

	Abr. 2013	Abr. 2014
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores relevantes

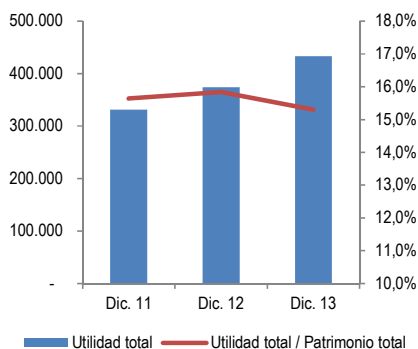
En millones de pesos

Dic. 2011 Dic. 2012 Dic. 2013

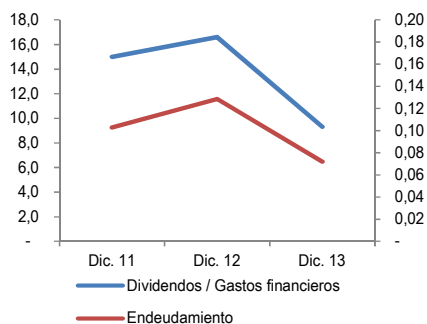
Negocio No Bancario			
Activos totales	944.995	927.848	923.685
Pasivos totales	217.503	303.565	203.459
Bancario			
Activos totales	21.740.945	23.261.068	25.933.875
Pasivos totales	20.351.545	21.523.887	23.825.519
Consolidado			
Activos totales	22.685.939	24.188.916	26.857.560
Pasivos totales	20.569.048	21.827.452	24.028.979
Patrimonio Controladora	1.524.393	1.654.404	1.941.485
Patrimonio total	2.116.891	2.361.465	2.828.581
Utilidad Controladora	192.374	217.956	248.259
Utilidad total	331.145	373.991	432.769

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros auditados de la sociedad.

Rentabilidad



Endeudamiento y cobertura



(1) Endeudamiento considera Pasivos totales no bancarios sobre Patrimonio total.

Analista: Alejandra Islas R.
alejandra.islas@feller-rate.cl
(562) 2757-0460

Fundamentos

La clasificación de LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) se fundamenta en su condición de sociedad holding, con una importante participación en el negocio bancario chileno, a través de su inversión en Banco de Chile, clasificado en "AAA/Estables" por Feller Rate. Esta actividad concentra prácticamente la totalidad de sus activos e ingresos y se desarrolla en un mercado regulado y con altas barreras a la entrada.

La participación directa e indirecta de LQIF en Banco de Chile alcanza a 51,22%. Esto, además de otorgarle el control de la institución, le significa el 32,73% de los derechos a dividendos. El banco se caracteriza por tener un fuerte perfil financiero, producto de una consolidada estrategia de crecimiento que privilegia los negocios de mayores rendimientos sobre la base de riesgos acotados. Esto se ha traducido en una diversificada y estable estructura de ingresos y de fuentes de financiamiento, que se acompaña de una buena administración de los riesgos y de ventajas en eficiencia. Todo ello, se refleja en retornos consistentemente superiores a los del promedio del sistema bancario, del orden de 2,5% sobre activos.

La clasificación de LQIF también incorpora el respaldo que le otorgan sus dos accionistas - Quiñenco S.A. y Citigroup Inc.- que comparten en igual proporción la propiedad de la sociedad. Quiñenco, clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate, es la matriz de uno de los grupos de mayor tamaño en Chile, con presencia en diversos sectores económicos. Por su parte, Citibank N.A. (subsidiaria bancaria de Citigroup Inc.), posee amplia experiencia en el negocio financiero y cobertura mundial.

LQIF se ha caracterizado por mantener un nivel de endeudamiento acotado. Su relación de Pasivos ajustados sobre Activos ajustados a nivel individual se ha situado en los últimos años en torno a 0,1 veces, exhibiendo una amplia holgura con el compromiso de 0,4

veces establecido en sus emisiones de bonos.

