



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

LQ Inversiones Financieras S.A.

Mayo 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

LQ INVERSIONES FINANCIERAS S.A.

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Positivas

Analistas: María Eugenia Díaz O. Fono: (562) 757-0470 / Claudia Labbé M. Fono: (562) 757-0444

Clasificaciones

	Ago. 2003	Ago. 2004	Ene. 2005	Oct. 2005	May. 2007	Jul. 2007	Ene. 2008	May. 2008
Solvencia	A	A	A	A	A+	A+	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	CW Negativo	Estables	Estables	CW Positivo	Estables	Positivas
Líneas de Bonos	-	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) se fundamenta en su condición de sociedad holding, con una importante participación en el negocio bancario chileno, a través de su inversión en Banco de Chile, que controla con el 30,4% de participación directa y el 53,04% de las acciones de SM-Chile S.A. Esta actividad concentra la totalidad de sus activos e ingresos y se desarrolla en un mercado regulado y con altas barreras de entrada. Banco de Chile está clasificado en "AA+/Positivas/Nivel 1+" por Feller Rate.

La clasificación refleja la solidez y experiencia de sus accionistas controladores - Quiñenco S.A., clasificado en "A+/Estables" por Feller Rate y Citigroup Inc., clasificado en "AA-/Watch Neg/A-1+" por Standard & Poor's - en el mercado local y extranjero. También considera el fortalecimiento de su perfil financiero, con mayores retornos y capitalización. A marzo de 2008 su nivel de endeudamiento seguía disminuyendo, llegando a 0,14 veces.

La reciente asociación estratégica entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. tuvo como consecuencia que esta última sociedad se diluyera quedando con el 67% de la propiedad. El restante 33% en manos de Citigroup, podrá incrementarse hasta un 50% en los próximos 25 meses, sin que ello signifique que Quiñenco pierda el control de la sociedad. Con todo, el acuerdo y pacto de accionistas entre ambas sociedades regula los derechos y deberes de cada uno.

Con este acuerdo y consiguiente ingreso a la propiedad de Citigroup, se produjo la fusión de sus bancos en Chile. En enero de 2008 se fusionaron Banco de Chile y Citibank Chile. La nueva entidad consolidó una participación de mercado en torno al 20% de las colocaciones, con una menor brecha

respecto de Banco Santander-Chile (21% a diciembre de 2007). Las líneas de negocios más favorecidas fueron las correspondientes a consumo, finanzas corporativas y tesorería. Particularmente en estos dos últimos, Citigroup era un actor relevante del mercado nacional.

PERSPECTIVAS

El cambio en las perspectivas de clasificación de "Estables" a "Positivas" refleja la expectativa de Feller Rate de que Banco de Chile será exitoso en la consolidación de su proceso de fusión y en la materialización de su estrategia. Los riesgos asociados a estos procesos se atenúan por la experiencia que tiene la administración en procesos de fusión. Esta operación fortalecerá la posición competitiva del banco en segmentos considerados estratégicos y redundará en una composición de activos de mayores spreads. Adicionalmente, le otorga holgura patrimonial que le permite enfrentar sin problemas el crecimiento proyectado. En la medida que los beneficios derivados de la fusión se materialicen y se traduzcan en un fortalecimiento de su perfil financiero, sus clasificaciones se beneficiaran.

Indicadores financieros (1)

En millones de pesos de marzo de 2008

	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Mar. 2008
Activos totales	719.960	750.557	874.566	1.361.201
Otros Activos	705.034	712.185	806.834	1.170.651
Pasivos exigibles	184.827	179.328	170.740	172.459
Capital y reservas	505.979	535.676	655.913	1.175.539
Patrimonio	535.133	571.229	703.826	1.188.742
Resultado Op. bruto	(18)	(20)	(95)	(112)
Utilidad antes de impuesto	27.997	33.711	47.085	13.123
Utilidad (pérdida) neta	29.153	35.553	47.914	13.203
Util. del ejercicio. / Activos totales	4,0	4,7%	5,5%	5,8%
Util. del ejercicio / Cap. y reservas	5,8%	6,6%	7,3%	6,7%
Endeudamiento financiero	0,33	0,31	0,24	0,14
Endeudamiento total	0,35	0,31	0,24	0,15

(1) Los indicadores a marzo de 2008 se presentan anualizados cuando corresponde.

