

Holding
Chile
Análisis de Crédito

LQ Inversiones Financieras S.A.

Clasificaciones (Abril 2011)

Clasificación Nacional	Rating Actual
Instrumento	
Bonos Serie B	'AA+cl'
Bonos Serie C	'AA+cl'

Perspectiva / Observación

Estable

Información Financiera

LQ Inversiones Financieras S.A.	31/12/10	31/12/09
Total Activos [MM\$]	19.176.856	18.436.345
Patrimonio		
Controladora [MM\$]	1.317.422	1.347.277
Resultado		
Controladora [MM\$]	172.746	125.336
Patrimonio/Activos	7,15	7,31

NOTA: A partir de marzo de 2009 la información financiera presentada por la entidad cumple 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

- “Metodología de Clasificación de Riesgo de Instrumentos Emitidos por Instituciones Financieras”
- “Short Term Rating Criteria for Corporate Finance (November 2010)”
- “National Ratings Criteria (January 2011)”
- “Global Financial Institution Rating Criteria (August 2010)”
- “Bank Holding Companies (December 2009)”
- “Banco de Chile (Reporte Abril 2011)”
- “SM-Chile S.A. (Reporte Abril 2011)”

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de LQ Inversiones Financieras está determinada por la solvencia de su único activo financiero, Banco de Chile 'AAA'(cl), considerando que su flujo de caja está plenamente correlacionado a las utilidades que éste genera y que, a su vez, están condicionadas por los dividendos que debe repartir a SAOS.
- La clasificación asignada queda restringida por su natural dependencia sobre los flujos de dividendos del Banco de Chile cuya cuantía resulta de las necesidades de capitalización derivadas de sus planes de expansión comercial, y de posibles deterioros de su desempeño y niveles de riesgo. Estos factores están mitigados gracias a la resiliencia del perfil financiero del Banco de Chile que ha sorteado adecuadamente los últimos años de crisis y volatilidad de los mercados.
- Las clasificaciones de Banco de Chile recogen las mejoras evidenciadas tanto en su desempeño y calidad crediticia aprovechando el mejoramiento del entorno operativo y su alianza con Citibank. Asimismo, estas toman en consideración su importancia para la economía chilena, su fuerte franquicia doméstica, una base de pasivos diversificada, adecuada capitalización, conjuntamente con la calidad de su administración. Por otra parte, la deuda que mantiene su sociedad matriz con el Banco Central restringe la capacidad para generar capital interno, pese a que el peso de la deuda subordinada ha ido reduciéndose a medida que crecen los ingresos recurrentes del Banco.
- El ratio de “doble leverage” de LQIF, entendido como su inversión en empresas relacionadas (participación de 61,71% en el capital de Banco de Chile estimada en \$866.486MM) más intangibles reconocidos en LQIF (\$219.158MM) a patrimonio menos utilidad de LQIF, se ubica en 1,01(x) a dic-10 (1,00(x)/dic-09) y empalma con la deuda financiera individual sobre patrimonio acotada de 0,13(x)/dic-10, configurando en opinión de Fitch, una posición acorde a la categoría asignada,
- Tomando como base el flujo de dividendos percibidos en 2011 de \$99.044MM, y sin considerar crecimiento del flujo bajo supuesto conservador, las coberturas sobre carga de deuda total (capital más intereses) esperadas para 2011-2013 (período donde coinciden pagos de capital de los bonos serie B y los préstamos bancarios) se ubicarían en promedio en 3,3(x) y en 6,0(x) cuando se considera el período 2011-2015, mientras que con stress severos (caída de 40% del dividendo de BCH), las coberturas se reducirían hasta un promedio de 2,0(x) y 3,60(x) en ambos períodos, respectivamente, manteniéndose aún en niveles adecuados.

Soporte

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

Perspectiva y Factores Relevantes en la Clasificación

- 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 endeudamiento.

