

LQ Inversiones Financieras S.A.

LQ Inversiones Financieras Informe Integral

Clasificaciones

Nacional

Líneas de Bonos N°384 y N° 385	AA+ (cl)
Bonos Serie B	AA+ (cl)
Bonos Serie C	AA+ (cl)
Bonos Serie D	AA+ /cl)

Perspectiva

Clasificación Nacional Largo Plazo	Estable
------------------------------------	---------

Resumen Financiero

LQ Inversiones Financieras S.A.

MM\$	31/12/11	31/12/10
Activos	22.685.939	19.155.413
Patrimonio Neto	2.116.891	1.718.284
Resultado Neto	331.145	284.936
ROA (%)	1,58	1,52
ROE (%)	17,27	16,54
PN/Activos (%)	9,33	8,97
Doble Leverage (x)	1,15	1,21

Informes relacionados

[Fitch Retira Watch Negativo a Clasificaciones de Quiñenco; 11 April 2012](#)

[Fitch Affirms and Withdraws Banco de Chile's International Ratings; 07 March 2012](#)

[Perspectivas 2012: Bancos del Cono Sur: Bien posicionados ante la inestabilidad global; 20 December 2011](#)

Analistas

Abraham Martínez D.
+56 2 499 33 17
abraham.martinez@fitchratings.com

Eduardo Santibáñez
+56 2 499 33 07
eduardo.santibanez@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Clasificación

Solvencia de su principal inversión. La clasificación de LQ Inversiones Financieras (LQIF) está determinada por la elevada calidad crediticia de su único activo financiero, Banco de Chile (BCH) clasificado en 'AAA' (cl), considerando que su flujo de caja está plenamente correlacionado a las utilidades que éste genera.

Subordinación a los flujos que genera Banco de Chile. La clasificación asignada, un escalón bajo la de su activo generador, refleja la natural dependencia sobre los flujos de dividendos del Banco cuya cuantía resulta de las necesidades de capital derivadas de sus planes de expansión comercial, de cambios en las exigencias regulatorias, y de posibles deterioros de su desempeño y niveles de riesgo. Estos factores están mitigados gracias a la resiliencia del perfil financiero del Banco que ha sorteado adecuadamente los últimos años de volatilidad de los mercados. Además, en su condición de holding, la deuda que emite LQIF queda subordinada a la deuda de BCH.

Sólido perfil financiero de Banco de Chile. Las clasificaciones asignadas reflejan las mejoras en su desempeño observadas en los últimos años donde desarrolló acertadas estrategias comerciales y consolidó las ventajas y sinergias, a partir de su alianza estratégica con Citigroup. Esto se refleja en la resiliencia de su perfil financiero, sorteando períodos de volatilidad de los mercados financieros de manera adecuada. Sus ratings toman en consideración su importancia sistémica y una sólida franquicia doméstica, diversificada base de pasivos, elevada calidad de activos y adecuada capitalización.

Reducción del peso relativo de la obligación subordinada. Restringen la clasificación de BCH, la deuda que mantiene su sociedad matriz (SM-Chile a través de SAOS) con el Banco Central, cuya demanda por dividendos reduce la tasa de generación de capital interno, aunque su peso relativo ha caído a medida que crecen los ingresos. A abr/12, la deuda subordinada representa un 0,4(x) el capital y reservas de BCH (0,5(x) en abr/11 y 1,7(x) en abr/03).

Adecuado doble apalancamiento. El ratio "doble leverage" definido como inversión en empresas relacionadas (59,32% de BCH, estimada en MM\$ 1.031.679) más goodwill (MM\$ 720.584) sobre patrimonio neto de la controladora (MM\$ 1.524.393) se ubica en 1,15(x) a dic/11 (1,21(x) a dic/10), es consistente con la baja deuda financiera sobre patrimonio de 0,12(x)/dic-11 (0,13(x)/dic-10). El nivel actual configuraría una posición acorde con la clasificación asignado.

Estable flujo de caja y adecuada estructuración de deuda financiera. Tomando como base el flujo de dividendos percibidos en 2012 de MM\$ 102.530 (MM\$ 99.044 en 2011) y sin considerar crecimiento de los dividendos, la cobertura sobre la carga financiera total (capital más intereses) esperadas entre 2012-2017 se ubicarían en promedio en 8,3(x), mientras que con stress severos (reducción del 50% del dividendo de BCH), la coberturas se reduciría hasta un promedio de 4,2(x) en el mismo período, mejorando la flexibilidad financiera frente a escenarios de shock.

Factores que podrían derivar en un cambio de Clasificación

La perspectiva de clasificación es Estable. Considerando que el rating de la entidad queda sujeto al desempeño de Banco de Chile y su estable flujo de dividendos hacia LQIF, y de la mantención por parte de ésta última de sus ratios de doble apalancamiento en los rangos actuales.

Perfil

LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) se conformó durante el año 2000 como filial de Quiñenco S.A. con el propósito de canalizar las inversiones del Grupo en el sector financiero. Actualmente, es controlada en partes iguales de 50% por Quiñenco y Citigroup Inc. LQIF participa en el sector bancario por medio de sus posiciones de 31,81% en Banco de Chile y de 58,24% en SM-Chile S.A. Esta combinación de participaciones otorga un 59,32% de los derechos políticos y el 39,51% de los derechos económicos sobre Banco de Chile (BCH). Quiñenco S.A., clasificado por Fitch en 'AA-', es un holding diversificado que cuenta con participaciones relevantes en empresas líderes de la economía chilena, con activos consolidados por US\$46.708 millones, a dic/11.

