



Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

# LQ Inversiones Financieras S.A.

Mayo 2009

[www.feller-rate.com](http://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.

<b>SOLVENCIA</b>	<b>AA+</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Analistas: María Eugenia Díaz O. Fono: (562) 757-0470

Clasificaciones

	Ago. 2003	Ago. 2004	Oct. 2005	May. 2007	Jul. 2007	Ene. 2008	May. 2008	May. 2009
<b>Solvencia</b>	A	A	A	A+	A+	AA	AA	AA+
<b>Perspectivas</b>	Estables	Estables	Estables	Estables	CW Positivo	Estables	Positivas	Estables
<b>Líneas de Bonos</b>	-	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA+

FUNDAMENTACION

El alza en la clasificación de LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) se fundamenta en el cambio de clasificación de su filial Banco de Chile. La clasificación refleja 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 32,11% de participación directa y el 58,24% 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 a la entrada.

La clasificación incorpora la solidez de su accionista controlador Quiñenco S.A., clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate, y la experiencia y cobertura global de su socio estratégico, Citigroup Inc., clasificado en "A/Watch Neg/A-1" por Standard & Poor's. También considera el fortalecimiento de su perfil financiero, pasando de una estructura intensiva en deuda a una de mayor capitalización. A diciembre de 2008 su nivel de endeudamiento seguía disminuyendo, llegando a un mínimo histórico de 0,13 veces. Estos niveles de *leverage* le entregan holgura para hacer frente a futuras inversiones sin presionar su actual clasificación.

La asociación estratégica entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. tuvo como consecuencia que la primera sociedad se diluyera quedando con el 67% de la propiedad. El restante 33% en manos de Citigroup, podría incrementarse hasta un 50%, 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. La integración con Citibank Chile fue sorteada con éxito por el banco gracias a la experiencia de su administración en estos procesos,

materializándose rápidamente los beneficios esperados. Las áreas de negocios especialmente favorecidas con la fusión fueron la banca corporativa, tesorería, finanzas corporativas, consumo y banca personas. Esto redundó en una cartera más diversificada y con mayores spreads.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas fueron calificadas "Estables". El favorable desempeño de la estrategia de Banco de Chile y la exitosa consolidación del proceso de fusión, unido al prudente manejo crediticio que lo ha caracterizado, le otorgan las herramientas para enfrentar el mayor riesgo potencial derivado del entorno económico, manteniendo un buen desempeño de sus retornos. Éstos se beneficiarán de ganancias adicionales en eficiencia producto de la materialización de mayores sinergias y de las mejoras en productividad.

Indicadores financieros

En millones de pesos de diciembre de 2008

	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008
Activos totales	780.553	813.725	948.171	1.513.464
Otros Activos	764.371	772.123	874.738	1.373.665
Pasivos exigibles	200.382	194.421	185.109	170.770
Capital y reservas	548.564	580.759	711.116	1.280.077
Patrimonio	580.171	619.304	763.062	1.342.693
Resultado Op. bruto	(19)	(22)	(102)	(720)
Utilidad antes de impuesto	30.354	36.548	51.048	61.944
Utilidad (pérdida) neta	31.607	38.545	51.946	62.615
Resultado Op. / Activos totales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Util. del ejercicio / Cap. y reservas	5,8%	6,6%	7,3%	4,9%
Endeudamiento financiero	0,33	0,31	0,24	0,13
Endeudamiento total	0,35	0,31	0,24	0,13

**FORTALEZAS Y RIESGOS Fortalezas**

- Banco de Chile, su principal activo, está clasificado en “AAA/Estables/Nivel 1+” por Feller Rate. Luego de su fusión con Citibank en enero de 2008 se consolidó como el segundo banco de mayor tamaño del sistema financiero chileno disminuyendo considerablemente su brecha con el número uno.
- Su accionista fundador y controlador, Quiñenco S.A., está clasificado por Feller Rate en “AA-/Estables”. Se trata de uno de los grupos más sólidos y diversificados en Chile. Citigroup Inc. por su parte, clasificado en “A/Watch Neg/A-1” por Standard & Poor’s, es un holding financiero que le entrega un respaldo importante en términos de acceso a mercados financieros internacionales, desarrollo de oportunidades de negocios y gestión 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 su controlador y/o de Banco de Chile podrían afectar las clasificaciones de la entidad.

