



ACCIÓN DE RATING

3 de junio, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Quiñenco S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2020

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación holdings y sus filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Quiñenco S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

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

- ❖ La diversificación y alto flujo de dividendos recibido desde sus principales filiales.
- ❖ El alto acceso a liquidez (proveniente de dividendos, acceso a financiamiento en el mercado y apoyo de los accionistas vía aumentos de capital, de ser necesario).
- ❖ La participación controladora de Quiñenco en gran parte de sus filiales, con la consecuente incidencia en la política de dividendos.
- ❖ La situación financiera y el modelo de negocio de sus filiales, lo que permite que éstas mantengan buenas clasificaciones de riesgo en el mercado local.
- ❖ Endeudamiento individual adecuado, de acuerdo con lo establecido en nuestra metodología de holdings y filiales, con un perfil de amortización estructurado al muy largo plazo y con muy altos niveles de caja (\$344.000 millones aprox. al cierre de 2020).
- ❖ La existencia de subordinación estructural de Quiñenco (individual), ya que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales, tal y como ocurre en gran parte de los holdings, lo que significa que los acreedores de las filiales poseen prioridad sobre los activos y flujos de éstas, en caso de *default*.

En **abril de 2021**, actualizamos al alza la clasificación de Quiñenco sustentado en:

- ❖ La mejora de resultados de 2020, reflejada en una mayor utilidad atribuible a los controladores (+17,7%), lo que se produjo incluso en un escenario de pandemia donde filiales como Banco Chile, Enx y CCU, se vieron afectadas negativamente, lo que refleja la importancia de la diversificación sobre todo en holdings con subordinación estructural.
- ❖ El flujo de dividendos proyectado para este año, el que crecería 26% pese a la disminución de dividendos a percibir desde Banco Chile (-38,0%) y CCU (-54,5%) producto de su menor utilidad del año, lo que sería más que compensado por el reparto de dividendos desde CSAV (\$74.000 millones aprox.) y el dividendo relativamente estable de SM SAAM (-0,4%).
- ❖ Nuestra expectativa de recuperación de resultados (al mediano plazo) por parte de las filiales afectadas por la pandemia, con lo cual los dividendos futuros a percibir desde Banco Chile o CCU se estabilizarían, a lo menos, en sus niveles históricos, lo que sumado al buen rendimiento que está presentando CSAV a través de su inversión en Hapag-Lloyd redituaría en eventuales mayores dividendos hacia Quiñenco.

El rating ponderado asignado a las filiales de Quiñenco es categoría AA+ y, dado el menor riesgo relativo del Holding (incluso en un escenario adverso), consideramos que no existen factores que rebajen esta clasificación ponderada, quedando clasificado, por tanto, en categoría AA+.

Perfil de la Empresa

Quiñenco es un holding con participación en empresas de servicios financieros, bebidas y alimentos, manufactura, energía, transporte, servicios portuarios y navieros. A través de las principales empresas operativas en las que participa, extiende su presencia geográfica a 129 países y tiene US\$ 97.700 millones en activos bajo administración.

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

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía es controlada por la familia Luksic con el 83% de participación y administrada por un directorio compuesto por ocho miembros que pueden ser reelegidos indefinidamente en los procesos de elección de directorio. La última designación se llevó a cabo en abril de 2020, quedando presidido por Andrónico Luksic Craig, mientras que el comité de directores quedó conformado por Matko Koljatic (independiente), Hernán Büchi (no independiente) y Carolina García de la Huerta (no independiente).

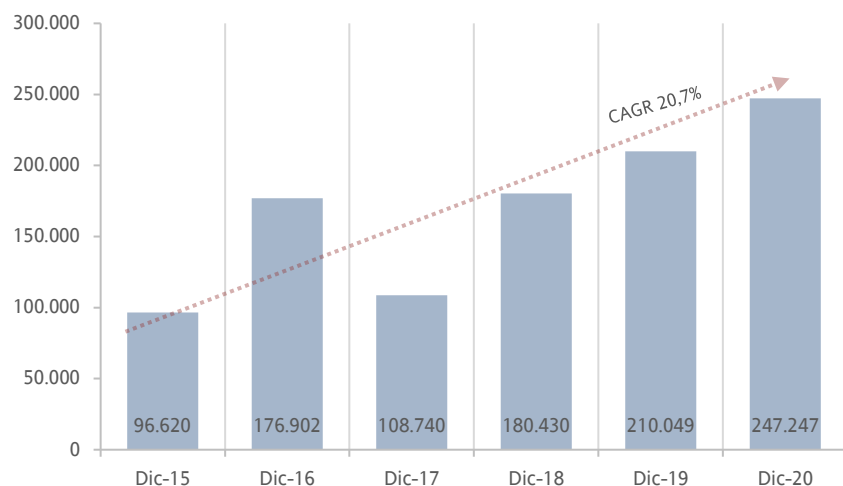
Alza de utilidad atribuible a los controladores incluso en el escenario de pandemia actual

