en el negocio de remolcadores, SAAM posee una posición de liderazgo en el mercado regional, operando en 10 países con 153 unidades (80% azimutal).

Finalmente, en el negocio de logística, SAAM ofrece soluciones de transporte, almacenamiento y servicios de valor agregado en Chile, Colombia, Ecuador y Uruguay.

- Las concesiones portuarias y de remolcadores entregan a SAAM los derechos para operar en forma exclusiva o casi exclusiva terminales portuarios. 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 los últimos años, la estrategia de la compañía ha considerado una expansión basada en el crecimiento de activos, mediante aumentos de capacidad y adquisiciones solventadas por medio de recursos propios y endeudamiento financiero.

Al respecto, en 2018 SAAM concretó la modernización de Florida International Terminal (FIT), puerto que duplicó su capacidad de recepción de carga, con una inversión de US\$ 10 millones (US\$ 5 millones fueron utilizados en la renovación equipos). A su vez, suscribió un memorando

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

de entendimiento para desarrollar un terminal Ro-Ro (*Roll-on/Roll-off*) con capacidad de operar hasta 210.000 vehículos por año en el puerto de Mobile, en el Estado de Alabama.

En la división remolcadores, firmó el primer contrato regional de atraque y desatraque que abarca operaciones de una importante compañía naviera en seis países de América. A lo anterior, se suma el fortalecimiento de su flota en Brasil y Canadá, con una inversión de US\$ 49 millones, incorporando cuatro nuevos remolcadores azimutales.

Adicionalmente, en febrero de 2019, anunció la suscripción de un acuerdo para la adquisición de la participación que Boskalis Holding B.V. mantenía en las sociedades SAAM SMIT Towage México S.A. y SAAM SMIT Towage Brasil S.A., por un monto total de US\$ 201 millones. La transacción sería financiada con fondos propios y un préstamo bancario.

- En 2018, la compañía reportó una ganancia neta de \$ 32.065 millones, un 18,1% menor respecto de igual periodo de 2017. Lo anterior, explicado por la ganancia no recurrente por la venta de su participación minoritaria en Tramarsa (Perú) en 2017, parcialmente compensada por el buen desempeño operacional evidenciado en 2018.

** Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Sociedad Matriz SAAM S.A. en www.feller-rate.com, 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 451 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 2018, Enex alcanzó el 24,3% de participación en el segmento de estaciones de servicio y el 22,1% 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 10,7% 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.
- En 2018, la compañía inició su expansión internacional, mediante la adquisición de Road Ranger, la cuarta red más grande de *Travel Centers* de carretera de Estados Unidos. La transacción implicó un monto cercano a los US\$ 289 millones. A su vez, en Chile, inauguró ocho estaciones de servicios y continuó con el plan de expansión de su red de tiendas de conveniencia, abriendo 13 tiendas Upa! y Upjta.
- En 2018, la compañía alcanzó utilidades por \$ 19.277 millones (\$ 8.774 millones en 2017), reflejando un aumento en los volúmenes comercializados, en conjunto con mejores márgenes unitarios en el canal de estaciones de servicios y en lubricantes, y menores 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, con un 66,3% de la propiedad. El 33,7% restante pertenece al Grupo Ergas, el que mantiene 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. Además, 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 mayor resultado operacional, explicado en gran parte por un incremento de un 10,5% en la prima directa, asociado al aumento en la cartera de desgravámenes de créditos hipotecarios licitados, redundó en una ganancia neta de \$ 12.569 millones al cierre de 2018.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

— 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. 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 (66% de la prima directa a 2018) y seguros de accidentes (34%), a través de más de 16 canales de distribución, los que incluyen cooperativas de ahorro y crédito, cajas de compensación y *retailers*.
- En su segundo año de operación, la compañía alcanzó pérdidas por \$ 142 millones, levemente menor al periodo anterior.

