

Holding
Chile
Informe Anual y Cambio
de Clasificación

LQ Inversiones Financieras S.A.

Ratings (Abril, 2008)

Instrumentos	Rating Actual
Bonos	AA+

Outlook

Estable

Resumen Financiero

LQ Inversiones Financieras S.A.		
	31/03/07	31/12/07
Activos	1.361.201	867.292
Patrimonio	1.188.742	697.972
Utilidad	13.203	47.515
Capital / Activos	86,36	75,00

Analistas

Abraham Martínez D.
+56 2 499 3317
abraham.martinez@fitchratings.com

Eduardo Santibañez R.
+56 2 499 3307
eduardo.santibanez@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- Banco de Chile
- SM-Chile S.A.
- Industria Bancaria Chilena: Revisión Anual y Perspectivas

Fortalezas Oportunidades

- Posición competitiva de BCH, el cual presenta un bajo riesgo de cartera y flujos estables.
- Fuerte control regulatorio sobre su principal inversión
- Respaldo de la matriz Quiñenco y de Citibank Inc.

Debilidades y Amenazas

- Alta concentración de flujos en BCH y consecuente subordinación de su deuda a las obligaciones del banco
- Existencia de obligación subordinada
- Potencial deterioro de la capacidad operativa de su principal inversión.

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de LQ Inversiones Financieras está determinada por la solvencia de su único activo financiero, Banco de Chile (AAA), considerando que su flujo de caja está totalmente condicionado a las utilidades que éste genera.
- La entidad no actúa directamente en los mercados y concentra sus operaciones en el sector bancario por medio de sus participaciones de 30,43% en el Banco de Chile y de 53,04% en SM-Chile S.A. Esta combinación de acciones le otorga un 57,47% de los derechos políticos y el 37,95% de los derechos económicos luego de materializada la fusión entre Banco de Chile y Citibank, a marzo de 2008.
- La fusión entre LQIF y Citi Chile II (vehículo a través del cual Citigroup agrupaba sus activos en Chile), modificó sustantivamente la posición financiera de LQIF, llevando prácticamente a duplicar el tamaño de sus activos y patrimonio, junto con mejorar su posición de liquidez y endeudamiento financiero, expresado con razones de caja y valores líquidos sobre carga financiera total de 1,11 veces y con un leverage (deuda total sobre patrimonio) de 0,15 veces, a marzo de 2008.
- La presencia de Citigroup dentro de su propiedad con un 32,96% y la posibilidad de aumentar su participación hasta un 50% ejerciendo dos opciones iguales de 8,52% dentro de los próximos 25 meses, permitirá acceder a las sinergias que puede aportar uno de los principales conglomerados financieros mundiales, el cual se encuentra clasificado en AA- por Fitch Ratings en escala internacional.
- La clasificación sin embargo, se ve restringida por su alta dependencia sobre los flujos de dividendos del Banco de Chile cuya cuantía queda condicionada por las necesidades de capitalización derivadas de sus planes de expansión comercial y potenciales deterioros en su desempeño financiero y niveles de riesgo.
- A dic-07, LQIF registró utilidades un 34,3% real mayores respecto a igual fecha de 2006, logrando un retorno sobre patrimonio (ROE) de 7,7% (un 6,5% en 2006), beneficiándose del incremento de sus ingresos no operacionales generados por las utilidades que reportó BCH en 2007, además de una reducción en el nivel de gastos financieros netos y de mayores ingresos por corrección monetaria.
- Fitch Ratings estima que a consecuencia de la política de reparto de dividendos adoptada por Banco de Chile durante 2006 y 2007, la cual implica capitalizar un 30% de las utilidades, la razón de cobertura de dividendos de LQIF sobre deuda financiera de corto plazo podría evolucionar en torno a 5,9 veces en escenario normal y de 4,1 veces con stress severos (restricción de 30% en los dividendos).

Soporte

- Fitch estima que los accionistas podrían soportar a la entidad en el caso que ésta entre en dificultades, aunque la disponibilidad de recursos no es segura.

Perspectiva

- Estable. Considerando que el rating de la entidad queda sujeto al desempeño de Banco de Chile y su flujo de dividendos hacia LQIF, y de la mantención por parte de ésta de sus índices de endeudamiento y liquidez.

Perfil

- LQIF es el vehículo por medio del cual Quiñenco S.A. canaliza sus inversiones en el sector financiero, en asociación estratégica con Citigroup Inc.
- Quiñenco (A+/Positiva), es un holding diversificado con inversiones en los rubros financiero, industrial, alimentos y bebidas, y telecomunicaciones. A diciembre de 2007 cuenta con activos consolidados de US \$3.639 millones.

