

LQ Inversiones Financieras S.A.

Anual desde envío anterior

ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuna L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos **AAA**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de diciembre de 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 384 de 27.09.2004
Serie D (BLQIF-D)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 597 de 10.07.2009
Serie E (BLQIF-C)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1050 de 27.10.2020
Línea de bonos	N° 1051 de 27.10.2020

Estados de resultados servicios no bancarios					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Gastos de administración	-1.104.159	-1.030.830	-3.086.576	-5.689.660	-995.922
Otros gastos, por función	-400.720	-400.720	-400.720	-400.720	-400.720
Otras ganancias (pérdidas)	0	620	0	0	0
Ingresos financieros	404.980	39.447	1.201.204	2.425.972	1.496.160
Costos financieros	-9.028.515	-9.089.016	-10.079.277	-10.171.791	-10.090.426
Resultados por unidades de reajuste	-5.216.776	-13.211.371	-27.449.211	-10.750.590	-9.811.689
Resultado de servicios no bancarios	-13.213.132	-21.992.677	-40.994.707	-23.616.588	-19.952.750

Resultados servicios bancarios y total consolidado					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Resultado servicios bancarios	463.108.792	792.192.184	1.409.435.298	1.243.634.779	1.207.391.707
Ganancia consolidada	449.895.660	770.199.507	1.368.440.591	1.220.018.191	1.187.438.957
Resultado de la controladora	223.808.998	383.355.484	680.072.670	612.644.338	597.770.283

Estados de situación financiera servicios no bancarios					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Activos corrientes	3.216.994	237.085	525.677	494.649	3.831.184
Activos no corrientes	846.059.030	845.637.954	845.220.199	844.780.179	844.342.358
Total activos	849.276.024	845.875.039	845.745.876	845.274.828	848.173.542
Pasivos corrientes	5.207.920	15.681.799	20.990.337	18.360.935	19.358.597
Pasivos no corrientes	251.546.640	254.833.639	270.480.494	269.004.538	265.206.787
Total pasivos	256.754.560	270.515.438	291.470.831	287.365.473	284.565.384
Deuda financiera individual	205.041.999	218.921.494	236.562.238	235.802.760	233.629.785

Situación financiera controladora

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Patrimonio de la controladora	2.543.046.848	2.871.394.466	3.242.174.603	3.484.922.210	3.677.694.879

Opinión

Fundamentos de la clasificación

LQ Inversiones Financieras S.A. (en adelante **LQIF**) es una sociedad formada por Quiñenco en el año 2000, quien actualmente comparte la propiedad con Citigroup Chile, cada uno con un 50% de las acciones. Desde 2001, su principal inversión es la participación controladora en Banco de Chile, una de las instituciones financieras de mayor envergadura en el país. Al 31 de diciembre de 2024, la sociedad es propietaria en forma directa e indirecta de un 51,15% de los derechos políticos y económicos de Banco de Chile.

Durante 2024, **LQIF** obtuvo una pérdida del servicio no bancario por \$ 19.953 millones (dada su estructura de *holding* cuenta principalmente con costos y gastos), una utilidad del servicio bancario de \$ 1.207.392 millones, generando un resultado consolidado por \$ 1.187.439 millones. En el mismo año, **LQIF** recibió dividendos por un monto de \$ 417.349 millones¹ y cuenta con una deuda financiera individual de \$ 233.630 millones.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de los bonos de **LQIF** en “*Categoría AAA*”, destaca la elevada calidad de sus activos y el alto valor económico de su inversión principal en relación con el saldo insoluto de su deuda financiera individual (al margen de la volatilidad en el precio de los títulos accionarios, es evidente que los pasivos financieros son cubiertos con holguras con la principal inversión de la sociedad, incluso si hubiere una caída abrupta en el precio de las acciones).

