

# FitchRatings

## Quiñenco S.A.

- (a) Identificación del Título : Líneas de Bonos, Acciones,  
y Solvencia.
- (b) Fecha de Clasificación : 5 de mayo de 2016
- (c) Antecedentes Utilizados : 31 Diciembre de 2015
- (d) Motivo de la Reseña : Nueva clasificación

## Quiñenco S.A.

## Resumen Ejecutivo

## Clasificaciones

<b>Escala Internacional</b>	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A
<b>Escala Nacional</b>	
Solvencia	AA(cl)
Líneas de Bonos	AA(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N/A
Acciones	Nivel 2(cl)

## Outlook

Estable

\*IDR: Issuer Default Rating  
 \*ME: Moneda Extranjera  
 \*ML: Moneda Local

## Resumen Financiero

## Quiñenco S.A.

(CLP millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Ventas	2.164.497	2.540.694
EBITDA	53.363	53.981
Margen de EBITDA (%)	2,5	2,1
Flujo Generado por las Operaciones	6.403	(145.766)
Flujo de Caja Libre	(262.609)	(580.764)
Caja e Inversiones Corrientes	127.131	196.971
Deuda Total	1.228.789	1.406.651
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	10,6	11,1
EBITDAR/Intereses + Arrendos (x)	1,1	0,8

Fuente: Quiñenco, Fitch.  
 Números consolidados sin negocio bancario.

## Informes Relacionados

2016 Outlook: Chilean Corporates – The Challenge Continues (Diciembre 11, 2015)  
 Chile Corporate Outlook Update – Challenges Persist, (Agosto 19, 2015)

## Analistas

Rodolfo Schmauk  
 +56 2 2499 3341  
[Rodolfo.Schmauk@fitchratings.com](mailto:Rodolfo.Schmauk@fitchratings.com)

Abraham Martínez  
 +56 2 2499 3317  
[Abraham.martinez@fitchratings.com](mailto:Abraham.martinez@fitchratings.com)

## Factores Clave de las Clasificaciones

**Filiales con Perfil de Riesgo Bajo:** Más del 80% de los dividendos que recibe Quiñenco provienen de compañías con clasificaciones de riesgo asignadas por Fitch Ratings en el rango más alto de la escala, como son Banco de Chile [BCH, 'AAA(cl)', controlada en un 51% por Quiñenco en conjunto con Citicorp Inc.] y Compañía Cervecerías Unidas S.A. [CCU, 'AA+(cl)', 60% en conjunto con Heineken].

**Diversificación Amplia:** Quiñenco presenta una amplia diversificación de industrias dentro de su portafolio. Además de sus principales filiales, mantiene participaciones controladoras en Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM SAAM), Empresa Nacional de Energía Enx S.A. (Enx), Tech Pack S.A. ['A-(cl)', Rating Watch en Desarrollo], Invexans S.A. y Compañía Sudamericana de Vapores S.A. [CSAV, 'BBB-(cl)']. Fitch incorpora en su análisis que Quiñenco está abierta a invertir en distintas áreas de negocio que presenten oportunidades, lo que es positivo en términos de diversificación, no obstante podría presionar sus indicadores crediticios durante los períodos de inversión.

**Flexibilidad Financiera Favorable:** La compañía presenta una flexibilidad financiera sólida. Quiñenco alcanza a cubrir con su caja, más su flujo de caja operacional anual, 13,3 años de sus próximas amortizaciones. Además, muestra un indicador de *Loan-to-Value*, calculado en base al valor de mercado de sus activos que transan, más el valor libro de Enx, de 10,8%. Asimismo, la compañía cuenta con un probado acceso al mercado de capitales y activos con liquidez bursátil alta. Quiñenco ha mostrado en el pasado su disposición a reducir participación en sus empresas para mejorar la liquidez o rentabilizar sus inversiones.

**Endeudamiento Individual Moderado:** La robustez de los indicadores mencionados le permiten a Quiñenco mitigar una relación de deuda financiera /EBITDA de 6,0 veces (x) y una cobertura de gastos financieros de 3,7x, acotadas para la clasificación en comparación con sus pares corporativos. A diciembre de 2015, Quiñenco mantenía una deuda financiera a nivel corporativo –sin considerar LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF)– de CLP415 mil millones, principalmente en obligaciones con el público cuyos vencimientos son holgados. A la misma fecha, el EBITDA corporativo de Quiñenco –compuesto por dividendos percibidos menos los gastos operacionales estimados de las sociedades de inversión del *holding*– alcanzó cerca de CLP70 mil millones.

**Clasificación de Acciones:** La clasificación de los títulos accionarios de Quiñenco en 'Primera Clase Nivel 2(cl)' se basa en su solvencia sólida, su larga historia en bolsa, un patrimonio bursátil y volúmenes transados altos con respecto al mercado, mientras que la presencia bursátil se ve limitada por un *free float* de 19%.