Perfil

- LQIF es el vehículo por medio del cual Quiñenco S.A., en asociación estratégica y en partes iguales del 50% con Citigroup Inc., canalizan sus inversiones dentro de la industria bancaria chilena.
- LQIF concentra sus operaciones por medio de sus participaciones de 32,74% en el Banco de Chile y de 58,24% en SM-Chile S.A., combinación que le otorga un 61,71% de los derechos políticos y 40,84% de los derechos económicos en BCH.

- Pertenece a Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., en partes iguales de un 50%.
- Implementación de IFRS y consolidación con banco generó cambios relevantes en presentación de sus estados financieros.

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 32,70% en Banco de Chile y de 58,24% en SM-Chile S.A. Esta combinación de participaciones otorga un 61,71% de los derechos políticos y el 40,84% de los derechos económicos del Banco de Chile (BCH). Quiñenco S.A., es un holding diversificado que cuenta con participaciones relevantes en empresas líderes en servicios industriales y financieros en diversos sectores de la economía chilena, con activos consolidados por US\$37.000 millones, a diciembre de 2010.

Fusión Banco de Chile - 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, que Citigroup incrementó hasta 50% al ejercer dos opciones de compra por un valor de UF 11.475.456 más un 5% de interés anual c/u. Un elemento del acuerdo señala que LQIF deberá mantener la propiedad de al menos un 58,3% de los derechos a voto en BCH, otorgando a Quiñenco la facultad para elegir la mayoría de directores en LQIF, SM-Chile y BCH.

En enero de 2008 Banco de Chile absorbió las operaciones de Citibank Chile, que tenía fortalezas en banca corporativa, banca internacional, banca privada, consumo y negocios de tesorería. La participación de los accionistas de Banco de Chile en la nueva entidad fue de 89,5% y los accionistas de Citibank del 10,5%, con una valorización implícita de BCH de USD \$6.015MM y de USD \$701MM de Citigroup. Por su parte, 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 y adquirió todos sus activos, pasivos y la sucedió en todos sus derechos y obligaciones, incorporando a su patrimonio el de Citigroup Chile II (mediante un incremento de capital en LQIF por \$318.134MM).

Participaciones de LQIF en Banco de Chile

Durante los años 2006, 2007 y 2009, el BCH capitalizó un 30% de las utilidades, aumentando su base de capital en 2006: \$30.984MM; 2007: \$33.833MM y 2009: \$52.261MM (durante 2008 y 2010 el Banco repartió un 100% de los dividendos en efectivo). Lo anterior, sumado a: (i) dilución del Banco Central por el pago en efectivo del 100% de las utilidades que recibe por la obligación subordinada; (ii) materialización del aumento de capital -\$110.000MM- en 2007 (aumento por \$63.629MM en LQIF); (iii) la fusión con Citibank que mejoró la base de capital; (iv) las adquisiciones realizadas en bolsa durante 2009, son factores que aumentaron las participaciones directas e indirectas de LQIF en Banco de Chile.

Banco de Chile inició un proceso de capitalización por \$240.000 millones, respecto del cual el directorio de LQIF ha resuelto, como una forma de contribuir a lograr un mayor grado de liquidez de la acción de BCH, renunciar a su derecho de suscripción preferente de las acciones de que es titular de manera directa. En consecuencia, la dilución esperada de su participación sería inmaterial, quedando estimativamente en 60,1% de la propiedad directa e indirecta del Banco.

Actividades y Negocios

LQ Inversiones Financieras

No participa en forma directa en los mercados y desarrolla sus actividades a través de sus participaciones en BCH. La entidad obtuvo en 2010, pérdidas del negocio no bancario por \$19.455MM, esto es una mayor pérdida de \$9.273MM con respecto al resultado negativo del ejercicio anterior (\$10.182MM), producto básicamente de: (i) gasto por unidades de reajuste (inflación) en 2010 dada las condiciones de inflación positiva durante el ejercicio que implicó una pérdida de \$3.757MM (ganancia de \$2.528MM en 2009) por su posición deudora pactada en UF por los bonos emitidos

- Resultado de BCH permite mantener un desempeño financiero estable.
- Pequeña deuda financiera no bancaria con respecto a otros holdings bancarios.