El grupo controlador local, Quiñenco, tiene una larga trayectoria en la industria bancaria y aplica una visión conservadora de crecimiento y gestión de riesgos y mantiene posiciones diversificadas en otros sectores de la economía. Estos elementos entregan a LQIF facilidades de acceso a los mercados financieros. A lo anterior se agrega el potencial de negocios, una mayor capitalización y valor económico de sus activos luego de la asociación estratégica con Citigroup;

Fusión con Citibank Chile

En julio de 2007 Quiñenco S.A., sociedad matriz de LQIF, suscribió con Citigroup Inc. un Contrato Marco de Asociación que contempló la fusión de Banco de Chile con los negocios financieros de Citigroup en Chile, por un interés inicial de 32,96% en la propiedad de LQIF, incrementado hasta 50% por Citigroup al ejercer dos opciones de compra de UF 11.475.456. De acuerdo con el pacto, LQIF debe mantener la propiedad de, por lo menos, un 58,3% sobre los derechos a voto en BCH, otorgando a Quiñenco la facultad para elegir la mayoría de directores en LQIF, SM-Chile y BCH.

La fusión a nivel de holding se concretó con la incorporación de Citigroup Chile II S.A. -subsidiaria en Chile de Citigroup Inc.- en LQIF, absorbiendo esta última a la primera, la cual adquirió todos sus activos y pasivos y la sucedió en todos sus derechos y obligaciones, incorporando dentro de su patrimonio el de Citigroup Chile II (mediante un incremento de capital en LQIF de MM\$318.134 a dic/08). LQIF pertenece a la cadena bancaria de Citigroup Inc., esto significa, que representa a una subsidiaria de Citibank N.A.

Participación en Banco de Chile

Durante 2011 Banco de Chile llevó a cabo un aumento de capital por MM\$ 210.115 tendiente a mantener sus ratios de capital bajo un contexto de mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo. Para mejorar la liquidez de la acción de BCH expresado a través del free float, el grupo controlador no concurrió al proceso diluyendo su participación de 61,71% a dic/10 hasta 59,32% a dic/11. El aumento de capital permitió aumentar el free float a un 15,5% sobre el total de acciones en circulación de BCH. En opinión de Fitch, a mediano plazo es factible un incremento en la tasa de retención de utilidades en BCH (30% en los últimos años) con miras a Basilea III, que permitirá mejorar las participaciones de LQIF producto de la dilución natural que genera el pago en efectivo del 100% de las utilidades que recibe el Banco Central por concepto de la obligación subordinada.

Gobierno Corporativo

LQIF mantiene adecuadas prácticas de gobierno corporativo. El Directorio está formado por siete miembros titulares los cuales son a la vez directores en el Banco. La entidad no está obligada a designar directores independientes acuerdo con el Artículo 50 bis de la Ley sobre Sociedades Anónimas. En opinión de Fitch, el Directorio y la administración cuentan con una larga experiencia y amplio conocimiento de la industria financiera y el sector bancario, y su participación directa en

Crterios Relacionados

Global Financial Institution Rating
Criteria; 16 de Agosto de 2011

Bank Holding Companies; 16 de
Agosto de 2011

National Ratings Criteria; 19 de
Enero de 2011

Evaluating Corporate Governance;
13 de Diciembre de 2011

la principal inversión del holding asegura un adecuado flujo de información en el proceso de toma de decisiones de LQIF.

Actividades y Negocios

LQ Inversiones Financieras

La entidad obtuvo en 2011, pérdidas del negocio no bancario por MM\$16.005, esto es una menor pérdida de \$3.450MM con respecto al resultado negativo del ejercicio anterior (MM\$19.455), esto producto básicamente de: (i) una ganancia de MM\$3.438 producto del abono extraordinario hecho a la obligación subordinada derivado del mayor valor obtenido en la venta de opciones que tenía derecho SAOS en el aumento de capital de BCH efectuado en 2011, al cual LQIF no concurrió; (ii) mayores ingresos financieros que aumentaron hasta MM\$1.286 a dic/11 (MM\$151 a dic/10), tanto por un mayor nivel de tasas de interés promedio del mercado como por una mayor disponibilidad de fondos para inversión generados por los dividendos percibidos en 2011 (MM\$99.044) y la caja mantenida en el período. Esto se une a menores costos financieros ante la reducción del stock de deuda financiera producto de amortizaciones de la serie B (UF 200.000 en 2011); (iii) mayor gasto por unidades de reajuste que implicó pérdidas de -MM\$6.133 a dic/11 (-MM\$3.757 a dic/10) dado que en el año 2011 la variación de UF fue de 3,9% contra una variación de 2,4% en 2010.

Banco de Chile

Banco de Chile (BCH) era la primera entidad del sistema financiero en colocaciones totales con una participación de 19,76%, diciembre de 2011. Compite como banco universal en todos los segmentos relevantes. A feb/12 participa del 19,58% de las colocaciones a clientes, manteniendo posiciones relevantes en préstamos comerciales (20,2%, primera posición), de consumo (22,1%, segundo lugar) e hipotecarios para vivienda (16,8%, tercera posición). A nivel de pasivos, representa un 18,1% de los depósitos del sistema: 23,4% de los saldos vista y 24,7% de las cuentas corrientes siendo el mayor actor en el mercado de personas con un 31,3% de las cuentas corrientes del sistema, además del 16,1% de los depósitos a plazo (tercer lugar).