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 solo 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\$ 1.700 millones, en los últimos 21 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 29%, 20% y 14% 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. No obstante, la consolidación en términos de participantes en la industria naviera, en conjunto con una demanda que creció por sobre la oferta de capacidad, resultaron en una tendencia positiva 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.

En 2018, los dividendos provenientes de las utilidades generadas por el banco representaron un 61% del total (54% en 2017). Cabe destacar que, con fecha 30 de abril, SM-Chile pagó el saldo total de la deuda subordinada que su filial SAOS S.A. mantenía con el Banco Central de Chile. De esta forma, los derechos económicos de LQIF (34,1% en 2018) se igualaron con los derechos sociales (51,2% en 2018), lo que resultará en un aumento de la generación de flujos desde el banco al *holding*.

Por su parte, las filiales IRSA, SM-SAAM y Banchile Seguros de Vida representaron el 17%, 14% y 8%, respectivamente (19%, 16% y 11%, respectivamente en 2017).

Con todo, a diciembre de 2018, se evidencia un incremento anual de un 22,4% en los dividendos percibidos a nivel corporativo, alcanzando los \$ 80.133 millones. Lo anterior, impulsado principalmente por los mayores dividendos de Banco de Chile, sumado a más flujos provenientes de IRSA y SM-SAAM, lo que compensó los menores dividendos de Banchile Seguros de Vida.

- Por otro lado, 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

Quiñenco corporativo: Resumen financiero

Cifras en millones de pesos

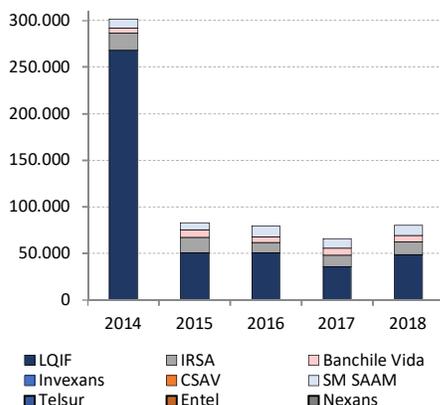
	2015	2016	2017	2018
Deuda Corporativa	415.128	664.607	650.515	834.208
Deuda Total**	546.242	794.218	777.066	958.958
Efectivo y Equivalente	125.409	306.150	196.619	353.116
Dividendos Pagados	119.731	38.648	53.071	54.370
Deuda Corp./ Ebitda	6,0	10,2	13,1	13,2
Deuda Corp. Neta/ Ebitda	4,2	5,5	9,1	7,6
Ebitda*/ Gastos financieros	3,6	3,5	2,0	2,3

(*) 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

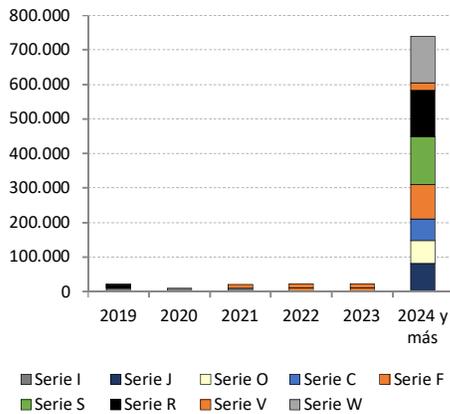
Cifras en millones de pesos



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Vencimientos de deuda concentrados en el largo plazo

Bonos corporativos a diciembre de 2018, cifras en millones de pesos



Principales fuentes de liquidez

- Caja y equivalentes, al cierre de 2018, por \$ 353.116 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.

plazo. A su vez, tras los menores resultados en Nexans, no se proyectan dividendos para el 2019.

