



## ACCIÓN DE RATING

26 de mayo, 2022

Reseña anual de clasificación

### RATINGS

#### Quiñenco S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2021

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](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8215  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto: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 que se vio fortalecido el último año producto de la mejora operacional de todos los segmentos de negocio, principalmente el de transporte, sostenido por la inversión indirecta en Hapag-Lloyd.
- ❖ 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), lo que permite asegurar holgadamente la cobertura del servicio de la deuda de 2022.
- ❖ La participación controladora de Quiñenco en gran parte de sus filiales, con la consecuente incidencia en la política de dividendos.
- ❖ La situación financiera y el modelo de negocio de sus filiales, lo que permite que éstas mantengan buenas clasificaciones de riesgo en el mercado local y una buena posición competitiva en sus respectivas industrias.
- ❖ Bajo endeudamiento individual, de acuerdo con lo establecido en nuestra metodología de holdings y filiales, con un perfil de amortización estructurado al muy largo plazo y con muy altos niveles de caja (\$194.223 millones aprox. al cierre de 2021).
- ❖ La existencia de subordinación estructural de Quiñenco (individual), ya que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales, tal y como ocurre en gran parte de los holdings, lo que significa que los acreedores de las filiales poseen prioridad sobre los activos y flujos de éstas, en caso de *default*.

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

Respecto a la clasificación de las líneas y series de bonos, en nuestra opinión, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Perfil de la Empresa

Quiñenco es un holding con participación en empresas de servicios financieros, bebidas, manufactura, energía, transporte, servicios portuarios y transporte. A través de las principales empresas operativas en las que participa, extiende su presencia geográfica a 138 países y tiene US\$ 105.000 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 en Hapag-Lloyd (donde a través de CSAV se participa en el pacto controlador de accionistas), con quienes desarrolla negocios conjuntos. A lo anterior se suma la focalización del grupo controlador hacia la diversificación y control de las inversiones y una estructura de endeudamiento conservadora, donde generalmente las grandes inversiones vienen sostenidas con un mix de deuda y capital.

Respecto a la estructura de propiedad, Quiñenco es controlada por la familia Luksic con el 83% de participación y administrada por un directorio compuesto por ocho miembros elegidos por tres años que pueden ser reelegidos indefinidamente en los procesos de elección de directorio. La última designación se llevó a cabo en abril de 2020, quedando presidido por Andrónico Luksic Craig, mientras que el comité de directores se conformó por Matko Koljatic (independiente), Hernán Büchi (no independiente) y Carolina García de la Huerta (no independiente). Adicionalmente, desde febrero de 2021, Paola Luksic participa en el Grupo como asesora permanente del directorio.

## Mejora operacional de todos los segmentos de negocio operativos impulsó el crecimiento de los resultados de Quiñenco

### Histórico performance de Hapag-Lloyd derivó en que la naviera alemana fuera la principal fuente generadora de utilidades para el holding

Si bien los resultados<sup>1</sup> de todos los segmentos de negocio del holding crecieron en 2021, destaca muy extraordinariamente el aporte del segmento de transporte dado el desempeño récord de Hapag-Lloyd, lo que contribuyó a que la utilidad atribuible a los controladores de Quiñenco avanzara desde \$247.247 millones generados en 2020 hasta \$1.893.146 millones obtenidos en 2021.

Si bien en **abril de 2021**, cuando actualizamos al alza la clasificación de Quiñenco, esperábamos una recuperación de resultados (al mediano plazo) por parte de las filiales afectadas por la pandemia, las cifras de 2021 exponen niveles de utilidades que superan las expectativas que sustentaron nuestra evaluación previa. Así, en 2021 no sólo el segmento de transporte expuso un mayor aporte a la ganancia de Quiñenco (+\$1.532.668 millones), sino que fue complementado por la variación positiva de los segmentos manufacturero (+\$24.599 millones), financiero (+79.961 millones), energía (+\$53.271 millones) y servicios portuarios (+\$5.597 millones).