FORTALEZAS Y RIESGOS *Fortalezas*

- Banco de Chile es su principal activo está clasificado en “AA+/Positivas/Nivel 1+” por Feller Rate. Luego de su fusión con Citibank sigue siendo el segundo banco del sistema financiero chileno y ha disminuido considerablemente su brecha con el número uno.
- Su accionista fundador, Quiñenco S.A., está clasificado por Feller Rate en “A+/Estables”. Se trata de uno de los grupos más sólidos y diversificados en Chile. Citigroup Inc. por su parte, es un holding financiero consolidado en el extranjero, clasificado en “AA-/Watch Neg/A-1+” por Standard & Poor’s. Esto le entrega un respaldo importante en términos de acceso a mercados financieros, desarrollo de oportunidades de negocios y diversificación de riesgos.
- Su perfil financiero se ha fortalecido gracias a mayores retornos y niveles de capitalización.

Riesgos

- La totalidad del flujo de ingresos proviene de Banco de Chile.
- Deterioros en la calidad crediticia de sus accionistas y/o de Banco de Chile podrían afectar las clasificaciones de la entidad.

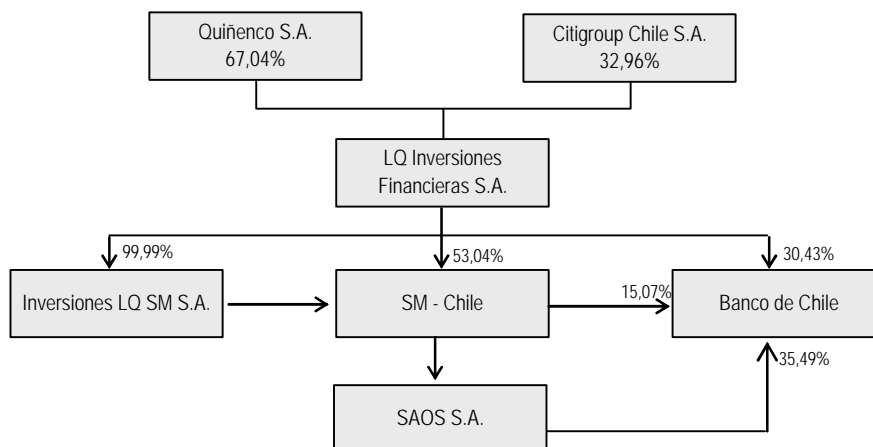
PERFIL DE NEGOCIOS

LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) fue creada en agosto de 2000, con el objetivo de canalizar las inversiones de su matriz, Quiñenco S.A., en el área financiera.

Su principal activo es la participación que posee directa e indirectamente en Banco de Chile, clasificado en “AA+/Positivas” por Feller Rate.

Estructura corporativa LQ Inversiones Financieras S.A.

Marzo 2008



Las señaladas participaciones y los resultados que aportan se muestran en la siguiente tabla:

Participación en sociedades			
A marzo de 2008			
	Participación	Resultado devengado	VPP
Banco de Chile	30,43%	18.288	346.593
SM - Chile serie B	48,09%	4.368	274.119
SM - Chile serie D	1,84%	167	10.490
Inversiones LQ SM S.A.	99,99%	20	16.316

A marzo de 2008 LQ Inversiones Financieras poseía el 57,47% de los derechos a voto de Banco de Chile y el 37,96% de los derechos a dividendos.