Adicionalmente, la clasificación de riesgo ha tenido en consideración que el perfil de vencimiento de la deuda de **LQIF** es reducida cuando se compara con los dividendos percibidos por la sociedad (esta fortaleza se refuerza por el hecho que si bien la política de dividendos es asunto de la Junta Ordinaria de Accionistas (JOA), en ella **LQIF** dispone del 51,15% de los votos, existiendo siempre la posibilidad, si la situación lo amerita, de incrementar el porcentaje de reparto de utilidades).

Por otro lado, la clasificación considera la amplia experiencia y liderazgo de Banco de Chile en el mercado local y sus elevados niveles de solvencia (clasificado en “*Categoría AAA*” por **Humphreys**). En la misma línea, la evaluación reconoce positivamente la calidad de los accionistas del emisor; Quiñenco se inserta en uno de los grupos económicos más relevantes del país y Citigroup es una de las principales instituciones financieras a nivel mundial, ambos con elevada clasificación de riesgo y capacidad para apoyar patrimonialmente a la sociedad.

En contraposición, no se puede desconocer que teóricamente la concentración de flujos del emisor constituye un riesgo; sin embargo, en este caso particular está atenuado sustancialmente por la calidad de la inversión que presenta una elevada viabilidad económica. En los hechos, se puede aseverar una elevada correlación en el desempeño financiero de ambas entidades, con diferencia que, a juicio de **Humphreys**, no ameritan divergencias en la categoría de riesgo asignada.

¹ De acuerdo a lo informado por la compañía.

Dado lo anterior, al margen que los ingresos del emisor dependan de las utilidades de Banco de Chile, y que la política de reparto de utilidades de la entidad se basa en las necesidades patrimoniales de la sociedad, no se puede soslayar que **LQIF** tiene una representación mayoritaria en la JOA lo cual, legalmente, le entrega la posibilidad de influir en la política de dividendo, ello independiente que en la práctica se acepte lo que en cada oportunidad proponga el directorio. Asimismo, la elevada relación entre el valor económico de su principal inversión y el saldo insoluto de su deuda financiera facilita cualquier eventual operación de refinanciamiento, incluso en un escenario de baja significativa en el precio de la acción.

En términos de ESG² la sociedad por su estructura de *holding* no ejecuta acciones por sí mismo, sino más bien a través de su subsidiaria. Al respecto, Banco de Chile integra la política de sostenibilidad ambiental, la política de inclusión, no discriminación y respeto a la diversidad, la política de donaciones con fines sociales y de beneficencia, y los principios generales de gobierno corporativo. Para lo anterior, cuenta con una Gerencia de Asuntos Corporativos y Desarrollo Sostenible (dependiente de la División Personas y Organización). En términos detallados, la compañía divulga sus prácticas al respecto en su sitio web y memoria integrada.

La tendencia se mantiene en “*Estable*” debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir negativamente la clasificación asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y liderazgo de Banco de Chile.
- Solvencia de la inversión.

Fortalezas complementarias

- Valor económico en relación con deuda individual.

Fortalezas de apoyo

- Industria regulada.
- Calidad de los accionistas.

Riesgos considerados

- Concentración de los flujos percibidos.

Hechos recientes

Resultados 2024

En términos nominales, durante 2024, la sociedad obtuvo una pérdida del servicio no bancario por \$ 19.953 millones (dada su estructura de *holding* cuenta principalmente con costos y gastos). Cabe mencionar que este resultado se contrasta favorablemente con la pérdida de \$ 23.617 millones del año anterior. Lo anterior se explica principalmente por menores gastos por asesorías estratégicas y menores gastos por unidades de reajuste

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

asociados a deudas expresadas en UF, producto de una menor variación de UF respecto del año anterior.

Por su parte, el servicio bancario exhibió una utilidad de \$ 1.207.392 millones, lo que representa una disminución de 2,9% respecto a 2023. Lo anterior, se explica principalmente por el impuesto a la renta (tanto los intereses netos y el resultado antes de impuesto fueron superiores al ejercicio anterior).

