



## ACCIÓN DE RATING

03 de junio, 2024

Reseña anual de clasificación

### RATINGS

#### Quiñenco S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2023

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)

Javier Maldonado +56 2 2896 8206  
Analista de Corporaciones  
[jmaldonado@icrchile.cl](mailto:jmaldonado@icrchile.cl)

## Quiñenco S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

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

- ❖ La diversificación y alto flujo de dividendos recibido desde sus principales filiales que, a pesar de la reducción tras la contracción de resultados de la naviera alemana, no proyectamos un deterioro en el perfil crediticio de Quiñenco, que mantiene un alto rendimiento en las filiales.
- ❖ El alto acceso a liquidez (proveniente de dividendos, acceso a financiamiento en el mercado, potenciales desinversiones y, de ser necesario, apoyo de los accionistas vía aumentos de capital), lo que permite asegurar con holgura la cobertura del servicio de la deuda de 2024.
- ❖ 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 un registro récord en los niveles de caja (\$885.622 millones aprox. al cierre de 2023).
- ❖ 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*.

La evaluación crediticia de Quiñenco inicia con el rating ponderado asignado a sus filiales por parte de ICR, esto es, categoría AA+ y, dado el bajo riesgo individual del holding, consideramos que no existen factores que rebajen esta clasificación ponderada, quedando clasificada la solvencia, por tanto, en categoría AA+. La tendencia Estable, por su parte, es indicativo que esperamos que este rating se mantenga, a lo menos, en los próximos 12-18 meses.

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 141 países y cerró el año 2023 con US\$ 113.200 millones de activos bajo administración.

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

Respecto a la estructura de propiedad, Quiñenco es controlada por la familia Luksic con el 82,9% de participación y administrada por un directorio compuesto por ocho miembros elegidos por tres años, que pueden ser reelegidos indefinidamente en los procesos de elección de directorio. La última designación se llevó a cabo en abril de este año, siendo elegido don Pablo Granifo Lavín para presidir la mesa directiva tras la renuncia de Andrónico Luksic Craig a su cargo de director y presidente.

## Generación de utilidades de Quiñenco se mantiene sólida, pese a los menores resultados de Hapag-Lloyd

### En línea con las expectativas, el desempeño de Hapag-Lloyd retrocedió significativamente en 2023 debido a la normalización de la industria naviera

De los segmentos de negocio de Quiñenco, si bien el Portuario y Otros experimentaron un aumento significativo en sus resultados<sup>1</sup>, la caída en las ganancias del segmento de Transporte condujo a una disminución en los resultados del holding. Así, la utilidad atribuible a los controladores retrocedió desde \$3.535.322 millones hasta \$841.967 millones entre 2022 y 2023.

El menor rendimiento en el segmento de transporte se debió a la normalización de las cadenas de suministro a nivel global, lo que provocó una reducción del 82,3% en la ganancia neta de Hapag-Lloyd. Sin embargo, esto no representa un deterioro en su desempeño operacional. De hecho, el resultado del ejercicio 2023 es el tercero mejor en la historia de la naviera, a pesar de la abrupta disminución en comparación con el año anterior.

Consideramos que, la alta diversificación del *pool* de inversiones de la compañía, sumado al significativo stock de caja que mantiene el holding, reducen significativamente el riesgo de incumplimiento en los pagos de este emisor, teniendo suficiente holgura para afrontar contracciones de flujo de alguna de sus filiales, sin que ello impacte necesariamente en su clasificación de riesgo.

Sustenta lo anterior, dos características que son relevantes en la evaluación del riesgo crediticio: la política de dividendos del holding y la agregación de valor en las empresas operativas. En este sentido, la política de dividendos de Quiñenco se ha mantenido estable los últimos años (entre 30%-60% de la utilidad líquida distributable), generando

## PRINCIPALES INVERSIONES DEL HOLDING

Compañía	Participación
Banco de Chile	51,3%(1)
Compañía Cervecerías Unidas (CCU)	65,9%(2)
Enex	100%
Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)	66,45%
Hapag-Lloyd (HL)	30,0%(3)
SM SAAM	62,6%

(1) Participación en los derechos a voto en alianza con Citigroup. Quiñenco y Citigroup participan en partes iguales en LQ Inversiones Financieras (LQIF).

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

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

Fuente: Memoria anual 2023.