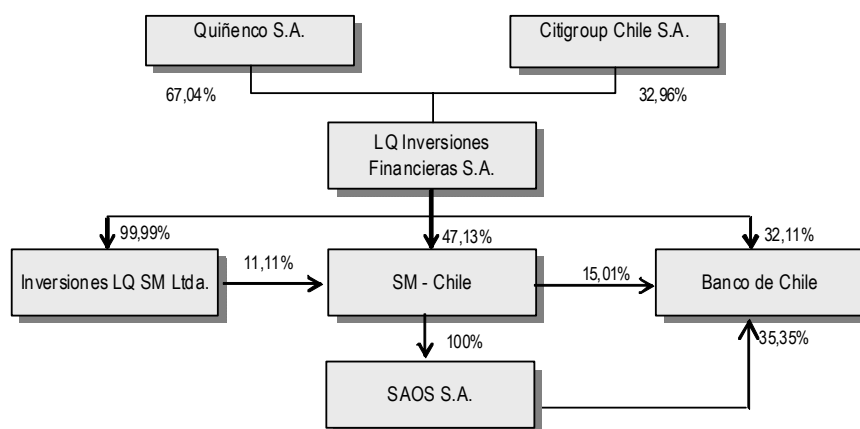
**PERFIL DE NEGOCIOS**

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 “AAA/Estables” por Feller Rate.

**Estructura corporativa LQ Inversiones Financieras S.A.**

Diciembre 2008



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

<b>Participación directa en sociedades</b>			
<i>En millones de pesos a diciembre de 2008</i>			
	<b>Participación</b>	<b>Resultado devengado</b>	<b>VPP</b>
<b>Banco de Chile</b>	32,11%	87.470	416.675
<b>SM - Chile serie B</b>	45,29%	21.284	282.668
<b>SM - Chile serie D</b>	1,84%	758	11.485
<b>Inversiones LQ SM Ltda.</b>	99,99%	451	97.471

A diciembre de 2008 LQ Inversiones Financieras poseía el 61,68% de los derechos a voto de Banco de Chile y el 40,38% de los derechos a dividendos.

### **Sector financiero**

LQIF participa en el negocio bancario a través de Banco de Chile, el cual ha presentado un progresivo fortalecimiento de su perfil financiero, producto de una estrategia de crecimiento rentable que privilegia el desarrollo de negocios de mayores rendimientos y riesgos acotados. Esto le ha permitido conformar una diversificada y estable estructura de ingresos, con retornos consistentemente mayores al promedio de la industria. Su perfil de negocios se ha beneficiado por la fusión con Citibank Chile que lo posicionó como líder en segmentos considerados estratégicos y los beneficios de su mayor base patrimonial le otorgan holgura para enfrentar sin problemas el crecimiento futuro.

La integración con Citibank Chile fue sorteada con éxito por el banco gracias a la experiencia de su administración en estos procesos, materializándose rápidamente los beneficios esperados. Las áreas de negocios especialmente favorecidas con la fusión fueron la banca corporativa, tesorería, finanzas corporativas, consumo y banca personas. Esto redundó en una cartera más diversificada y con mayores spreads.

A pesar de la fuerte competencia que ha enfrentado el sistema financiero en los últimos años, Banco de Chile ha sido capaz de mantener buenos retornos. Así, los excedentes sobre capital y reservas y sobre activos durante los últimos tres años han sido en promedio de 2,0% y 25%, respectivamente, superando al 1,5% y 17,5% mostrados por la industria en igual periodo. A ello contribuye su modelo de negocios focalizado hacia segmentos con mejores relaciones riesgo-retorno, la paulatina mayor diversificación de sus ingresos operacionales, las mejorías constantes en la administración de riesgos de su cartera y sus progresivas ganancias en eficiencia.