Utilidad atribuible a los controladores aumentó 17,7% durante 2020

Los mejores resultados¹ de los segmentos transporte (+104,2%), servicios portuarios (+34,7%) y manufacturero (+143,8%) impactaron positivamente en el crecimiento de la utilidad atribuible a los controladores de Quiñenco, la que cerró el año 2020 en \$247.247 millones, cifra 17,7% superior a la del año anterior.

Generación de utilidades de Quiñenco ha crecido a tasa anual compuesta de 20,7% entre 2015 y 2020

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



Fuente: Estados financieros

PRINCIPALES INVERSIONES

Compañía	Participación
Banco de Chile	51,2% ⁽¹⁾
Compañía Cervecerías Unidas (CCU)	60,0% ⁽²⁾
Nexans	29,0% ⁽³⁾
Enex	100% ⁽⁴⁾
Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)	66,45% ⁽⁵⁾
Hapag-Lloyd (HL)	30,0% ⁽⁶⁾
SM SAAM	52,2%

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

(2) En asociación con Heineken.

(3) Porcentaje mantenido por Invevans y, en menor medida, por Techpack. La participación de Quiñenco en Invevans y Techpack era un 99,73% y 99,97% respectivamente al 31 de diciembre de 2020.

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

(5) Porcentaje de propiedad mantenido por Quiñenco a abril 2021.

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

Fuente: Memoria anual 2020. Información de CSAV corresponde a abril 2021.

ACCIONISTAS

Andsberg Inv. Ltda.	41,29%
Ruana Copper A.G. Agencia Chile	16,85%
Inmob. e Inversiones Río Claro S.A.	10,82%
Inv. Consolidadas Limitada	8,48%
BTG Pactual Chile S.A. C. de B.	3,26%
Inversiones Río Claro Ltda.	2,67%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	2,45%
Inv. Salta S.A.	1,42%
Credicorp Capital S.A. C. de B.	1,30%
Inversiones Alaska Limitada	1,21%
Banco de Chile por cuenta de Citi NA Nueva York	0,95%
Compañía de Seguros de Vida	0,64%
Consorcio Nacional de Seguros	0,64%

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (marzo 2021).

DIRECTORIO

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

Fuente: Elaboración propia con información de CMF.

La baja en los resultados de los segmentos financiero (-18,3%), energía (-68,4%) y Otros (-366,5%) no alcanzaron a contrarrestar la mejora del resto de los negocios del holding, lo que destacamos positivamente dado el complejo escenario sanitario de 2020, que afectó principalmente a Banco de Chile, Enx y CCU.

Opinamos que en escenarios de alta incertidumbre como el de 2020, las características particulares de cada compañía se vuelven relevantes para afrontar las crisis. Para el caso de Quiñenco, la alta diversificación de filiales y geográfica que hemos destacado en nuestras evaluaciones previas, influyó positivamente en la mitigación de la caída de resultados de algunas de sus filiales, permitiendo que el holding mantuviera una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones.

Aun cuando esperábamos que estas cualidades de Quiñenco operaran como un mitigante en período de pandemia, nuestras expectativas de resultados 2020 para el holding no apuntaban a un crecimiento a doble dígito de resultados, sino que más bien se focalizaban en una alta probabilidad de disminución de utilidades en gran parte de sus filiales.