(series B y C). Durante el año 2010 la variación de inflación fue de 2,45% contra una variación negativa (deflación) de 2,38% durante 2009; (ii) menores ingresos en la partida de ingresos financieros que cayeron hasta \$151MM desde \$2.116MM a dic-09, explicados tanto por un menor nivel de tasas de interés del mercado financiero (hasta mediados de 2010 el Banco Central mantuvo un fuerte estímulo monetario) como por volúmenes promedio de liquidez en 2010 más bajos ya que la entidad distribuyó un dividendo extraordinario a los accionistas que redujo los fondos líquidos un 86,7% terminando estos en \$2.485MM (\$18.726MM/dic-09).

Banco de Chile

Es la segunda entidad del sistema financiero chileno en cuanto a volumen de activos y colocaciones y mantiene un enfoque de banco universal en todos los segmentos del mercado, participando del 19,1% de los préstamos totales, 20,7% de los ingresos operacionales del sistema, además del 22,8% de los depósitos a la vista y 16,9% de los depósitos a plazo, con posiciones relevantes en todos los productos: comerciales (20,4%), consumo (22,1%) y vivienda (14,9%). Por segmentos de negocio se organiza en 4 áreas: (i) Banca Mayorista: grandes empresas, corporativa e inversiones, con un 49,7% de las colocaciones netas de interbancarios y 24,7% del ingreso operativo; (ii) Banca Minorista: banca comercial de personas y empresas y división de consumo, con un 47,9% de las colocaciones y un 59,6% del resultado operacional; (iii) Filiales, que concentran un 2,5% de las colocaciones y 12,7% del ingreso operacional; (iv) Tesorería con un 3,0% del total de ingreso operacional, a diciembre de 2010. Debido a la resiliencia de sus ingresos frente a shocks económicos, en opinión de Fitch, el perfil financiero de la entidad debería mantenerse en los próximos años. A esto se agrega, la paulatina recomposición del portafolio comercial para aprovechar el crecimiento en el segmento minorista.

Las clasificaciones asignadas a Banco de Chile reflejan las mejoras en su desempeño observadas en los últimos años donde tomó ventajas del mejoramiento del entorno operativo y de su alianza estratégica con Citigroup. Esto queda reflejado en la resiliencia de su perfil financiero que ha permitido sortear los últimos tres años de crisis y volatilidad de los mercados financieros de manera adecuada. Sus ratings también toman en consideración su importancia para la economía chilena, su fuerte franquicia doméstica, diversificada base de pasivos, una capitalización adecuada y la calidad de su administración, de visión bancaria conservadora. Por otra parte, restringen la clasificación asignada, la deuda que mantiene su sociedad matriz con el Banco Central de Chile cuya demanda por dividendos restringe la capacidad para generar capital interno, aunque su peso ha ido reduciéndose a medida que crecen los ingresos del Banco.

La rentabilidad de BCH es sustentable y se basa en su fuerte generación operativa, adecuada eficiencia y elevada calidad de cartera, que ayudaron al banco a sortear los últimos tres años de volatilidad. En 2010, los resultados crecieron un 46,8% respecto al año anterior gracias al crecimiento de los préstamos y la tasa positiva de variación inflacionaria que beneficia sus activos indexados, elevados ingresos por comisiones y una significativa reducción en los costos de crédito pese a que durante el año se constituyeron importantes provisiones -contracíclicas y aquellas generadas por la anticipación del cambio normativo-. Este mejoramiento, se expresa en una cartera con mora sobre 90 días de 1,20% y una cobertura con provisiones del 270%, reforzando la calidad crediticia del portafolio y su administración conservadora. Por estas razones, Fitch espera que el desempeño del banco mantenga esta tendencia positiva dado que se encuentra bien posicionado para canalizar las oportunidades que genera un ambiente económico benigno sin tomar excesivos riesgos de crédito.