- Pertenece a Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., controla el 57,7% del Banco de Chile.
- Luego de la fusión con Citi Chile II modificó su hoja de balance y resultados, con un alto potencial para que ingrese a nuevos negocios.
- Incremento de capital duro por 63.629MM financió sus participaciones en proceso de capitalización del Banco

Perfil

LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) se conformó durante el año 2000 como filial de Quiñenco S.A. con el propósito de canalizar todas las inversiones del grupo en el sector financiero. La entidad no actúa directamente en los mercados y concentra sus operaciones en el sector bancario por medio de sus participaciones de 30,43% en el Banco de Chile y de 53,04% en SM-Chile S.A. Esta combinación de participaciones otorga un 57,47% de los derechos políticos y el 37,95% de los derechos económicos, luego de materializada la fusión entre BCH y Citibank Chile, al 31 de marzo de 2008.

Asociación Estratégica. 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, que Citigroup podrá incrementar hasta un 50%, a través de dos opciones: (i) a los 28 meses contados desde el 01 de enero de 2008 podrá adquirir un 8,52% de LQIF a un valor de UF 11.475.456, más un 5% de interés anual; (ii) a los 29 meses desde la misma fecha podrá completar un 8,52% adicional de LQIF, alcanzando un 50% de esta última, bajo las mismas condiciones de precio y tasa de interés que la primera (las opciones tienen modalidad call/put, pudiendo ser ejercida por Citigroup o Quiñenco). Un elemento central del acuerdo estratégico importa que LQIF mantenga permanentemente la propiedad de acciones que representan al menos el 56% de los derechos de voto de Banco de Chile, junto a la facultad de Quiñenco para elegir la mayoría de los directores para los vehículos LQIF, SM-Chile y Banco de Chile.

Fusión LQIF - Citi Chile II. La fusión a nivel de holding se materializó mediante la incorporación de Citigroup Chile II S.A., filial chilena de Citigroup Inc., en LQIF, con efecto y vigencia a partir del 1 de enero de 2008, absorbiendo esta última a la primera (quedando en calidad de sucesora y continuadora legal) y, en consecuencia, adquiriendo todos sus activos, pasivos y sucediéndole en todos sus derechos y obligaciones, e incorporándose por lo tanto a su patrimonio aquel de Citigroup Chile II, como asimismo, quedando la sociedad absorbida disuelta en esa fecha, una vez materializada la fusión.

Fusión Banco de Chile - Citibank Chile. A contar de enero de 2008 Banco de Chile absorbió las operaciones de Citibank Chile (activos, colocaciones y patrimonio de \$2.118MMM, \$1.112MMM y \$299MMM, respectivamente, a dic-07), con fortalezas en banca corporativa e internacional, banca privada y de consumer finance a través de Atlas, junto a negocios de tesorería. La participación de los accionistas de Banco de Chile en la entidad fusionada es 89,5% y los accionistas de Citibank Chile un 10,5%, con una valorización implícita de BCH por USD \$6.015MM y los negocios financieros de Citigroup en Chile de USD \$701MM. La fusión incluyó un acuerdo de conectividad global que comprende las áreas de banca corporativa y de inversión, banca privada y banca personal internacional, servicios transaccionales globales y operaciones de estructuración y financiamiento internacional. Además contempló la venta de las operaciones que Banco de Chile en EEUU, incluyendo las sucursales de Nueva York y Miami, un precio de USD \$130 millones (ingresos extraordinarios por \$40.530MM).

Participaciones de LQIF en Banco de Chile. Durante los años 2006 y 2007 Banco de Chile aplicó una política de capitalizar un 30% de las utilidades y emitió acciones liberadas de pago, generando incrementos de capital de \$30.984MM y \$33.833MM, respectivamente. Debido a que el Banco Central de Chile optó por recibir en dinero efectivo la totalidad de las utilidades correspondientes en su calidad de acreedor de la obligación subordinada, dichas capitalizaciones derivaron en aumentos de participación de LQIF desde un 20,29% hasta un 21,09%. Además, Banco de Chile acordó aumentar su capital en \$110.00MM mediante la emisión de nuevas acciones, en un período de 3 años. A dic-07, LQIF tenía suscrito y pagado un 52,12% del total de acciones emitidas en Banco de Chile, aumentando su participación directa hasta un 22,32%. LQIF financió la suscripción de nuevas acciones en el Banco mediante un aumento de capital por \$63.629MM, que fue íntegramente suscrito y pagado.