Contracción de resultados de Banco de Chile, Enx y CCU fue más que compensado por el buen rendimiento de Hapag-Lloyd

1) Sector manufacturero: En 2020, Invexans Corporativo registró una utilidad atribuible a los controladores de \$12.187 millones, que se compara muy positivamente con la pérdida generada el año anterior (-\$32.343 millones), lo que se derivó de la participación en su coligada Nexans que registró ganancias por €78 millones producto de los planes de reducción de costos y de transformación implementados los períodos anteriores que generaron costos y gastos adicionales en 2019. Pese a ello, en términos orgánicos Nexans presentó en 2020 una caída de 8,6% en sus ventas y 22,5% en su resultado operacional, esto último producto de la contracción de los sectores Construcción, Industrial y Telecomunicaciones que fue parcialmente compensado por el mayor resultado operacional del segmento Alto Voltaje y Proyectos.

Techpack, por su parte, tuvo una mejora significativa durante el año 2020, cerrando con una utilidad atribuible a los controladores de \$1.700 millones (\$380 millones en 2019) derivada principalmente del efecto positivo de las diferencias de cambio.

2) Sector financiero: Banco de Chile reportó una disminución de 21,9% en su ganancia neta producto del aumento en las provisiones por riesgo de crédito y menores ingresos operacionales, lo que no alcanzó a ser contrarrestado por el menor gasto por impuestos y la disminución de gastos operacionales.

La contracción de los ingresos operacionales se derivó principalmente de la baja de ingresos provenientes de depósitos vista (menores tasas de interés locales y extranjeras), colocaciones (reducción de los saldos de las colocaciones de consumo) y de la posición activa neta en USD utilizado como mecanismo de cobertura (mayor apreciación de la moneda local). Respecto a las mayores provisiones, el alza de éstas refleja principalmente los posibles efectos que la pandemia pueda ocasionar en el riesgo crediticio del banco.

En relación con la deuda subordinada, dada su amortización en abril de 2019, no se registraron gastos por intereses en 2020, lo que se contrasta muy positivamente con el desembolso de 2019 por \$28.165 millones.

3) Sector energía: Enx se vio significativamente impactada por la pandemia, con lo cual su ganancia neta atribuible a los controladores disminuyó desde \$25.709 millones en

SEGMENTOS DE NEGOCIO

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

Fuente: La compañía

DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES

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

Invexans: Sociedad de inversiones derivada de la ex Madeco que hoy participa en Nexans como el principal accionista. Adicionalmente, desde 2020, es la matriz de Enx.

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

LQIF: Sociedad en la que se canalizan las inversiones en el sector financiero en asociación con Citi, quien para ingresar a esta sociedad en 2008 aportó sus activos en Chile (Citibank Chile).

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

Enx: Nació como licenciatario de Shell en Chile y adquirió Terpel en 2013. Hoy complementa su negocio con tiendas Up! y Up!ta en Chile y en 2018 ingresó a EEUU adquiriendo *travel centers* de Road Ranger.

CSAV: empresa dedicada al transporte marítimo de carga desde 1872. Luego de una serie de cambios operacionales su principal negocio (indirecto) continúa siendo el transporte de contenedores (a través de HL).

HL: quinta mayor naviera a nivel global luego de la fusión con UASC.

SM SAAM: nacida de la separación con CSAV, hoy es operadora de terminales portuarios, remolcadores y logística.

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

Fuente: Elaboración propia con información de Memorias.

2019 hasta \$8.130 millones en 2020. Dada la flexibilización de cuarentenas a nivel mundial, se espera que esta filial se vaya recuperando parcialmente conforme se reducen las restricciones de movilidad.

- 4) Transporte:** La mejora significativa de resultados 2020 de CSAV (**A-/Estable por ICR**) impactó positivamente en su clasificación de riesgo local, la cual modificamos al alza en **diciembre de 2020** y en **abril de 2021**, en línea con la mejora de clasificación de su inversión Hapag-Lloyd por parte de Moody's (Ba2/Estable), sustentada en el mejor desempeño de la naviera.

El crecimiento operacional de Hapag-Lloyd estuvo influido por el alza de tarifas (+4,0%) que compensó la baja que sufrieron los volúmenes transportados (-1,6%) dadas las restricciones sanitarias implementadas a nivel mundial. Así, CSAV terminó el año con una ganancia atribuible a los controladores de \$174.900 millones, lo que contrasta muy positivamente con la ganancia del año anterior por \$88.195 millones.