## PRINCIPALES ACCIONISTAS

Andsberg Inv. SpA	41,29%
Ruana Copper A.G. Agencia Chile	17,01%
Inmob. e Inversiones Río Claro S.A.	10,82%
Inv. Consolidadas Limitada	8,48%
BTG Pactual Chile S.A. C. de B.	4,35%
Inversiones Río Claro Ltda.	2,67%
Cía. de Seguros de Vida	
Consortio Nacional de Seguros S.A.	2,00%
Inv. Salta SpA	1,42%
Inversiones Alaska Limitada	1,21%
Credicorp Capital S.A. C. de B.	1,13%
Banco de Chile por cuenta de Citi NA Nueva York	0,92%
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	0,76%

Fuente: CMF, información a marzo 2024.

## DIRECTORIO

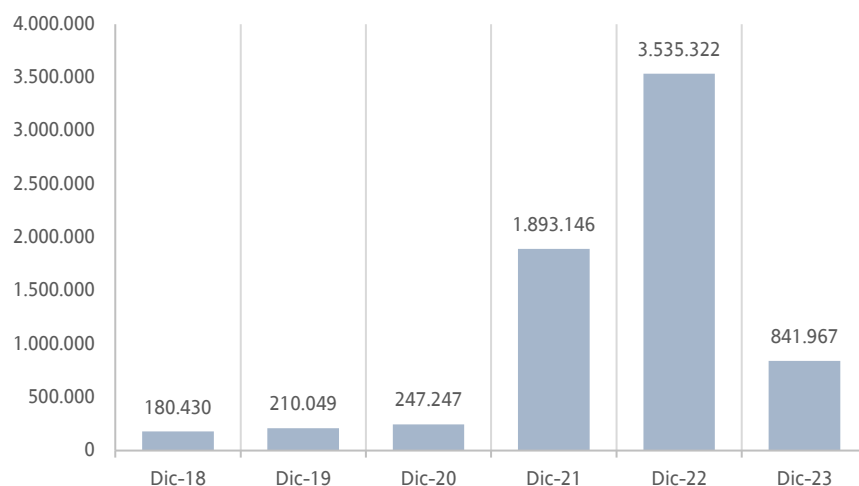
Pablo Granifo L.	Presidente
Jean-Paul Luksic F.	Vicepresidente
Miguel Guerrero G.	Director
Paola Luksic F.	Director
Hernán Büchi B.	Director
Juan Carlos Jobet E.	Director
Andrónico Luksic L.	Director
Nicolás Luksic P.	Director

Fuente: CMF.

continuamente un remanente de caja que refuerza la liquidez del holding y que permite afrontar inversiones y la contracción operacional de alguna filial en particular, como la experimentada en el segmento de transporte, en línea con lo que expuso la naviera alemana en el año anterior: contracción de ingresos (-47%), EBITDA (-76%), utilidad (-82%) y tarifas promedio (-48%).

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

Si bien los resultados consolidados de Quiñenco capturan la paulatina normalización de la tarifa de flete marítimo de Hapag-Lloyd, permanecen en niveles sólidos respecto a su trayectoria Utilidad de Quiñenco, atribuible a los controladores (MM\$)



Fuente: Estados financieros

### Alta diversificación del pool de inversiones de Quiñenco contribuye positivamente a mitigar parcialmente los menores resultados de filiales en algunos períodos particulares

- 1) Sector financiero:** En 2023, Banco de Chile reportó una disminución de 11,8% en su ganancia neta, producto principalmente del incremento de los gastos operacionales, debido a los efectos de la inflación en los gastos de personal. Adicionalmente, influyó el menor ingreso operacional por el impacto de una menor variación en la UF sobre los ingresos de tesorería y la posición estructural neta del Banco, lo que no alcanzó a ser compensado por las pérdidas crediticias esperadas que se redujeron 17,0% en el ejercicio.
- 2) Sector energía:** La reducción de la ganancia neta de Enx en 57,1% se atribuye al menor efecto favorable de la revaluación de inventarios, junto a los mayores gastos operacionales por los efectos inflacionarios. Lo anterior no alcanzó a ser contrarrestado por el incremento en los ingresos de 7,1%, derivado del aumento de los precios unitarios de combustibles.
- 3) Transporte:** La disminución significativa de resultados en 2023 de Hapag-Lloyd (Ba2/Positiva, por Moody's), derivó en que la ganancia atribuible a los propietarios de

### SEGMENTOS DE NEGOCIO

Segmento	Compañías
Financiero	LQIF Holding, Banco Chile
Energía	Enx
Transporte	CSAV
Servicios Portuarios	SM SAAM
Otros	CCU, Quiñenco holding, Nexans y eliminaciones

Fuente: La compañía

### DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES

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

**Banco de Chile:** Institución que proporciona productos y servicios a todos los segmentos de clientes del mercado financiero chileno. Uno de los principales bancos de la plaza en colocaciones.