El buen desempeño de Banco de Chile ha permitido que LQIF presente, a nivel consolidado, retornos altos y estables, del orden de 1,5% sobre activos y de 15% sobre patrimonio. Asimismo, la política de reparto de dividendos del 70% de las utilidades anuales en la entidad bancaria se traduce en una elevada cobertura de dividendos sobre gastos financieros. Si bien entre diciembre de 2012 y de 2013 ésta disminuyó debido a un aumento de los gastos financieros de carácter contable ante el reconocimiento en forma anticipada de gastos diferidos por el prepago de una serie de bonos, al cierre de 2013 se mantenía elevada por sobre las 9 veces.

En enero de 2014, LQIF llevó a cabo un proceso de oferta secundaria de acciones de Banco de Chile, disminuyendo su participación en la institución desde 58,41% a fines de 2013 a 51,22% a abril de 2014. El cambio en el porcentaje de participación no alteró la situación de control de la sociedad en el banco, al tiempo que el efecto en sus flujos de dividendos futuros se considera muy acotado.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas de LQIF son "Estables" acorde con las perspectivas de la clasificación de Banco de Chile, su principal inversión. El banco se encuentra en una sólida posición para afrontar un escenario de menor crecimiento económico y eventuales cambios regulatorios, por lo que sus niveles de utilidad debiesen mantenerse altos. Con ello, LQIF debería continuar recibiendo un flujo de recursos más que suficiente para cubrir sus obligaciones financieras.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Su principal activo es Banco de Chile, que está clasificado en "AAA/Estables/Nivel1+" por Feller Rate.
- Bajo endeudamiento individual y buena cobertura de dividendos sobre gastos financieros.
- Sus accionistas son Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., dos grupos con amplia experiencia en sus mercados.

Riesgos

- Sus recursos dependen en su totalidad de los dividendos de su filial bancaria.
- Banco de Chile enfrenta el desafío de mantener su buen desempeño financiero en un escenario de menor crecimiento económico y de eventuales cambios regulatorios.

Solvencia **AA+**
Perspectivas **Estables**

PERFIL DE NEGOCIOS

Sociedad de inversión, concentrada en el sector bancario.

Propiedad

La propiedad de LQIF es compartida en partes iguales por Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., siendo Quiñenco el grupo controlador.

Quiñenco S.A. ("AA/Estables" por Feller Rate) es la sociedad matriz de las inversiones en las áreas industrial y financiera del grupo Luksic, uno de los grupos de mayor tamaño en Chile. Hasta 2007, Quiñenco poseía el 100% de la propiedad de LQIF.

Citigroup Inc. es una de las mayores corporaciones financieras a nivel mundial, posee gran experiencia en su ámbito de negocios y una extensa cobertura internacional. Citigroup ingresó a la propiedad de LQIF en 2008, a través del aporte de los activos del grupo en Chile, con lo que adquirió el 32,96% de participación. Luego de sucesivas opciones de compra, en 2010 Citigroup adquirió el remanente de la propiedad del holding hasta alcanzar el 50%.

LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) fue creada el año 2000, con el objetivo de agrupar las inversiones de su matriz, Quiñenco S.A., en el área financiera. A fines de dicho año le fueron traspasadas las participaciones del grupo en Banco de Chile y Banco de A. Edwards, de 12,3% y 51,2%, respectivamente.

En 2001, LQIF se convirtió en el controlador de Banco de Chile tras la adquisición de un 51,2% de los derechos a voto y, posteriormente -luego de la fusión de ambos bancos-, la sociedad pasó a tener el 52,2% del derecho a voto y el 29,2% de la participación en las utilidades.

A partir de entonces, las participaciones de la compañía en la institución bancaria han fluctuado como consecuencia de diversas transacciones como recompra y colocación de acciones, aumentos de capital, distribución de dividendos y reparto de acciones crías.

Recientemente, en enero de 2014, y conforme a la decisión del grupo controlador, LQIF realizó una oferta secundaria de 6.700 millones de acciones de Banco de Chile, proceso que conllevó a un incremento del free float de la acción. De esta forma, la sociedad de inversión disminuyó su participación en la entidad bancaria desde un 58,41% a fines de 2013 a un 51,22% en abril de 2014 (participación tanto directa como indirecta). Dicho cambio no alteró la situación de control en el banco.