- 5) Servicios portuarios:** SM SAAM, reportó un aumento en sus resultados producto del mejor desempeño en el segmento de Remolcadores (derivada de la consolidación de SAAM Towage Brasil en 2019), por eficiencia en costos capturadas en el período y por una ganancia no recurrente asociada al aumento de participación en Aerosan (cuarto trimestre de 2020), lo que no alcanzó a ser contrarrestado por el menor desempeño de Terminales Portuarios. Con esto, SM SAAM terminó con una ganancia atribuible a los controladores de \$52.362 millones en 2020, lo que contrasta positivamente con los \$40.453 millones generados el año anterior.

- 6) Otros:** CCU (**AA+/Estable por ICR**) registró una disminución significativa en su utilidad atribuible a los controladores (-26,1%), producto del menor desempeño de los segmentos de Negocios Internacionales y Chile, que no alcanzaron a ser mitigados por el segmento Vinos que tuvo crecimiento en ingresos y disminución del costo por hectolitro dado el menor costo de la uva.

Por segmentos de negocio se tiene que en Chile se produjo un crecimiento de ingresos de 6,7% en el 2020 (+3,2% en el precio y +3,4% en los volúmenes), en Vinos esto fue de 10,8% (+10,2% en volúmenes y +0,5% en precios) mientras que en Negocios Internacionales se produjo una contracción de 13,3% (-12,1% en el precio en pesos chilenos y -1,3% en volúmenes). Pese a las mayores ventas en Chile, el mayor costo por hectolitro (derivado de los mayores costos dolarizados) y el efecto negativo del mix de ventas condujeron a una menor ganancia bruta en el período.

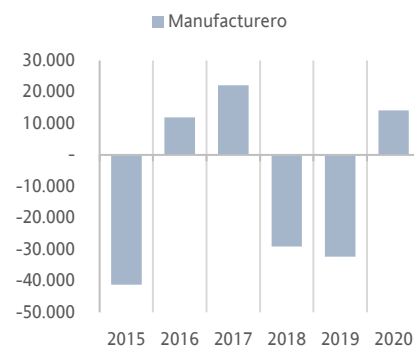
El resultado de Quiñenco y Otros, por su parte, refleja el impacto de la enajenación de Banchile Vida y SegChile materializada el 30 de diciembre de 2019, que significó una ganancia después de impuestos por \$14.289 millones.

Deuda concentrada al largo plazo, altos niveles de caja y de dividendos percibidos, permite una sólida cobertura de sus obligaciones

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

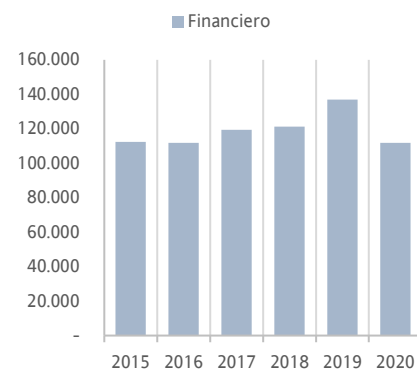
Quiñenco financia sus inversiones a través de los dividendos recibidos desde sus compañías operativas, a través de aumentos de capital, por medio de emisión de deuda

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



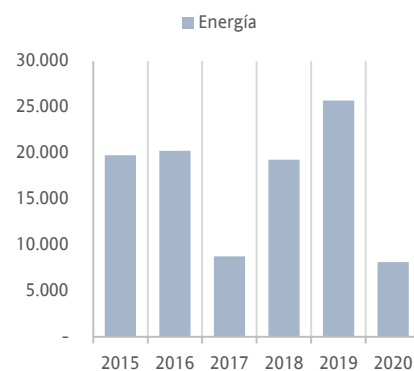
Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

