

LQ Inversiones Financieras S.A.

Ratings (Abril 2009)

Clasificación Nacional (Chl)	
Instrumento	Rating Actual
Bonos Serie A	AA+
Bonos Serie B	AA+

Rating Outlook

Estable

Resumen Financiero

LQ Inversiones S.A.	31/12/08	31/12/07
Total Activos [MM\$]	1.513.479	867.292
Patrimonio [MM\$]	1.342.693	697.972
Resultado [MM\$]	62.615	47.515
Capital / Activos	84,58	75,00

NOTA: A partir de marzo de 2009 la información financiera presentada por la entidad cumplirá con criterios contables IFRS.

Analistas

Abraham Martínez D.
(56 2) 499 3320
abraham.martinez@fitchratings.com

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

Reportes Relacionados

- Banco de Chile
- SM-Chile S.A.
- Impacto de IFRS en la Industria Bancaria

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.

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 concentra sus operaciones hacia el sector bancario por medio de sus participaciones de 32,11% en el Banco de Chile y de 58,24% en SM-Chile S.A. Esta combinación de acciones le otorga un 61,68% de los derechos políticos y el 40,38% de los derechos económicos luego de materializada la fusión entre Banco de Chile y Citibank.
- 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 deuda financiera de corto plazo 1,18(x) y con un leverage (deuda total sobre patrimonio) de 0,13 (x), a dic-08.
- Si bien la posibilidad de que Citigroup adquiriera hasta un 50% de la propiedad de LQIF se ve dificultada considerando la situación de Citigroup y la incertidumbre que aún pesa sobre los mercados financieros, los socios Quiñenco y Citi tienen disposición para mantener la asociación estratégica y han extendido los plazos para hacer ejercicio de la opción por parte de Citigroup, o bien, que en caso de que esta no se produzca, Quiñenco pudiera adquirir de Citigroup el porcentaje necesario para alcanzar un 80,1% de participación en la propiedad de LQIF.
- La clasificación asignada queda restringida por su natural 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, siendo un elemento especialmente relevante para Fitch en un año donde se visualizan presiones sobre los resultados derivadas de potenciales deterioros crediticios.
- A dic-08, LQIF registró utilidades un 21,01% real mayores respecto a igual fecha de 2007 (ROE de 6,1%), explicado en el aumento de sus ingresos no operativos asociados a las utilidades reconocidas en BCH, mayores ingresos por inversiones financieras y renegociación de tasas de interés de sus pasivos bancarios.
- Considerando la política de reparto de dividendos adoptada por Banco de Chile entre 2006-2009, la cual implica capitalizar un 30% de las utilidades, la razón de cobertura de dividendos sobre gastos financiero, podría evolucionar en torno a 10,2 (x) en escenario normal (flujo de dividendos percibidos en 2009) y en torno a 7,0 (x) hacia 2010 considerando menores ganancias esperadas en BCH en 2009.

Saporte

- Fitch estima que los accionistas podrían soportar 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., clasificado en AA (chl) por Fitch, canaliza sus inversiones en el sector financiero, en asociación estratégica con Citigroup Inc.

- Pertenece a Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., controla el 61,68% de los derechos a voto en Banco de Chile.
- Luego de la fusión con Citi Chile II modificó su hoja de balance y resultados, mejorando sus indicadores de capitalización y sus ratios de liquidez.
- Extensión de plazos de la opción para que Citigroup adquiriera hasta un 50% de LQIF.

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 concentra sus operaciones en el sector bancario por medio de sus participaciones de 32,11% en Banco de Chile y de 58,24% en SM-Chile S.A. Esta combinación de participaciones otorga un 61,68% de los derechos políticos y el 40,38% de los derechos económicos. Quiñenco S.A., es un holding diversificado que cuenta con posiciones en los rubros financiero, industrial, alimentario y telecomunicaciones, con activos consolidados de US\$3.936,4 millones a dic-08.