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

**CSAV:** empresa dedicada al transporte marítimo de carga desde 1872. Luego de una serie de cambios operacionales, opera como sociedad de inversiones que participa en el transporte de contenedores a través de HL.

**Hapag-Lloyd:** quinta mayor naviera a nivel global luego de la fusión con UASC. Actualmente, las actividades portuarias son el segundo pilar del negocio, tras la adquisición de los negocios portuarios de SM SAAM.

**SM SAAM:** nacida de la separación de CSAV para operar en los negocios de terminales portuarios, remolcadores y logística. En 2023, se concretó la venta de toda la operación en el negocio de terminales portuarios a Hapag-Lloyd.

**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.

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

Fuente: Elaboración propia.

la controladora de CSAV ([A/Estable por ICR](#)) disminuyera desde \$4.847.513 millones generados en 2022 hasta \$206.602 millones alcanzados en 2023. Los resultados de Hapag-Lloyd, por su parte, muestran una normalización en comparación con los últimos dos años debido a la descongestión de los puertos en los últimos meses de 2022, lo que llevó a una reducción del 47,6% en la tarifa promedio anual.

- 4) Servicios portuarios:** En 2023, SM SAAM reportó un incremento de sus resultados desde \$40.194 millones hasta \$427.261 millones producto de la ganancia no recurrente de \$389.771 millones tras la venta de las operaciones de terminales portuarios y logística terrestre a Hapag-Lloyd.

En cuanto a las operaciones recurrentes de SM SAAM, se reportó un aumento de 12,5% en los ingresos, debido al crecimiento en volúmenes de los servicios de remolaje por la mayor demanda y flota en el periodo. Sin embargo, esto fue contrarrestado por un incremento de los gastos de administración, atribuible a la transacción ya mencionada con Hapag-Lloyd.

- 5) Otros:** IRSA, incrementó su contribución a Quiñenco desde \$26.138 millones hasta \$30.291 millones, debido a la menor pérdida por unidades de reajuste a nivel de la matriz. Por otra parte, CCU ([AA+/Estable por ICR](#)) disminuyó su ganancia neta en 10,6%, debido al menor resultado no operacional producto de las pérdidas por diferencias de cambio, mayoritariamente explicado por Argentina, además del impacto de las unidades de reajuste y de los costos relacionados a la integración del negocio de aguas en Argentina.

Nexans, por su parte, redujo su ganancia neta en 9,8%, esto es, desde €245 millones hasta los €221 millones, debido al menor resultado no operacional producto de los mayores costos financieros y una mayor pérdida por revalorización de inventarios. Cabe mencionar que, Quiñenco disminuyó su participación en la compañía a un 19,3%, después de la venta de 4,2 millones de acciones, lo que también contribuye a que el aporte de esta sociedad a Quiñenco sea menor respecto al ejercicio anterior.

Quiñenco y Otros reportó una ganancia neta de \$66.353 millones, a diferencia de la pérdida neta de \$217.656 millones en 2022. Esta variación positiva se explica mayoritariamente por la venta de las acciones de Nexans.