Sector financiero

LQIF participa en el negocio bancario a través de Banco de Chile. La entidad es un banco universal que aborda su mercado objetivo a través de la segmentación, conformando distintas líneas de negocios y estableciendo relaciones de largo plazo con sus clientes. El foco de su estrategia otorga especial énfasis a la cobertura y calidad de productos y servicios.

En enero de 2008, se materializó la fusión de Banco de Chile y Citibank Chile, en el marco de la asociación estratégica entre Quinenco S.A. y Citigroup Inc. Según este acuerdo, Citigroup ingresó a la propiedad de LQ Inversiones Financieras S.A. con un 32,96% de participación.

La nueva entidad consolida una participación de mercado en torno al 20% de las colocaciones, manteniendo la actual posición relativa de Banco de Chile en el segundo lugar de la industria, pero con una menor brecha respecto de Banco Santander-Chile. Las líneas de negocios más favorecidas con la fusión son las correspondientes a consumo, finanzas corporativas y tesorería. Particularmente en estos últimos, Citigroup Inc. es un actor relevante del mercado local.

Durante 2007, la entidad presentó un importante crecimiento en todas sus líneas de producto, que significó un incremento del 15% de sus colocaciones respecto del periodo anterior, superior al presentado por el sistema (12,4%), llevando a la entidad a un aumento en su cuota de mercado (40 puntos base).

La estructura de activos del banco presenta una concentración creciente en colocaciones, ubicándose en torno al 85%, superando a sus bancos pares y al promedio de la industria que registra un 75%. Ello deriva del crecimiento de los activos en los últimos años -10% en promedio- explicado en gran medida por una expansión superior de las colocaciones (14% en promedio).

Su estructura de financiamiento ha sufrido variaciones en el periodo 2003 a 2007, aumentando los depósitos a plazo, depósitos vista y bonos, y disminuyendo las letras de crédito. Con ello, los depósitos a plazo se consolidan como su principal fuente de fondos con más del 53% del pasivo exigible.

Como segunda fuente de financiamiento, siguen los recursos vista con cerca del 17,4% de los pasivos exigibles. La gran base de cuenta correntistas con que cuenta la entidad la ubica por sobre el promedio del sistema, que presenta alrededor de un 15,9%. Ello le reporta una ventaja comparativa en términos de costo de capital.

El banco ha sustentado en forma importante su crecimiento también a través de un aumento en los pasivos de largo plazo, mediante la emisión de bonos y bonos subordinados. La expansión de estas fuentes de financiamiento sustituyó parcialmente otros pasivos como las obligaciones en el exterior, los préstamos de instituciones financieras y las obligaciones en letras de crédito.

El respaldo patrimonial de la nueva entidad se beneficia de cerca de los UF 15 millones de capital que aportó Citibank Chile. Asimismo, una vez superados los gastos de fusión, la flexibilidad financiera del banco fusionado se verá favorecida por la menor presión sobre los excedentes de la cuota anual de la deuda subordinada y el menor peso relativo de las acciones prendadas a favor del Banco Central. La administración estima, preliminarmente, que el valor presente neto de las sinergias sería del orden de \$160.000 millones.

En los últimos años, el banco ha logrado incrementar su capacidad de generación a través de la disminución progresiva del riesgo de sus activos, lo que ha redundado en gastos de provisiones bajos y menores que su competencia. Ello le permitió recuperar sus niveles de rentabilidad y volver a superar ampliamente los rangos del promedio del sistema.

PROPIEDAD

La estructura de propiedad de LQ Inversiones Financieras S.A. cambió en enero de 2008, con el ingreso de Citigroup Inc. como socio de Quiñenco S.A. Esta operación se realizó en el marco de la asociación estratégica firmada por ambas entidades en julio de 2007. Así, luego de aportar su negocio bancario en Chile, junto con otros activos por un total de US\$ 893 millones, Citigroup quedó como dueño del 32,96% de las acciones de LQIF y Quiñenco con el 67,04% restante. Citigroup podrá adquirir, en los 25 meses siguientes hasta el 50% de la propiedad de LQIF.