- La recepción de flujos de Quiñenco, por concepto de dividendos, debiese incrementarse en el próximo periodo. Ello, en atención al término de la deuda subordinada que mantiene el Banco de Chile con el Banco Central, en conjunto con la madurez de las actuales compañías generadoras de caja.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Balanceada 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 2018, a nivel corporativo, la entidad realizó la colocación de los bonos Serie V por U.F. 2 millones y Serie W por U.F. 5 millones, alcanzando un stock de deuda individual de \$ 834.208 millones, registrando un aumento de un 28,2% respecto de igual periodo de 2017.

Dichas emisiones, consideran amortizaciones en el largo plazo, acorde al perfil de vencimientos que mantiene la compañía y serán utilizadas para el financiamiento de las necesidades de inversión de las filiales y para solventar el plan estratégico de la compañía.

- Por su parte, al cierre de 2018, la deuda del segmento industrial alcanzó los \$ 1.520.923 millones, cifra superior a lo registrado en 2017 (\$ 1.196.117 millones). Esto, se debe mayoritariamente al incremento en el endeudamiento financiero de Enex, asociado a su plan de inversiones, sumado al incremento en la deuda a nivel corporativo mencionado anteriormente.

- En el último periodo, los mayores recursos en caja, asociados a las recientes emisiones de bonos, en conjunto con la positiva evolución de los flujos recibidos desde sus filiales, resultaron en una mejoría de los índices de cobertura respecto de lo exhibido al cierre del periodo anterior.

En particular, a diciembre de 2018, Quiñenco registró un ratio de deuda corporativa neta sobre Ebitda individual de 7,6 veces (9,1 veces a diciembre de 2017) y una cobertura de gastos financieros individuales de 2,3 veces (2,0 veces al cierre del año anterior).

- 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 9,9 veces y 2,3 veces, lo que se compara positivamente con el promedio de 11,8 veces y 1,6 veces, respectivamente, exhibido entre 2013 y 2017.
- 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 2018, la sociedad cuenta con una posición de liquidez calificada como "Robusta". Lo anterior, derivado de la mantención de importantes recursos en caja y equivalentes, por un monto cercano a los \$ 353.116 millones.

Adicionalmente, se considera de forma favorable la alta generación de flujos provenientes desde sus sociedades filiales, especialmente en el segmento bancario, portuario y asegurador.

- 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 y sus filiales.

Al respecto, la deuda financiera corporativa presenta un perfil de vencimientos que no impone mayores desafíos dada la situación de caja antes descrita y los flujos de dividendos esperados, alcanzando, a diciembre de 2018, vencimientos de corto plazo por \$ 21.467 millones.

- 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.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

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 82,9% 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 marzo de 2019 alcanzaban un 72,2% y 6,9%, 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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	Abril 2012	30 Abril 2013	30 Abril 2014	30 Abril 2015	29 Abril 2016	28 Abril 2017	27 Abril 2018	30 Abril 2019
Perspectivas	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Bonos y líneas de bonos	Estables							
Acciones	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	1ª Clase Nivel 2							

Resumen Financiero Consolidado: Sector Industrial

(Cifras en millones de pesos)