## Sensibilidad de las Clasificaciones

Una baja en la clasificación de Quiñenco podría detonarse por uno o más de los siguientes factores: una baja en la clasificación de las principales filiales que le reparten dividendos; una reducción relevante en la política de dividendos de dichas filiales; un deterioro consistente en los indicadores de flexibilidad financiera de Quiñenco a nivel individual.

Fitch ve poco probable un alza en la clasificación de Quiñenco, debido a la subordinación de su deuda y al manifiesto interés de la compañía en mantener una estrategia de inversiones dinámica, lo que limitaría su capacidad de fortalecer el perfil de endeudamiento.

## Resumen Financiero — Quiñenco S.A.

(CLP miles)	2015	2014	2013	2012
<b>Rentabilidad (%)</b>				
Margen de EBITDAR Operativo	5,3	5,0	4,5	4,0
Margen de EBITDA Operativo	2,5	2,1	3,1	2,5
Margen de EBIT Operativo	1,3	1,3	2,2	1,5
Margen de FGO	0,3	(5,7)	4,8	(0,3)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,1)	(22,9)	(3,8)	(4,4)
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	10,6	11,1	11,9	15,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	14,9	16,6	14,0	20,2
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo	0,3	0,4	0,3	0,1
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	9,5	9,6	7,6	10,8
Deuda Neta Total/(FCO-Capex)	(7,8)	(3,0)	23,5	13,9
<b>Coberturas (x)</b>				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	0,9	1,5	1,1
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	1,1	0,8	1,9	1,2
Intereses pagados en Efectivo UDM	(48.593.530,0)	(66.977.763,0)	(32.295.342,0)	(29.423.788,0)
(Gasto por Arrendamiento Operativo + para Activos con Vida Económica)	62.303.358,0	72.559.403,0	27.648.461,0	22.095.894,0
<b>Resumen de Deuda</b>				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	792.665.585	898.734.776	879.073.239	721.899.119
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.228.789.091	1.406.650.597	1.072.612.466	876.570.377
Deuda por Arrendamientos Operativos	436.123.506	507.915.821	193.539.227	154.671.258
Short-Term Debt	—	—	—	—
Intereses pagados en Efectivo/Intereses Financieros Brutos	(48.593.530)	(66.977.763)	(32.295.342)	(29.423.788)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(29.916.605)	(130.380.368)	62.479.302	67.622.271
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total				
Inversiones de Capital (Capex)	(55.331.711)	(100.986.147)	(41.479.541)	(33.730.833)
Dividendos	(177.360.453)	(349.397.122)	(97.591.207)	(97.404.325)
<b>Liquidez</b>				
Efectivo Disponible y Equivalentes	127.131.019	196.970.560	386.210.633	252.456.986
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles				
Efectivo y Equivalentes Restringido				
<b>Capital de Trabajo</b>				
Capital de Trabajo, Neto [Definido por Fitch]	161.194.341	124.875.097	140.261.194	105.717.167
Días de Cuentas por Cobrar	41,1	30,3	37,8	31,0
Días de Inventarios	24,8	18,0	26,3	28,2
Días de Cuentas por Pagar	35,8	28,7	36,2	29,3
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	2,6	4,0	2,1	2,3
<b>Estado de Resultados</b>				
Ventas Netas	2.164.496.591	2.540.694.169	2.022.773.208	1.448.295.866
Variación de Ventas (%)	(14,8)	25,6	39,7	37,2
EBITDAR Operativo	115.666.066	126.540.356	90.427.487	57.898.330
EBITDA Operativo	53.362.708	53.980.953	62.779.026	35.802.436
EBIT Operativo	29.004.612	33.226.252	44.850.901	21.607.591

Fuente: Informes de la compañía.

## Quiñenco S.A.

## Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

<b>Escala Internacional</b>	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A
<b>Escala Nacional</b>	
Solvencia	AA(cl)
Líneas de Bonos	AA(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N/A
Acciones	Nivel 2(cl)

## Outlook

Estable

\*IDR: Issuer Default Rating  
 \*ME: Moneda Extranjera  
 \*ML: Moneda Local

## Resumen Financiero

## Quiñenco S.A.

(CLP millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Ventas	2.164.497	2.540.694
EBITDA	53.363	53.981
Margen de EBITDA (%)	2,5	2,1
Flujo Generado por las Operaciones	6.403	(145.766)
Flujo de Caja Libre	(262.609)	(580.764)
Caja e Inversiones Corrientes	127.131	196.971
Deuda Total	1.228.789	1.406.651
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	10,6	11,1
EBITDAR/Intereses + Arrendos (x)	1,1	0,8

Fuente: Quiñenco, Fitch.  
 Números consolidados sin negocio bancario.