El acuerdo de asociación estratégica contempla diversos compromisos entre las partes, entre los que destacan:

- LQ Inversiones Financieras debe mantener de forma permanente la propiedad de acciones de Banco de Chile que representen a lo menos el 56% de los derechos de voto (57,7% a marzo de 2008).
- Con la finalidad de potenciar al máximo el aporte de Citigroup, el contrato contempla que habrá una participación activa de dicha empresa en todos los niveles de la asociación estratégica, y contiene diversos acuerdos que establecen derechos para Citigroup destinados a materializar dicha activa participación.
- Pacto de accionistas entre las partes, que regulará, entre otras materias, las transferencias de acciones entre socios estipulándose derechos preferentes de compra y derechos de tag along o de venta conjunta; aprobación conjunta de ciertas materias relevantes y otras cláusulas relativas, entre otros aspectos, a la administración de las diversas sociedades que integran la asociación estratégica.

PERFIL FINANCIERO

En el siguiente cuadro se presentan las principales cifras de los estados financieros de LQ Inversiones Financieras S.A. para el período comprendido entre los años 2004 y 2008.

Resumen estados financieros individuales

<i>En millones de pesos de marzo de 2008</i>					
	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Mar. 2008 ⁽¹⁾
Balance					
Activo Circulante	5.367	14.926	38.372	67.732	190.498
Otros activos	698.478	705.034	712.185	806.834	1.170.651
Total activos	703.844	719.960	750.557	874.566	1.361.201
Pasivo Circulante	7.876	11.542	10.324	10.167	11.601
Pasivo Largo Plazo	207.595	173.285	169.005	160.572	160.858
Capital y reservas	464.208	505.979	535.676	655.913	1.175.539
Patrimonio	488.374	535.133	571.229	703.826	1.188.742
Estado de Resultados					
Resultado Op.	-155	-18	-20	-95	-112
Gastos de administración y ventas	-155	-18	-20	-95	-112
Utilidad antes de impuesto	21.308	27.997	33.711	47.085	13.123
Utilidad del ejercicio	24.166	29.153	35.553	47.914	13.203
Rentabilidad					
Resultado Op. / Activos totales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utilidad antes de impuesto /Activos totales	3,0%	3,9%	4,5%	5,4%	5,8%
Utilidad del ejercicio /Activos totales	3,4%	4,0%	4,7%	5,5%	5,8%
Utilidad del ejercicio / Capital y reservas	5,2%	5,8%	6,6%	7,3%	6,7%
Eficiencia					
Gastos de administración / Activos totales	0,02%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
Gastos de administración / Res. Op. bruto	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Capitalización					
Endeudamiento financiero	0,37	0,33	0,31	0,24	0,14
Endeudamiento total	0,44	0,35	0,31	0,24	0,15

(1) Los indicadores a marzo de 2008 se presentan anualizados cuando corresponde.

La estructura financiera que exhibe LQIF es sencilla y acorde con su función de canalizar las inversiones de Quiñenco, su matriz, en el sector financiero. Destaca el crecimiento de sus activos (55%) a partir de enero de 2008 producto de la incorporación de Citibank en los activos de Banco de Chile. Su participación directa e indirecta en el patrimonio de Banco de Chile constituye su principal activo, de forma directa poseía el 30,43% de las acciones del banco, e indirectamente, participaba a través de un 53,04% de SM – Chile S.A., a marzo de 2008.

Márgenes y rentabilidad

Los resultados de LQIF están ligados directamente a los resultados de Banco de Chile, los cuales presentan un sostenido crecimiento. Esto se acompaña de un cambio en la política de reparto de dividendos por parte del banco, que pasó del 70% en los últimos dos años al 100% de las utilidades a partir de 2008. En consecuencia, esto conllevó a que LQIF percibiera en 2008 casi el doble de dividendos que en 2007.