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 por un 8,52% de LQIF a un valor de UF 11.475.456 más un 5% de interés anual. Dichas opciones fueron modificadas entregando un plazo de 15 meses contados del 30 de abril de 2010 para que Citigroup adquiriera un 50% o bien sólo un 41,4778% de LQIF. De no hacerlo por cualquier causa, Quiñenco tiene la opción de adquirir de Citigroup hasta un 80,1% de LQIF. 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, adquirió todos sus activos, pasivos y la sucedió en todos sus derechos y obligaciones, incorporando 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, con fortalezas en banca corporativa, banca internacional, banca privada, *consumer finance* a través de la división de consumo Atlas (aumentando la participación consolidada de BCH en el segmento de consumo a 22,1%) y negocios de tesorería, aportando una cartera de contratos derivados que cuadruplicó el balance nocional post-fusión. La participación de los accionistas de Banco de Chile en la nueva entidad fue de 89,5% y los accionistas de Citibank Chile un 10,5%, con una valorización implícita de BCH por US \$6.015MM y de USD \$701MM para los negocios financieros de Citigroup en Chile.

La fusión se produjo en el marco de una asociación estratégica que tiene sinergias para el desarrollo de negocios futuros y la experiencia de uno de los conglomerados financieros mayormente globalizados (Acuerdo de Conectividad Global). Como parte de la fusión, Banco de Chile vendió las sucursales de USA (ingresos por \$38.459MM en 2008). De acuerdo con cálculos de la administración, la fusión implicó la salida de aproximadamente 1.200 personas y que los costos incrementales incurridos por este concepto fueron de MM\$ 44.762 durante 2008.

Participaciones de LQIF en Banco de Chile. Durante los años 2006 y 2009 (excepto en 2008 donde se distribuyó el 100% de las utilidades en efectivo) BCH aplicó una política de capitalización del 30% de las utilidades y emitió acciones liberadas de pago, aumentando su capital: 2006: \$30.984MM; 2007: \$33.833MM y 2009: 52.261MM. Esto, sumado a la paulatina dilución del Banco Central por el pago en efectivo del 100% de las utilidades correspondientes en su calidad de acreedor de la obligación subordinada, a la concurrencia al aumento de capital por \$110.000MM realizado en el Banco en 2007 mediante la emisión de nuevas acciones que LQIF suscribió con un aumento de capital por \$63.629MM, y al efecto de la fusión y nuevas adquisiciones realizadas en el mercado, la entidad ha elevado sus participaciones en el Banco.

Actividades y Negocios

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

LQ Inversiones Financieras: Pertenece a Quiñenco S.A., en un 67,04% y el restante 32,96% está en manos de Citigroup Inc. 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 2008 utilidades finales por \$62.615MM, un 21,0% real superior al resultado de dic-07, logrando un retorno sobre patrimonio promedio de 6,1% básicamente por el desempeño no operacional originado en: (i) una mayor utilidad neta obtenida por inversiones en empresas relacionadas puesto que BCH que repartió un 100% de sus dividendos en efectivo; (ii) menores gastos financieros netos producto de la favorable renegociación de pasivos bancarios; (iii) mayor utilidad por resultado de inversiones financieras y corrección monetaria. Sus ingresos están parcialmente compensados por mayor amortización del menor valor de inversión originado por la compra de BCH en 2001 y por la fusión con Citibank.

Inversión en Empresas Relacionadas LQIF S.A.