En base a lo mencionado, la sociedad presentó una utilidad consolidada por \$ 1.187.439 millones, 2,7% inferior a la obtenida en 2023, mientras que el resultado de la controladora fue de \$ 597.770 millones (\$ 612.644 millones en 2023).

En términos individuales, la compañía cuenta con \$ 848.174 millones en activos y \$ 284.565 millones de pasivos. En el mismo año, **LQIF** recibió dividendos por un monto de \$ 417.349 millones y mantuvo una deuda financiera de \$ 233.630 millones. Por su parte, el patrimonio de la controladora ascendió a un total de \$ 3.677.695 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AAA

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia y liderazgo de Banco de Chile: Banco de Chile ostenta más de 130 años de experiencia en el mercado local (se originó en 1893, a partir de la fusión de los bancos de Valparaíso, Agrícola y Nacional de Chile), y según información de su memoria anual, la entidad cuenta con más de 2,7 millones de clientes activos y con una participación de mercado relevante en el mercado local (cartera comercial 15,9%, consumo 18,6%, vivienda 15,5% y sobre el total de colocaciones un 16,1%).

Solvencia de la inversión: Banco de Chile se encuentra clasificado en “*Categoría AAA*” por **Humphreys**, lo que se fundamenta, entre otras variables, en sus elevadas fortalezas estructurales que descansan en su fuerte posicionamiento de mercado, exigentes controles de riesgo y adecuada gestión del negocio. Todo ello repercute positivamente en el costo de fondeo del banco, variable relevante para toda institución financiera.

Valor económico en relación con deuda individual: De acuerdo con la información pública en la Bolsa de Comercio de Santiago, el valor económico de la participación de **LQIF** en Banco de Chile supera en más de 23 veces las obligaciones financieras del emisor. Por ello, al margen de la volatilidad en el precio de los títulos accionarios, es evidente que los pasivos financieros son cubiertos con holguras con la principal inversión de la sociedad, incluso si hubiere una caída abrupta en el precio de las acciones (en los hechos, si dicho valor se reduce a la mitad, se mantendría una alta cobertura para la deuda financiera, superior a las 12 veces).

Adicionalmente, la clasificación de riesgo ha tenido en consideración que el perfil de vencimiento de la deuda de **LQIF** es reducida cuando se compara con los dividendos percibidos por la sociedad. Si se asume que a futuro el Banco de Chile reparte como dividendos anuales el equivalente al 30% de las utilidades promedio de los últimos

tres años, se tiene que dicho valor superaría en 6,3 veces el máximo servicio anual de la deuda (considerando amortización e interés), el cual corresponde a \$ 31.530 millones el año 2030. Esta fortaleza se refuerza por el hecho que si bien la política de dividendos es asunto de la Junta Ordinaria de Accionistas (JOA), en ella **LQIF** dispone del 51,15% de los votos, existiendo siempre la posibilidad, si la situación lo amerita, de incrementar el porcentaje de reparto de utilidades.

Industria regulada: Se reconoce positivamente el hecho de que el negocio financiero de su inversión esté sujeto a las regulaciones bancarias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), favoreciendo los estándares en cuanto a los distintos procesos inherentes a este tipo de actividad y las prácticas de control ejercidas por la entidad.

Calidad de los accionistas: Quiñenco se inserta en uno de los grupos económicos más relevantes del país y Citigroup es una de las principales instituciones financieras a nivel mundial; ambos con elevada clasificación de riesgo y capacidad para apoyar patrimonialmente a la sociedad ("Clasificación AA+" local, y "Clasificación BBB+" internacional, respectivamente, siendo equivalente esta última a "Clasificación AA-" en escala local, según estimaciones de **Humphreys**).

Factores de riesgo

Concentración de los flujos percibidos: la concentración de flujos del emisor constituye un riesgo, aunque se reduce sustancialmente por la calidad de la inversión (elevada viabilidad económica).