- No participa directamente en los mercados, concentra sus inversiones en Banco de Chile.
- Favorables resultados de Banco de Chile mejoran su desempeño no operativo.
- Incremento de capital por \$318.134MM al materializar la fusión por incorporación de Citi Chile II.

Actividades y Negocios

LQ Inversiones Financieras: Pertenece a Quiñenco S.A., en un 67,04% y el restante 32,96% está en manos de Citigroup Inc., luego de la materialización de la asociación estratégica suscrita a mediados de 2007. LQIF no participa en forma directa en los mercados y básicamente desarrolla sus actividades por medio de sus participaciones en Banco de Chile. La entidad obtuvo en 2007 utilidades finales por \$47.515MM, un 34,3% real superior al resultado neto a dic-06, logrando un retorno sobre patrimonio promedio de 7,7% básicamente por el desempeño no operacional originado en: (i) una mayor utilidad obtenida por su inversión en BCH; (ii) menores gastos financieros netos; (iii) mayor utilidad por efecto corrección monetaria. Los ingresos estuvieron parcialmente compensados por la mayor amortización del menor valor de inversión y menores beneficios tributarios.

Inversión en Empresas Relacionadas LQIF S.A.

(MM\$)	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Valor Inversión					
Banco de Chile	234.674	172.863	157.233	137.148	140.631
SM Chile Serie B	239.100	197.394	185.921	163.085	169.235
SM Chile Serie D	9.190	7.587	7.146	6.268	6.504
SM Chile Serie E	0	0	0	1.343	1.394
Inversiones LQ SM S.A.	13.114	10.576	9.861	8.864	9.377
Resultado Devengado					
Banco de Chile	52.855	40.438	36.660	31.645	26.391
SM Chile Serie B	19.664	16.550	15.461	13.325	11.130
SM Chile Serie D	756	636	594	512	428
SM Chile Serie E	0	0	30	110	92
Inversiones. LQ SM S.A.	118	66	52	51	50

Banco de Chile: Es una entidad global que participa de 19,3% de las colocaciones efectivas, 23,1% de los depósitos a la vista y 17,2% de los depósitos a plazo del sistema financiero, a feb-08, con posiciones relevantes en prácticamente todos los segmentos: comercial empresas (21,0%), consumo (22,0%) y vivienda (14,4%). A dic-07 y antes de fusionarse con Citibank Chile, sus negocios se estructuraban en dos áreas principales: (i) Mercado Mayorista: grandes empresas y corporaciones que representaban un 55,0% de las colocaciones totales consolidadas netas de créditos interbancarios y 29,9% de las utilidades antes de impuesto (ii) Mercado Minorista: personas y pequeñas empresas y Credichile, correspondiente al 40,5% de las colocaciones netas y un 53,2% de las utilidades antes de impuesto. Su estructura de activos e ingreso, paulatinamente, a contar de 2002, ha privilegiado portafolio más balanceado entre segmento retail y empresas, mejorando el número de clientes en cuentas corrientes, deudores y la utilización de canales remotos, enmarcado en un proceso de modernización tecnológica y fuertes inversiones en el segmento masivo, exhibiendo un crecimiento anual compuesto en este período de 31% en sus ingresos operacionales netos y una reducción de su cartera de préstamos vencidos desde un 2,54% a un 0,52%.

SM Chile S.A.: La Sociedad Matriz del Banco de Chile controla el 50,56% de BCH: un 15,07% directamente y libres de prenda, y el restante 35,49% a través de su filial Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada S.A. (SAOS). Esta última se rige por la Ley N° 19.396, de 1996, que estableció un mecanismo para el pago de la deuda subordinada con el Banco Central, amortizable mediante 40 cuotas anuales de UF 3.187.364, con un interés de 5% real. La provisión para el pago de la cuota 12 fue \$98.137MM y corresponde a la cantidad que deberá pagarse al Banco Central (36,2% de los derechos a dividendos sobre las acciones de Banco de Chile) producto de la distribución en efectivo del 100% de las utilidades. Con el pago de la cuota N° 12/40 se obtendrá un superávit del 4,5% sobre el capital y reservas del BCH, que sirve para cubrir períodos de menor generación. La Ley permite mantener un déficit equivalente al 20% del capital y reservas del BCH sin necesidad de enajenar las acciones prendadas con el propósito de cubrir la totalidad del déficit.