(MM\$)	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Valor Inversión					
Banco de Chile	416.675	234.674	172.863	157.233	137.148
SM Chile Serie B	282.668	239.100	197.394	185.921	163.085
SM Chile Serie D	11.485	9.190	7.587	7.146	6.268
SM Chile Serie E	0	0	0	0	1.343
Inversiones LQ-SM Ltda.	97.890	13.114	10.576	9.861	8.864
Resultado Devengado					
Banco de Chile	87.470	52.855	40.438	36.660	31.645
SM Chile Serie B	21.284	19.664	16.550	15.461	13.325
SM Chile Serie D	758	756	636	594	512
SM Chile Serie E	0	0	0	30	110
Inversiones. LQ-SM Ltda.	451	118	66	52	51

Banco de Chile: Es un banco universal que opera en todos los segmentos y participa de 19,2% de las colocaciones efectivas, 20,4% de los depósitos a la vista y 17,3% de los depósitos a plazo del sistema financiero, con posiciones relevantes en créditos comerciales (20,6%), consumo (22,1%) y vivienda (14,0%), a feb-09. Sus negocios se ordenan en cuatro áreas: (i) Mercado Mayorista: grandes empresas, corporaciones e inversiones, que representan un 55,9% de las colocaciones consolidadas netas y un 30,5% de las utilidades antes de impuestos; (ii) Mercado Minorista: Personas y Empresas y División de Consumo Credichile, con el 42,2% de las colocaciones netas y un 37,4% de las utilidades antes de impuesto; (iii) Tesorería que aporta un 25,8% de los resultados antes de impuestos; (iv) Filiales con el 6,2%, a dic-08. Su estructura de activos e ingresos muestra un portafolio balanceado entre personas y empresas, gracias al crecimiento del número de clientes en cuentas corrientes y uso intensivo de canales remotos, dentro de un proceso de modernización tecnológica y fuertes inversiones en el segmento retail. La fusión por absorción de Citibank Chile mejoró sus participaciones en casi todos los segmentos, en especial en banca corporativa, posición en el mercado de derivados, banca privada y banca de consumo masivo.

SM Chile S.A.: La Sociedad Matriz del Banco de Chile controla el 50,36% de BCH: un 15,01% directamente y libres de prenda, y el restante 35,35% 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 13 fue \$98.137MM y corresponde a la cantidad que deberá pagarse al Banco Central (36,06% de los derechos a dividendos sobre las acciones de BCH) producto de la distribución en efectivo del 100% de las utilidades. Con el pago de la cuota N° 13/40 se obtendrá un superávit del 6,72% sobre el capital y reservas del BCH, que serviría para cubrir períodos de menor generación. La Ley permite mantener un déficit del 20% del capital y reservas del BCH sin necesidad de enajenar las acciones prendadas con el propósito de cubrir parte o la totalidad del déficit acumulado.

- 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, conservadores modelos de originación y control de riesgo de sus colocaciones, diversificadas por sectores y segmentos, inversión tecnológica y crecimiento en segmentos masivos, mostrando una sostenida capacidad para mantener un alto potencial de generación de ingresos y retorno sobre activos;
- (2) Trayectoria en la industria financiera del Grupo. El respaldo de un holding con inversiones diversificadas y activos consolidados de US\$3.936,4MM a dic-08, que se encuentra clasificado por Fitch en AA- (chl), 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 con Citigroup Inc., conglomerado financiero global con activos y patrimonio por US\$1.938 billones y US\$694 billones, respectivamente, a dic-08, clasificado en A+/F1+/Estable por Fitch en escala internacional;
- (4) La presencia en sus contratos de emisión de bonos de cláusulas que impiden el traspaso de fondos a empresas relacionadas en tanto no se haya enterado la reserva de liquidez, aseguraría la disponibilidad de dividendos para los bonistas. A esto suma su posición de liquidez y menor nivel de deuda financiera respecto al patrimonio, a consecuencia de la fusión con Citi Chile II.

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 y de los impactos sobre sus resultados del deterioro del portafolio de créditos. Esta situación queda parcialmente mitigada por la estricta regulación de riesgos de crédito y de mercado y su conservadora administración;
- (2) Leverage propio de un holding financiero -aunque ha caído desde 0,56 veces su patrimonio hasta 0,13 veces, entre 2002 y 2008- lo hace más vulnerable ante fluctuaciones bruscas de 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 de Chile que representa un 36,06% 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 socio estratégico Citigroup Inc., cuyos ratings de largo plazo fueron reducidos consecutivamente desde AA+ hasta A+ por Fitch luego del impacto que generó en su hoja de balance y resultados la crisis financiera.