Sector Industrial	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos ordinarios	1.448.296	2.022.773	2.540.694	1.917.121	2.146.958	2.381.154	2.798.851
EBITDA ⁽¹⁾	34.810	65.045	41.937	33.920	109.353	109.380	127.005
Resultado operacional	16.731	44.496	18.599	6.875	43.907	39.375	54.947
Gastos financieros	-26.461	-39.055	-41.235	-36.027	-44.323	-51.576	-55.932
Ingresos financieros	21.100	16.299	22.948	10.543	9.521	14.737	15.692
Participación en las ganancias de negocios conjuntos	-13.329	-38.765	-61.715	1.805	67.373	-17.498	110.851
Otros ingresos/ganancias (gastos) netos	38.965	26.338	487.536	1.770	37.561	35.688	-7.316
Diferencia de cambio y reajuste	-15.322	-12.987	-23.364	-21.582	-15.218	-10.905	-36.289
Utilidad (pérdida) del ejercicio (op. continuas y discontinuas)	31.264	-13.154	313.650	-32.777	69.568	-55.231	74.369
Flujo caja neto de la operación (FCNO) no bancario	50.557	48.760	-124.794	-20.453	120.064	61.612	79.904
Flujo caja inversiones no bancarias	-283.464	-298.060	150.974	107.168	-18.821	-261.076	-310.149
Variación de capital	250.071	349.761	66.485	96.548	0	79.216	0
Variación deudas	184.348	94.281	-20.761	-133.416	290.405	19.572	267.107
Dividendos pagados	97.404	97.591	349.397	177.360	105.750	108.978	121.876
Flujo de financiamiento	303.104	313.835	-390.117	-264.828	150.258	-52.980	97.048
Efectivo y equivalente al efectivo	252.457	386.211	196.971	127.131	460.605	273.214	295.397
Cuentas por cobrar clientes	122.861	209.547	211.119	243.666	192.833	225.010	222.386
Inventarios	97.881	129.156	111.915	127.932	89.423	99.513	99.026
Activos totales	2.838.210	3.542.616	4.557.683	4.711.860	5.243.760	5.158.236	5.809.588
Deudas financieras corrientes	148.201	174.719	172.425	100.200	106.918	108.299	93.079
Deuda financiera total	721.899	879.073	898.735	792.666	1.166.199	1.213.996	1.551.700
Pasivos totales	1.052.809	1.316.184	1.496.399	1.316.408	1.743.736	1.814.278	2.196.561
Margen ventas	13,2%	11,3%	10,4%	12,2%	16,0%	14,9%	14,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾	2,8%	3,2%	1,7%	1,8%	5,1%	4,6%	4,5%
Rentabilidad operacional	1,0%	1,3%	0,4%	0,1%	0,8%	0,8%	0,9%
Utilidad / activos	1,1%	-0,4%	6,9%	-0,7%	1,3%	-1,1%	1,3%
Liquidez corriente	1,73	1,99	1,43	1,67	2,42	2,03	2,30
Ebitda ⁽¹⁾ / gastos financieros	1,5	1,7	1,0	0,9	2,5	2,1	2,3
Deuda neta / Ebitda ⁽¹⁾	10,6	7,6	16,7	19,6	6,5	8,6	9,9

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

Resumen Financiero Consolidado: Sector industrial y Bancario

(Cifras en millones de pesos)