Sus ratios Fitch Core y Fitch Elegible capital son 7,4% y 11,6%, respectivamente, en feb-11 y la entidad aspira mantener un ratio de capital regulatorio mínimo de 11,5% por la vía de reinversión de utilidades y emisión de bonos subordinados. El aumento de capital (\$209.000MM) soportaría parte de la expansión proyectada sin presionar sus actuales niveles de solvencia regulatoria (12,97% a febrero de 2011).

SM Chile S.A.

La Sociedad Matriz del Banco de Chile controla el 49,30% de BCH: un 14,7% directamente y libres de prenda, y el restante 34,64% 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 para 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 15 cuota anual (de las 40 totales) por concepto de la Obligación Subordinada con el Banco Central de Chile, al cierre del ejercicio 2010 asciende a \$122.377MM (\$91.098MMM en 2009). Este valor representa un 100% del dividendo en efectivo por el 34,6% de BCH correspondiente a SAOS. De esta forma, se generará un superávit equivalente a un 13,4% del capital básico del BCH (9,0% en 2010) para cubrir períodos de menor generación. Luego del pago, el saldo adeudado por la obligación subordinada sería, aproximadamente MUF 35.875, que representa un 48% del capital y reservas del Banco de Chile, a diciembre de 2010.

- La alianza con Citigroup mejora su acceso a otros mercados y una estrategia de regionalización.
- Resiliencia del desempeño de Banco de Chile y mejor perspectiva de ingresos futuros ayudará a quitar presión al flujo requerido por la deuda subordinada.

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 préstamos, su adecuada diversificación, y la resiliencia en su capacidad de generar ingresos recurrentes en las bancas comerciales frente al ciclo;
- (2) Trayectoria en la industria bancaria del Grupo controlador local, que aplica una visión conservadora de crecimiento y gestión de riesgos y mantiene posiciones diversificadas en otros sectores de la economía, entregando a LQ 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, conglomerado financiero con activos por US\$1.914 billones, a dic-10, clasificado en A+/F1+/RWN por Fitch;
- (4) La presencia en sus contratos de emisión de bonos de cláusulas que impiden el traspaso de fondos a empresas relacionadas mientras no se haya completado la reserva de liquidez, mitigaría el riesgo de los bonistas. A esto suma su *leverage* conservador y la estructuración del grueso de su deuda financiera a largo plazo.

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, su conservadora administración y la solidez del sistema bancario chileno, cuyo indicador sistémico está evaluado en la más alta categoría otorgada por Fitch entre los estados soberanos clasificados.
- (2) *Leverage* propio de un holding financiero -aunque ha caído fuertemente desde 0,56(x)/dic-02 su patrimonio hasta 0,13(x)/dic-10- lo hace relativamente más vulnerable ante shock de variables financieras;
- (3) En su condición de holding, la deuda que emite LQIF queda subordinada a la deuda de su filial BCH. 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 34,6% de los derechos económicos del Banco de Chile, pese a lo cual, el peso relativo de esta última se ha ido diluyendo como proporción del capital del Banco, mejorando su potencial para generar capital interno;
- (4) Potencial deterioro de la situación global de solvencia de su socio estratégico Citigroup Inc., cuyos ratings de largo plazo se mantienen en 'A+' por Fitch y se mantienen con *Rating Watch* Negativo.

- A nivel no bancario, muestra una adecuada posición de deuda de largo plazo (84% de los pasivos financieros totales).
- Fortalecimiento de su base de capital e indicadores de leverage con la fusión entre Banco de Chile y Citibank Chile.

Situación Financiera

Posición Actual

El pasivo no bancario de LQIF corresponde a deuda financiera con bancos y bonos por \$166.737MM, siendo un 80,6% del pasivo de servicios no bancarios (78,25%/dic-09) y se compone mayoritariamente de deuda con el público a través de las series de bonos B y C (78,9% del total de deuda financiera). Durante 2010, para financiar parcialmente el dividendo extraordinario enterado luego del ejercicio de opciones por parte de Citigroup, se contrató deuda bancaria con BCH (\$30.000MM a 3 años) y BBVA (\$33.000MM a 2 años), con tasa fija, cupones anuales y primer vencimiento en 2011 (esta deuda representa un 20,6% del pasivo financiero total y vence en 2013).