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 a diciembre de 2007, obteniendo un ROE de 7,7%.

- Durante 2008 su balance se muestra estable y reconoce una estructura financiera más flexible y diversificada
- Incremento de capital ha reducido endeudamiento.
- Mejora su cobertura sobre deuda financiera de corto plazo, medida en función de dividendos percibidos.

En 2008, gracias al crecimiento del 15,5% real en 2007 de las ganancias combinadas de BCH y Citibank (\$242.288MM y 22.175MM) LQIF recibió dividendos por 104.396MM, generando utilidades por \$62.615MM y ROE de 6,1% a dic-08, gracias al reparto para 2008 del 100% en efectivo de los dividendos del banco fusionado. Durante 2008 BCH alcanza utilidades por \$272.427MM, y los dividendos de LQIF durante 2009 fueron de MM\$ 77.169, correspondiente al 70% de los dividendos de BCH pagados en efectivo.

Al considerar el flujo de dividendos recibidos respecto al nivel de gastos financieros de LQIF, este pasó desde 6,0 veces en 2007 hasta 13,8 veces en 2008, siguiendo la misma tendencia del flujo de utilidades en empresas relacionadas sobre gastos financieros, que pasó de 7,1 veces en 2007 hasta 9,5 veces a dic-08, mostrando una la sostenida capacidad de generación operativa de su principal inversión.

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 contar de dic-07 y hasta la fecha.

Estado de Resultados	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Ingresos	115.281	75.094	58.508	52.906	45.686	38.241
U. Empresas Relacionadas	109.963	73.392	57.690	52.796	45.643	38.091
Ing. Financieros y Otros Ing.	5.318	1.702	818	110	43	150
Gastos Financieros	-7.509	-7.171	-7.306	-7.360	-7.958	-8.782
Amort. Menor Valor Ejerc.	-37.600	-22.390	-19.810	-19.095	-18.353	-17.906
Gastos Administración	-713	-94	-19	-16	-135	-125
Otros Egresos	-9.086	-140	-85	-199	-1.329	1.235
Corrección Monetaria	1.627	1.393	-50	-803	737	800
Impuesto	264	499	1.406	939	2501	0
Amort. Mayor valor Inv.	352	323	301	111	0	0
Utilidad Neta	62.615	47.515	32.946	26.483	21.149	13.463

Fuente: : Fecu individual a diciembre de 2008

Desempeño a Dic-08: La entidad obtuvo utilidades de \$62.615MM, un 21,0% real superior al resultado neto de dic-07, gracias al desempeño no operacional originado por: (i) una mayor utilidad neta obtenida por inversiones en empresas relacionadas puesto que BCH que repartió durante 2008 un 100% de los dividendos en efectivo correspondientes a las utilidades obtenidas en 2007 (BCH: \$242.288MM y Citibank Chile: 22.175MM); (ii) menores gastos financieros dada la favorable renegociación de pasivos bancarios; (iii) mayor utilidad por resultado de inversiones financieras. Sus ingresos están parcialmente compensados por mayor amortización del menor valor de inversión originado por la compra de BCH en 2001 y la fusión con Citibank (\$37.600MM a dic-08). Los gastos financieros caen 4,7% producto de un menor nivel de endeudamiento con bancos y la neutralización a la exposición de riesgos de tasas. Los mayores ingresos financieros (+90,9% a dic-08) se explican por un aumento en la tasa de interés que benefició la inversión de sus excedentes de caja. Durante 2009 Fitch espera resultados similares considerando las ganancias de BCH de \$272.427MM y la utilidad proporcional correspondiente al 40,4% de los derechos económicos por sus participaciones directa e indirecta en BCH, siendo estos M\$ 77.169 en mar-09, repartidos proporcionalmente entre los accionistas Quiñenco y Citigroup.