BCH se organiza en torno a cuatro segmentos: (i) Banca Mayorista: negocios enfocados a clientes corporativos y grandes empresas con una facturación anual superior de MM\$ 70.000, aportando un 30,5% del resultado antes de impuesto a dic/11 (25,85% a dic/10); (ii) Banca Minorista: negocios enfocados a personas naturales y pequeñas empresas con ventas anuales hasta MM\$ 1.600, representado un 53,2% del resultado antes de impuesto a dic/11 (43,7% a dic/10); (iii) Filiales, que aportan un 12,1% del resultado antes de impuesto a dic/11 (14,9% a dic/10); y (iv) Tesorería con un 4,1% del resultado antes de impuesto a dic/11 (15,55% a dic/10).

Debido a la resiliencia de sus ingresos frente a shock económicos y el creciente aporte del segmento Banca Minorista que representa un 38,9% de los activos a dic/11 (34,6% a dic/09), en opinión de Fitch, el perfil financiero de BCH se ha consolidado a través del ciclo económico y este debería mantener esa tendencia dado la sistemática recomposición del portafolio para aprovechar el crecimiento orgánico en el mercado retail.

Las clasificaciones asignadas reflejan las mejoras en su desempeño observadas en los últimos años donde desarrolló acertadas estrategias comerciales y consolidó las ventajas y sinergias, a partir de su alianza estratégica con Citigroup. Esto se refleja en la resiliencia de su perfil financiero, sorteando períodos de volatilidad de los mercados financieros de manera adecuada. Sus ratings toman en consideración su importancia sistémica y una sólida franquicia doméstica, diversificada base de pasivos, elevada calidad de activos y adecuada capitalización.

Restringen la clasificación asignada, la deuda que mantiene su sociedad matriz (SM-Chile a través de SAOS) con el Banco Central de Chile cuya demanda por dividendos (32,89% de las acciones de BCH) restringe la capacidad de generar capital interno, aunque su peso relativo ha ido reduciéndose a medida que crecen los ingresos del Banco. A abr/12, la deuda subordinada con el Banco Central representa 0,4(x) el capital y reservas de BCH (1,7(x) a abr/03).

Durante 2011 las utilidades netas de BCH crecieron (+13,3%) producto de una serie de factores: (i) el incremento de 20,97% en los préstamos brutos con una expansión homogénea en todos los segmentos comerciales (+8,96% en 2010); (ii) la contribución de la posición en UF activa bajo un contexto de mayor variación inflacionaria (+4,4% a dic/11 v/s +3,0% a dic/10); (iii) el rendimiento obtenido con los fondos vista bajo un contexto de mayor tasa de interés interbancaria promedio (4,7% en 2011 v/s 1,4% en 2010); (iv) menor costo de crédito, con un gasto en provisiones totales sobre préstamos brutos promedio de 0,78% a dic/11 (1,53% a dic/10).

Estos elementos permitieron compensar el mayor gasto operativo generado por el impacto de la negociación colectiva (MM\$ 28.000) y menores oportunidades de arbitraje generadas en tesorería. La utilidad operativa sobre activos promedio antes de impuesto mejoró hasta 2,39% a dic/11 (2,36% a dic/10 y, en promedio, de 2,0% entre 2008-2010).

SM Chile S.A.

La Sociedad Matriz del Banco de Chile (SM-Chile) controla el 46,85% de BCH: un 13,96% directamente y libres de prenda, y el restante 32,89% a través de la filial Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada (SAOS). Esta última se rige por la Ley N° 19.396, de 1996, que estableció un mecanismo de pago de la deuda subordinada con el Banco Central amortizable en 40 cuotas anuales de UF 3.187.364, más intereses de 5% real anual.

La provisión para el pago de la 16/40 por concepto de la Obligación Subordinada con el Banco Central de Chile al cierre del ejercicio 2011 asciende a MM\$124.342 (MM\$122.377 a dic/10). Este valor representa un 100% del dividendo en efectivo por el 32,89% de la utilidad líquida distribuible en Banco de Chile correspondiente a SAOS más el 0,65% de las acciones SM-Chile serie A. Una vez efectuado el pago de la cuota anual 16/40 se incrementará la cuenta de superávit hasta un 14,6% del capital y reservas de BCH (12,2% en abr/11) para cubrir períodos de menor generación en el Banco y eventuales déficit (en abr-03 el déficit fue -7,3% del capital y reservas). Asimismo, el saldo de la obligación subordinada con el Banco Central será de MUF 31.935, que representa 0,4(x) el capital y reservas de Banco de Chile (0,5(x) a dic/10) y que en abr/03 era de 1,7(x) el capital y reservas del Banco.

Situación Financiera

Al 31 de dic/11, el pasivo no bancario de LQIF está conformado por deuda financiera con bancos y bonos por MM\$ 181.188, correspondiendo éste a un 83,3% del total de pasivos de servicios no bancarios (81,7%/dic-10), el cual se compone mayoritariamente de deuda con el público a través de las series de bonos B, C y D (89,8% sobre la deuda financiera total). Aprovechando la emisión de bonos serie D por MMUF 1,5 efectuada en 2011, se prepagó la deuda bancaria contraída en 2010, quedando así conformado el grueso del pasivo financiero por emisiones de bonos. A dic/11 la deuda bruta vigente por bonos (MM\$ 167.000) se encuentra estructurado en un 84% a plazos de vencimiento mayores de 5 años.