El ratio “doble leverage” definido como inversión en empresas relacionadas (por la participación de 61,71% en el capital de Banco de Chile estimada en \$866.486MM) más intangibles reconocidos en LQIF (\$219.158MM) sobre patrimonio -descontada la utilidad del período- de la holding, se ubica en 1,01(x) a dic-10 (1,00(x)/dic-09) y es consistente con una deuda financiera individual sobre patrimonio de 0,13(x)/dic-10 (0,09(x)/dic-09), configurando en opinión de Fitch, una posición acorde al nivel de clasificación asignado.

Evolución Histórica

La composición del financiamiento pasó de ser intensiva en deuda de corto plazo con su matriz hacia una mayor diversificación que incorporó capital, deuda bancaria y emisión de bonos. 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 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 \$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 con su matriz.

Durante la segunda parte de 2004, LQIF emitió y colocó bonos por UF 7MM, para refinanciamiento de pasivos y, especialmente, poner término a la cuenta corriente mercantil con Quiñenco. La posterior absorción de Citi Chile II mejoró los niveles de capitalización de la entidad, al igual que el aumento de capital en BCH en 2007 que implicó un crecimiento de la base de capital de LQIF por \$63.629MM.

Resumen Financiero Holding Bancarios

MM\$	LQ Inversiones Financieras 'AA+(cl)'	Corp Group Banking 'A(cl)'	Bice Corp y Filiales 'AA(cl)'	Grupo Security 'A+(cl)'
Balance				
Total Activos	19.176.856	7.332.627	4.609.270	4.173.242
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2.484	3.760	215.169	144.354
Intangibles	219.158	5	1.790	23.078
Inversiones en Banco	866.486	264.079	225.460	206.252
Goodwill	729.440	49.317	22.522	42.871
Inversiones Banco+GW	1.595.926	313.396	247.982	249.123
Deuda Financiera Total no Bancaria	166.737	112.007	85.406	82.045
Patrimonio de la Controladora	1.317.422	386.344	476.342	306.340
Resultados				
Dividendos Percibidos	99.044	28.842	13.762	12.843
Gasto Financiero	7.851	6.603	0	4.122
Utilidad Neta Controladora	-19.455	72.964	75.426	41.856
Indicadores				
Deuda Financiera / Patrimonio	0,13	0,29	0,18	0,27
Dividendos Percibidos /G Financieros	12,62	4,37	0	3,12
Doble Leverage	1,01(x)	1,27(x)	1,09(x)	1,16(x)
Inversiones Banco + GW/Total Activos	8,32%	4,27%	5,38%	5,97%

Fuente: FECU consolidada a diciembre de 2010

- Flujo de dividendos se ha estimado en mismo nivel obtenido en 2011 sobre la utilidad líquida distribuible de BCH.

Proyecciones y Flujo de Caja

Fitch Ratings considera que asumiendo la política de reparto de dividendos aplicada por BCH entre 2006 - 2011 que implica capitalizar el 30% de las utilidades, la razón de **cobertura de dividendos percibidos sobre gastos financieros** evolucionaría en un rango de 10.0(x) a 13.0(x), bajo escenario normal y en torno a 7.0(x) asumiendo un stress del 40% en los dividendos percibidos de BCH.

Tomando como base el flujo de dividendos percibidos en 2011 de \$99.044MM, y sin considerar crecimiento bajo un supuesto conservador, las **coberturas sobre carga de deuda total (capital más intereses)** esperadas para 2011-2013 -período donde coinciden pagos de capital de los bonos serie B y de los préstamos bancarios- se ubicarían en promedio en 3,3(x) y en 6,0(x) cuando se considera el período 2011-2015, mientras que con stress severos (reducción del 40% del dividendo de BCH), las coberturas se reducirían hasta un promedio de 2,0(x) y 3,60(x) en ambos períodos, respectivamente.