Balance a Dic-08: LQIF mantenía activos por \$1.513.479MM, del cual \$808.719MM (\$496.490MM en 2007) son sus participaciones en Banco de Chile. El otro activo de significación, por \$508.506 millones (33,6% 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-08, sus pasivos corresponden un 99,9% a deuda financiera (\$170.625MM), de la cual un 69,3% está pactada en el largo plazo y, a su vez, se conforma en un 90,6% por bonos y el 9,4% restante con bancos que fue reestructurada durante 2008 con un mejor perfil de costos y se amortiza en cupones iguales hasta 2011. La deuda de corto plazo comprende un 89,1% en bonos con vencimiento dentro del año (primer vencimiento del bono corto por UF 2 millones) y el 10,9% está pactado con bancos.

Estados Financieros a Diciembre de 2008

Concepto	LQIF	CGB	G Security	Bice Corp
Balance				
Total Activos	1.513.479	432.198	338.363	437.108
Disponibles	61.951	1.757	122	183
Cuentas por Cobrar Relacionadas	75.379	121.922	627	17.922
Inversiones en Empresas Relacionadas	808.719	260.152	280.013	409.039
Goodwill	508.506	47.825	39.634	7.978
Inversiones Banco+GW	925.181	307.977	224.322	197.935
Deuda Financiera Corto Plazo	52.314	16.668	4.733	34.150
Deuda Financiera Largo Plazo	118.311	69.262	84.864	32.681
Deuda Total	170.786	86.497	91.570	67.526
Patrimonio	1.342.693	345.728	246.793	369.582
Resultados				
Utilidad Empresas Relacionadas	109.963	28.493	26.063	33.170
Resultado devengado Banco	87.470	28.493	14.331	27.077
Gasto Financiero	7.510	3.591	3.787	4.044
Utilidad Neta	62.615	23.212	17.785	-18.619
Dividendos Percibidos	104.396	25.316	16.400	32.846
Indicadores				
Deuda Financiera / Patrimonio	0,13	0,25	0,36	0,18
D Finan/Patrimonio - C*C Relacionadas	0,13	0,38	0,36	0,19
D Finan/Patrimonio - C*C Relacionadas-GW	0,22	0,48	0,43	0,19
D Financiera CP / Deuda Total	0,31	0,19	0,05	0,51
Utilidad Empresas Relacionadas/G Financieros	14,64	7,93	6,88	8,2
Dividendos/G Financieros	13,90	7,05	4,33	8,12
Resultado Devengado Banco/U E Relacionadas	0,80	1,00	0,55	0,82
Inversiones Banco + GW/Total Activos	0,61	0,71	0,66	0,45

Fuente: Fecu individual a diciembre de 2008

Proyecciones y Flujo de Caja

Fitch Ratings estima que como consecuencia de la política de reparto de dividendos adoptada por BCH entre 2006 - 2009 que importa capitalizar 30% de las utilidades, la razón de cobertura de dividendos sobre gastos financiero podría evolucionar en 10,2 (x) bajo escenario normal (flujo de dividendos percibidos en 2009) y en torno a 7,0 (x) hacia 2010 considerando menores ganancias esperadas en BCH durante 2009.

Características de los Instrumentos

La entidad emitió dos líneas de bonos por MMUF 8,0, utilizando (i) un contrato de emisión de línea de bonos (N° 385) a 10 años hasta por MMUF 5,0 y (ii) un contrato de emisión de línea de bonos (N° 384) a 25 años por un monto máximo de MMUF 3,0.