El ratio "doble leverage" definido como inversión en empresas relacionadas (como la participación de 59,32% en el capital de BCH, estimada en MM\$ 1.031.679) más goodwill (MM\$ 720.584) sobre patrimonio neto de la controladora (MM\$ 1.524.939) se ubica en 1,15(x) a dic/11 (1,21(x) a dic/10),

es consistente con la baja deuda financiera sobre patrimonio de 0,12(x)/dic-11 (0,13(x)/dic-10). El mayor leverage alcanzó 0,56(x) a dic/02, por ende el nivel exhibido en los últimos años configura, en opinión de Fitch, una posición acorde al rating asignado. En su condición de holding, la deuda que emite LQIF queda subordinada a la deuda de su filial BCH. Bajo el supuesto de incluir la parte de la deuda subordinada que le corresponde a LQIF (58,92% de la deuda al 30/abr/12), el ratio de doble apalancamiento se ubicaría en un rango cercano a 1,6(x) aproximadamente.

Históricamente, el mix de financiamiento pasó de estar concentrado en deuda de corto plazo con la matriz hacia una mayor diversificación que incorporó mejoras en la estructura de capital, deuda bancaria y emisión de bonos de largo plazo. Esta última se origina con la adquisición de acciones de Banco Edwards realizada por Quiñenco a fines de 2000 y, posteriormente, de las acciones de BCH en 2001 financiadas con aportes de capital y pasivos largos. En 2004, se colocaron 2 series de bonos A y B, por MMUF 7, para refinanciar pasivos y poner término a la cuenta mercantil con Quiñenco. Posteriormente los bonos serie A fueron prepagados con la emisión de bonos serie C. En 2010, para financiar parte del dividendo extraordinario que debía enterar luego del ejercicio de opciones por parte de Citigroup para completar un 50% de participación en LQIF, contrató deuda bancaria por MM\$ 66.000, la cual fue completamente amortizada en abr/12.

Resumen Holding Bancarios

MM\$, a dic/11	LQ Inversiones	Corp Group	Bice Corp	Grupo
	Financieras	Banking	Filiales	Security
	'AA+(cl)'	Withdraw	'AA(cl)'	'A+(cl)'
Balance				
Total Activos	22.685.939	9.055.419	5.609.569	4.974.611
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	13.422	1.089	303.363	311.449
Intangibles	210.987	3	3.256	31.586
Inversiones en Banco	1.036.548	373.627	246.145	267.356
Goodwill	720.584	49.317	22.286	43.209
Inversiones Banco+GW	1.757.132	422.944	268.431	310.565
Deuda Financiera Total no Bancaria	181.188	76.729	89.776	82.182
Patrimonio de la Controladora	1.524.393	481.911	513.140	379.905
Resultados				
Dividendos Percibidos	99.044	62.933	14.365	14.008
Gasto Financiero	6.837	5.121	0	4.449
Utilidad Neta Controladora	192.374	53.863	57.593	42.316
Indicadores				
Deuda Financiera / Patrimonio	0.12	0.16	0.18	0.22
Dividendos Percibidos /G Financieros	14.49	12.29	0.00	3.15
Doble Leverage	1.15(x)	0.96(x)	1.12(x)	1.27(x)
Inversiones Banco + GW/Total Activos	7.75%	4.67%	4.79%	6.24%

Fuente: FECU Consolidada a Diciembre de 2011

Proyecciones y Flujo de Caja

Fitch Ratings considera que asumiendo la política de reparto de dividendos aplicada por BCH entre 2006 – 2012 que implica distribuir un dividendo en efectivo equivalente al 70% de la utilidad líquida distribuible (neta de revalorización del capital del Banco por la variación inflacionaria del período y de pagar en efectivo el 100% de los dividendos que corresponden a SAOS), la razón de cobertura de dividendos percibidos sobre gastos financieros evolucionaría en un rango de 13.8(x), en promedio entre 2012 y 2017 bajo un escenario normal y en torno a 6.9(x) asumiendo un stress severo del 50% en los dividendos percibidos de BCH.

Tomando como base el flujo de dividendos percibidos en 2012 de MM\$ 102.530 (MM\$ 99.044 en 2011) y sin considerar crecimiento de los dividendos bajo supuesto conservador, las coberturas sobre la carga financiera total (capital más intereses) esperadas entre 2012-2017 -período donde coinciden pagos de capital de los bonos serie B e intereses de las series C y D- se ubicarían en promedio en 8,3(x), mientras que con stress severos (reducción del 50% del dividendo de BCH), las coberturas se reducirían hasta un promedio de 4,2(x) en el mismo período.

En opinión de Fitch, la expectativa de implementación de requerimientos regulatorios por Basilea III y el menor peso que tendrían a futuro las emisiones de instrumentos híbridos, junto al mayor crecimiento en activos, llevarían a que la tasa de reinversión de utilidades se sitúe dentro de un rango no inferior del 40% de la utilidad líquida distribuable. Bajo esta premisa, el impacto sobre el flujo de dividendos sería todavía relativamente acotado frente a stress severos del 50% del flujo de dividendos, en cuyo caso las coberturas sobre carga financiera no bajarían de 3,5(x) promedio.

Flujo de Créditos LQIF 2012-2017 (expresados en MM\$)

Período	Amortización Bonos "B"	Intereses Bonos "B"	Intereses Bonos "C"	Intereses Bonos "D"	Flujo Deuda Financiera MM\$	Dividendos / Vencimiento Deuda Fin.
2012	4.521	3.006	3.289	787	11.603	8,84
2013	4.679	2.889	3.404	1.228	12.201	8,40
2014	4.819	2.747	3.506	1.265	12.338	8,31
2015	4.964	2.594	3.611	1.303	12.472	8,22
2016	5.113	2.429	3.720	1.342	12.603	8,14
2017	5.266	2.251	3.831	1.382	12.731	8,05

Bono serie B amortiza desde 2011 y hasta 2025 (saldo UF 2,6MM, 15 cuotas de UF 200.000), tasa de interés de 4,75%. Saldo insoluto una vez pagada la amortización del 15 de mayo de 2012.