## Informes Relacionados

2016 Outlook: Chilean Corporates – The Challenge Continues (Diciembre 11, 2015)  
 Chile Corporate Outlook Update – Challenges Persist, (Agosto 19, 2015)

## Analistas

Rodolfo Schmauk  
 +56 2 2499 3341  
[Rodolfo.Schmauk@fitchratings.com](mailto:Rodolfo.Schmauk@fitchratings.com)

Abraham Martínez  
 +56 2 2499 3317  
[Abraham.martinez@fitchratings.com](mailto:Abraham.martinez@fitchratings.com)

## Factores Clave de las Clasificaciones

**Filiales con Perfil de Riesgo Bajo:** Más del 80% de los dividendos que recibe Quiñenco provienen de compañías con clasificaciones de riesgo asignadas por Fitch Ratings en el rango más alto de la escala, como son Banco de Chile [BCH, 'AAA(cl)', controlada en un 51% por Quiñenco en conjunto con Citicorp Inc.] y Compañía Cervecerías Unidas S.A. [CCU, 'AA+(cl)', 60% en conjunto con Heineken].

**Diversificación Amplia:** Quiñenco presenta una amplia diversificación de industrias dentro de su portafolio. Además de sus principales filiales, mantiene participaciones controladoras en Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM SAAM), Empresa Nacional de Energía Enx S.A. (Enx), Tech Pack S.A. ['A-(cl)', Rating Watch en Desarrollo], Invexans S.A. y Compañía Sudamericana de Vapores S.A. [CSAV, 'BBB-(cl)']. Fitch incorpora en su análisis que Quiñenco está abierta a invertir en distintas áreas de negocio que presenten oportunidades, lo que es positivo en términos de diversificación, no obstante podría presionar sus indicadores crediticios durante los períodos de inversión.

**Flexibilidad Financiera Favorable:** La compañía presenta una flexibilidad financiera sólida. Quiñenco alcanza a cubrir con su caja, más su flujo de caja operacional anual, 13,3 años de sus próximas amortizaciones. Además, muestra un indicador de *Loan-to-Value*, calculado en base al valor de mercado de sus activos que transan, más el valor libro de Enx, de 10,8%. Asimismo, la compañía cuenta con un probado acceso al mercado de capitales y activos con liquidez bursátil alta. Quiñenco ha mostrado en el pasado su disposición a reducir participación en sus empresas para mejorar la liquidez o rentabilizar sus inversiones.

**Endeudamiento Individual Moderado:** La robustez de los indicadores mencionados le permiten a Quiñenco mitigar una relación de deuda financiera /EBITDA de 6,0 veces (x) y una cobertura de gastos financieros de 3,7x, acotadas para la clasificación en comparación con sus pares corporativos. A diciembre de 2015, Quiñenco mantenía una deuda financiera a nivel corporativo –sin considerar LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF)– de CLP415 mil millones, principalmente en obligaciones con el público cuyos vencimientos son holgados. A la misma fecha, el EBITDA corporativo de Quiñenco –compuesto por dividendos percibidos menos los gastos operacionales estimados de las sociedades de inversión del *holding*– alcanzó cerca de CLP70 mil millones.

**Clasificación de Acciones:** La clasificación de los títulos accionarios de Quiñenco en 'Primera Clase Nivel 2(cl)' se basa en su solvencia sólida, su larga historia en bolsa, un patrimonio bursátil y volúmenes transados altos con respecto al mercado, mientras que la presencia bursátil se ve limitada por un *free float* de 19%.

## Sensibilidad de las Clasificaciones

Una baja en la clasificación de Quiñenco podría detonarse por uno o más de los siguientes factores: una baja en la clasificación de las principales filiales que le reparten dividendos; una reducción relevante en la política de dividendos de dichas filiales; un deterioro consistente en los indicadores de flexibilidad financiera de Quiñenco a nivel individual.

Fitch ve poco probable un alza en la clasificación de Quiñenco, debido a la subordinación de su deuda y al manifiesto interés de la compañía en mantener una estrategia de inversiones dinámica, lo que limitaría su capacidad de fortalecer el perfil de endeudamiento.

**Hechos Recientes**

**18 de Abril de 2016:** Tech Pack celebró un contrato de compraventa con el Grupo Amcor (clasificación internacional [IDR] BBB+) para vender la totalidad de sus acciones en Alusa S.A. e Inversiones Alusa S.A., dejando por completo el negocio de los envases flexibles. Al mismo tiempo, Nexus Group, socio de Tech Pack en Perú y Colombia, celebró un contrato similar para vender su participación al Grupo Amcor. El monto total de la operación es USD435 millones y se estima que Tech Pack quedará con un monto de caja de USD200 millones cuando finalice la transacción, la que fue aprobada por la Junta de Accionistas y espera aprobación de los tribunales de libre competencia de Brasil y Costa Rica. La utilidad de la operación rondaría los USD50 millones antes de impuestos. Para Quiñenco se espera una utilidad de USD33 millones antes de impuestos.

**Metodologías Relacionadas**

[Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras \(Junio 1, 2015\)](#)

[Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria \(Junio 1, 2015\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Junio 1, 2015\)](#)

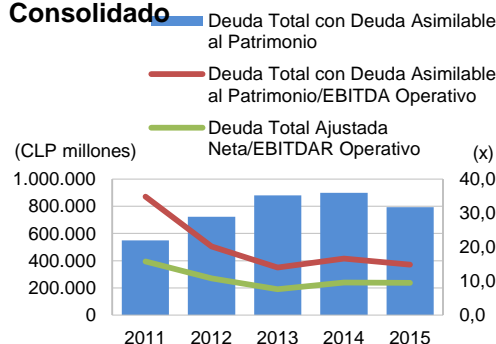
**Perfil Financiero**

**Estructura de Deuda y Liquidez**

A nivel individual, Quiñenco tiene una deuda de CLP415 mil millones al cierre de 2015, la que está compuesta principalmente por bonos, el 100% denominado en unidades de fomento.