Su crecimiento se ha dado en un contexto de un manejo eficaz y activo de sus fuentes de financiamiento, con una amplia y estable base de depositantes y una cartera altamente diversificada, con indicadores de riesgo estables y controlados, que reflejan el enfoque conservador que ha caracterizado a la institución permanentemente.

El continuo fortalecimiento de su marca, junto con la integración a una de las mayores redes internacionales le permitió ampliar considerablemente la oferta de productos y servicios internacionales y aumentar su cuota de mercado tanto en colocaciones como en captaciones. Aunque la entidad se mantiene en el segundo lugar de la industria respecto a las colocaciones totales, ha reducido considerablemente la brecha respecto de

Banco Santander-Chile, y es líder en los segmentos de créditos comerciales y comercio exterior.

En materia de eficiencia, Banco de Chile ha realizado grandes esfuerzos por mejorar la productividad y el control de gastos. Durante 2008, logró capturar parte importante de las sinergias derivadas de la integración con Citibank Chile, con las que pudo compensar parcialmente los gastos no recurrentes asociados a la fusión. Los avances de la entidad en el desarrollo de mejores procesos, la inversión en tecnología y la captura de mayores sinergias debieran reflejarse en importantes mejoras futuras en este indicador indicador.

La entidad ha consolidado su gasto neto en provisiones y castigos en niveles bajos, en torno al 1,0% de los activos totales promedio, lo que se compara favorablemente con el 1,3% observado en el sistema. De la misma forma, su índice de riesgo a diciembre de 2008 era de 1,6% mientras el del sistema era de 1,8%. Este proceso se ha beneficiado del perfeccionamiento en los modelos de gestión de riesgo y seguimiento de cartera y el fortalecimiento del proceso de cobranza, que pudo compensar en forma importante el aumento en el nivel de gastos derivado del incremento en el nivel de colocaciones y del alza en el riesgo de segmentos masivos. La entidad proyecta un deterioro de su cartera producto del entorno económico, por lo que ha constituido provisiones adicionales por \$17.000 millones, equivalentes al 0,12% de su cartera de colocaciones a diciembre de 2008.

Su respaldo patrimonial se benefició de una mayor base de capital y un aumento de los niveles de capitalización, producto de la mencionada fusión, con razones de TIER I de 9,5% y de Patrimonio efectivo/Activos ponderados por riesgo de 13 %, a febrero de 2009. Asimismo, su flexibilidad financiera se favoreció por la menor presión sobre los excedentes de la cuota anual de la deuda subordinada a cargo de SAOS y el menor peso relativo de las acciones prendadas.

## PROPIEDAD

Hasta mediados de 2007 Quiñenco S.A. poseía el 100% de la propiedad de LQIF. Durante el segundo semestre de 2007 Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. celebraron un Contrato Marco de Asociación que establecía una asociación estratégica de sus negocios y servicios financieros. Los principales aspectos de dicho contrato son:

- Quiñenco y Citigroup son los accionistas de LQIF a partir del 1 de enero de 2008. Inicialmente Citigroup quedó con el 32,96% de las acciones, pudiendo incrementar su participación hasta el 50%.
- Con el aporte de los activos de Citigroup en Chile valorizados, en US\$ 893 millones, Citigroup pagó el 32,96% de la propiedad de LQIF.
- A partir del 1 de enero de 2008 se fusionaron Banco de Chile y los negocios financieros de Citigroup en Chile con los que se conformó el 10,5% de la entidad fusionada.
- Citigroup adquirió los negocios que Banco de Chile mantenía en los Estados Unidos por US\$ 130 millones.

Para realizar la fusión por incorporación entre LQIF y Citigroup Chile II, el capital de LQIF se aumentó en \$ 315.556 millones a través de la emisión de 220.558.398 nuevas acciones sin valor nominal de la serie "LQIF - B".

El señalado contrato de acuerdo, entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., fue modificado a fines de 2008 principalmente para otorgarle a este último un plazo adicional

para adquirir el porcentaje restante de acciones hasta completar el 50% de la propiedad de LQ IF.