Bono serie C amortiza desde 2030 y hasta 2039 (saldo UF 3,0MM, 15 cuotas de UF 200.000), tasa de interés de 4,85%

Bono serie D amortiza desde 2022 y hasta 2033 (saldo UF 1,5MM, 12 cuotas de UF 125.000), tasa de interés de 3,50%

LQ Inversiones Financieras S.A.

Estado de Resultado

	31 dic 2011			31 dic 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	Annual	Annual	%	Annual	%	Annual	%	Annual	%
	USDm	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos
	Original	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	2.890.3	1.507.177.0	7.44	1.105.961.6	6.59	893.002.2	5.51	1.658.076.8	9.58
2. Otros Ingresos por Intereses	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingreso Bruto por Intereses v Dividendos	2.890.3	1.507.177.0	7.44	1.105.961.6	6.59	893.002.2	5.51	1.658.076.8	9.58
5. Gasto por Intereses por Depósitos de Clientes	1.219.4	635.886.5	3.14	336.883.2	2.01	222.590.0	1.37	884.515.2	5.11
6. Otros Gastos por Intereses	162.4	84.694.4	0.42	80.830.2	0.48	51.737.3	0.32	121.709.9	0.70
7. Total Gasto por Intereses	1.381.9	720.580.9	3.55	417.713.4	2.49	274.327.4	1.69	1.006.225.0	5.81
8. Ingreso Neto por Intereses	1.508.4	786.596.1	3.88	688.248.3	4.10	618.674.9	3.82	651.851.8	3.77
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Comerc. de Títulos v Derivados	51.6	26.926.4	0.13	19.324.1	0.12	-139.455.5	-0.86	387.862.9	2.24
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Ganancia (Pérdida) Neta de Activos a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Comisiones Netas	592.1	308.773.8	1.52	292.262.0	1.74	242.071.0	1.49	227.371.6	1.31
14. Otros Ingresos Operativos	34.6	18.047.0	0.09	87.496.2	0.52	245.855.8	1.52	-274.953.8	-1.59
15. Total Ingresos Operativos No Generados por Intereses	678.4	353.747.2	1.75	399.082.3	2.38	348.471.3	2.15	340.280.7	1.97
16. Gastos de Personal	608.3	317.180.0	1.56	273.026.4	1.63	257.074.3	1.59	305.838.1	1.77
17. Otros Gastos Operativos	587.9	306.547.5	1.51	281.956.8	1.68	249.214.6	1.54	292.062.4	1.69
18. Total Gastos No Generados por Intereses	1.196.1	623.727.6	3.08	554.983.3	3.31	506.288.9	3.13	597.900.4	3.45
19. Utilidad/Pérdida Operativa Contra Patrimonio	-5.4	-2.832.3	-0.01	-1.786.0	-0.01	3.368.1	0.02	-6.463.8	-0.04
20. Utilidad Operativa Antes de Provisión	985.3	513.783.5	2.53	530.561.3	3.16	464.225.3	2.87	387.768.2	2.24
21. Cargo por Provisión de Préstamos	239.4	124.840.9	0.62	208.589.9	1.24	223.441.5	1.38	156.013.7	0.90
22. Cargo por Provisión de Títulos de Valores v Otros Préstamos	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
23. Utilidad Operativa	745.9	388.942.6	1.92	321.971.4	1.92	240.783.8	1.49	231.754.5	1.34
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Contra Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda de Propia Emisión	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otros Ingresos v Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Utilidad Antes de Impuesto	745.9	388.942.6	1.92	321.971.4	1.92	240.783.8	1.49	231.754.5	1.34
30. Gastos de Impuesto	110.8	57.797.3	0.29	37.035.8	0.22	37.906.0	0.23	27.420.4	0.16
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Utilidad Neta	635.0	331.145.3	1.63	284.935.7	1.70	202.877.8	1.25	204.334.1	1.18
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Remanente de Ganancia/Pérdida en OCI	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Detalle Exhaustivo Del Ingreso por Fitch	635.0	331.145.3	1.63	284.935.7	1.70	202.877.8	1.25	204.334.1	1.18
38. Nota: Ganancia Producto de Inversiones No Controladoras	-266.1	-138.771.3	-0.68	-112.189.6	-0.67	-77.542.0	-0.48	-76.965.2	-0.44
39. Nota: Utilidad Neta Luego de Ingreso por Inver. No Control.	901.2	469.916.6	2.32	397.125.3	2.37	280.419.8	1.73	281.299.3	1.63
40. Nota: Dividendos Relacionados al Período	115.1	60.000.0	0.30	190.710.1	1.14	77.168.6	0.48	96.580.5	0.56
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

USD1 = CLP521.46000

USD1 = CLP475.05200

USD1 = CLP506.43000

USD1 = CLP629.11000

LQ Inversiones Financieras S.A.

