

Solvencia	May. 2010	May. 2011
Perspectivas	AA+	AA+
	Estables	Estables

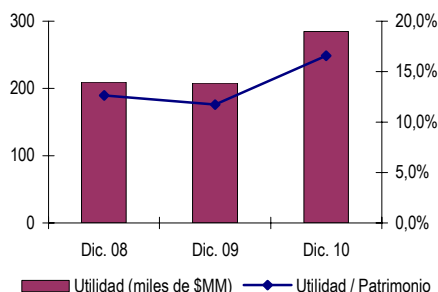
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores relevantes

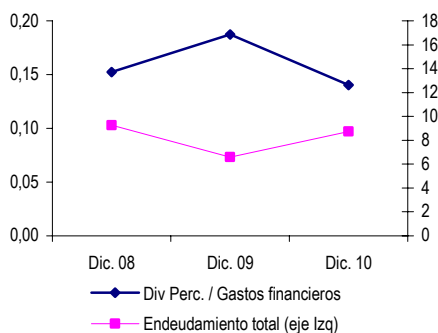
Millones de pesos de diciembre de 2010

	2008	2009	2010
Individual			
Negocio No Bancario			
Activos totales	1.008.502	1.000.012	951.676
Pasivos exigibles	212.052	169.261	204.696
Bancario			
Activos totales	19.051.673	17.889.285	18.225.179
Pasivos exigibles	18.190.815	16.950.288	17.253.876
Consolidado			
Activos totales	20.060.174	18.889.296	19.176.856
Pasivos totales	18.402.866	17.119.548	17.458.572
Patrimonio	1.657.308	1.769.748	1.718.284
Utilidad	209.336	207.844	284.936

Rentabilidad



Endeudamiento y cobertura



Analista: María Eugenia Díaz O.
mediaz@feller-rate.cl
(562) 757-0470
Roxana Silva C..
roxana.silva@feller-rate.cl
(562) 757-0440

Fundamentos

La clasificación de LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) se fundamenta en la 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 61,73% de participación directa e indirecta que, a su vez, le otorgan el 41,11% de los derechos a dividendos. 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 también incorpora el respaldo que le otorgan sus dos accionistas – Quiñenco y Citigroup – que comparten en igual proporción la propiedad. Quiñenco S.A., clasificado en “AA-/Estables” por Feller Rate, es la matriz de uno de los grupos más sólidos y diversificados en Chile. Por su parte, Citigroup Inc., clasificado en “A/Negative/A-1” por Standard & Poor’s, posee experiencia y cobertura global.

Considera, asimismo el fortalecimiento de la base de capital de LQIF, pasando de una estructura intensiva en deuda a una de mayor capitalización. Esto, aún cuando a diciembre de 2010 su nivel de endeudamiento aumentó levemente producto del pago de un dividendo extraordinario, que financió con deuda bancaria y emisión de bonos, llegando su leverage a 0,1 veces. Dicho aumento se tradujo en un incremento de la rentabilidad patrimonial, pasando de 11,7% en diciembre de 2009 a un 16,6% a diciembre de 2010. Adicionalmente, LQIF se ha caracterizado por tener una buena cobertura de gastos financieros.

La asociación estratégica entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. tuvo como consecuencia que la primera sociedad se diluyera quedando inicialmente con el 67% de la propiedad y, a partir de mayo de 2010, con el 50%, sin que ello signifique que Quiñenco perdiera el control de la sociedad.