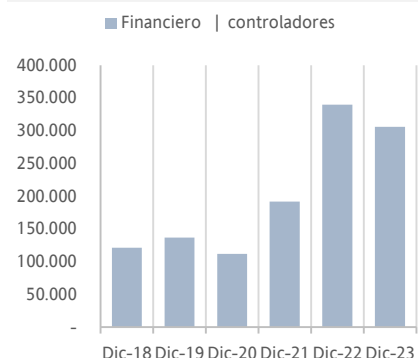
## Deuda concentrada al largo plazo, altos niveles de caja y de dividendos percibidos, permite una sólida cobertura del servicio de la deuda del holding

### Destaca el alto flujo percibido desde CSAV en los últimos tres años y la diversificación de las fuentes de dividendos

En 2023, producto de las significativas utilidades generadas por Hapag Lloyd, el flujo de dividendos hacia Quiñenco experimentó un nuevo incremento, avanzando desde un flujo percibido de \$952.962 millones en 2022 hasta uno de \$1.141.607 millones en 2023, lo que dejó al holding en una posición muy holgada para el cumplimiento de su servicio de deuda, flujo percibido que no debería ser muy distinto en 2024, dados los acuerdos adoptados en las Juntas Ordinarias de Accionista (JOA) de las empresas operativas.

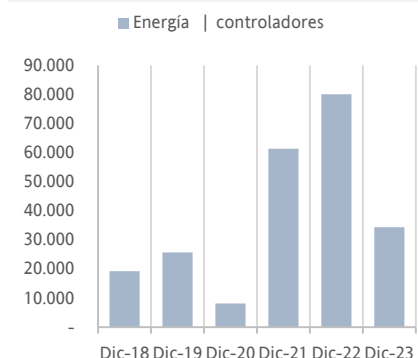
Así, según los repartos aprobados en las recientes JOAs de Banco de Chile, CCU, CSAV y SM SAAM, los flujos a percibir durante 2024 disminuirán levemente en comparación con

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



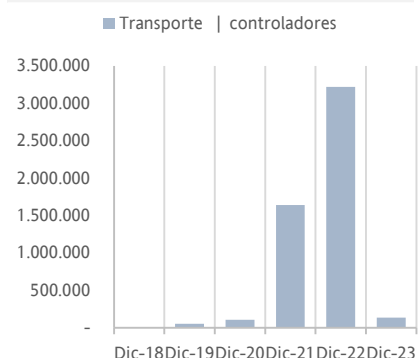
Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

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

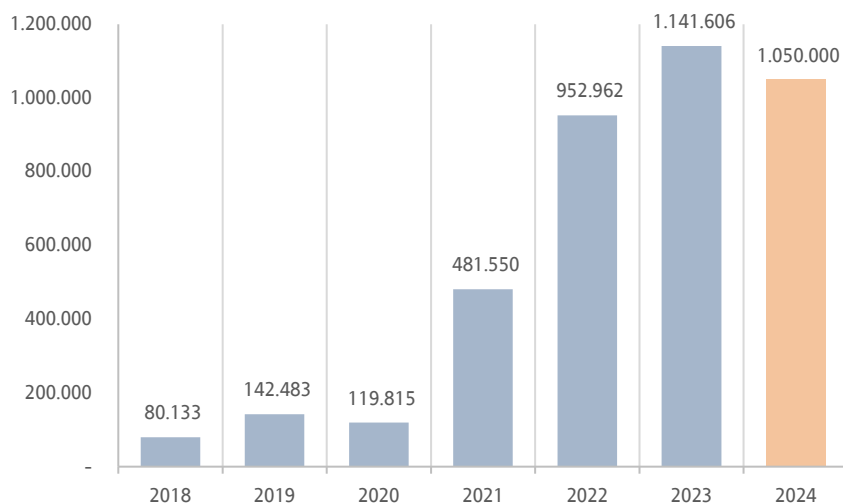


Fuente: Análisis Razonado

el año anterior, pero seguirán estando significativamente por sobre el promedio histórico de Quiñenco.

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

Evolución dividendos (MM\$). Flujo de 2024 corresponde a lo percibido hasta la fecha, en línea con los acuerdos de JOA de sus principales empresas operativas



Fuente: La compañía

Es importante señalar que, aun cuando al mediano plazo esperamos una disminución de los dividendos percibidos por Quiñenco, en ningún caso esto responde a un deterioro operacional de sus filiales operativas ni a un debilitamiento en el perfil crediticio del holding, sino a una normalización operativa de la naviera alemana Hapag-Lloyd.