Balance General

	31 dic 2011			31 dic 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	Anual	Anual	%	Anual	%	Anual	%	Anual	%
	USDmm	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos
Activos									
A. Préstamos									
1. Préstamos Hipotecarios para Vivienda	6.917,9	3.607.433,7	15,90	2.926.621,5	15,28	2.524.693,4	13,69	2.313.606,2	11,82
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	4.920,1	2.565.620,2	11,31	2.153.969,3	11,24	1.930.596,7	10,47	1.890.563,1	9,66
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	21.487,2	11.204.737,5	49,39	9.254.187,5	48,31	8.729.265,3	47,34	9.471.345,1	48,37
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	737,3	384.489,9	1,69	376.986,5	1,97	322.642,4	1,75	242.799,1	1,24
7. Préstamos Netos	32.587,9	16.993.301,5	74,91	13.957.791,5	72,87	12.861.913,1	69,76	13.432.715,3	68,60
8. Préstamos Brutos	33.325,3	17.377.791,4	76,60	14.334.778,3	74,83	13.184.555,5	71,51	13.675.514,4	69,84
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	343,1	178.904,6	0,79	172.075,1	0,90	190.294,8	1,03	81.949,7	0,42
10. Nota: Préstamos a su Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Productivos									
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	1.960,0	1.022.065,4	4,51	779.340,7	4,07	975.032,8	5,29	1.129.618,2	5,77
2. Contratos de Retrocompra y Garantía en Efectivo	92,0	47.980,9	0,21	82.787,5	0,43	79.401,3	0,43	75.519,3	0,39
2. Títulos Negociables a Valor Razonable	645,9	336.821,4	1,48	308.552,7	1,61	431.828,0	2,34	679.843,4	3,47
4. Derivados	739,6	385.687,2	1,70	489.581,7	2,56	567.799,6	3,08	904.726,2	4,62
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	2.816,9	1.468.897,6	6,47	1.154.883,0	6,03	1.265.662,8	6,86	1.071.437,6	5,47
6. Títulos Valores Mantenidos hasta su Vencimiento	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	29,6	15.417,7	0,07	13.293,1	0,07	12.606,6	0,07	13.407,0	0,07
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Total Títulos Valores	4.324,0	2.254.804,7	9,94	2.049.097,9	10,70	2.357.298,4	12,79	2.744.933,7	14,02
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	940,1	490.235,9	2,16	528.679,4	2,76	610.384,4	3,31	728.174,9	3,72
11. Nota: Total Valores Comprometidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Inversiones en Propiedad	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total Activos Productivos	38.872,0	20.270.171,5	89,35	16.786.230,4	87,63	16.194.244,2	87,83	17.307.267,2	88,39
C. Activos No Productivos									
1. Efectivo y Depósitos de Bancos	1.715,5	894.569,3	3,94	774.814,3	4,04	746.279,2	4,05	777.545,5	3,97
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Raíces Adjudicados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Activos Fijos	398,7	207.889,3	0,92	206.519,4	1,08	207.797,9	1,13	214.327,2	1,09
5. Plusvalía	1.385,2	722.343,2	3,18	731.819,5	3,82	732.440,2	0,02	724.945,4	0,02
6. Otro Intangibles	469,3	244.744,0	1,08	253.150,3	1,32	256.811,3	5,35	265.705,4	5,04
7. Impuesto Corriente por Activos	2,7	1.407,2	0,01	5.658,2	0,03	19,7	0,00	18,4	0,00
8. Impuesto Diferido por Activos	223,0	116.282,2	0,51	111.200,7	0,58	82.853,6	0,45	73.269,4	0,37
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	438,3	228.532,6	1,01	286.020,7	1,49	217.499,5	1,18	217.767,8	1,11
11. Total Activos	43.504,7	22.685.939,4	100,00	19.155.413,4	100,00	18.437.945,5	100,00	19.580.846,3	100,00

LQ Inversiones Financieras S.A.

Balance General

	31 dic 2011			31 dic 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	Anual	Anual	%	Anual	%	Anual	%	Anual	%
	USDm	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos	CLPmm	Activos
Pasivos y Patrimonio									
D. Pasivos que Devengan Intereses									
1. Depósitos en Cuenta Corriente	9.387,6	4.895.279,0	21,58	4.445.997,4	23,21	3.718.044,0	20,17	2.971.608,2	15,18
2. Depósitos en Cuentas de Ahorro	385,4	200.988,4	0,89	200.895,4	1,05	162.671,0	0,88	162.870,6	0,83
3. Depósitos a Plazo	17.411,9	9.079.619,6	40,02	7.495.757,0	39,13	7.263.302,0	39,39	8.307.888,1	42,43
4. Total Depósitos de Clientes	27.185,0	14.175.887,0	62,49	12.142.649,8	63,39	11.144.017,0	60,44	11.442.366,7	58,44
5. Depósitos de Bancos	3.276,6	1.708.610,2	7,53	1.315.389,0	6,87	1.368.226,6	7,42	1.515.287,5	7,74
6. Repos y Garantía en Efectivo	428,0	223.201,9	0,98	81.754,5	0,43	307.995,7	1,67	420.652,3	2,15
7. Otros Depósitos y Obligaciones a Corto Plazo	298,1	155.424,4	0,69	208.750,6	1,09	325.055,6	1,76	479.788,7	2,45
8. Total Depósitos, Mercado de Dinero y Fondo a Corto Plazo	31.187,7	16.263.123,5	71,69	13.748.544,0	71,77	13.145.294,6	71,29	13.858.095,4	70,77
9. Obligaciones Senior a más de un Año	3.814,2	1.988.926,7	8,77	1.331.209,4	6,95	1.383.880,9	7,51	1.588.178,0	8,11
10. Obligaciones Subordinadas	1.434,2	747.874,3	3,30	744.965,6	3,89	506.683,4	2,75	555.576,3	2,84
11. Otras Obligaciones	1.023,8	533.860,9	2,35	580.708,1	3,03	609.701,4	3,31	663.176,4	3,39
12. Total Fondo a Largo Plazo	6.272,1	3.270.661,9	14,42	2.656.883,1	13,87	2.500.265,7	13,56	2.806.930,8	14,34
13. Derivados	824,4	429.913,4	1,90	528.444,2	2,76	538.240,0	2,92	862.799,0	4,41
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total Fondo	38.284,2	19.963.698,8	88,00	16.933.871,3	88,40	16.183.800,6	87,77	17.527.825,1	89,52
E. Pasivos que No Devengan Intereses									
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Reservas por Deterioro de Crédito	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas para Pensiones y Otros	526,6	274.608,8	1,21	225.537,0	1,18	161.704,9	0,88	146.951,2	0,75
4. Pasivos por Impuesto Corriente	8,7	4.536,7	0,02	2.300,0	0,01	39.004,5	0,21	9.032,6	0,05
5. Pasivo por Impuesto Diferido	113,8	59.364,1	0,26	63.578,4	0,33	52.679,4	0,29	73.227,4	0,37
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos	511,7	266.839,9	1,18	211.842,9	1,11	273.295,4	1,48	206.102,5	1,05
10. Total Pasivos	39.445,1	20.569.048,4	90,67	17.437.129,7	91,03	16.710.484,8	90,63	17.963.138,9	91,74
F. Capital Híbrido									
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonial	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio									
1. Acciones Comunes	2.923,3	1.524.392,8	6,72	1.317.421,9	6,88	1.347.276,7	7,31	1.277.077,2	6,52
2. Interés no Controlador	1.136,2	592.498,2	2,61	400.861,8	2,09	380.184,1	2,06	340.630,2	1,74
3. Reservas por Revalorización de Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por Revalorización de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Revalorización de Activo Fijo y Otras Acumulaciones de OCI	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total Patrimonio	4.059,5	2.116.891,0	9,33	1.718.283,7	8,97	1.727.460,8	9,37	1.617.707,4	8,26
7. Total Pasivo y Patrimonio	43.504,7	22.685.939,4	100,00	19.155.413,4	100,00	18.437.945,6	100,00	19.580.846,3	100,00
8. Nota: Fitch Core Capital	2.095,8	1.092.885,7	4,82	685.691,7	3,58	708.035,1	3,84	627.014,6	3,20
9. Nota: Fitch Capital Elegible	2.994,0	1.561.263,8	6,88	979.558,6	5,11	1.011.477,8	5,49	895.734,3	4,57