La modificación señala que si Citigroup no puede adquirir el 8,52% de las acciones de LQIF para llegar al 41,48% de la propiedad, como consecuencia de actos o decisiones de alguna autoridad relevante de EE.UU., tendrá 15 meses adicionales desde el 30 de abril de 2010 para comprar. Dentro de ese plazo podrá optar por completar el 50% o 41,48% de la propiedad. Si en el plazo adicional Citigroup decide mantener su participación del 32,96% en LQIF, Quiñenco tiene la opción de adquirir de Citigroup el número de acciones necesarias para alcanzar el 80,1% de la propiedad.

## 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

En millones de pesos de diciembre de 2008

	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008
<b>Balance</b>					
Activo Circulante	5.819	16.182	41.602	73.433	139.768
Otros activos	757.263	764.371	772.123	874.738	1.373.665
Total activos	763.081	780.553	813.725	948.171	1.513.464
Pasivo Circulante	8.539	12.514	11.192	11.023	52.459
Pasivo Largo Plazo	225.067	187.869	183.228	174.086	118.311
Capital y reservas	503.276	548.564	580.759	711.116	1.280.077
Patrimonio	529.476	580.171	619.304	763.062	1.342.693
<b>Estado de Resultados</b>					
Resultado Op.	-168	-19	-22	-102	-720
Gastos de administración y ventas	-168	-19	-22	-102	-720
Utilidad antes de impuesto	23.101	30.354	36.548	51.048	61.944
Utilidad del ejercicio	26.200	31.607	38.545	51.946	62.615
<b>Rentabilidad</b>					
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%	4,1%
Utilidad del ejercicio / Activos totales	3,4%	4,0%	4,7%	5,5%	4,1%
Utilidad del ejercicio / Capital y reservas	5,2%	5,8%	6,6%	7,3%	4,9%
<b>Eficiencia</b>					
Gastos de administración / Activos totales	0,02%	0,00%	0,00%	0,01%	0,05%
Gastos de administración / Res. Op. bruto	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
<b>Capitalización</b>					
Endeudamiento financiero	0,37	0,33	0,31	0,24	0,13
Endeudamiento total	0,44	0,35	0,31	0,24	0,13

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 (60%) en 2008 producto de la incorporación de Citibank en los activos de Banco de Chile. Su participación directa e indirecta en el patrimonio del banco constituye su principal activo, de forma directa poseía el 32,11%, e indirectamente, participaba a través de un 58,24% de SM-Chile S.A., a diciembre 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. La utilidad neta del holding fue de \$62.615 millones a diciembre de 2008, lo que representa un incremento de un 20,5% con respecto a 2007. En 2008, el banco repartió el 100% de sus utilidades lo que 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 76%.

La suma de estos acontecimientos tiene como consecuencia que LQIF disminuyera su nivel de endeudamiento y rentabilidad tanto sobre capital y reservas como sobre activos.

**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 0,35 veces a 0,13 veces. Dicho indicador es un mínimo histórico y le entrega holgura para hacer frente a futuras inversiones sin presionar su actual clasificación.

La sociedad distribuye anualmente como dividendo la totalidad del flujo libre de efectivo después de tomar en cuenta los gastos y provisiones indispensables.

**TITULOS 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.

A partir de marzo de 2009 los estados financieros de LQIF se presentan bajo la normativa International Financing Reporting Standards (IFRS), esto implica variaciones relevantes en la información presentada al mercado con respecto a lo presentado en la FECU tradicional, siendo lo más relevante la obligación de consolidar todas sus filiales en los estados financieros.

Por esta razón, LQIF decidió contactar a sus inversionistas para modificar los *covenants* y así hacer posible su cálculo con la nueva información financiera disponible. Adicionalmente propuso modificar la cláusula de prepago de la línea de bonos de corto plazo.

La junta de tenedores de bonos aprobó las modificaciones a los contratos de emisión.

*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 en sus estados financieros trimestrales /FECU - IFRS/ un nivel de endeudamiento no superior a 0,40 veces. Para estos efectos, se entenderá dicho endeudamiento como la razón entre el Pasivo total ajustado y el Activo total ajustado.

-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.