Aun cuando las utilidades de 2021 no necesariamente corresponden al nivel de largo plazo producto de la variabilidad de algunas industrias en las que participa, de momento, no existen antecedentes con los que se pueda proyectar algún deterioro relevante de las filiales en 2022, pero incluso bajo un escenario puntual de menor desempeño operacional, opinamos que la alta diversificación del *pool* de inversiones de Quiñenco sumado al significativo stock de caja que mantiene el holding, reducen significativamente

### PRINCIPALES INVERSIONES

Compañía	Participación
Banco de Chile	51,2%(1)
Compañía Cervecerías Unidas (CCU)	65,9%(2)
Nexans	28,4%(3)
Enex	100%(4)
Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)	66,45%
Hapag-Lloyd (HL)	30,0%(5)
SM SAAM	59,7%

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

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

(3) Porcentaje mantenido por Invevans.

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

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

Fuente: Memoria anual 2021 y presentación corporativa de abril 2022.

### 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.	4,23%
Inversiones Río Claro Ltda.	2,67%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	1,69%
Inv. Salta S.A.	1,42%
Credicorp Capital S.A. C. de B.	1,39%
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	1,31%
Inversiones Alaska Limitada	1,21%
Banco de Chile por cuenta de Citi NA Nueva York	0,97%

Fuente: CMF, información a marzo 2022.

### DIRECTORIO

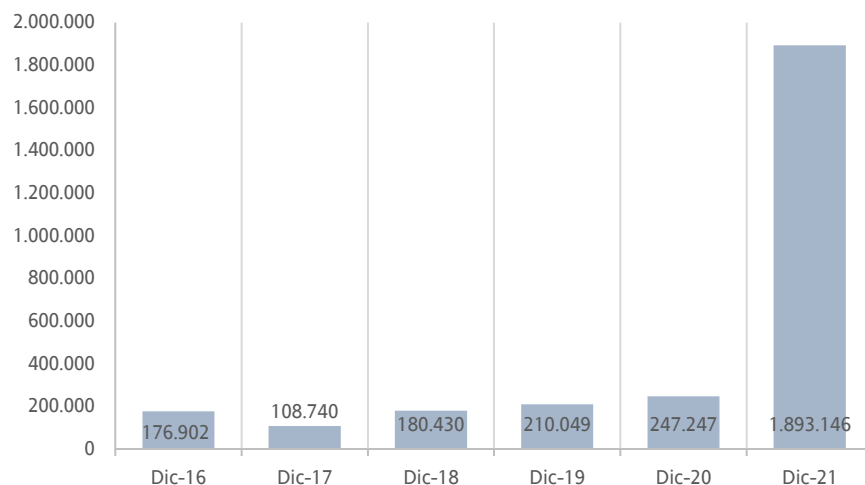
Andrónico Luksic C.	Presidente
Jean-Paul Luksic F.	Vicepresidente
Matko Koljatic M.	Director
Pablo Granifo L.	Director
Hernán Büchi B.	Director
Carolina García de la Huerta A.	Director
Andrónico Luksic L.	Director
Nicolás Luksic P.	Director

Fuente: CMF.

el riesgo de incumplimiento de este emisor, teniendo suficiente holgura para afrontar eventuales contracciones de flujo de alguna de sus filiales, sin que ello impacte necesariamente en su clasificación de riesgo actual.

Si bien el sobresaliente resultado de 2021 de Quiñenco no es necesariamente proyectable para el largo plazo, favorables resultados del 1Q-22 de Banco de Chile, Hapag-Lloyd, CCU y SM SAAM sientan las bases para estimar un buen 1H-22

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



Fuente: Estados financieros

### Significativo rendimiento operacional de 2021 de las filiales no muestra signos de retroceso en 2022 (1Q-22)

**1) Sector manufacturero:** En 2021, Invexans Corporativo registró una utilidad atribuible a los controladores por \$42.144 millones, que se compara muy positivamente con la ganancia generada el año anterior por \$12.187 millones, lo que se derivó de la participación en su coligada Nexans que registró ganancias por €164 millones (€78 millones en 2020) dada la recuperación de la demanda, donde el crecimiento estuvo liderado por el segmento de construcción, pero acompañado del aumento del resultado operacional del resto de sus negocios: industrial, alto voltaje y proyectos y telecomunicaciones.