Producto de la fusión de Citibank y Banco de Chile, el patrimonio de LQIF también sufrió un alza, de aproximadamente 59%.

La suma de estos acontecimientos tiene como consecuencia que LQIF presentara una rentabilidad patrimonial del 4,4% y rentabilidad sobre activos de 4% a marzo de 2008.

Estructura de capital y flexibilidad financiera

En el período de análisis, su estructura de financiamiento ha pasado de ser intensiva en deuda con su matriz a una de mayor capitalización y de financiamiento bancario de largo plazo y bonos. Su deuda se originó por la compra que realizó a Quiñenco de las acciones del entonces Banco de A. Edwards, a fines de 2000, y de las acciones de Banco de Chile, en marzo de 2001. Dichas operaciones se financiaron con aportes de capital y pasivos de largo plazo.

Entre 2004 y 2008, LQIF ha incrementado su capital y disminuido sus pasivos, reduciendo sus niveles de endeudamiento desde niveles en torno a 0,37 veces a 0,14 veces.

La política de dividendos consiste en repartir el 100% de las utilidades.

INSTRUMENTOS

Títulos de deuda

Durante 2004 LQ Inversiones Financieras S.A. inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros su primera emisión de instrumentos de oferta pública a través de dos líneas de bonos por UF 5.000.000 y UF 3.000.000. La compañía sólo colocó un valor nominal de UF 7 millones de manera simultánea, divididas en dos emisiones de UF 4.000.000 y UF 3.000.000 a un plazo de 6 y 21 años, respectivamente.

PRINCIPALES RESGUARDOS PARA AMBAS LÍNEAS

Las líneas de bonos emitidas contemplan diversas cláusulas cuyo incumplimiento provocaría la aceleración de pago de los bonos, exceptuando el último párrafo del punto i.

i. El emisor se obliga a:

- Mantener una relación de endeudamiento trimestral, Pasivo exigible deducidos de Provisiones/Activos Totales, individual, no superior a 0,5 veces para el período comprendido entre junio de 2004 y junio de 2005; y 0,40 a partir de septiembre de 2005.
- Las operaciones entre relacionados se efectúen en condiciones de equidad prevalecientes en el mercado.
- Mantener una Reserva de Liquidez durante los tres meses anteriores a la fecha de pago de cada cupón de las emisiones que se efectúen con cargo a la línea por un monto al menos equivalente a la cantidad que deba pagar a los Tenedores de Bonos en dicha fecha de pago. La cláusula limita la realización de pagos y préstamos a empresas relacionadas sólo en el caso que no se establezca la reserva.
- Mantener al menos 50% de los derechos a voto de Banco de Chile y el 27% de los derechos a dividendos.
- Registrar provisiones que surjan de contingencias adversas.

- ii. Si el Emisor dejara de ser controlador de Banco de Chile, con excepción que el nuevo controlador o los miembros del nuevo controlador, posean clasificación de riesgo internacional de al menos la categoría BBB.
- iii. Si cualquier autoridad gubernamental decretare cualquier medida para requisar, confiscar, embargar, expropiar, apropiarse de, o tomar la custodia o control de la totalidad de los bienes del Emisor, o hubiere adoptado cualquier medida para sustituir la administración del Emisor o para limitar sus facultades de dirigir sus negocios.
- iv. Si el Emisor en el futuro otorgare garantías reales a favor de cualquier obligación existente a la fecha del Contrato o a favor de otras obligaciones que contraiga en el futuro, de modo tal que el monto total acumulado de dichas garantías exceda el quince por ciento de los Activos Totales.
- v. También se contemplan otras situaciones que provocarían la aceleración de los bonos, tales como mora en el pago de la emisión vigente; por mora con terceros que acumuladamente excedan a US\$ 30 millones; por cobro judicial anticipado de obligaciones contraídas con terceros, que acumuladamente excedan a US\$ 30 millones, y en caso de quiebra, insolvencia o de convenio judicial.