Como parte de esta asociación, en enero de 2008 se produjo la fusión de Banco de Chile con Citibank Chile. La integración fue sorteada con

éxito por el banco generando rápidamente los beneficios esperados.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas fueron clasificadas en “Estables” en línea con las perspectivas de la clasificación de Banco de Chile, su principal activo. El mayor dinamismo de la economía junto con el favorable desempeño de la estrategia de **Banco de Chile** genera buenas expectativas en relación a su desarrollo comercial. Su fuerte perfil financiero unido al prudente manejo crediticio que lo caracteriza le otorgan las herramientas para enfrentar un escenario altamente competitivo manteniendo un buen desempeño de sus retornos.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Su principal activo es Banco de Chile y está clasificado en “AAA/Estables/Nivel 1+” por Feller Rate, siendo el segundo mayor banco del sistema financiero chileno
- Sus accionistas, Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. corresponden a dos grupos sólidos con amplia experiencia y diversificados en Chile y EE.UU.
- Fortalecimiento de su perfil financiero.

Riesgos

- Dependencia total de sus flujos de Banco de Chile.

Solvencia
Perspectivas

AA+
Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

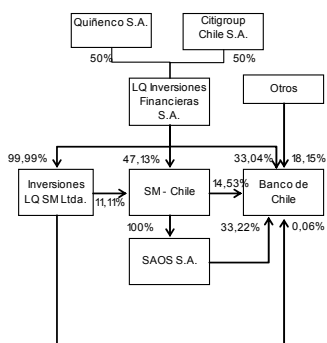
Canaliza las inversiones de su matriz en el área financiera

Estrategia:

La totalidad de sus activos e ingresos se desarrolla en un mercado regulado y con altas barreras a la entrada.

Estructura corporativa

1º de abril de 2011



LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) fue creada el año 2000, con el objetivo de canalizar las inversiones de su matriz, Quilenco 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.

A abril de 2011 LQ Inversiones Financieras poseía el 61,73% de los derechos a voto de Banco de Chile y el 41,11% de los derechos a dividendos.

Banco Chile es un banco global que aborda su mercado objetivo a través de la segmentación, conformando distintas líneas de negocios y estableciendo relaciones de largo plazo con sus clientes. La entidad mantiene activos por US\$ 39.000 millones y colocaciones por US\$ 31.000 millones, consolidándose como el segundo banco de la industria con una participación de mercado en torno al 20% de las colocaciones totales del sistema.

Su clasificación se fundamenta en su fuerte perfil financiero, producto de una consolidada estrategia de crecimiento que privilegia el desarrollo de negocios de mayores rendimientos y riesgos acotados. Esto se ha traducido en una diversificada y estable estructura de ingresos y fuentes de fondo, con retornos crecientes y consistentemente mayores a los del promedio de la industria. Asimismo, reflejan su sólido perfil de negocios, su buena administración de riesgos y sus importantes avances en términos de eficiencia.

La entidad se ha caracterizado por un manejo eficaz y activo de sus fuentes de financiamiento, con una amplia base de depositantes, un sólido liderazgo en cuentas vista y una cartera altamente diversificada, con indicadores de riesgo estables y controlados, que reflejan el enfoque conservador que ha caracterizado a la institución.

A pesar de la fuerte competencia, así como de las condiciones de incertidumbre económica imperantes en los últimos años, el banco ha sido capaz de adecuar exitosamente su estrategia y obtener elevados retornos manteniendo una cartera con bajos niveles de riesgo. Así, los excedentes sobre capital y reservas y sobre activos durante los últimos tres años han sido en promedio de 26,1% y 2,1%, respectivamente, superando al 19,8% y 1,6% mostrado por la industria en igual periodo.

Durante 2010, el mayor dinamismo de la economía, sumado a una buena gestión de negocios, generó un incremento de 9% en su cartera de créditos, en línea con su estrategia dicho crecimiento se focalizó principalmente en los sectores minoristas, cuyo porfolio creció un 14%. Esta expansión fue apoyada por una ampliación de la red de distribución, especialmente en regiones, y la implementación de nuevos modelos de atención que buscan la mayor eficiencia de los distintos canales masivos con que cuenta la entidad.