Techpack, por su parte, tuvo un retroceso en 2021 respecto al año anterior, cerrando el año con una pérdida atribuible a la controladora por \$3.817 millones, que contrasta con la ganancia de \$1.700 del año anterior, derivada principalmente de la variación desfavorable por diferencias de cambio y menores ingresos financieros.

**2) Sector financiero:** En 2021, Banco de Chile reportó un aumento de 71,2% en su ganancia neta producto principalmente de los mayores ingresos operacionales (+15%) y de la disminución en las provisiones por riesgo de crédito (-19,3%), lo que no alcanzó a ser compensado por el mayor gasto por impuesto a la renta.

En el 1Q-22, por su parte, el banco sigue exponiendo buen resultado, con un alza del ingreso operacional en 43,5% que compensó del todo el mayor gasto por pérdidas crediticias esperadas (+76,9%), conduciendo con ello a un crecimiento de 80,1% en la utilidad atribuible a los controladores.

### SEGMENTOS DE NEGOCIO

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

Fuente: La compañía

### DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES

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

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

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

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

**Enex:** Nació como licenciataria de Shell en Chile y adquirió Terpel en 2013. Hoy complementa su negocio con tiendas Upa! y Upjta en Chile, en 2018 ingresó a EEUU adquiriendo *travel centers* de Road Ranger y en 2019 se produjo el ingreso a Paraguay mediante la compra del 50% de Gasur (hoy, Enex Paraguay).

**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.

**3) Sector energía:** Enx se vio significativamente impactada por la pandemia en 2020, lo que implicó que, con las flexibilizaciones de las cuarentenas en 2021, la actividad de esta compañía se recuperó, creciendo no sólo respecto a la baja base de comparación 2020, sino que alcanzando una ganancia neta atribuible a los controladores histórica de \$61.401 millones, muy influida por la recuperación de volúmenes en las estaciones de servicio y por el contexto de alza de precios.

**4) Transporte:** La mejora significativa de resultados 2021 de Hapag-Lloyd (Ba2/Estable, por Moody's), derivó en que la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de CSAV (A-/Estable por ICR) creciera desde \$174.900 millones generados en 2020 hasta \$2.491.575 millones alcanzados en 2021, esto, en el contexto de alta demanda global, con disrupciones en la cadena de distribución y afectando con ello los tiempos de transporte y los precios. Así, Hapag-Lloyd tuvo un performance 2021 que incluyó volúmenes relativamente estables (+0,3%), pero tarifas 79,7% más altas que el año anterior, conduciendo a niveles históricos de ingresos, EBITDA y utilidad.

En el 1Q-22, por su parte, los resultados de Hapag-Lloyd refuerzan esta trayectoria, exponiendo nuevamente crecimientos significativos en ingresos (+82,7%), EBITDA (+177,9%) y utilidad neta (+222,8%), producto del alza en la tarifa promedio de flete (+83,9%), que compensa completamente la estabilidad de los volúmenes transportados.

**5) Servicios portuarios:** SM SAAM, reportó un aumento en sus resultados producto del mejor desempeño en terminales portuarios, dada la recuperación de volúmenes y de los servicios de logística (impulsado por la mayor participación en Aerosan), y en remolcadores, reflejando la adquisición de Intertug. El mayor nivel de actividad en el comercio internacional favoreció a las tres divisiones de la compañía, lo que no alcanzó a mitigar la alta base de comparación de 2020 que incluyó la revaluación de la participación de Aerosan, previo a la adquisición del 50% restante de la propiedad. Con este nivel de actividad, la ganancia atribuible a los controladores avanzó desde \$52.362 millones hasta \$59.933 millones entre 2020 y 2021.