La entidad tiene vigentes dos series de bonos por UF 3.000.000 cada una, mediante contratos de emisión a 21 (Serie B) y 30 años (Serie C), respectivamente, los cuales contemplan un servicio de amortizaciones anuales de capital e intereses.

Flujo de Créditos LQIF 2011-2015 (expresados en MM\$)						
Período	Amortización e intereses Bonos "B"	Intereses Bonos serie "C"	Deuda con Banco de Chile	Deuda con Banco BBVA Chile	Total Flujo de Deudas MM\$	Dividendos / Vencimiento Deuda Fin.
2011	7.395	3.141	11.306	17.260	39.103	2,5
2012	7.190	3.141	10.893	17.149	38.373	2,6
2013	6.985	3.141	10.476		20.602	4,8
2014	6.780	3.141			9.921	10,0
2015	6.574	3.141			9.716	10,2

Bono serie B comienza amortización en 2011 y hasta 2025 (15 cuotas iguales de UF 200.000)
 Bono serie C comienza amortización en 2030 y hasta 2039 (10 cuotas iguales de UF 300.000)

LQ Inversiones Financieras			
Resumen Financiero IFRS			
Tc US\$	468,37	506,43	629,11
	Dic'10	Dic'09	Dic'08
Rentabilidad			
EBITDA Operacional	-9.513	-9.547	-24.705
Margen EBITDA Operacional (%)	-21061,5%	0,0%	0,0%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	-1,4%	-0,9%	-2,1%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-465328,6%	0,0%	0,0%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	-1,1%	0,0%	0,0%
Cobertura (x)			
FFO / Gastos Financieros	-1,5	-0,5	-2,9
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	-1,2	-1,4	-3,2
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	-0,3	0,0	0,0
FFO / Gastos Fijos	-1,5	-0,5	-2,9
FCF / Servicio de Deuda	-5,9	0,0	0,0
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	-5,8	5,2	0,0
CFO / Inversiones en Activos Fijos	-2487,8	-7014,7	-563,4
Estructura de Capital y Endeudamiento			
Doble Leverage (Inversión EERR + Intangibles / Patrimonio) veces(x)	1,01	1,00	0,96
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	-14,2	-39,6	-7,7
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	-17,3	-13,2	-6,7
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	-17,1	-11,3	-6,7
Costo de Financiamiento Estimado (%)	4,8%	0,0%	0,0%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	19,0%	2,9%	44,1%
Balance			
Activos Totales	951.676	976.117	984.404
Caja y Valores Líquidos	2.484	18.726	478
Deuda Financiera Corto Plazo	26.349	3.605	50.946
Deuda Financiera Largo Plazo	138.650	122.737	115.655
Deuda Financiera Total	166.737	126.342	166.602
Patrimonio Total	1.718.284	1.727.461	1.617.707
Capitalización Ajustada	1.883.283	1.853.803	1.784.309
Flujo de Caja			
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	-19.455	-10.182	-29.378
Variación del Capital de Trabajo	3	-24	97
Flujo de Caja Operativo (CFO)	-19.452	-10.206	-29.281
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-8	-1	-52
Dividendos Comunes	-190.710	-77.169	0
Flujo de Caja Libre (FCF)	-210.170	-87.376	-29.333
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	61.467	-100.763
Variación Neta de Deuda	32.954	-16.191	0
Variación Neta de Capital	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	-6.071	-27.288	0
Variación de Caja Total	-183.288	-69.388	-130.096
Resultados			
Ingresos Operacionales	45	0	0
Variación de Ventas (%)	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT Operacional	-9.513	-9.547	-24.705
Gastos Financieros	-7.851	-6.989	-7.615
Arriendos			
Dividendos Preferentes	0	0	0
Gastos Fijos	-7.851	-6.989	-7.615
Resultado Neto	-19.455	-10.182	-29.378