Características de los Bonos

Serie	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 leverage.
- La entidad duplica tamaño de activos e inversiones en empresas relacionadas.
- Flujo de caja estimado por US\$ 100MM sostiene ratios de cobertura de deuda de corto plazo.
- Principal efecto de IFRS se asocia a la consolidación con sus activos bancarios.

Efectos Post-Fusión de LQIF y Citi Chile II e Impacto IFRS.

Cuentas de Activos:

- (1) El principal efecto corresponde al incremento de la cuenta otros activos debido al aumento del valor libro de la inversión en Banco de Chile por la fusión por incorporación de Citi Chile II y sucesivas adquisiciones de acciones.
- (2) La cuenta por cobrar a empresas relacionadas (\$75.379MM) corresponde a los dividendos estimados a recibir por sus participaciones en BCH y SM-Chile según los nuevos criterios contables aplicados a entidades bancarias.
- (3) Inversiones en empresas relacionadas aumentó hasta US\$1.436MM en marzo-08, 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%.
- (4) 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) al 31 de diciembre de 2008 se asignó \$87.513MM como menor valor de inversiones amortizable a 20 años; (ii) Citi Chile II tenía reservas de \$109.986MM que por la fusión entre Banco de Chile-Citibank incrementaron el Goodwill.

Cuentas de Pasivos y Patrimonio:

- (1) La estructura de pasivos no presenta variaciones salvo reducción de la deuda bancaria por la amortización regular de los créditos con BBVA y prepago total de la deuda con BCI. La entidad logró reestructurar la modalidad de pago y tasa de interés base de sus créditos bancarios a TAB360 que es menos volátil.
- (2) El capital se incrementa en \$318.134MM por la incorporación y valorización de activos de Citi Chile II, al 01 de enero de 2008.
- (3) Los movimientos de las cuentas patrimoniales se explican por la cuenta “otras reservas” que se elevó en \$237.740MM, relacionada principalmente con: (i) la incorporación de Citi Chile II; (ii) el efecto patrimonial luego de la fusión entre BCH y Citibank a comienzos de 2008; (iii) movimientos patrimoniales en el BCH que corresponden a incrementos del valor libro de la entidad.

Cambios Contables IFRS (para los estados financieros desde marzo de 2009):

- (1) A partir de marzo de 2009 (comparativo con marzo de 2008) LQIF presentará su información financiera trimestral siguiendo el formato FECU-IFRS, que implicará variaciones relevantes del tipo y montos asociados a la información presentada al mercado con respecto a la que tradicionalmente se entrega mediante FECU. En concreto, se podrán apreciar diferencias significativas siendo quizás la más relevante la inclusión de la deuda subordinada de SAOS.
- (2) Información Consolidada: Bajo IFRS las entidades deben presentar información financiera consolidada con todas sus filiales, sin excepción (incluidos el Banco de Chile y SM Chile), afectando principalmente las Cuentas por Cobrar y por Pagar a Relacionadas y las Inversiones en Empresas Relacionadas.
- (3) Menor y Mayor Valor: Se eliminan los Menores y Mayores Valores de Inversión, debido a que IFRS admite (por vez única) hacer el paso retroactivo de activos derivados de combinaciones de negocios desde valor libro a valor justo. De esta manera aparecen cuentas de intangibles derivadas de esa combinación.
- (4) Corrección Monetaria: Se suspende la aplicación de actualización por este factor, ajuste que afectará al Menor Valor de Inversiones.
- (5) Activos y Pasivos Bancarios: Según lo instruido por la SVS para presentar estados financieros que incluyen filiales bancarias, como es el caso, se deberá segregar los rubros provenientes de los estados financieros de dichas filiales, así como sus notas explicativas, con el objeto de poder diferenciar los criterios contables particulares de cada industria.
- (6) Impuestos Diferidos: Corresponde a aquellos impuestos diferidos originados por combinaciones de negocios, equivalentes a las diferencias entre los valores tributarios y los valores justos de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos.

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

Copyright © 2009 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.