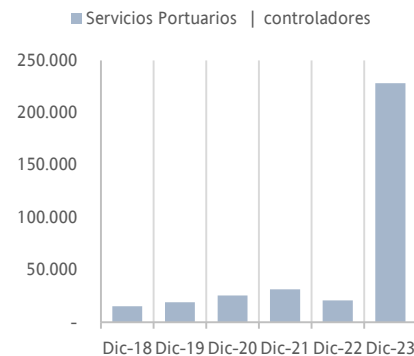
En efecto, la tendencia Estable asignada a su clasificación da cuenta que esperamos que el riesgo crediticio de Quiñenco se mantenga, pese a la contracción esperada de dividendos. Influye en esta opinión, la conservadora política financiera del holding que incluye acumular un stock relevante de caja (para sostener eventuales inversiones y asegurar su servicio de la deuda), sostenida en parte por una política de dividendos del holding que se ha mantenido en el mínimo legal obligatorio de 30% en los últimos dos años.

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

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

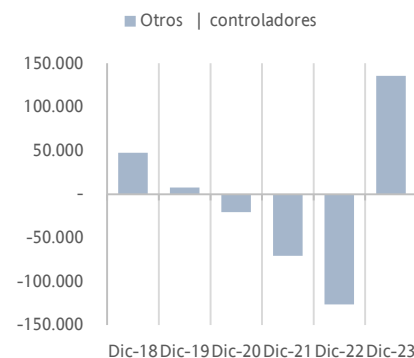
Al cierre de 2023, Quiñenco holding terminó el ejercicio con una caja cercana a \$890.000 millones, el nivel más alto de los periodos evaluados por ICR, lo que se explica por la venta de acciones de Nexans, la colocación de bonos en enero de 2023 y los dividendos netos habituales recibidos del resto de sus filiales. Según nuestras estimaciones, al incorporar los dividendos a recibir y por cubrir en los próximos doce meses, se produciría

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



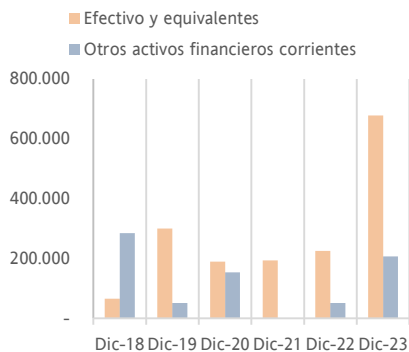
Fuente: Análisis Razonado

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



Fuente: Análisis Razonado

Nivel récord de caja tras colocación de bonos, dividendos de CSAV y las ventas del negocio portuario de SM SAAM, y acciones de Nexans. Evolución efectivo y equivalentes y otros activos financieros corrientes (MM\$)

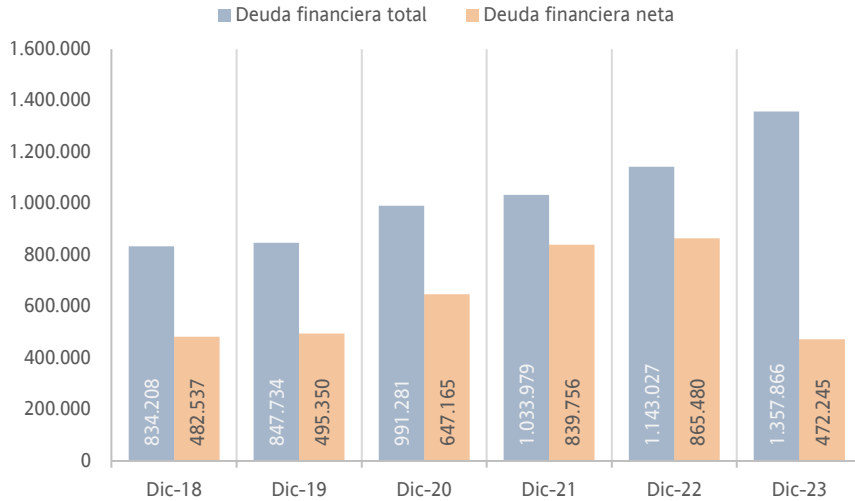


Fuente: La compañía

un impacto acotado en el perfil crediticio individual de Quiñenco, manteniendo ratios de leverage relativamente estables y una amplia cobertura del servicio de la deuda de 2024. Dado que no existen filiales que requieran el apoyo explícito del controlador mediante inyecciones de capital, no esperamos que nuestro escenario base de liquidez se desvíe materialmente a corto plazo.