Ello significó que el banco obtuviera una participación de mercado en colocaciones globales de 20,6% a diciembre de 2010, ocupando el segundo lugar de la industria. No obstante, al analizar por segmento de negocios se observa su liderazgo en créditos comerciales y en consumo masivo, con un 20,4% y 26,6%, respectivamente. Asimismo, durante el último año, se aprecia un incremento de 55 puntos base en el segmento hipotecario, acorde con el impulso que la entidad está dando a este producto con el objetivo de generar relaciones de largo plazo con sus clientes.

De esta manera, los mayores niveles de actividad, el efecto positivo derivado de la inflación –producto del gap que se mantiene entre activos y pasivos denominados en UF–, el creciente aporte de tesorería y la mayor contribución de comisiones, significaron un importante incremento de sus ingresos operacionales. Lo anterior, sumado a menores requerimientos de provisiones, permitió a la entidad sostener retornos crecientes y situarse entre los más rentables de la industria. Así, a febrero de 2011, la rentabilidad sobre activos fue de 3,0%, superior al 1,9% observado en el sistema.

Solvencia
 Perspectivas

AA+
 Estables

PROPIEDAD

Compartida en partes iguales entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc.

Hasta mediados de 2007 Quiñenco S.A. poseía el 100% de la propiedad de LQIF. Durante el segundo semestre de ese año Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. celebraron un contrato de asociación estratégica de sus negocios y servicios financieros. Los principales aspectos de dicho contrato fueron:

- Quiñenco y Citigroup serían 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 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 entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., fue modificado a fines de 2008 para otorgarle a este último un plazo adicional para adquirir el porcentaje restante de acciones hasta completar el 50% de la propiedad de LQIF.

En enero de 2010 Citigroup ejerció la primera opción de compra por el 8,52% de la propiedad. Esto fue equivalente a 57.035.400 acciones de la serie “LQIF – C” por un valor de UF 12.859.607,25 pagado el 30 de abril. Así, Citigroup quedó con el 41,84% de la propiedad.

Al ejercer esta opción de compra, LQIF debió hacer un reparto adicional de utilidades por los ejercicios 2008, 2009 y la proporción por el periodo hasta 30 días antes del pago de la opción. El monto a repartir en dividendos adicionales fue de \$72.810 millones aproximadamente.

En marzo de 2010 Citigroup ejerció la segunda opción de compra por el 8,52% de la propiedad restante para completar el 50%. Esto fue equivalente a 57.035.400 acciones de la serie “LQIF – D” por un valor de UF 12.684.807 pagado el 30 abril.

En consecuencia, ambos conglomerados comparten la propiedad en igual proporción, aunque Quiñenco mantiene el control, tal como lo estipula el contrato marco.

Solvencia
Perspectivas

AA+
Estables

POSICION FINANCIERA

Progresivo fortalecimiento de su base de capital migrando de una estructura intensiva en deuda a una de mayor capitalización

Márgenes y rentabilidad:

Los altos niveles de generación de su filial permiten que la matriz presente buenos márgenes y retornos crecientes

Los resultados de LQIF están ligados directamente a los resultados de Banco de Chile, los cuales presentan un sostenido crecimiento. Durante 2010, Banco de Chile aumentó sus resultados al igual que el resto de la los bancos de la industria. La utilidad consolidada fue de \$284.936 millones a diciembre de 2010, lo que representa un aumento de un 40% con respecto a diciembre de 2009. En 2011, el banco repartió el 100% de sus utilidades, así LQIF recibió \$99.044 millones por concepto de dividendos percibidos.

Durante 2009 la administración canceló sus pasivos con bancos y sólo mantuvo sus emisiones de bonos. Con esto logró mínimos históricos en su leverage (0,07 veces) que, si bien perjudicaron su rentabilidad patrimonial (12,6% a diciembre de 2008 versus 11,7% a diciembre de 2009), favorecieron su cobertura de gastos financieros.

Durante 2010, y luego de que Citigroup ejerciera la opción de llegar hasta el 50% de la propiedad de LQIF, la entidad debió aumentar sus pasivos para hacer frente al pago de dividendos extraordinarios. El monto adicional a distribuir alcanzó los \$72.810 millones aproximadamente, de los cuales \$63.000 se financiaron con aumento de pasivos. Así, la entidad aumentó su leverage hasta 0,1 vez, incrementando también su rentabilidad patrimonial hasta un 16,6%.