Antecedentes generales

La compañía

LQIF es una sociedad formada por Quiñenco en el año 2000 cuyo propósito es canalizar las inversiones en el sector financiero. Al cierre del ejercicio 2024, el capital suscrito y pagado se divide en 669.258.398 acciones, de las que Quiñenco S.A. posee el 50% (47,35% directamente y 2,65% indirectamente a través de su subsidiaria Empresa El Peñón S.A.) y Citigroup Chile S.P.A. el otro 50%.

Desde 2001, su principal inversión es la participación controladora en Banco de Chile; siendo la propietaria en forma directa e indirecta de un 51,15% de los derechos políticos y económicos de Banco de Chile.

Malla societaria

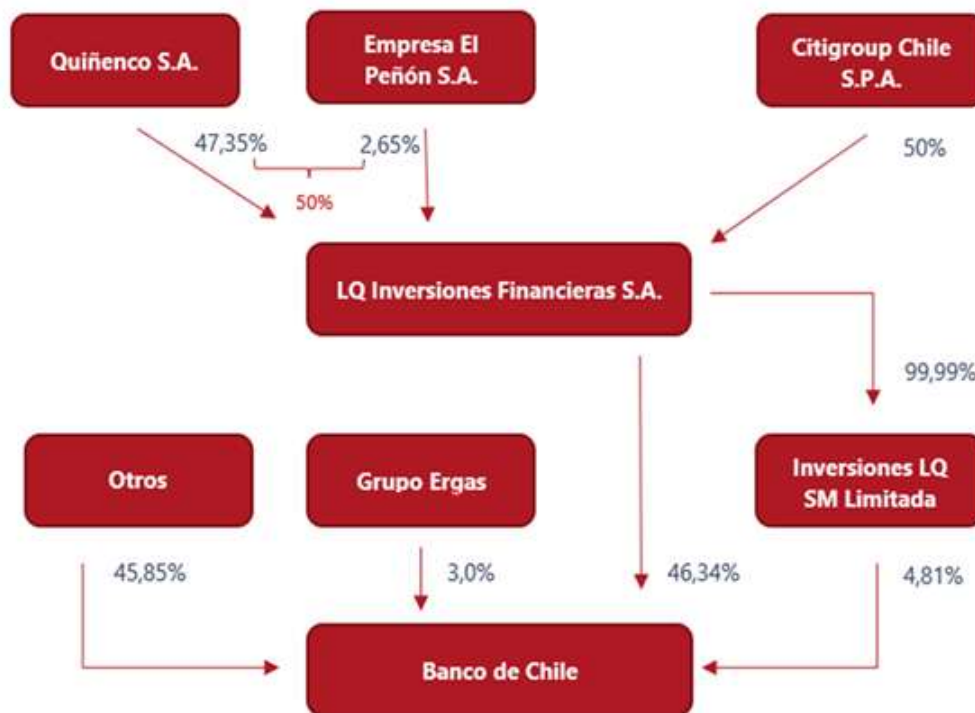


Ilustración 1: Estructura corporativa

Indicadores financieros

Evolución del endeudamiento

En los últimos cinco años, el endeudamiento medido como pasivo total sobre activo (considerando únicamente servicios no bancarios) exhibió niveles acotados, manteniéndose en torno a las 0,3 veces. Cabe mencionar, que el leve incremento en 2022 se explica principalmente por incrementos en los pasivos financieros, específicamente de los bonos (denominados en UF).