- El ingreso de Citigroup con un 32,96% de su propiedad y una opción para llegar al 50%, mejora su capacidad de capitalización y acceso a nuevos mercados.
- Posibilidad de diversificar activos mediante el ingreso al negocio previsional.

Posición Estratégica

Fortalezas y Oportunidades:

- (1) Liderazgo y posición competitiva de BCH en el sistema financiero, gracias a su tamaño relativo, eficiente modelo de evaluación y control de riesgo de sus colocaciones, diversificadas por sectores y segmentos, su modernización tecnológica y sostenido crecimiento en segmentos de retail, mostrando una consistente capacidad de generación y rentabilidad sobre capital y activos;
- (2) Trayectoria en la industria financiera del Grupo. El respaldo de un holding con inversiones diversificadas, con un patrimonio bursátil de US\$3.315MM y activos consolidados por US\$3.639MM (clasificado por Fitch en A+/Positiva), entrega a LQIF oportunidades de acceso a los mercados financieros;
- (3) El potencial de negocios, mayor capitalización y valor de sus activos luego de la asociación estratégica suscrita con Citigroup, uno de los principales conglomerados financieros mundiales con activos y patrimonio por US\$2.188 billones y US\$842 billones, respectivamente, a diciembre de 2007, que está clasificado en AA- por Fitch Ratings en escala internacional;
- (4) La presencia en sus contratos de emisión de bonos de cláusulas que impiden el traspaso de fondos de LQIF a empresas relacionadas en tanto no se haya enterado la reserva de liquidez, aseguraría la disponibilidad de dividendos para los bonistas. A esto se suma su adecuada posición de liquidez y sanas estrategias de administración financiera aplicadas por su administración.

Debilidades y Amenazas:

- (1) Alta dependencia de sus ingresos a los flujos que genera BCH. Este enfrenta riesgos propios de un entorno competitivo y de posibles shocks a que se vería sometida la industria en el caso de crisis de liquidez internacional o de corrida bancaria. Esta situación queda en parte mitigada por la estricta regulación de riesgos de crédito y de mercado que enfrenta;
- (2) Leverage propio de un holding financiero -aunque ha caído desde 0,56 veces su patrimonio hasta 0,15 veces, entre 2002 y 2008- lo hace más vulnerable ante fluctuaciones bruscas de la economía, precios, tasas de interés y tipo de cambio;
- (3) En su condición de holding, la deuda que emite LQIF queda subordinada a la deuda de su filial BCH, comparativamente alta dentro del sistema (17,18 veces su capital básico sobre activos totales contra 13,97 veces la industria financiera local). A esto se agrega una menor disponibilidad de dividendos considerando el servicio de la deuda subordinada con el Banco Central que representa un 36,20% de los derechos económicos del Banco de Chile;
- (4) Potencial deterioro de la situación global de solvencia, capitalización y en la calidad de activos de su nuevo socio estratégico Citigroup, cuyos ratings de largo plazo fueron reducidos consecutivamente desde AA+ hasta AA- con tendencia negativa.

- Durante 2007 su balance se muestra estable y reconoce una estructura financiera más flexible y diversificada
- Incremento de capital vino a mejorar nivel de leverage
- Mejora su cobertura sobre deuda financiera de corto plazo, medida en función de dividendos percibidos.

Situación Financiera

Desempeño Histórico. Está ligado fundamentalmente al desempeño de su principal inversión, y a la política de reparto de dividendos del Banco. Desde 2003 LQIF logra resultados positivos gracias a las ganancias de BCH (\$52.635MM en 2002) reportando dividendos de \$15.498MM, con un ROE de 3,3% y ganancias netas por \$13.463MM. Esta tendencia se acentuó en 2004 gracias al desempeño logrado por BCH que se reflejó en una utilidad final obtenida en 2003 (\$130.553MM) que reportó \$39.197MM a LQIF, alcanzando una utilidad neta de \$21.149MM y ROE del 5,0%. En 2004 BCH logró incrementar un 14,1% real sus utilidades a \$152.628MM que reportaron a LQIF \$47.638MM, alcanzando una utilidad neta por \$26.483MM y un ROE del 5,8% a dic-05. Este año BCH alcanzó una utilidad de \$180.724, un 14,3% real superior a dic-05, reportando a LQIF dividendos por \$37.798MM y una utilidad de \$32.946MM, con un ROE de 6,5% a dic-06. Durante 2006 Banco de Chile superó en un 5,8% sus ganancias respecto al año anterior, reportando a LQIF dividendos por \$43.251MM y ganancias finales de \$47.515MM, con un ROE de 7,7% a dic-07.