**Mayor stock de deuda de Quiñenco (individual) se debe principalmente a la colocación del bono serie Z en enero de 2023**

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



Fuente: Estados financieros

Al cierre de 2023, la deuda financiera individual de Quiñenco cerró en \$1.357.866 millones, cifra 18,8% superior a la del año anterior, debido a la colocación del bono serie Z en enero 2023 y al reajuste por inflación en los bonos cursados en UF.

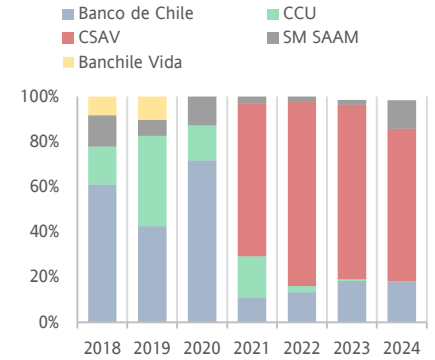
En 2023, Quiñenco registró por tercer año consecutivo una reducción en su nivel de endeudamiento financiero neto, a pesar de la emisión reciente de bonos por UF 5,0 millones destinados principalmente al plan de inversiones y al pago de pasivos, pero que de momento permanecen en caja.

**Instrumentos clasificados**

**Títulos accionarios**

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico Quinenco, con una presencia bursátil de 100% 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+).

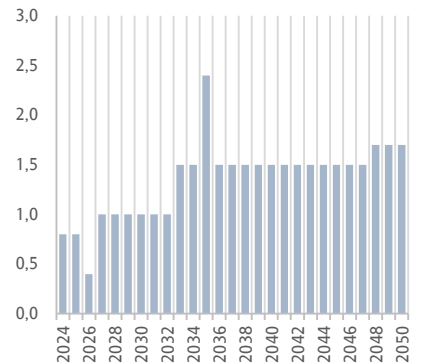
**Alta diversificación de fuentes de dividendos**  
Evolución composición de dividendos (%).  
Dividendos de 2024 contemplan sólo los percibidos hasta la fecha



Fuente: La compañía

**Perfil de amortización concentrado al largo plazo**

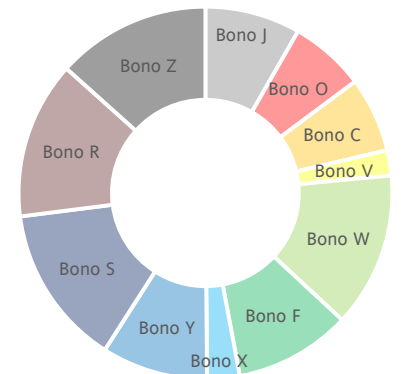
Perfil de amortización (millones UF, capital)



Fuente: La compañía

**Deuda financiera individual concentrada en bonos locales**

Composición deuda financiera individual (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

## 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 3.682	UF 5.375	UF 5.000	UF 10.000	-	UF 9.000
Series vigentes	C	F	J, O	W	R, S	-	X, Y, Z

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a abril 2024).

Los resguardos financieros contemplados en los contratos de bonos se cumplieron a cabalidad y con holgura en todos los periodos evaluados, según el siguiente detalle:

### Principales resguardos financieros bonos vigentes

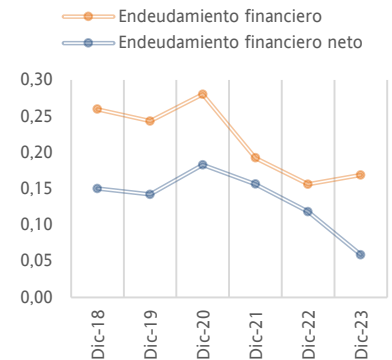
	Exigencia	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	$\geq 1,3$	3,7	5,7	5,9	5,7
Endeudamiento individual (N° de veces)	$\leq 0,52$	0,17	0,16	0,15	0,15
Endeudamiento consolidado (N° de veces)	$\leq 0,66$	0,21	0,19	0,17	0,16
Patrimonio mínimo (MM\$)	$\geq 1.001.774$ al 1Q				
	$\geq 1.003.737$ al 2Q				
	$\geq 1.011.840$ al 3Q	7.143.021	7.261.723	8.119.359	8.047.560
	$\geq 1.016.518$ al 4Q				