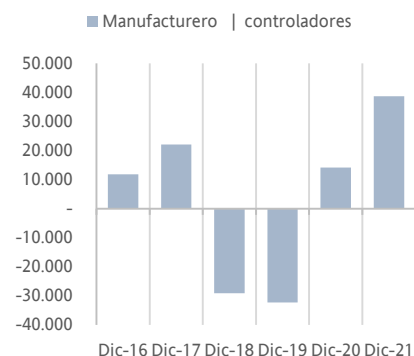
En el 1Q-22, por su parte, los resultados de SM SAAM en moneda de reporte (USD) continuaron exponiendo buen resultado, impulsado principalmente por las divisiones de logística y de terminales portuarios, con lo cual los ingresos crecieron 20% en el trimestre, mientras que el EBITDA y la utilidad atribuible a los controladores lo hicieron en 14% y 33%, respectivamente.

**6) Otros:** CCU (AA+/Estable por ICR) terminó el año 2021 con una utilidad atribuible a los controladores 107,1% superior (+\$103.010 millones), explicado por el buen desempeño operacional que se reflejó en un aumento significativo de los ingresos por actividades ordinarias (+\$627.119 millones) asociado al crecimiento tanto del precio como del volumen de ventas, además del mejor desempeño en todos los segmentos y países en que opera. Con esto, se produjo un aumento del 50,1% en el EBITDA (+\$148.593 millones) y un mejoramiento del margen de EBITDA, pasando del 16,0% al 17,9%.

En el 1Q-22, por su parte, si bien el resultado atribuible a la controladora creció a menor tasa (+0,2%) producto de la exigente base de comparación de 2021, operacionalmente no da signos de retroceso, sino que el crecimiento de volúmenes y precios condujo a ingresos y EBITDA 23% y 6,8% superiores, respectivamente.

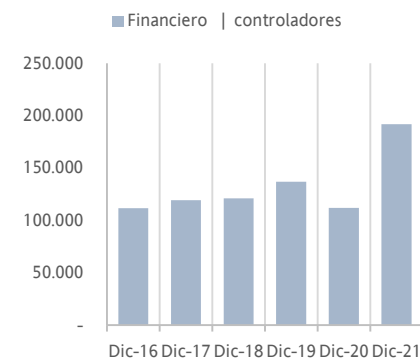
El resultado de Quiñenco y Otros, por su parte, refleja principalmente el impacto desfavorable de la inflación sobre los pasivos reajustables, con lo cual el resultado del

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



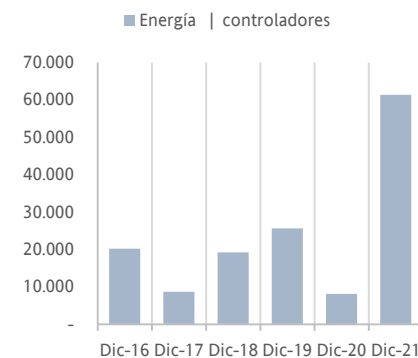
Fuente: Análisis Razonado

#### 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

segmento tuvo un retroceso desde una pérdida por \$48.122 millones en 2020 hasta una de \$128.761 millones en 2021.