LQ Inversiones Financieras S.A.			
Resumen Balance General Consolidado IFRS (MM\$ de cada año)	dic-10	dic-09	dic-08
ACTIVOS CORRIENTES EN OPERACIÓN			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2.485	18.726	478
Otros Activos Financieros, Corriente	5	0	25.845
Cuentas por cobrar por Impuestos Corrientes		20	18
Activos No Corrientes y Grupos en Desapropiación Mantenidos para la Venta			
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES EN OPERACIÓN	2.490	18.746	26.341
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Activos Intangibles, Neto	948598	957.366	958.018
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	6	2	27
Activos por Impuestos Diferidos	583	3	18
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	949.187	957.371	958.063
TOTAL ACTIVOS BANCARIOS	18.225.179	17.461.829	18.596.442
Activos servicios bancarios	18.225.179	17.461.829	18.596.442
TOTAL ACTIVOS	19.176.856	18.437.946	19.580.846
PASIVOS CORRIENTES EN OPERACIÓN			
Préstamos que Devengan Intereses, Corriente	26.349	3.605	50.946
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar, Corriente	76	72	97
Provisiones, Corriente	54	53	49
Cuentas por Pagar por Impuestos Corrientes	1	1	0
Pasivos Incluidos en Grupos en Desapropiación Mantenidos para la Venta			
TOTAL PASIVOS CORRIENTES EN OPERACIÓN	26.480	3.731	51.092
PASIVOS NO CORRIENTES			
Préstamos que Devengan Intereses, No Corrientes	140.388	122.737	115.655
Pasivos por Impuestos Diferidos	37.828	38.747	40.238
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	178.216	161.485	155.893
TOTAL PASIVOS SERVICIOS BANCARIOS	204.696	16.545.269	17.756.154
Pasivos Servicios Bancarios	17.253.876	16.545.269	17.756.154
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TENEDORES			
Capital Emitido	969.347	969.347	969.347
Acciones Propias en Cartera		0	0
Otras Reservas	101.389	113.280	91.248
Resultados Retenidos (Pérdidas Acumuladas)	246.686	264.650	216.483
TOTAL PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TENEDORES	1.317.422	1.347.277	1.277.077
Participaciones Minoritarias	400.862	380.184	340.630
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.718.284	1.727.461	1.617.707
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	19.176.856	18.437.946	19.580.846

LQ Inversiones Financieras S.A.			
Resumen Estado de Resultados Consolidado IFRS (MM\$ de cada año)	dic-10	dic-09	dic-08
Ingresos Ordinarios, Total	0	0	0
Costo de Ventas	0	0	0
Margen bruto	0	0	0
Otros Ingresos por Función	45	0	8.651
Ingresos Financieros	151	2.116	
Gastos de Administración	790	779	849
Otros Gastos Varios de Operación	8.768	8.768	23.856
Costos Financieros [de Actividades No Financieras]	7.851	6.989	7.615
Resultados por Unidades de Reajuste	-3.757	2.529	-10.028
Otras Ganancias (Pérdidas)	0	0	0
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	-20.970	-11.890	-33.698
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias	1.515	1.708	4.320
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuas después de Impuesto	-19.455	-10.182	-29.378
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuas, Neta de Impuesto	0	0	0
Ganancia (Pérdida) de Servicios no Bancarios	-19.455	-10.182	-29.378
Estado de resultados Servicios Bancarios			
Ganancia (Pérdida) Servicios Bancarios	304.391	213.060	233.712
Ganancia (Pérdida)	284.936	202.878	204.334
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora y Participación Minoritaria (Presentación)			
Ganancia Atribuible a Tenedores de Inst. de Participación en Patr. Neto de la Controladora	172.746	125.336	127.369
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria	112.190	77.542	76.965
Ganancia (Pérdida)	284.936	202.878	204.334

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 METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 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 disseminación 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.