Sector Bancario	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos ordinarios	1.157.215	1.216.507	1.366.072	1.344.499	1.426.212	1.475.460	1.593.327
Resultado operacional	523.158	593.307	651.154	617.980	637.425	685.804	744.966
Gastos financieros	-73.709	-69.701	-82.479	-75.740	-73.448	-73.067	-79.534
Resultado neto empresas relacionadas	-229	2.072	2.860	3.671	4.513	6.057	7.255
Ganancia antes de impuesto	449.219	525.678	571.536	545.911	568.489	618.794	672.687
Impuestos y otros	54.040	80.020	83.286	61.818	89.147	115.128	156.609
Utilidad (pérdida) del ejercicio	395.179	445.658	488.249	484.093	479.342	503.667	516.078
FCNO bancario	-1.142.700	-208.224	-50.514	-918.038	-236.912	1.109.490	-482.830
Flujo caja inversiones bancos	313.832	-419.006	54.800	295.675	495.148	-1.119.887	284.890
Flujo financiamiento bancos	741.883	959.735	398.481	904.480	-128.370	121.939	449.183
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	18.326.137	20.384.474	21.344.583	23.951.163	24.775.290	24.881.351	27.307.226
Activos bancarios totales	23.252.873	25.929.314	27.642.384	31.287.863	31.533.431	32.824.184	35.926.495
Pasivos bancarios totales	21.449.801	23.728.953	25.171.138	28.598.415	28.641.075	29.615.351	32.418.479
Total: Bancario e Industrial							
Ingresos totales	2.605.511	3.239.281	3.906.766	3.261.619	3.573.171	3.856.614	4.392.178
Ebitda total	588.925	687.261	723.592	681.437	780.067	830.435	909.652
Resultado operacional total	539.888	637.803	669.753	624.855	681.332	725.179	799.913
Utilidad total	426.443	432.504	801.899	451.316	548.910	448.436	590.447
Utilidad del ejercicio del controlador	139.643	124.841	342.089	96.620	176.902	108.740	180.430
FCNO total	-1.092.143	-159.463	-175.307	-938.491	-116.848	1.171.102	-402.925
Flujo caja inversiones total	30.368	-717.066	205.774	402.843	476.328	-1.380.963	-25.259
Flujo financiamiento total	1.044.987	1.273.570	8.364	639.651	21.888	68.959	546.231
Tasa de cambio	-31.804	60.913	60.401	88.607	-40.309	-63.964	142.523
Flujo del ejercicio	-48.592	457.953	99.232	192.610	341.059	-204.866	260.571
Caja inicial	1.515.518	1.466.927	1.924.880	2.024.112	2.216.723	2.557.781	2.355.438
Caja final	1.466.927	1.924.880	2.024.112	2.216.723	2.557.781	2.352.915	2.616.008
Activos totales	26.124.014	29.471.930	32.200.067	35.999.723	36.777.192	37.982.420	41.736.083
Pasivos exigibles totales	22.535.542	25.045.137	26.667.537	29.914.823	30.384.811	31.429.629	34.615.040
Patrimonio	1.893.720	2.417.361	2.834.472	3.021.807	2.998.628	2.963.713	3.213.351
Capital patrimonial	3.588.473	4.426.793	5.532.530	6.084.900	6.392.381	6.552.790	7.121.042
Margen Neto ⁽¹⁾	16,4%	13,4%	20,5%	13,8%	15,4%	11,6%	13,4%
Endeudamiento total	6,3	5,7	4,8	4,9	4,8	4,8	4,9

(1) Margen Neto: Resultado del ejercicio consolidado 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	U.F. 4,7 millones (*)	U.F. 4,7 millones (*)	U.F. 7 millones (**)	U.F. 7 millones (**)	U.F. 6 millones (***)	U.F. 6 millones (***)	U.F. 10 millones (****)	U.F. 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		C	I	F	U, V	J, O	W	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 C	Serie I	Serie J	Serie S	Serie R
Al amparo de Línea de Bonos	596	427	595	715	820	820
Monto Máximo de la Serie	U.F. 7 millones	U.F. 2,325 millones	U.F. 2 millones	U.F. 4 millones	U.F. 5 millones	U.F. 5 millones
Plazo de vencimiento	01.06.32	01.12.32	01.06.2021	01.06.2034	01.12.44	01.06.39
Amortización	11 cupones anuales a partir de 1.06.22	6 cupones anuales a partir de 1.12.27	3 cupones anuales a partir de 01.06.2019	2 cupones anuales a partir de 01.06.2033	5 cupones anuales a partir de 01.12.2040	4 cupones anuales a partir de 01.06.2036
Tasa de Interés	3,85% anual fijo	4% anual fijo	3,7% anual fijo	3,85% anual fijo	3,15% anual fijo	3,15% anual fijo
Rescate Anticipado	A partir del 01.06.16	A partir del 01.12.16	A partir de 01.06.2016	A partir de 01.06.2018	A partir del 01.12.21	A partir del 01.06.21
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	-	-	-	-	-	-

EMISIONES - LINEAS DE BONOS VIGENTES

	Serie O	Serie V	Serie W
Al amparo de Línea de Bonos	715	714	819
Monto Máximo de la Serie	U.F. 2,375 millones	U.F. 3 millones	U.F. 5 millones
Plazo de vencimiento	21.07.2035	01.06.2025	01.06.2047
Amortización	1 cupón a la fecha de vencimiento	5 cupones anuales a partir de 01.06.2021	8 cupones a partir de 01.06.2040
Tasa de Interés	3,4% anual fijo	1,8% anual fijo	2,9% anual fijo
Rescate Anticipado	A partir de 21.07.2019	A partir de 01.06.2021	01.06.2023
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	-	-	-