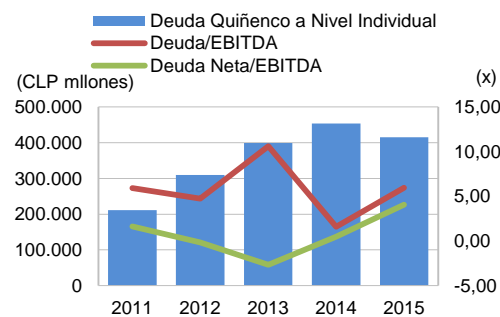
Quiñenco tiene un calendario de amortizaciones de su deuda manejable, el grueso de ésta pactada a más de 15 años. La compañía presenta un perfil de vencimientos holgado. Al 31 de diciembre de 2015, los vencimientos para 2016 llegaron a CLP24,7 mil millones, CLP24,7 mil millones para 2017 y CLP24,7 mil millones para 2018 y CLP8,5 mil millones en 2019. Quiñenco presenta una liquidez fuerte, con una caja de CLP125,4 mil millones al 31 de diciembre de 2015. Además, con su caja y flujo operacional (dividendos menos gastos del *holding*) cubre 13,3 años de amortizaciones, de acuerdo al calendario actual de pagos.

**Indicadores de Endeudamiento Consolidado**



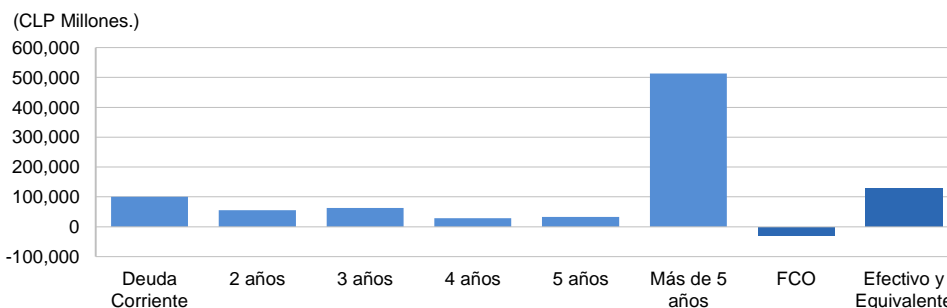
Fuente: Quiñenco S.A.

**Indicadores de Endeudamiento Corporativo**



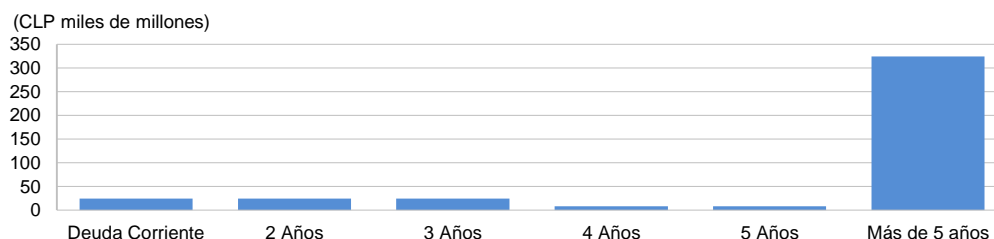
Fuente: Quiñenco S.A.

**Calendario de Amortización de Deuda Consolidada**



Fuente: Quiñenco S.A.

### Calendario Vencimiento Bono Quiñenco



Fuente: Quiñenco S.A.

### Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Quiñenco es una compañía *holding*, por lo tanto, para calcular el EBITDA ajustado del *holding*, se suman los ingresos de caja derivados principalmente de los dividendos percibidos de sus filiales, menos los gastos corporativos del *holding*. En los últimos años la filial más relevante en términos de reparto de dividendos ha sido LQIF (matriz de Banco de Chile).

Considerando los flujos de dividendos que la compañía recibe anualmente, los indicadores de deuda / EBITDA corporativo y deuda neta / EBITDA corporativo de Quiñenco, a diciembre de 2015, se situaron en torno a las 6,0x y 4,0x, respectivamente, mientras que en términos de cobertura, el indicador de EBITDA ajustado/gastos financieros alcanzó 3,7x. Dichos indicadores exhibieron un deterioro respecto al año previo, principalmente debido a que en 2014 LQIF repartió dividendos extraordinarios luego de que vendiera una participación de 7,2% en Banco de Chile a comienzos de ese año, entregándole un EBITDA ajustado mayor y caja a la matriz.