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



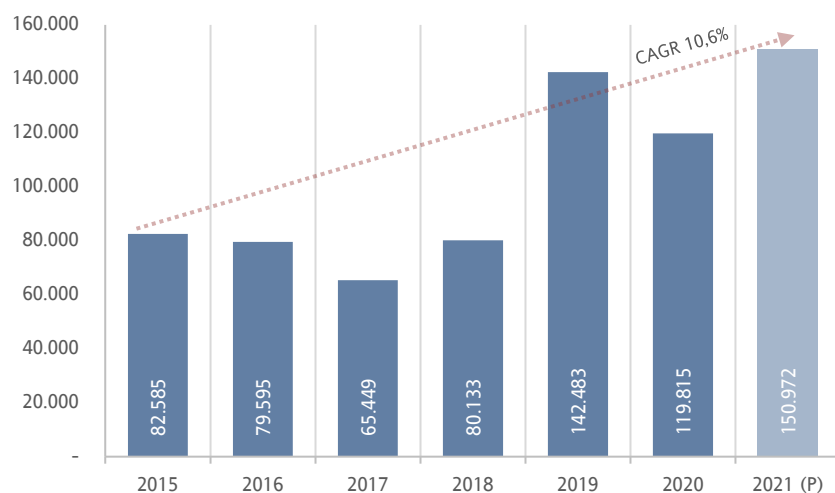
Fuente: Análisis Razonado

y a través de eventuales desinversiones. Por tanto, para el holding la relevancia de la agregación de valor a las compañías en las cuales invierte radica en la capacidad de generación de flujos de éstas y en la distribución de dividendos hacia su matriz.

Hasta 2020, la compañía había percibido dividendos por \$119.815 millones, cuyo decrecimiento respecto al año anterior estuvo influido por el dividendo extraordinario proveniente desde CCU en 2019, dada la compensación de AnheuserBusch InBev por término anticipado a la licencia de Budweiser, sumado a la enajenación de Banchile Vida, que entregó dividendos hasta 2019.

Para 2021, por su parte, se está estimando percibir dividendos por \$150.972 millones aproximadamente, lo que representaría un crecimiento de 26%, lo que destacamos positivamente dado el escenario de pandemia de 2020 y del año en curso.

Dividendo 2019 influido por la mayor utilidad de CCU (compensación Budweiser), 2020 por el crecimiento de dividendos proveniente desde el banco y 2021 por el buen rendimiento de CSAV
Evolución dividendos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

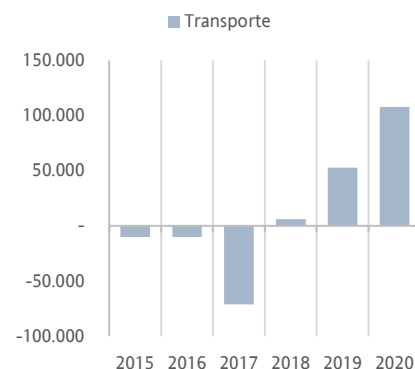
Pese a que algunas de las filiales de Quiñenco no se encuentran en etapa de distribución de dividendos (ya sea por insuficiente resultado o bien por retención de utilidades para financiar inversiones), a la fecha no existen filiales que requieran del apoyo explícito del controlador para cubrir déficits operacionales.

El holding se caracteriza por repartir cerca del 40% de su utilidad líquida distribuable y, en caso de ser necesarios recursos adicionales para hacer frente a eventuales inversiones, el grupo controlador apoya al holding mediante inyecciones de capital. Dada las incertidumbres asociadas a la pandemia, la política de dividendos de 2020 se acotó al mínimo legal, esto es, 30% de las utilidades líquidas distribuibles y este año se definió en 50%.

Suficiente acceso a liquidez derivado de flujos de dividendos provenientes desde varias filiales, acceso a financiamiento en el mercado y apoyo de sus accionistas

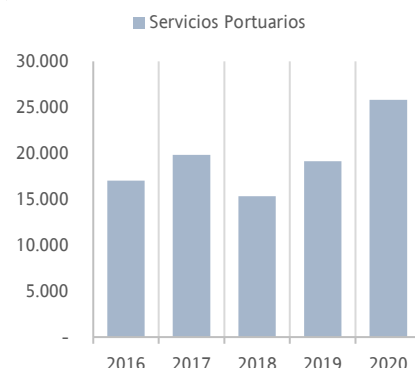
La contribución histórica muestra que Banco Chile, consistentemente, ha aportado dividendos relevantes para el holding, seguido de la contribución de las filiales CCU y SM SAAM. En los años en los que participó el holding en la propiedad de Banchile Vida, percibió dividendos que, si bien representaron una proporción menor de flujo respecto al reparto del banco, fue un flujo constante que promedió cerca de \$8.000 millones entre 2014 y 2019.