En 2007, gracias al crecimiento del 15,5% real en las ganancias del BCH y Citibank (\$242.288MM y 22.175MM, respectivamente), LQIF recibió dividendos por 99.666MM, asumiendo derechos a dividendos por un 37,95% vigentes a mar-07 (ROE de 5,6%).

Al considerar el flujo de dividendos recibidos respecto al nivel de gastos financieros de LQIF, este pasó desde 1,4 veces en 2002 hasta 6,0 veces en 2007, siguiendo la misma tendencia del flujo de utilidades en empresas relacionadas sobre gastos financieros, que pasó de 2,3 veces en 2002 hasta 7,1 veces a dic-07, que en opinión de Fitch demuestra una sólida posición financiera y estable generación operativa de su principal inversión (13,8 y 7,5 veces, respectivamente, a mar-08).

Financiamiento. La composición del financiamiento evolucionó de ser intensiva en deuda de corto plazo con su matriz hacia una mayor capitalización, endeudamiento bancario y emisión de bonos. Su deuda se origina en la adquisición de acciones de Banco Edwards realizada por Quiñenco a fines de 2000 y, posteriormente, de las acciones de Banco de Chile (marzo de 2001), financiadas con aportes de capital y pasivos de largo plazo. En 2001 LQIF realizó una emisión de acciones por un monto de \$80.000MM adquiridas en su totalidad por la matriz y sociedades relacionadas, aumentando su capital en 2002 gracias a la suscripción y pago de acciones por parte de Quiñenco S.A. por un total de \$265.007MM, saldando de esta forma gran parte de la deuda que mantenía con su matriz. Durante la segunda parte de 2004, LQIF emitió y colocó bonos por UF 7 millones, destinados al refinanciamiento de pasivos y, en especial, reducir la cuenta corriente mercantil con Quiñenco. A dic-06, estas deudas se habían reducido hasta \$1.330MM y se compara positivamente con 2005 (\$6.377MM), llevándola prácticamente a cero a dic-07, consistente con la reducción del leverage hasta 0,24 veces el patrimonio (0,31 veces a dic-06).

Las obligaciones por bonos (\$140.728MM a dic-07) permitieron reducir la proporción de deuda financiera de corto plazo hasta 5,9% (un 14,9% de 2002), manteniéndose en torno al 83% del endeudamiento financiero total (hasta 2003 la deuda bancaria representaba el 100% de la deuda financiera total).

Estado de Resultados	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Ingresos	75.094	58.508	52.906	45.686	38.241	15.833
U. Empresas Relacionadas	73.392	57.690	52.796	45.643	38.091	15.482
Ingresos Financieros	1.702	818	110	43	150	351
Gastos Financieros	-7.171	-7.306	-7.360	-7.958	-8.782	-15.784
Amort. Menor Valor Ejerc.	-22.390	-19.810	-19.095	-18.353	-17.906	-17.728
Gastos Administración	-94	-19	-16	-135	-125	-42
Otros Egresos	-140	-85	-199	-1.329	1.235	-4.808
Corrección Monetaria	1.393	-50	-803	737	800	2.029
Impuesto	499	1.406	939	2501	0	681
Amort. Mayor valor Inv.	323	301	111	0	0	17
Utilidad Neta	47.515	32.946	26.483	21.149	13.463	-19.802

Fuente: : Fecu individual a diciembre de 2007

Desempeño a Dic-07: La entidad obtuvo utilidades de \$47.515MM, un 34,3% real superior al resultado neto a dic-06, gracias al desempeño no operacional originado por: (i) una mayor utilidad obtenida por su inversión en BCH; (ii) menores gastos financieros netos; (iii) mayor utilidad por corrección monetaria. Los ingresos se vieron parcialmente compensados por la mayor amortización del menor valor de inversión y menores beneficios tributarios. Los gastos financieros netos disminuyen un 8,6% producto de un menor nivel de endeudamiento con bancos y su bajo nivel de exposición a riesgos de tasas. Los ingresos financieros son explicados en el alza de tasas de interés nominales de corto plazo que benefició la inversión de sus excedentes transitorios de caja mediante pactos.

Balance a Dic-07: LQIF mantenía activos por \$867.292MM, del cual \$496.490MM (\$388.830MM en 2006) son sus participaciones en Banco de Chile. El otro activo de significación, por \$304.966 millones (35,2% del activo total) está dado por el menor valor neto de sus inversiones en BCH que se amortizan en un horizonte de 20 años.