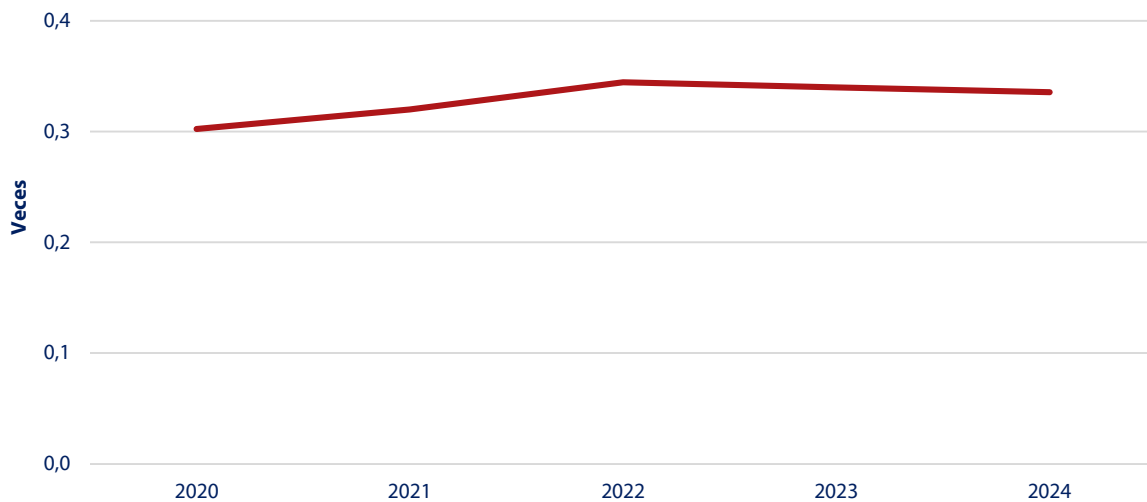


Ilustración 2: Pasivo total sobre activo

El perfil de vencimiento de la deuda es más que adecuado en relación con los niveles de utilidades de Banco de Chile (ajustadas por participación). En los hechos, retirando el equivalente al 30% de la utilidad promedio generada en los últimos cinco años, se podría hacer frente a los pagos de la deuda. Cabe mencionar, que los compromisos financieros se componen principalmente de bonos serie C y D que tienen un periodo de pago hasta 2039 y 2033, respectivamente (el primero de ellos con amortizaciones que comienzan en 2030 por UF 300.000 anuales y el segundo de ellos con amortizaciones anuales por UF 329.167 anuales).

El máximo pago considerando amortizaciones e intereses se da en 2030 totalizando \$ 31.531 millones, lo cual se considera abordable con los dividendos esperados, ello bajo el supuesto que los dividendos mínimos a recibir en el futuro ascenderían a \$ 157.003 millones anuales (este valor corresponde al 30% de las utilidades promedio de Banco de Chile en los últimos cinco años, ajustadas por participación). Cabe mencionar que, en 2022, 2023 y 2024 se recibieron dividendos por \$ 276.123 millones, \$ 443.435 millones y \$ 417.349 millones, respectivamente.

Adicionalmente, se tienen pasivos por arrendamientos por montos que representan un valor ínfimo respecto a la deuda financiera, representando un 0,01% del total en 2024.