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

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

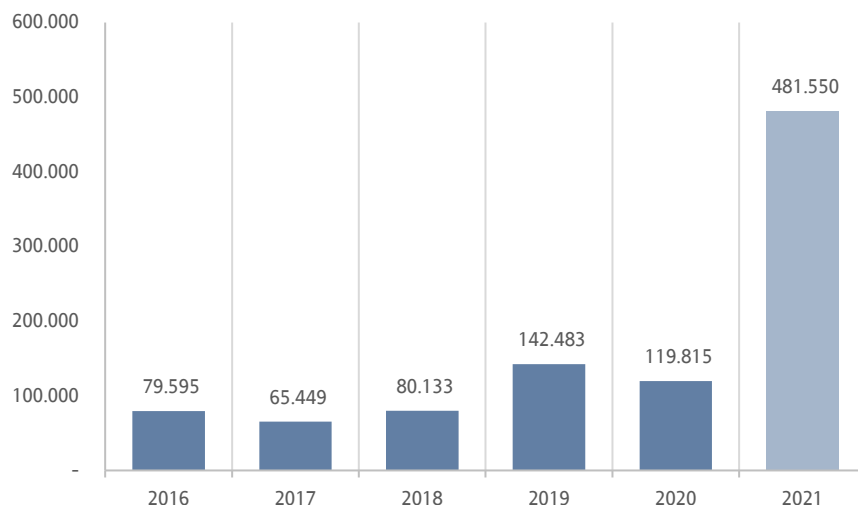
Con el alto nivel de utilidades generadas por las inversiones de Quiñenco en 2021, el flujo de dividendos también tuvo una variación muy significativa, avanzando desde un flujo percibido de \$119.815 millones en 2020, hasta uno de \$481.550 en 2021, lo que deja al holding en una posición muy holgada para el cumplimiento de su servicio de la deuda.

Si bien históricamente Quiñenco ha percibido un alto stock de dividendos desde sus filiales, este 2021 marca un quiebre material en la trayectoria de dicho flujo que, de continuar Hapag-Lloyd en este escenario de altos precios de fletes, implicaría que dicha senda no necesariamente se revertiría en este 2022.

Es importante destacar que, aun cuando gran parte de este alto flujo percibido por el holding estuvo explicado por CSAV (derivado de su inversión en Hapag-Lloyd), igualmente hubo un crecimiento de los dividendos entregados por IRSA (proveniente de su inversión en CCU), estabilidad en el flujo repartido por SM SAAM (-0,4%) y un alto dividendo entregado por Banco de Chile que, si bien disminuye respecto a 2020, se ubica dentro del rango histórico entregado por el banco.

Aun cuando la significativa variación del dividendo percibido en 2021 se explica por Hapag-Lloyd, históricamente, las fuentes de dividendos de Quiñenco han estado altamente diversificadas

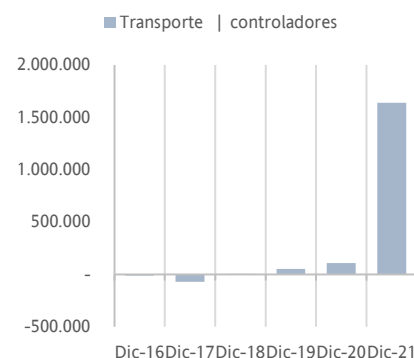
Evolución dividendos (MM\$)



Fuente: La compañía

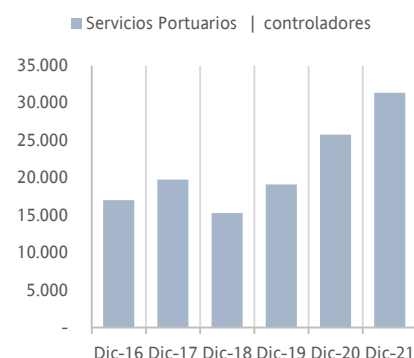
El holding se caracteriza por repartir cerca del 40% de su utilidad líquida distribuible y, en caso de ser necesarios recursos adicionales para hacer frente a eventuales inversiones, el grupo controlador apoya al holding mediante inyecciones de capital. Dada la

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



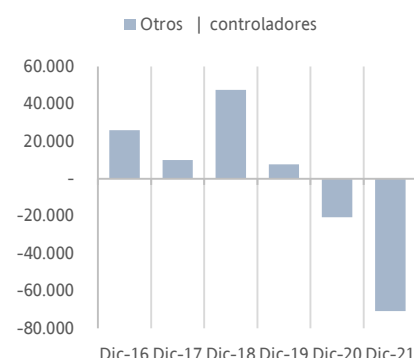
Fuente: Análisis Razonado

#### 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

incertidumbre asociada a la pandemia, la política de dividendos de 2020 se acotó al mínimo legal, mientras que la de 2021 se definió en 50%. Para este 2022, en cambio, se definió un dividendo adicional por sobre el mínimo legal, por €562 millones, que corresponde al flujo que se recibirá indirectamente desde Hapag-Lloyd.