A dic-07, sus pasivos corresponden un 99,9% a deuda financiera (\$169.292MM), de la cual un 94,0% está pactada en el largo plazo y, a su vez, se conforma en un 86,3% por bonos y el 13,7% restante con bancos. La deuda financiera de corto plazo comprende un 33,7% en bonos con vencimiento dentro de un año y el 66,3% está pactado con bancos. Al evaluar la deuda financiera total sobre patrimonio ajustado por cuentas a relacionadas y menor valor de inversiones, el leverage financiero se eleva hasta 0,42 veces (0,63 veces en 2006). La liquidez también ha mejorado, con un nivel de 6,7 veces a dic-07 y una cobertura de dividendos de 4,32 veces.

Comparación con Pares (MM\$)

Dic-07	LQIF	CGB	EJY	G Secur	Bice Corp
Balance					
T. Activos	867.292	415.265	576.093	328.825	459.667
Disponibles	25	0	11	18	0
C*C Relacionadas	0	119.588	2.367	5.534	2.537
Inversiones E Relacionadas	496.490	240.341	557.016	272.038	445.955
Goodwill	304.966	48.473	10.974	38.684	8.615
Inversión Banco+GW	539.640	288.814	386.738	205.917	184.973
C*P Relacionadas	28	0	0	0	0
D Financiera C/P	10.007	6.544	9.567	4.353	10.954
D Financiera L/P	159.209	88.811	141.435	81.641	37.465
Patrimonio	697.972	319.672	425.038	239.955	400.568
Resultados					
Utilidad Empresas Relacionadas	73.392	25.317	89.812	42.974	63.282
Resultado devengado Banco	52.855	25.317	72.264	27.234	29.193
Gastos Financieros	7.171	4.066	5.166	4.200	3.164
Utilidad Neta	47.515	19.735	69.076	32.018	59.526
Indicadores					
D Financiera /Patrimonio	0,24	0,30	0,35	0,36	0,12
D Finan/Patrimonio - C*C Relacionadas	0,24	0,48	0,36	0,37	0,12
D Finan/Patrimonio - C*C Reac. - GW	0,42	0,63	0,36	0,43	0,12
D Financiera C/P/D Total	0,06	0,07	0,06	0,05	0,19
Utilidad E Relacionadas/G Financiero	10,23	6,23	17,39	10,23	20,00
R Devengado Banco/U E Relacionadas	0,72	1,00	0,80	0,63	0,46
Inversiones Banco+GW/T Activos	0,62	0,70	0,67	0,63	0,40

Fuente: : Fecu individual a diciembre de 2007

Proyecciones y Flujo de Caja

Fitch Ratings estima que como consecuencia de la política de reparto de dividendos adoptada por Banco de Chile en 2006 y 2007 -y que probablemente aplicará para el período 2008-2010-, que importa la capitalización del 30% de las utilidades, la razón de cobertura de dividendos descontados gastos de administración, medida sobre su deuda financiera de corto plazo, debería evolucionar en torno a 5,9 veces bajo un escenario normal y de 4,1 veces asumiendo stress severos (restricción de 30% en los dividendos), con un flujo de caja estimado de \$70.000MM en escenario normal.

Características de los Instrumentos

La entidad emitió dos líneas de bonos por un monto total de UF 8.000.000. Para ello utilizó: (i) un contrato de emisión de línea de bonos (N° 385) a 10 años hasta por un monto máximo de UF 5.000.000 y (ii) un contrato de emisión de línea de bonos (N° 384) a 25 años por un monto máximo de UF 3.000.000.

Características de los Bonos

Series	Emisión (UF)	Plazo (Años)	Tasa de Carátula	Vencimiento
Línea 384 (Serie B)	3.000.000	21	4,75%	15-May-25
Línea 385 (Serie A)	4.000.000	6	3,25%	15-May-10

- Fortalecimiento de su base de capital e indicadores de liquidez y endeudamiento.
- La entidad duplica tamaño de activos e inversiones en empresas relacionadas, con un Goodwill de US\$145MM.
- Flujo de caja estimado por US\$200MM anuales permite mostrar holgados índices de cobertura de deuda.