Estructura de capital y Flexibilidad financiera:

Bajo nivel de endeudamiento y amplio acceso a diversificadas fuentes de financiamiento

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 2009, LQIF incrementó su capital y disminuyó sus pasivos, reduciendo sus niveles de endeudamiento desde niveles en torno a 0,35 veces a 0,07 veces. Dicho nivel fue su mínimo histórico y le entregó holgura

Como se mencionó, durante 2010 LQIF aumentó levemente sus pasivos (deuda bancaria y bonos) para financiar parte de la distribución de dividendos extraordinarios a Citigroup. Así, su leverage alcanzó las 0,1 veces.

En enero de 2011 Banco de Chile anunció un aumento de capital por \$240.000 millones. Dicho incremento se ha ido realizando conforme a una serie de ofertas de acciones calendarizadas durante el primer semestre del año. En esa misma fecha LQIF tomó la decisión de no suscribir nuevas acciones de Banco de Chile.

A mediados de mayo de 2011 se llevará a cabo la oferta de acciones de SAOS, situación frente a la cual LQIF aún no ha tomado una decisión formal. Si la entidad decide suscribir el total de acciones y toma deuda para financiarlas, su nivel de endeudamiento alcanzaría a las 0,12 veces aproximadamente.

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

	Ago. 2004	May. 2007	Ene. 2008	May. 2009	May. 2010	May. 2011
Solvencia	A	A+	AA	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	AA-	AA	AA+	AA+	AA+

Resumen estados financieros

En millones de pesos de diciembre de 2010

	EE.FF. individuales			EE.FF. IFRS		
	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010
Balance Individual						
Negocio No bancario						
Activo circulante	40.613	71.687	136.430	26.985	19.205	2.490
Inv. Emp. Relacionada	444.972	530.671	761.298	0	0	0
Intangibles	0	0	59.372	981.470	980.802	948.598
Total activos	794.394	925.619	1.477.506	1.008.502	1.000.012	951.676
Pasivo Circulante	10.927	10.765	51.213	52.342	3.823	26.480
Pasivo Largo Plazo	178.875	169.921	115.500	159.710	165.438	178.216
Negocio Bancario						
Activos	n.d	n.d	n.d	19.051.673	17.889.285	18.225.179
Pasivos	n.d	n.d	n.d	18.190.815	16.950.288	17.253.876
Deuda subordinada	n.d	n.d	n.d	679.411	624.627	580.708
Balance Consolidado						
Activos	n.d	n.d	n.d	20.060.174	18.889.296	19.176.856
Pasivos	n.d	n.d	n.d	18.402.866	17.119.548	17.458.572
Patrimonio	604.592	744.934	1.310.793	1.657.308	1.769.748	1.718.284
Estado de resultados						
Gastos de administración y Ventas	-22	-101	-703	-870	-798	-790
Utilidad en empresa relacionada	65.815	78.205	107.575	0	0	0
Utilidad	37.629	50.712	61.128	209.336	207.844	284.936
Indicadores Consolidados						
Utilidad /Activos totales	4,7%	5,5%	4,1%	1,0%	1,1%	1,5%
Utilidad / Patrimonio	6,2%	6,8%	4,7%	12,6%	11,7%	16,6%
Indicadores Individuales						
Endeudamiento financiero	0,06	0,04	0,01	0,01	0,00	0,00
Endeudamiento total	0,31	0,24	0,13	0,10	0,07	0,10
Dividendos / Gastos financieros	5,17	6,03	13,90	13,71	16,87	12,61

Títulos de Deuda Vigentes

Bonos	Línea	Monto UF	Vencimiento
Serie B	384	3.000.000	2025
Serie C	597	3.000.000	2039

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.

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.