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

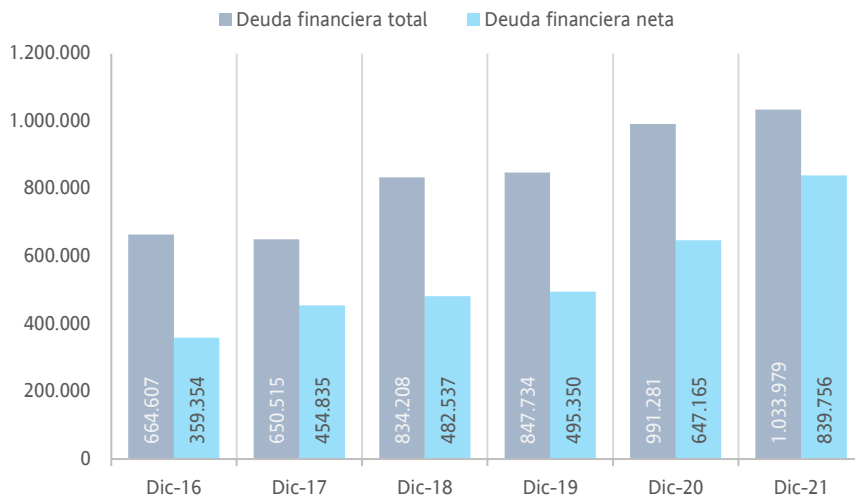
La contribución histórica muestra que Banco Chile, consistentemente, ha aportado dividendos relevantes para el holding, seguido de la contribución de las filiales CCU y SM SAAM. En 2021, se produjo un hito relevante para el holding que corresponde al primer dividendo entregado por CSAV en los últimos diez años, lo que representa no sólo una nueva fuente de liquidez para Quiñenco sino que corresponde a la principal generadora de dividendos, muy por sobre el reparto de Banco de Chile.

La inexistencia de filiales que necesiten del apoyo explícito del controlador mediante inyecciones de capital sumado a que los accionistas normalmente retienen una fracción relevante de la utilidad líquida distributable (entre el 50% y el 70%), derivan en que el holding mantenga constantemente un nivel significativo de caja en todos los períodos, cubriendo holgadamente sus obligaciones de corto plazo y asegurando la liquidez suficiente para contingencias o eventuales inversiones.

Respecto a la deuda financiera individual de Quiñenco, entre 2016 y 2021 la compañía incrementó sus obligaciones financieras a una tasa anual compuesta de 7,6%, cifra muy inferior al crecimiento que ha tenido la utilidad atribuible a los controladores en dicho período.

**Luego de la colocación de bonos de 2020 en el mercado local, stock de deuda financiera de Quiñenco se mantuvo relativamente estable en 2021 (+4,3%)**

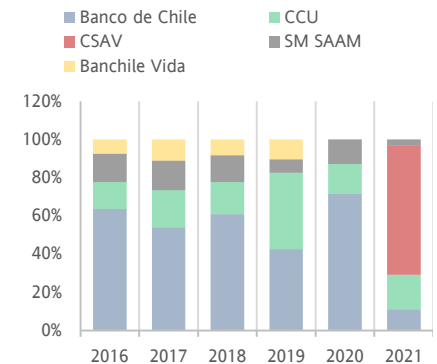
Evolución deuda financiera individual y deuda financiera neta individual (MM\$)



Fuente: Estados financieros

En particular, en 2020 se produjo la última colocación de bonos del holding en el mercado local (UF 4.000.000 a través de las series X e Y), lo que implicó un crecimiento de 16,9% en su deuda financiera. Posterior a ello, Quiñenco ha mantenido estable tanto su stock de deuda (+4,3% respecto al cierre de 2020) como su estructura (vencimientos concentrados al largo plazo), lo que sumado al impacto positivo que tuvieron los resultados de sus inversiones en el patrimonio, conllevó a una baja en los ratios de endeudamiento del holding a nivel individual.