Efectos de la Fusión entre LQIF y Citi Chile II (Marzo 2008)

Cuentas de Activos:

- (1) El principal incremento corresponde al cambio en la participación en Banco de Chile que producto de la fusión con Citibank pasó desde 52,45% y 28,85% sobre los derechos políticos y económicos, hasta 57,47% y 37,95%, al 31 de Marzo de 2008, respectivamente.
- (2) La cuenta por cobrar a empresas relacionadas corresponde a una cuenta de de corto plazo correspondiente al pago de parte de un aumento de capital por Citigroup.
- (3) En “otros activos circulantes” se incluyen depósitos y pactos (\$54.000MM en depósitos de Citigroup y \$63.000MM en depósitos de LQIF) que conforman una caja de US\$ 275 millones.
- (4) La entidad muestra una cobertura de valores líquidos a deuda financiera de corto plazo y deuda financiera total, de 11,3 y 0,72 veces, a feb-08, versus 6,7 y 0,4 veces exhibido a dic-07.
- (5) Inversiones en empresas relacionadas aumentó hasta US\$1.436MM, producto de la fusión por incorporación entre LQIF y Citi Chile II, cuyos activos fueron valorizados inicialmente en US\$893MM por el interés inicial del 32,96%.
- (6) Siguiendo los términos de intercambio de la fusión se generaron dos efectos que incrementan a US\$1.172MM la partida “menor valor de inversiones”: (i) a nivel holding se generó un ajuste a fair value de \$87.513MM que amortiza en 10 años mientras se determina el mecanismo definitivo según BT72 sobre combinación de negocios; (ii) en Citi Chile II existían otras reservas para fusión por \$109.986MM, que producto de la fusión entre Banco de Chile-Citi, incrementaron el menor valor de inversiones (equivale a la reserva de Citi Chile II que fue consolidada con LQIF).

Cuentas de Pasivos y Patrimonio:

- (1) La estructura de pasivos no presenta variaciones significativas salvo una reducción de la deuda bancaria por la amortización regular de los créditos con BBVA y BCI.
- (2) La entidad se encuentra evaluando una reestructuración de la modalidad de pago y en la tasa de interés base de los créditos (TAB180), pasando a base TAB360 que es menos volátil, unificando la fecha de pago con sus bonos.
- (3) Finalmente, se redujeron casi a cero las deudas con empresas relacionadas hacia fines de 2007, aprovechando las holguras de caja existentes.
- (4) El capital presenta dos movimientos relevantes: (i) uno relacionado con el incremento de su capital pagado hasta US\$1.958MM producto del aumento por \$55.000MM para financiar la capitalización de BCH (que a su vez generó un sobreprecio en venta de acciones propias por \$8.948MM); (ii) el segundo por \$318.134MM asociado a la incorporación y valorización de los activos de Citi Chile II, al 01 de enero de 2008;
- (5) Los movimientos de las cuentas patrimoniales se explican por la cuenta de otras reservas que se elevó a \$259.174MM, compuesta por “otras reservas para fusión” (\$109.986MM) aportada por Citi, más el ajuste a fair value por en el holding (\$87.513MM), y “otras variaciones patrimoniales” (\$51.088MM) derivadas del mayor valor patrimonial reconocido por sus participaciones en SM-Chile, que corresponde al aumento del valor libro del banco.

Movimientos Cuentas de Resultados.

- (1) La nueva estructura financiera no genera efectos en resultados más allá del reconocimiento del mayor resultado por inversión en empresas relacionadas (\$22.843MM), obteniendo una utilidad acumulada de \$13.203MM, a mar-08.
- (2) El flujo de caja estimado por la administración bajo la nueva estructura se aproxima a \$100.000MM anuales, siguiendo una política de dividendos en el BCH equivalente al 70% de las utilidades en efectivo hasta 2010.

LQ Inversiones Financieras S.A.