Cabe mencionar que la recientemente anunciada transacción de Alusa podría generar un flujo alto de dividendos eventuales a Quiñenco en 2016 o 2017, pero aún no hay una decisión al respecto. Para el 2018 en adelante, Fitch espera un incremento en los dividendos recibidos por parte de BCH debido a que se terminaría el pago de la deuda con el Banco Central de Chile y también confía ver dividendos de Enx, Invexans y/o CSAV.

Los indicadores de endeudamiento relativamente altos se ven mitigados por un portafolio de inversiones de valor y liquidez altos en comparación con su deuda, lo que le permitiría tener acceso a recursos adicionales en caso de necesidad. Al 31 de diciembre de 2015 la compañía presentaba un indicador de *Loan-To-Value* (Deuda Financiera Individual Bruta/Valor Económico de los Activos) de 10,8%, considerando el valor de mercado de las operaciones que transan en bolsa y el valor libro de las que no transan.

#### Dividendos Recibidos de Filiales

(En millones de pesos nominales)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Dividendos</b>	<b>47,598</b>	<b>78,246</b>	<b>50,112</b>	<b>301,342</b>	<b>82,585</b>
Banco de Chile + LQIF	30,000	42,000	6,500	267,976	50,346
Inversiones y Rentas S.A.	14,765	16,462	15,082	17,360	16,331
Banchile Vida	0	18,233	21,450	7,293	7,956
SM SAAM	0	0	5,267	8,675	7,952
Otros	2,833	1,551	1,813	38	0

Fuente: Quiñenco.

## Cifras Destacadas de sus Principales Inversiones

	CCU (HI 23,9 mil millones)	Enex (3.267 miles m3)	SM SAAM	Tech Pack (Ton 67,2 mil)	Hapag-Lloyd (TEU 7,4 millones)	Nexans
Producción	CLP MM	CLP MM	USD MM	USD MM	USD MM	EUR MM
Ingresos	1.498.372	1.697.629	426	376	9.814	6.239
EBITDA	279.927	36.016	92	43	922	288
Deuda	180.901	74.846	212	112	4.256	1.472
Caja	192.554		113	5	625	1.012
Deuda/EBITDA	0,6	2,1	2,3	2,6	4,6	5,1
Deuda Neta/EBITDA	0,0		1,1	2,5	3,9	1,6

Fuente: Compañías del holding, Fitch.

## Perfil de la Empresa

Quiñenco es la sociedad matriz de uno de los conglomerados económicos más grandes del país. A través de sus filiales, Quiñenco mantiene posiciones de mercado sólidas y diversificadas en los sectores bancario, industrial y energético. Gestiona activos por aproximadamente USD66.800 millones.

## Estrategia

Quiñenco se enfoca en el desarrollo sustentable de las empresas en las cuales invierte. Privilegia el desarrollo de marcas y franquicias de consumo masivo para generar sinergias y economías de escala a través de la complementación de negocios y redes de distribución. La compañía busca generar alianzas con socios de clase mundial para crear negocios conjuntos y beneficiarse de la experiencia y el conocimiento del negocio.

El *holding* busca fortalecer las habilidades de generación de valor de los negocios existentes para aumentar el valor de las sociedades en las que invierte e incrementar su retorno mediante dividendos. Desde una perspectiva de largo plazo, el *holding* no descarta eventuales desinversiones, e históricamente lo ha hecho, en la medida que agreguen mayor valor a sus accionistas que retenerlas.

## Operaciones

Las principales sociedades en las que Quiñenco cuenta con control y/o participación son las siguientes:

**Banco de Chile** mantiene una posición de liderazgo en la industria bancaria. La propiedad de BCH pertenece un 51,11% a LQIF. Quiñenco y Citigroup son accionistas con un 50% de LQIF cada una. BCH mantiene posiciones dominantes en todos los segmentos dentro de la industria bancaria; es el primero en préstamos comerciales (18,6%), segundo en consumo (21,0%) y en préstamos (18,8%) y tercero en hipotecarios para vivienda (17,6%). La clasificación asignada al banco incorpora su importancia sistémica, su base de ingresos amplia y diversificada, una estructura de fondeo eficiente, la calidad de activos elevada, fuertes indicadores de Capital Base y su desempeño sólido en los últimos años a pesar de la mayor volatilidad de los mercados.

**CCU:** Presenta un perfil crediticio holgado. CCU es controlada en conjunto con Heineken, es el mayor productor de cerveza en Chile, el segundo actor en el mercado de cervezas en Argentina y del mercado de bebidas no alcohólicas local, donde participa con bebidas gaseosas carbonatadas, agua mineral y purificada, y néctares. La compañía, además, cuenta con una participación relevante en la industria vitivinícola de Chile, así como en el mercado del

pisco y, a partir de 2013, expandió su presencia en Latinoamérica con la entrada en el mercado de bebidas y cervezas en Paraguay, Bolivia y Colombia. CCU tiene una capitalización bursátil de USD4,1 mil millones y una estructura de capital conservadora y niveles altos de liquidez. Al 31 de diciembre de 2015, el endeudamiento de la compañía, medido como deuda/EBITDA, fue 0,6x y la deuda neta/EBITDA fue negativa.