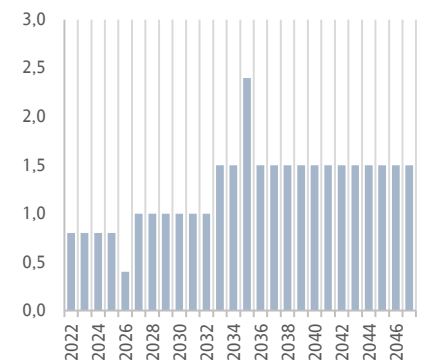
**Alta diversificación de fuentes de dividendos**  
Evolución composición de dividendos (%)



Fuente: La compañía

**Perfil de amortización concentrado al largo plazo**

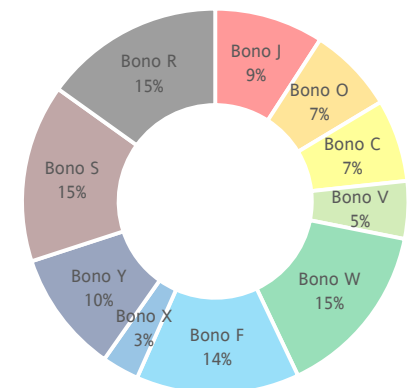
Perfil de amortización (millones UF, capital)



Fuente: La compañía

**Deuda financiera individual concentrada en bonos locales**

Composición deuda financiera individual al cierre de 2021 (%)



Fuente: Estados financieros

## Instrumentos clasificados

### Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico Quinenco, con una presencia bursátil de 91% aproximadamente los últimos doce meses (además de contrato vigente con Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa en calidad de *market maker*). El *floating* del papel es de 17% y la clasificación en Primera Clase Nivel 2 obedece a la presencia bursátil y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA+).

### Bonos corporativos

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

#### Principales características líneas de bonos vigentes

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

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2022) y LVA Índices.

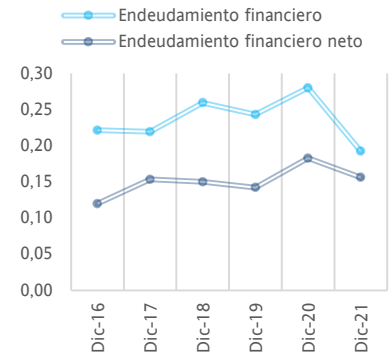
#### Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie F	Serie V	Serie J	Serie O
N° de inscripción	427	596	714	715	715
Fecha inscripción	09-dic-2011	01-jun-2011	11-jun-2018	27-jun-2013	24-jul-2014
Plazo (años)	20,92	21,00	6,92	20,92	20,92
Monto inscrito (miles)	UF 2.325	UF 7.000	UF 3.000	UF 3.000	UF 2.375
Monto colocado (miles)	UF 2.325	UF 4.500	UF 2.000	UF 3.000	UF 2.375
Deuda vigente (miles)	UF 2.325	UF 4.500	UF 1.600	UF 3.000	UF 2.375
Tasa emisión (%)	4,00	3,85	1,80	3,85	3,40
Garantía	Sin garantía				
Vencimiento	01-dic-2032	01-jun-2032	01-jun-2025	01-jun-2034	21-jul-2035

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2022) y LVA Índices.