Estados Financieros Individuales

Cifras expresadas en Millones de pesos de cada año

	Mar'08	Mar'07	12mM *	2007	2006	2005	2004
Indicadores Financieros							
Dividendos Percibidos - Gastos de Adm. / Gastos Financieros	51,3	21,9	13,8	6,0	5,2	6,5	4,9
Ut. Emp. Relac. - Gastos de Adm. / Gastos Financieros	6,4	4,9	7,5	7,1	5,2	4,6	3,4
Deuda Fin. Neta / (Dividendos Percibidos - Gastos de Adm.)	0,1	0,6	0,5	2,4	3,4	3,1	3,9
Deuda Fin. Neta/ (Ut. de Emp. Relac. - Gastos de Adm.)	1,1	2,5	0,9	2,0	3,4	4,4	5,7
Deuda Total / (Patrimonio)	0,15	0,31	0,15	0,24	0,31	0,35	0,44
Deuda Total / (Pat.- CxC Relacionados)	0,15	0,31	0,15	0,24	0,31	0,35	0,44
Deuda Total / (Pat. - CxC Relacionados - Goodwill e Intang)	0,29	0,61	0,29	0,42	0,63	0,79	1,34
Resultados							
Ingresos Operacionales	0	0	0	0	0	0	0
Gastos de Administración	-112	-3	-203	-94	-19	-16	-135
Ingresos Financieros	807	392	2.117	1.702	818	110	44
Otros Ingresos Fuera de la Explotación (netos)	2.023	-7	1.890	-140	-85	-199	-476
Gastos Financieros	-1.882	-1.842	-7.211	-7.171	-7.306	-7.360	-7.958
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%	4,5%	4,6%	6,0%
Utilidad Empresas Relacionadas	12.116	9.021	54.098	51.003	37.881	33.701	27.290
Utilidad Neta	13.203	7.612	53.106	47.515	32.946	26.483	21.149
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	5,6%	5,7%	6,1%	7,7%	6,5%	5,8%	5,0%
Flujo de Caja							
Dividendos Percibidos***	96.666	40.346	99.571	43.251	37.798	47.638	39.197
Inversión en Activos Fijos (neto)	-49	0	-49	0	0	0	0
Inversiones Permanentes (neto)	-1.501	0	-58.456	-56.955	0	0	0
Inversiones en Instrumentos Financieros	-45.663	-42.136	-36.042	-32.514	-33.042	0	0
Venta de Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Recaudación de Préstamos con Empresas Relacionadas (neto)	0	0	-1.467	-1.467	-5.416	-24.668	-106.567
Préstamos con Empresas Relacionadas (neto)	-1	-0	-32	-32	-37	-0	-0
Otros Ingresos de Inversión (Netos)	118.998	0	118.942	-55	0	0	-0
Variación Neta de Deuda Financiera	0	0	-6.403	-6.403	0	-5.695	75.310
Variación Neta de Capital	0	0	66.014	66.014	0	0	0
Pago de Dividendos	-96.581	0	-106.956	-10.376	-7.966	-4.721	0
Balance							
Caja y Valores Líquidos	121.754	75.981	121.754	67.097	35.558	13.558	4.697
Documentos y Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas	68.665	15	68.665	0	0	0	0
Inversión en Empresas Relacionadas	647.929	363.697	647.929	496.490	388.830	360.588	317.146
Goodwill e Intangibles	518.396	261.452	518.396	299.149	265.807	272.524	286.291
Activos Totales	1.361.201	706.281	1.361.201	867.292	695.524	654.014	615.978
Documentos y Cuentas por Pagar Empresas Relacionadas	27	1.348	27	28	1.330	6.377	29.268
Deuda Financiera Corto Plazo	11.476	10.903	11.476	10.007	9.560	10.480	6.137
Deuda Bancaria Corto Plazo	6.725	6.514	6.725	6.638	6.411	7.394	5.543
Deuda Público Corto Plazo	4.750	4.389	4.750	3.369	3.149	3.086	594
Deuda Financiera Largo Plazo	160.831	155.551	160.831	159.209	155.283	151.036	152.411
Deuda Bancaria Largo Plazo	22.073	26.940	22.073	21.850	26.928	25.213	31.192
Deuda Público Largo Plazo	138.758	128.611	138.758	137.359	128.355	125.824	121.219
Deuda Financiera Total	172.306	166.454	172.306	169.216	164.843	161.516	158.548
Deuda Total	172.459	167.807	172.459	169.319	166.179	167.898	188.572
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	1.188.742	538.474	1.188.742	697.972	529.345	486.117	427.406
Liquidez							
Deuda Fin. Corto Plazo/ Deuda Financiera Total (%)	6,7%	6,6%	6,7%	5,9%	5,8%	6,5%	3,9%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. Corto Plazo	10,61	6,97	10,61	6,70	3,72	1,29	0,77
Dividendos Perc. - Gastos de Adm. / Deuda Fin. Corto Plazo	33,69	14,80	8,68	4,32	3,95	4,55	6,39

NA: No aplica por no haber recibido dividendos a la fecha

* Año móvil terminado en Mar'08

** Costo de Financiamiento Estimado = Gastos Financieros/ Deuda Financiera Total Promedio.

*** Los Dividendos Percibidos son entregados por la entidad. Estos podrían estar siendo considerados también en Otros Ingresos de Inversión (Netos)

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.