USD1 = CLP521.46000

USD1 = CLP475.05200

USD1 = CLP506.43000

USD1 = CLP629.11000

LQ Inversiones Financieras S.A.

Resumen Analítico

	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Indicadores de Intereses				
1. Ingreso por Intereses por Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	9.51	8.04	6.65	n.a.
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos / Depósitos Promedio	4.83	2.89	1.97	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activo Productivo Promedio	8.13	6.71	5.33	n.a.
4. Gasto por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	3.91	2.52	1.63	n.a.
5. Ingresos Netos por Intereses / Activo Productivo Promedio	4.25	4.17	3.69	n.a.
6. Ingresos Netos por Int. - Cargo por Prov. de Préstamos / Activo Prod. Prom.	3.57	2.91	2.36	n.a.
7. Ingresos Netos por Int. - Dividendos Preferentes / Activo Prod. Prom.	4.25	4.17	3.69	n.a.
B. Otros Indicadores de la Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Brutos	31.02	36.70	36.03	34.30
2. Gastos No Financieros / Ingresos Brutos	54.70	51.04	52.35	60.26
3. Gastos No Financieros / Activo Promedio	2.98	2.95	2.66	n.a.
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	26.79	30.80	27.75	n.a.
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Total Promedio	2.46	2.82	2.44	n.a.
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	24.30	39.31	48.13	40.23
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	20.28	18.69	14.40	n.a.
8. Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	1.86	1.71	1.27	n.a.
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	14.86	11.50	15.74	11.83
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	2.62	3.23	3.14	2.56
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	1.99	1.96	1.63	1.53
C. Otros Indicadores de Rentabilidad				
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	17.27	16.54	12.13	n.a.
2. Utilidad Neta / Activo Total Promedio	1.58	1.52	1.07	n.a.
3. Fitch Ingreso Integral / Patrimonio Promedio	17.27	16.54	12.13	n.a.
4. Fitch Ingreso Integral / Activo Total Promedio	1.58	1.52	1.07	n.a.
5. Utilidad Neta/ Activo Total Promedio + Activo Gestionado Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	1.69	1.73	1.37	1.35
7. Fitch Ingreso Integral / Activos Ponderados por Riesgo	1.69	1.73	1.37	1.35
D. Capitalización				
1. Fitch Core Capital / Activos Ponderados por Riesgo	5.58	4.17	4.78	4.14
2. Fitch Elegible Capital / Activos Ponderados por Riesgo	7.97	5.96	6.83	5.91
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	5.29	4.04	4.23	3.37
4. Indicador Tier I de Capital Regulatorio	8.88	8.54	9.41	8.56
5. Total Indicador de Capital Regulatorio	12.91	13.39	12.70	11.71
6. Indicador Tier I Core de Capital Regulatorio	8.88	8.54	9.41	8.56
7. Patrimonio / Activos Totales	9.33	8.97	9.37	8.26
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/ Utilidad Neta Año Anterior	18.12	66.93	38.04	47.27
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Fitch Ingreso Integral	18.12	66.93	38.04	47.27
10. Dividendos Pagados y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Bruta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	12.81	5.48	7.28	6.66
E. Calidad de Crédito				
1. Crecimiento del Activo Total	18.43	3.89	-5.84	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	21.23	8.72	-3.59	n.a.
3. Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	1.03	1.20	1.44	0.60
4. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	2.21	2.63	2.45	1.78
5. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Vencidos	214.91	219.08	169.55	296.28
6. Préstamos Vencidos - Reservas para Préstamos Vencidos / Patrimonio	-9.71	-11.93	-7.66	-9.94
7. Cargo por Provisiones para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.79	1.52	1.66	n.a.
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.55	0.93	1.04	n.a.
9. Préstamos Vencidos + Act. Adjud. / Préstamos Brutos + Activos Adjud.	1.03	1.20	1.44	0.60
F. Fondo				
1. Préstamos / Depósitos	122.59	118.05	118.31	119.52
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	59.82	59.25	71.26	74.55
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo Excluidos Derivados	72.57	74.02	71.23	68.66