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

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

Altos niveles de caja condujeron a una caída del ratio de endeudamiento financiero neto 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 C	Serie F	Serie V	Serie J	Serie O	Serie W	Serie R	Serie S	Serie X	Serie Y	Serie Z
N° de inscripción	427	596	714 (línea vencida)	715	715	819	820	820	930	930	930
Fecha inscripción	09-dic-2011	01-jun-2011	11-jun-2018	27-jun-2013	24-jul-2014	11-jun-2018	18-may-2016	05-dic-2016	23-jun-2020	23-jun-2020	12-dic-2022
Plazo (años)	20,92	21,00	6,92	20,92	20,92	28,92	23,00	27,92	11,92	26,92	27,42
Monto inscrito (miles)	UF 2.325	UF 7.000	UF 3.000	UF 3.000	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 3.000	UF 3.000	UF 5.000
Monto colocado (miles)	UF 2.325	UF 4.500	UF 2.000	UF 3.000	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000	UF 5.000
Deuda vigente (miles)	UF 2.325	UF 3.682	UF 800	UF 3.000	UF 2.375	UF 5.000	UF 5.000	UF 5.000	UF 1.000	UF 3.000	UF 5.000
Tasa emisión (%)	4,00	3,85	1,80	3,85	3,40	2,90	3,15	3,15	1,60	2,40	2,85
Garantía	Sin garantía										
Vencimiento	01-dic-2032	01-jun-2032	01-jun-2025	01-jun-2034	21-jul-2035	01-jun-2047	01-jun-2039	01-dic-2044	01-jun-2032	01-jun-2047	01-jun-2050

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (a abril 2024) y LVA Índices.

## Evolución de ratings

## Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos Accionarios	Tendencia	Motivo
10-jul-14	AA	AA	-	Estable	Cambio de clasificación
29-may-15	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-jun-15	AA	AA	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-16	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Estable	Retiro clasificaciones
31-may-19	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Nueva clasificación
29-may-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Reseña anual
30-abr-21	AA+	AA+	-	Estable	Cambio de clasificación
27-may-21	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
26-may-22	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
26-may-23	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
27-may-24	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

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

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

## Categoría AA

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

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



**Primera Clase Nivel 2**

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

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

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Activos totales	41.736.083	47.696.197	52.884.897	61.816.356	69.583.052	69.348.511
Activos totales no bancarios	5.809.588	6.422.869	6.789.773	10.190.263	14.477.789	13.562.931
Activos totales bancarios	35.926.495	41.273.328	46.095.124	51.626.094	55.105.263	55.785.580
Efectivo y equivalentes no bancarios	295.397	551.693	612.703	644.276	672.577	1.659.444
Otros activos financieros corrientes no bancarios	236.545	47.233	154.321	8.698	55.284	177.309
Pasivos totales	34.615.040	40.196.805	45.118.974	51.095.493	55.581.638	54.164.813
Pasivos totales no bancarios	2.196.561	2.676.255	2.953.862	3.835.883	5.461.086	4.044.698
Pasivos totales bancarios	32.418.479	37.520.550	42.165.112	47.259.610	50.120.552	50.120.115
Deuda financiera total no bancario	1.551.700	1.863.781	2.148.222	2.478.022	2.605.291	2.449.947
Deuda financiera neta no bancario	1.019.759	1.264.855	1.381.198	1.825.049	1.877.430	613.194
Patrimonio total	7.121.042	7.499.392	7.765.923	10.720.864	14.001.414	15.183.698
Utilidad del ejercicio no bancario	70.198	120.019	216.137	2.560.419	4.803.197	731.513
Utilidad del ejercicio bancario	516.078	565.521	463.230	792.384	1.411.075	1.244.113
Utilidad del ejercicio	586.276	685.541	679.367	3.353.534	6.214.272	1.975.626
Utilidad atribuible a controladora	180.430	210.049	247.247	1.893.146	3.535.322	841.967
Patrimonio controlador	3.213.351	3.486.434	3.537.585	5.374.261	7.329.508	8.047.560

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

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Caja individual	351.671	352.384	344.117	194.223	277.547	885.622
Endeudamiento financiero individual (N° de veces)	0,26	0,24	0,28	0,19	0,16	0,17
Endeudamiento financiero neto individual (N° de veces)	0,15	0,14	0,18	0,16	0,12	0,06
Deuda financiera total	834.208	847.734	991.281	1.033.979	1.143.027	1.357.866

<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 TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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.