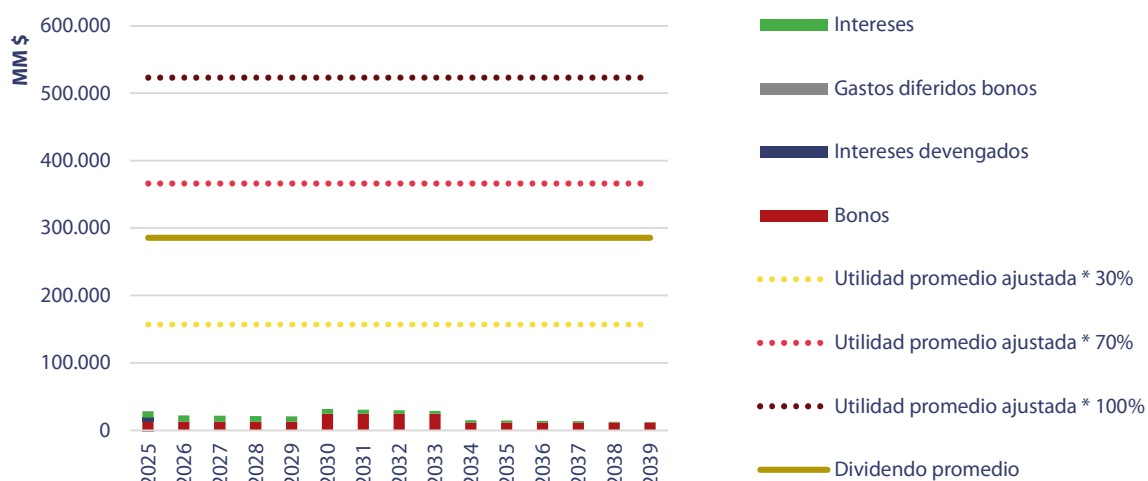


Ilustración 3: Perfil de vencimientos

Valor de los activos

En términos de valor de mercado, considerando el precio de la acción promedio de Banco de Chile en cada año, y el número de acciones suscritas y pagadas, así como la participación de **LQIF**, se obtiene un valor de mercado de \$ 5.592.382 millones en 2024, en relación con una deuda que alcanza los \$ 233.630 millones en 2024 (se exhibe una relación valor de mercado a deuda financiera en torno a 23,9 veces). A partir de lo anterior, es factible mencionar que el valor de mercado de la subsidiaria podría caer a más de la mitad, manteniendo niveles de cobertura sobre la deuda todavía muy elevados (superior a las 12 veces).

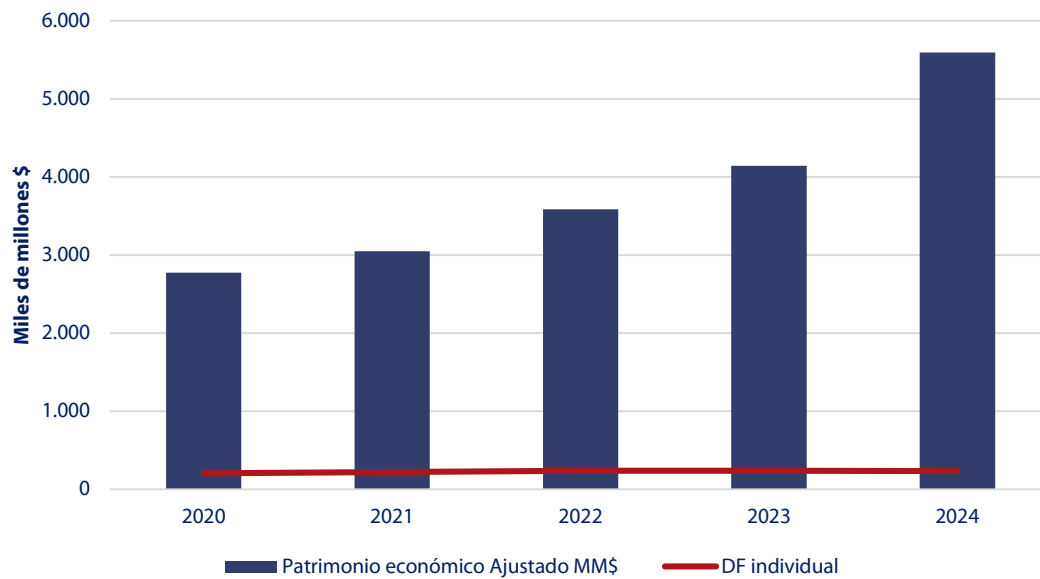


Ilustración 4: Patrimonio económico ajustado según participación en relación a deuda individual

Covenants financieros

Covenant	Definición	31-dic-24
Nivel de Endeudamiento Total Consolidado	Mantener en sus estados financieros trimestrales un nivel de endeudamiento no superior a 0,40 veces, medido por la razón de Pasivo Total Ajustado sobre Activo Total Ajustado, equivalente a los saldos de cuentas de servicios no bancarios más el cálculo de la inversión en sociedades (valorizadas a su valor patrimonial), restando saldos eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados.	0,069 veces

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."