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



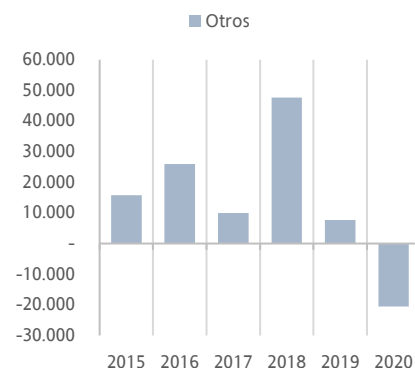
Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

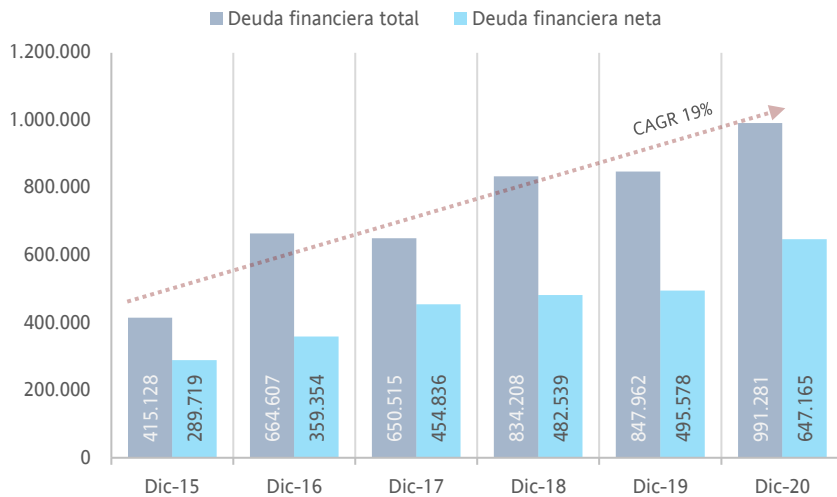
En 2021, se produjo un hito relevante para el holding que corresponde al primer dividendo entregado por CSAV en los últimos diez años, lo que representa no sólo una nueva fuente de liquidez para Quiñenco sino que corresponde a la principal generadora de dividendos en este año de pandemia, incluso por sobre el reparto de Banco de Chile.

Con este dividendo (\$74.000 millones aproximadamente), se mitigó por completo el menor reparto de filiales claves, como Banco de Chile y CCU, y las expectativas apuntan a que Hapag-Lloyd continúe presentando robustos resultados que permitan repartir una alta fracción de dividendos hacia sus accionistas.

Respecto a la deuda financiera individual de Quiñenco, entre 2015 y 2020 la compañía incrementó sus obligaciones financieras a una tasa anual compuesta de 19%, cifra casi equivalente al crecimiento que ha tenido la utilidad atribuible a los controladores en dicho período. En particular, en 2020 se produjo un crecimiento de 16,9% en la deuda financiera del holding producto de las colocaciones de bonos materializadas en junio de 2020 por un total de UF 4.000.000 (series X e Y) que serían destinadas en un 60% aproximadamente al plan de inversiones de la compañía, un 15% a refinanciamiento y el restante a fines generales.

Mayor stock de deuda de 2020 influido por la última colocación de bonos de Quiñenco en el mercado local

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

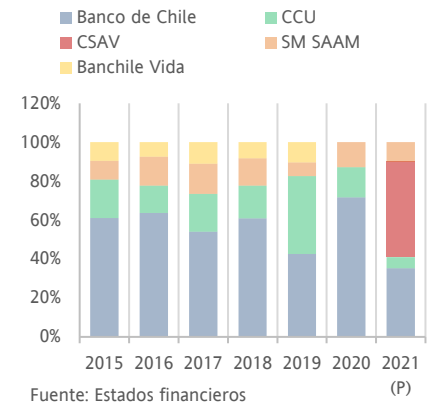


Fuente: Estados financieros

Dentro de las características particulares de Quiñenco se encuentran: (i) la amplia liquidez que históricamente ha mantenido para hacer frente a inversiones y eventualidades que se puedan presentar; (ii) un calendario de amortización estructurado al largo plazo y; (iii) bajos niveles de endeudamiento total individual², de acuerdo con nuestra metodología de clasificación de holdings y sus filiales.

Según nuestras estimaciones, considerando los dividendos percibidos durante este año y el perfil de amortización del holding, Quiñenco cubriría sus obligaciones de 2021 con amplia holgura³.