**SM SAAM:** Propiedad en un 50,8% de Quiñenco. Es uno de los mayores operadores portuarios de Sudamérica (35% del EBITDA), el cuarto mayor actor a nivel mundial en el mercado de remolcadores (51% del EBITDA) y posee un negocio regional importante de servicios logísticos de comercio exterior (14% del EBITDA). Cuenta con 84 puertos en 15 países y 188 remolcadores, y tiene una capitalización bursátil de USD700 millones.

**Enex:** Es el segundo mayor distribuidor de combustibles del país y licenciataria en Chile de la empresa angloholandesa Shell, con una participación de 19,3% en el mercado total de combustibles y de 24,3% en el segmento de estaciones de servicio. Cuenta con una red de 465 estaciones de servicio que operan bajo la marca Shell y participa en otras áreas de negocio, como la operación de tiendas de conveniencia, la venta de combustibles industriales, y la distribución de lubricantes, asfaltos y productos químicos. Quiñenco posee el 100% de la compañía, la que tiene un valor libro de USD750 millones.

**Compañía Sudamericana de Vapores:** Es el mayor accionista de la naviera alemana Hapag-Lloyd, con una participación de 31,35% al cierre de 2015. Hapag-Lloyd es uno de los mayores operadores a nivel mundial en el segmento de portacontenedores. Además, CSAV opera negocios de transporte de automóviles, transporte de carga a granel líquido y operación logística y *freight forwarder* a través del grupo de subsidiarias Norgistics. CSAV tiene una capitalización bursátil de USD600 millones y Quiñenco es dueño del 56% de su propiedad.

**Invexans:** Filial a través de la cual Quiñenco participa en Nexans, líder global en producción y comercialización de cables utilizados por empresas de las áreas de transmisión y distribución de energía, infraestructura de datos, recursos energéticos, transporte y construcción. Al 31 de diciembre de 2015, Quiñenco posee un 98,6% de Invexans, la cual a su vez posee un 28,84% de la propiedad de Nexans, siendo su principal accionista. En el directorio de Nexans, Invexans está representada por tres miembros y, además, tiene representación en los tres comités de directores existentes.

**Tech Pack:** Es en un 66% propiedad de Quiñenco. Tech Pack es líder en Latinoamérica en la industria de envases flexibles para uso en productos de consumo masivo. A través de sus filiales Alusa Chile, Peruplast, Aluflex y Flexa cuenta con plantas productivas en Chile, Perú, Argentina y Colombia, respectivamente, desde las cuales abastece los distintos mercados de la región, con una capacidad total cercana a las 85 mil toneladas anuales. Su capitalización de mercado es de USD125 millones. Recientemente, Tech Pack anunció la venta de su negocio de envases flexibles, lo que le generaría USD200 millones de caja, la cual aún no tiene uso de fondos determinado.

## Características de los Instrumentos

### Líneas de Bonos

Línea N°	715	715	426
Serie	Serie J	Serie O	Serie G
Plazo Línea	30 años	30 años	10 años
Monto Aprobado	MUF 6.000	MUF6.000	MUF 4.700
Plazo Emisión	21 años	21 años	7 años
Monto Colocado	MUF3.000	MUF2.375	MUF 2.325
Tasa Interés Anual	3.85%	3.40%	3.5%
Amortización	Anual	Anual	Anual
Primer	1-jun-2033	21-jul-2035	1-dic-2014
Última	1-jun-2034	21-jul-2035	1-dic-2018
Rescate Anticipado	1-jun-2018	21-jul-2019	1-dic-2014

Línea N°	595	595	595
Serie	Serie E	Serie H (No Colocada)	Serie I
Plazo Línea	10 años	10 años	10 años
Monto Aprobado	MUF 5.000	MUF 5.000	MUF 5.000
Plazo Emisión	7 años	8 años	8 años
Monto Colocado	MUF 2.500	Sin Colocaciones	MUF 1.000
Tasa Interés Anual	3,35%		3,7%
Amortización	Anual		Anual
Primer	1-jun-2014		1-jun-2019
Última	1-jun-2018		1-jun-2021
Rescate Anticipado	01-Jun-2014		1-jun-2016

Línea N°	427	427	596	596
Serie	Serie C	Serie L (no colocada)	Serie F	Serie N (no colocada)
Plazo Línea	35 años	35 años	30 años	30 años
Monto Aprobado	MUF4.700	MUF4.700	MUF 7.000	MUF 7.000
Plazo Emisión	21 años	21 años	21 años	12 años
Monto Colocado	MUF2.325	Sin Colocaciones	MUF 4.500	Sin Colocaciones
Tasa Interés Anual	4.0%		3.85%	
Amortización	Anual		Anual	
Primer	1-Dic-2027		1-jun-2022	
Última	1-dic-2032		1-jun-2032	
Rescate Anticipado	1-Dic-2016		1-jun-2016	

Línea N°	714	819	820
Serie	Serie M (No Colocada)	Sin Colocaciones	Sin Colocaciones
Plazo Línea	10 años	10 años	30 años
Monto Aprobado	MUF 6.000	MUF 10.000	MUF 10.000
Plazo Emisión	7 años		
Monto Colocado	Sin Colocaciones		
Tasa Interés Anual			
Amortización			
Primer			
Última			
Rescate Anticipado			