### Fortalecimiento patrimonial derivó en 2021 en una reducción significativa de los niveles de endeudamiento individual del holding

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



Fuente: Estados financieros

### METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

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

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

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

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

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

**Principales características series de bonos vigentes**

	Serie W	Serie R	Serie S	Serie X	Serie Y
N° de inscripción	819	820	820	930	930
Fecha inscripción	11-jun-2018	18-may-2016	05-dic-2016	23-jun-2020	23-jun-2020
Plazo (años)	28,92	23,00	27,92	11,92	26,92
Monto inscrito (miles)	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 3.000	UF 3.000
Monto colocado (miles)	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000
Deuda vigente (miles)	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000
Tasa emisión (%)	2,90	3,15	3,15	1,60	2,40
Garantía	Sin garantía				
Vencimiento	01-jun-2047	01-jun-2039	01-dic-2044	01-jun-2032	01-jun-2047

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a marzo 2022) 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-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	>=1,3	4,0	4,1	4,2	4,6
Endeudamiento individual	<=0,49 hasta el 3Q; 0,50 desde el 4Q	0,23	0,22	0,2	0,18
Endeudamiento consolidado	<=0,63 hasta el 2Q; 0,64 veces desde el 3Q	0,26	0,25	0,23	0,23
Patrimonio mínimo (MM\$)	909.759*	3.723.557	3.920.167	4.667.000	5.374.261
Control de Quiñenco por parte del grupo Luksic		Cumple	Cumple	Cumple	Cumple

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. \*Patrimonio exigido a marzo 2021: \$875.634 millones; patrimonio exigido a junio 2021: \$879.894 millones; patrimonio exigido a septiembre 2021: \$893.845 millones; patrimonio exigido a diciembre 2021: \$909.759 millones.

**Evolución de ratings****Evolución clasificaciones**

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos Accionarios	Tendencia	Motivo
10-jul-14	AA	AA	-	Estable	Cambio de clasificación
29-may-15	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-jun-15	AA	AA	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-16	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Retiro clasificaciones
31-may-19	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Nueva clasificación
29-may-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Reseña anual
30-abr-21	AA+	AA+	-	Estable	Cambio de clasificación
27-may-21	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
26-may-22	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR



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

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Activos totales	36.777.192	37.982.420	41.736.083	47.696.197	52.884.897	61.744.420
Activos totales no bancarios	5.243.760	5.158.236	5.809.588	6.422.869	6.789.773	10.174.213
Activos totales bancarios	31.533.431	32.824.184	35.926.495	41.273.328	46.095.124	51.570.207
Efectivo y equivalentes no bancarios	460.605	273.214	295.397	551.693	612.703	644.276
Otros activos financieros corrientes no bancarios	142.634	184.393	236.545	47.233	154.321	8.698
Pasivos totales	30.384.811	31.429.629	34.615.040	40.196.805	45.118.974	51.110.167
Pasivos totales no bancarios	1.743.736	1.814.278	2.196.561	2.676.255	2.953.862	3.835.935
Pasivos totales bancarios	28.641.075	29.615.351	32.418.479	37.520.550	42.165.112	47.274.231
Deuda financiera total no bancario	1.166.199	1.213.996	1.551.700	1.863.781	2.148.222	2.478.022
Deuda financiera neta no bancario	562.960	756.389	1.019.759	1.264.855	1.381.198	1.825.049
Patrimonio total	6.392.381	6.552.790	7.121.042	7.499.392	7.765.923	10.634.254
Utilidad del ejercicio no bancario	69.568	-55.231	70.198	120.019	216.137	2.560.419
Utilidad del ejercicio bancario	479.342	503.667	516.078	565.521	463.230	793.115
Utilidad del ejercicio	548.910	448.436	586.276	685.541	679.367	3.353.534
Utilidad atribuible a controladora	176.902	108.740	180.430	210.049	247.247	1.893.146
Patrimonio controlador	2.998.628	2.963.713	3.213.351	3.486.434	3.537.585	5.374.261

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

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Caja individual	305.253	195.680	351.671	352.384	344.117	194.223
Endeudamiento financiero individual (N° de veces)	0,22	0,22	0,26	0,24	0,28	0,19
Endeudamiento financiero neto individual (N° de veces)	0,12	0,15	0,15	0,14	0,18	0,16
Deuda financiera total	664.607	650.515	834.208	847.734	991.281	1.033.979

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

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y 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 TALAR 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, DIFUNDIR, 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.