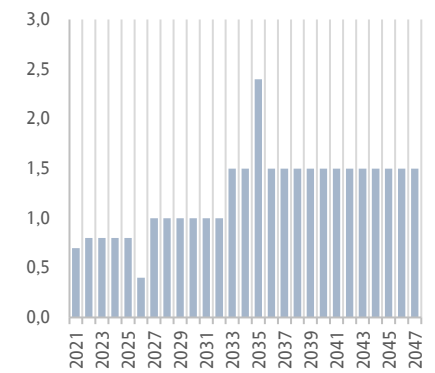
Alta diversificación de fuentes de dividendos
Evolución composición de dividendos (%)



Fuente: Estados financieros

Perfil de amortización concentrado al largo plazo

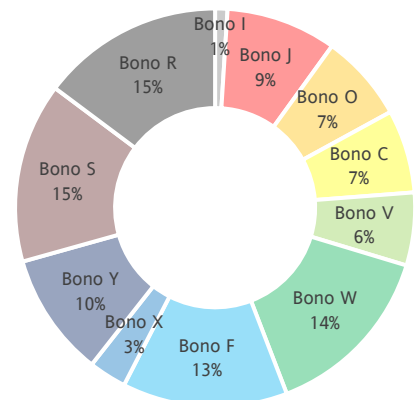
Perfil de amortización (millones UF, capital)



Fuente: La compañía

Deuda financiera individual concentrada en bonos locales

Composición deuda financiera individual al cierre de 2020 (%)



Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico Quinenco, las cuales mantienen presencia bursátil a través de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa en calidad de *market maker*. El *floating* del papel es de 17% y la clasificación en Primera Clase Nivel 2 obedece a la presencia bursátil y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA+).

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos números 427, 596, 714, 715, 819, 820, 929 y 930, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 427	Línea 596	Línea 714	Línea 715	Línea 819	Línea 820	Línea 929	Línea 930
Fecha inscripción	01-ago-2005	07-jul-2009	22-mar-2012	22-mar-2012	30-sep-2015	30-sep-2015	18-mar-2019	18-mar-2019
Plazo (años)	34,75	30	10	30	10	30	10	35
Monto inscrito (miles)	UF 4.700	UF 7.000	UF 6.000	UF 6.000	UF 10.000	UF 10.000	UF 10.000	UF 10.000
Monto colocado vigente (miles)	UF 2.325	UF 4.500	UF 2.000	UF 5.375	UF 5.000	UF 10.000	-	UF 4.000
Serie vigentes	C	F	U, V	J, O	W	R, S	-	X, Y

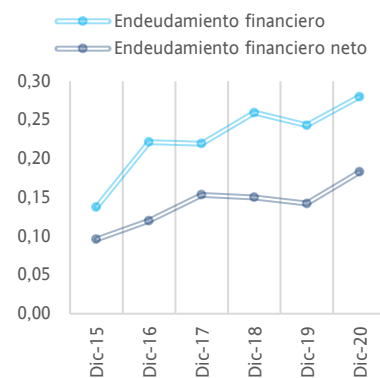
Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2021) y LVA Índices.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie I	Serie F	Serie U	Serie V	Serie J
N° de inscripción	427	595	596	714	714	715
Fecha inscripción	09-dic-2011	01-jul-2013	01-jun-2011	11-jun-2018	11-jun-2018	27-jun-2013
Plazo (años)	20,92	7,92	21,00	6,92	6,92	20,92
Monto inscrito (miles)	UF 2.325	UF 2.000	UF 7.000	\$79.800 millones	UF 3.000	UF 3.000
Monto colocado (miles)	UF 2.325	UF 1.000	UF 4.500	No colocada	UF 2.000	UF 3.000
Deuda vigente (miles)	UF 2.325	UF 333	UF 4.500	No colocada	UF 2.000	UF 3.000
Tasa emisión (%)	4,00	3,70	3,85	4,60	1,80	3,85
Garantía	No contemplan					
Vencimiento	01-dic-2032	01-jun-2021	01-jun-2032	-	01-jun-2025	01-jun-2034

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2021) y LVA Índices.