Fuente: SVS, Quiñenco S.A

Las líneas de bonos de Quiñenco presentan los siguientes resguardos:

Covenants	Covenant	Indicador a Dic 2015
<b>Covenants de Cálculo Trimestral</b>		
Nivel de Endeudamiento Consolidado*	0,62x	0,14x
Nivel de Endeudamiento Individual *	0,47x	0,14x
Patrimonio Mínimo Consolidado **	MMCLP 796.107	MMCLP 3.021.807
Activos Libres de Gravámenes Sobre Deuda	1,3x	6,6x
<b>Otros Resguardos</b>		
Grupo Luksic debe Mantener Control de Quiñenco	SI	SI
* Deuda Financiera / Capitalización Total		
** (Patrimonio Controlador)		
Fuente: Quiñenco S.A		

## Acciones

La clasificación de los títulos accionarios de Quiñenco se fundamenta en la solvencia adecuada que exhibe la compañía, su larga trayectoria transando en bolsa, un patrimonio

bursátil elevado que, al 2 de mayo de 2016, llega a USD3.278 millones y volúmenes transados promedio diarios en el último año por sobre los USD400 mil. Quiñenco presenta un *free float* de 19%, lo que limita sus niveles de presencia bursátil, la que en mayo de 2016 alcanza 69,4%.

Quiñenco S.A.	Mayo-16	Mayo-15	Mayo-14
Precio de Cierre (CLP)	1.300,0	1.340,0	1.226,0
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	1.146-1.450	1.100-1.399	1.140-1.440
Capitalización Bursátil (MMUSD) (1)	3.278	3.395	3.594
Valor Económico de los Activos (MMUSD) (2)	4.949	5.387	4.887
<b>Liquidez</b>			
Presencia Bursátil	69,44%	67,78%	67,22%
Volumen Promedio Último Mes (MUSD)	734,9	201,7	134,5
Volumen Promedio Último Año (MUSD)	401,6	445,3	383,1
Pertenece al IPSA	SI	SI	SI
<i>Free Float</i>	19,00%	19,00%	19,00%
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad Accionaria (año móvil)	-2,26%	8,5%	-11,0%

(1) Capitalización Bursátil = Número de acciones \* Precio de Cierre

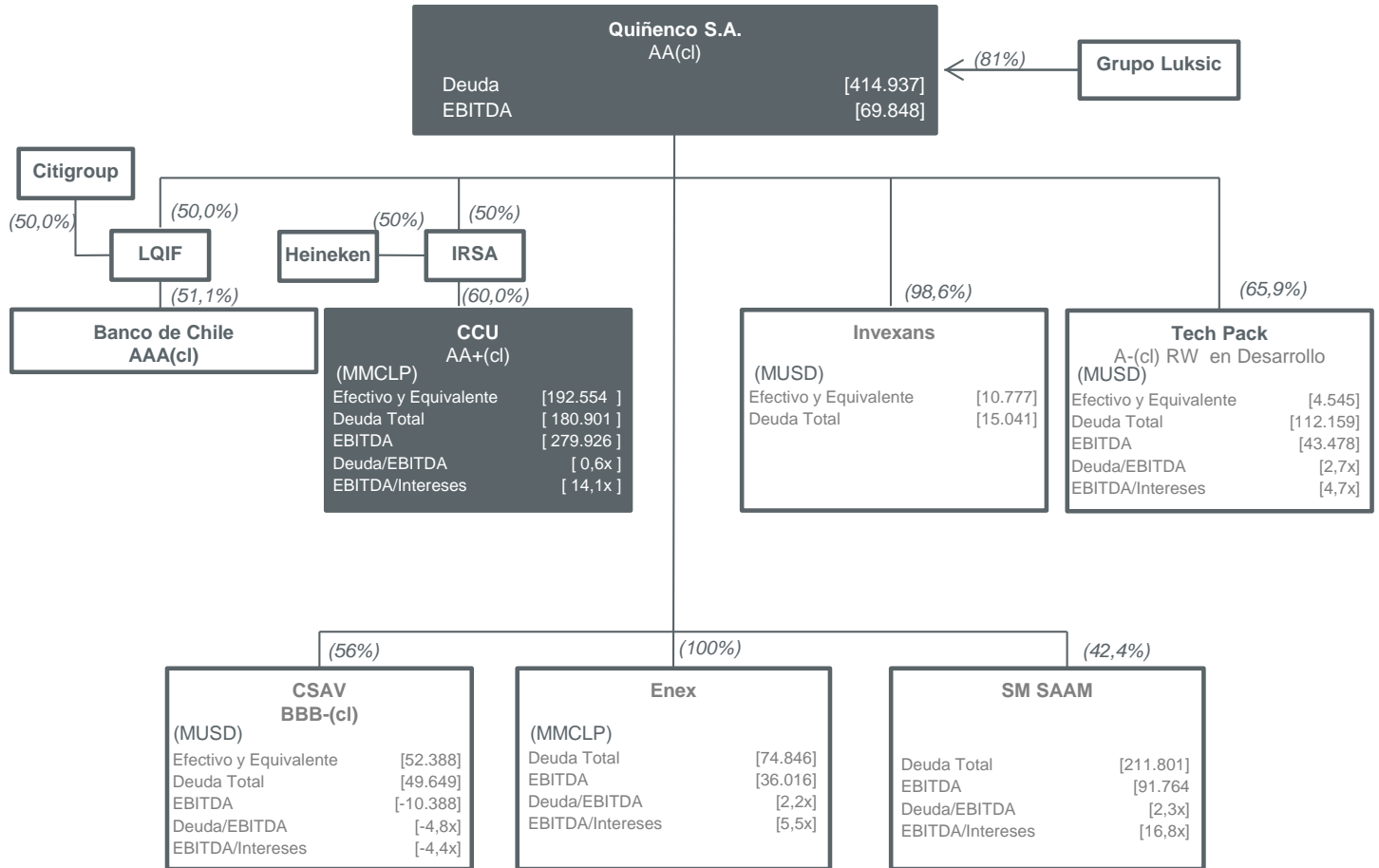
(2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta

Tipo de cambio al 02/05/2016: 659,34 CLP/USD

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

**Estructura Organizacional — Quiñenco S.A**

(CLP millones., al 31 de diciembre de 2015)



Consolidado

Estimado.

Fuente: Quiñenco S.A.

## Resumen Financiero — Quiñenco S.A.

(CLP miles)	2015	2014	2013	2012
<b>Rentabilidad (%)</b>				
Margen de EBITDAR Operativo	5,3	5,0	4,5	4,0
Margen de EBITDA Operativo	2,5	2,1	3,1	2,5
Margen de EBIT Operativo	1,3	1,3	2,2	1,5
Margen de FGO	0,3	(5,7)	4,8	(0,3)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,1)	(22,9)	(3,8)	(4,4)
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	10,6	11,1	11,9	15,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	14,9	16,6	14,0	20,2
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo	0,3	0,4	0,3	0,1
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	9,5	9,6	7,6	10,8
Deuda Neta Total/(FCO-Capex)	(7,8)	(3,0)	23,5	13,9
<b>Coberturas (x)</b>				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	0,9	1,5	1,1
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	1,1	0,8	1,9	1,2
Intereses pagados en Efectivo UDM	(48.593.530,0)	(66.977.763,0)	(32.295.342,0)	(29.423.788,0)
(Gasto por Arrendamiento Operativo + para Activos con Vida Económica)	62.303.358,0	72.559.403,0	27.648.461,0	22.095.894,0
<b>Resumen de Deuda</b>				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	792.665.585	898.734.776	879.073.239	721.899.119
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.228.789.091	1.406.650.597	1.072.612.466	876.570.377
Deuda por Arrendamientos Operativos	436.123.506	507.915.821	193.539.227	154.671.258
Short-Term Debt	—	—	—	—
Intereses pagados en Efectivo/Intereses Financieros Brutos	(48.593.530)	(66.977.763)	(32.295.342)	(29.423.788)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(29.916.605)	(130.380.368)	62.479.302	67.622.271
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total				
Inversiones de Capital (Capex)	(55.331.711)	(100.986.147)	(41.479.541)	(33.730.833)
Dividendos	(177.360.453)	(349.397.122)	(97.591.207)	(97.404.325)
<b>Liquidez</b>				
Efectivo Disponible y Equivalentes	127.131.019	196.970.560	386.210.633	252.456.986
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles				
Efectivo y Equivalentes Restringido				
<b>Capital de Trabajo</b>				
Capital de Trabajo, Neto [Definido por Fitch]	161.194.341	124.875.097	140.261.194	105.717.167
Días de Cuentas por Cobrar	41,1	30,3	37,8	31,0
Días de Inventarios	24,8	18,0	26,3	28,2
Días de Cuentas por Pagar	35,8	28,7	36,2	29,3
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	2,6	4,0	2,1	2,3
<b>Estado de Resultados</b>				
Ventas Netas	2.164.496.591	2.540.694.169	2.022.773.208	1.448.295.866
Variación de Ventas (%)	(14,8)	25,6	39,7	37,2
EBITDAR Operativo	115.666.066	126.540.356	90.427.487	57.898.330
EBITDA Operativo	53.362.708	53.980.953	62.779.026	35.802.436
EBIT Operativo	29.004.612	33.226.252	44.850.901	21.607.591

Fuente: Informes de la compañía.

## Categorías de Clasificación de Largo Plazo

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

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

**Categoría A(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

## Categorías de Clasificación de Corto Plazo

**Nivel 1 (N1(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 2 (N2(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 3 (N3(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 4 (N4(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

**Nivel 5 (N5(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

## Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

**Primera Clase Nivel 1(cl):** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 2(cl):** Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 3(cl):** Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 4(cl):** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

**Segunda Clase Nivel 5(cl):** Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

**Categoría E(cl):** Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.