EMISIONES NO COLOCADAS - LINEAS DE BONOS VIGENTES

	Serie U
Al amparo de Línea de Bonos	714
Monto de la Emisión	\$ 79.800 millones
Plazo de vencimiento	01.06.2025
Amortización	5 cupones anuales a partir de 01.06.2021
Tasa de Interés	4,6% anual fijo
Rescate Anticipado	A partir de 01.06.2021
Resguardos	Suficientes
Garantías	-

ACCIONES

	Serie Única
Presencia Ajustada ⁽¹⁾	72,22%
Free Float ⁽²⁾	17,1%
Rotación ⁽¹⁾	6,94%
Política de dividendos efectiva	30%
Directores Independientes	Uno, de un total de ocho

1. Al 31 de marzo de 2019.

2. Al 31 de diciembre de 2018.

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

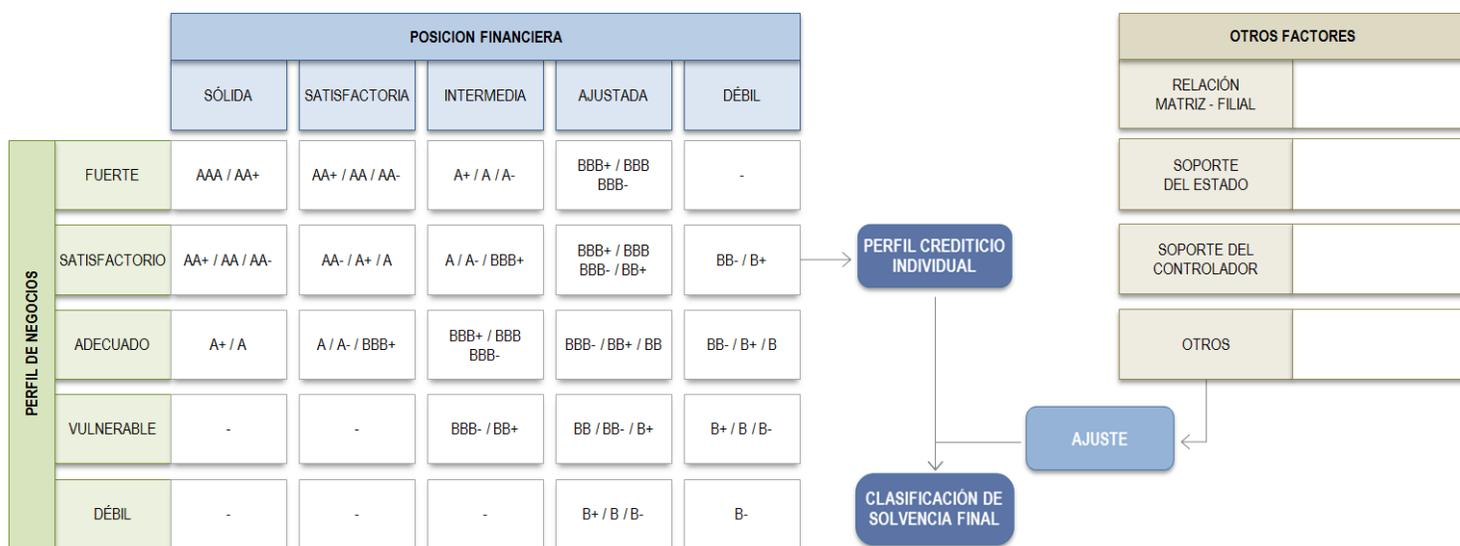
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.

pDescriptores 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.