Endeudamiento dentro de los niveles establecidos por ICR en su metodología
Endeudamiento financiero individual y financiero neto individual (N° de veces)



Fuente: Estados financieros

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

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

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

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

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

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

Principales características series de bonos vigentes

	Serie O	Serie W	Serie R	Serie S	Serie X	Serie Y
N° de inscripción	715	819	820	820	930	930
Fecha inscripción	24-jul-2014	11-jun-2018	18-may-2016	05-dic-2016	23-jun-2020	23-jun-2020
Plazo (años)	20,92	28,92	23,00	27,92	11,92	26,92
Monto inscrito (miles)	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 3.000	UF 3.000
Monto colocado (miles)	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000
Deuda vigente (miles)	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000
Tasa emisión (%)	3,40	2,90	3,15	3,15	1,60	2,40
Garantía	No contemplan					
Vencimiento	21-jul-2035	01-jun-2047	01-jun-2039	01-dic-2044	01-jun-2032	01-jun-2047

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2021) y LVA Índices

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS**Categoría AA**

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

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

Nivel 2

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

Principales resguardos financieros bonos vigentes

	Exigencia	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	>=1,3	4,6	4,4	4,4	4,1
Endeudamiento individual	<=0,49	0,21	0,23	0,22	0,23
Endeudamiento consolidado	<=0,63	0,24	0,27	0,27	0,27
Patrimonio mínimo (MM\$)	868.325*	3.753.443	3.674.647	3.645.277	3.537.585
Control de Quiñenco por parte del grupo Luksic		Cumple	Cumple	Cumple	Cumple

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. *Patrimonio exigido a marzo 2020: \$859.219 millones; patrimonio exigido a junio 2020: \$858.300 millones; patrimonio exigido a septiembre 2020: \$863.229 millones; patrimonio exigido a diciembre 2020: \$868.325 millones.

Evolución de ratings**Evolución clasificaciones**

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos Accionarios	Tendencia	Motivo
31-may-13	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-may-14	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
10-jul-14	AA	AA	-	Estable	Cambio de clasificación
29-may-15	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-jun-15	AA	AA	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-16	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Retiro clasificaciones
31-may-19	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Nueva clasificación
29-may-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Reseña anual
30-abr-21	AA+	AA+	-	Estable	Cambio de clasificación
27-may-21	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

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

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Activos totales	35.999.723	36.777.192	37.982.420	41.736.083	47.696.197	52.885.957
Activos totales no bancarios	4.711.860	5.243.760	5.158.236	5.809.588	6.422.869	6.790.833
Activos totales bancarios	31.287.863	31.533.431	32.824.184	35.926.495	41.273.328	46.095.124
Efectivo y equivalentes no bancarios	127.131	460.605	273.214	295.397	551.693	612.703
Otros activos financieros corrientes no bancarios	69.623	142.634	184.393	236.545	47.233	154.321
Pasivos totales	29.914.823	30.384.811	31.429.629	34.615.040	40.196.805	45.120.034
Pasivos totales no bancarios	1.316.408	1.743.736	1.814.278	2.196.561	2.676.255	2.954.922
Pasivos totales bancarios	28.598.415	28.641.075	29.615.351	32.418.479	37.520.550	42.165.112
Deuda financiera total no bancario	792.666	1.166.199	1.213.996	1.551.700	1.863.781	2.148.942
Deuda financiera neta no bancario	595.911	562.960	756.389	1.019.759	1.264.855	1.381.918
Patrimonio total	6.084.900	6.392.381	6.552.790	7.121.042	7.499.392	7.765.923
Utilidad del ejercicio no bancario	-32.777	69.568	-55.231	70.198	120.019	216.137
Utilidad del ejercicio bancario	484.093	479.342	503.667	516.078	565.521	463.230
Utilidad del ejercicio	451.316	548.910	448.436	586.276	685.541	679.367
Utilidad atribuible a controladora	96.620	176.902	108.740	180.430	210.049	247.247
Patrimonio controlador	3.021.807	2.998.628	2.963.713	3.213.351	3.486.434	3.537.585

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

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Caja individual	125.409	305.253	195.680	351.669	352.384	344.117
Endeudamiento financiero individual (N° de veces)	0,14	0,22	0,22	0,26	0,24	0,28
Endeudamiento financiero neto individual (N° de veces)	0,10	0,12	0,15	0,15	0,14	0,18
Deuda financiera total	415.128	664.607	650.515	834.208	847.734	991.281

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

² Endeudamiento total individual calculado de acuerdo con metodología ICR = Pasivos totales / patrimonio total individual.

³ Cobertura del servicio de la deuda = dividendos 2021 / obligaciones 2021 (incluye capital e interés y excluye los gastos del holding).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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