LQ Inversiones Financieras S.A.
Estados Financieros Individuales
Cifras expresadas en Millones de pesos de cada año

	Dic-08	Dic-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Indicadores Financieros							
Dividendos Percibidos - Gastos de Adm. / Gastos Financieros (x)	13,8	6,0	6,0	5,2	6,5	4,9	1,8
Ut. Emp. Relac. - Gastos de Adm. / Gastos Financieros (x)	9,5	7,1	7,1	5,2	4,6	3,4	2,3
Deuda Fin. Neta / (Dividendos Percibidos - Gastos de Adm.)	1,0	2,4	2,4	3,4	3,1	3,9	7,0
Deuda Fin. Neta/ (Utilidad de Emp. Relacionadas - Gastos de Adm.)	1,5	2,0	2,0	3,4	4,4	5,7	5,4
Deuda Total / (Patrimonio) (x)	0,13	0,24	0,24	0,31	0,35	0,44	0,49
Deuda Total / (Pat.- CxC Relacionados) (x)	0,13	0,24	0,24	0,31	0,35	0,44	0,49
Deuda Total / (Pat. - CxC Relacionados - Goodwil e intangibles) (x)	0,24	0,42	0,42	0,63	0,79	1,34	1,68
Resultados							
Ingresos Operacionales	0	0	0	0	0	0	0
Gastos de Administración	-713	-94	-94	-19	-16	-135	-125
Ingresos Financieros	3.250	1.702	1.702	818	110	44	150
Dividendos Percibidos	104.396	43.251	43.251	37.798	47.638	39.197	15.498
Otros Ingresos Fuera de la Explotación (netos)	-7.019	-140	-140	-85	-199	-476	-121
Gastos Financieros	-7.510	-7.171	-7.171	-7.306	-7.360	-7.958	-8.782
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	4,4%	4,3%	4,3%	4,5%	4,6%	6,0%	16,2%
Utilidad Empresas Relacionadas (devengada)	72.363	51.003	51.003	37.881	33.701	27.290	20.185
Utilidad Neta (base devengada)	62.615	47.515	47.515	32.946	26.483	21.149	13.463
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%), base devengada	6,1%	7,7%	7,7%	6,5%	5,8%	5,0%	3,2%
Flujo de Caja							
Inversión en Activos Fijos (neto)	-52	0	0	0	0	0	0
Inversiones Permanentes (neto)	-108.085	-56.955	-56.955	0	0	0	0
Inversiones en Instrumentos Financieros	-112.759	-32.514	-32.514	-33.042	0	0	0
Venta de Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Recaudación de Préstamos con Empresas Relacionadas (neto)	0	-1.467	-1.467	-5.416	-24.668	-106.567	-0
Préstamos con Empresas Relacionadas (neto)	0	-32	-32	-37	-0	-0	32.869
Otros Ingresos de Inversión (Netos)	120.911	-55	-55	0	0	-0	0
Variación Neta de Deuda Financiera	-14.616	-6.403	-6.403	0	-5.695	75.310	-46.392
Variación Neta de Capital	118.222	66.014	66.014	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-104.307	-10.376	-10.376	-7.966	-4.721	0	0
Balance							
Caja y Valores Líquidos	61.951	67.097	67.097	35.558	13.558	4.697	4
Documentos y Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas	75.379	0	0	0	0	0	0
Inversión en Empresas Relacionadas	808.719	496.490	496.490	388.830	360.588	317.146	327.593
Goodwill e Intangibles	563.339	299.149	299.149	265.807	272.524	286.291	297.214
Activos Totales	1.513.479	867.292	867.292	695.524	654.014	615.978	628.037
Documentos y Cuentas por Pagar Empresas Relacionadas	16	28	28	1.330	6.377	29.268	97.472
Deuda Financiera Corto Plazo	52.314	10.007	10.007	9.560	10.480	6.137	14.017
Deuda Bancaria Corto Plazo	5.690	6.638	6.638	6.411	7.394	5.543	14.017
Deuda Público Corto Plazo	46.624	3.369	3.369	3.149	3.086	594	0
Deuda Financiera Largo Plazo	118.311	159.209	159.209	155.283	151.036	152.411	94.311
Deuda Bancaria Largo Plazo	11.048	21.850	21.850	26.928	25.213	31.192	94.311
Deuda Público Largo Plazo	107.263	137.359	137.359	128.355	125.824	121.219	0
Deuda Financiera Total	170.625	169.216	169.216	164.843	161.516	158.548	108.328
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	1.342.693	697.972	697.972	529.345	486.117	427.406	420.758
Capitalización Total	1.513.318	867.189	867.189	694.187	647.633	585.954	529.087
Liquidez							
Deuda Fin. Corto Plazo/ Deuda Financiera Total (%)	30,7%	5,9%	5,9%	5,8%	6,5%	3,9%	12,9%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. Corto Plazo (x)	1,18	6,70	6,70	3,72	1,29	0,77	0,00
Dividendos Perc. - Gastos de Adm. / Deuda Fin. Corto Plazo (x)	2,00	4,32	2,00	3,95	4,55	6,39	1,11

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación 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 calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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.

Las clasificaciones antes 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.