Estrategia

Canalizar la inversión de sus propietarios en la industria bancaria chilena

Como se mencionó, la participación directa e indirecta de LQIF en Banco de Chile alcanza a 51,22%. Esto, además de otorgarle el control de la institución, le significa el 32,73% de los derechos a dividendos.

Banco de Chile (clasificado en "AAA/Estables/Nivel1+" por Feller Rate) se caracteriza por tener un fuerte perfil financiero producto de una consolidada estrategia de crecimiento que privilegia los negocios de mayores rendimientos sobre la base de riesgos acotados. Esto se ha traducido en una diversificada y estable estructura de ingresos y de fuentes de financiamiento, que se acompaña de una buena administración de los riesgos y de ventajas en eficiencia. Todo ello, se refleja en retornos consistentemente superiores a los del promedio de la industria. Al cierre de 2013, su rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio alcanzó a 2,5% y 27,1%, respectivamente (versus 1,6% y 19,6%, respectivamente, para el sistema bancario).

El banco presenta indicadores de solvencia adecuados. Si bien ha atravesado por períodos de fuertes tasas de crecimiento, ha logrado mantener niveles de capitalización que respaldan su expansión. En este sentido, sus altos retornos, la capitalización de parte de sus utilidades (30% anual), aumentos de capital y la emisión de bonos subordinados han permitido sustentar en gran medida el crecimiento de sus activos. Asimismo, anualmente la entidad ha retenido un monto para fortalecer su patrimonio asociado a la corrección de la inflación del capital de acuerdo a sus estatutos.

Como parte del fortalecimiento de la base patrimonial, en octubre de 2012 la Junta de Accionistas del banco acordó realizar un aumento de capital por un monto cercano a \$253.000 millones, mediante la emisión de nuevas acciones de pago. La operación fue iniciada en diciembre de 2012 y completada a fines de marzo de 2013, recaudando un total de \$253.414 millones.

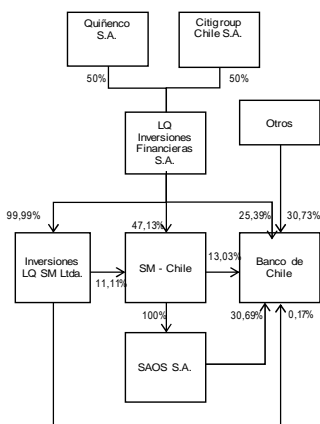
A diciembre de 2013, Banco de Chile mantenía un índice de Capital básico sobre Activos ponderados por riesgo de crédito de 9,9% y de Patrimonio efectivo sobre Activos ponderados por riesgo de 13,1%. Tales valores se ubicaban en los rangos del promedio del sistema financiero. Cabe mencionar, que la institución presenta espacio para emitir deuda subordinada para efectos de fortalecer su nivel de capitalización para efectos normativos.

Para los próximos períodos, Banco de Chile enfrenta el desafío de sostener su buen desempeño en un contexto de menor crecimiento económico. Su alta capacidad de generación y buena eficiencia operacional así como el buen manejo de los riesgos debería contribuir a ello. Además, la entidad deberá enfrentar eventuales cambios regulatorios, especialmente relacionados con la convergencia de la industria bancaria hacia Basilea III.

Para más información sobre la clasificación de Banco de Chile, dirigirse a <http://www.feller-rate.cl/>.

Estructura corporativa

Enero de 2014



Fuente: LQIF. Estructura corporativa posterior al proceso de oferta secundaria de acciones de Banco de Chile.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Resumen financiero

En millones de pesos de cada período

	2012	2013
Dividendos recibidos ⁽¹⁾	119.809	106.535
Gastos financieros (intereses)	7.212	11.439
Dividendos recibidos ⁽¹⁾ / Gastos financieros	16,6 vc	9,3 vc

(1) Dividendos recibidos corresponden a los recursos percibidos por la sociedad el año siguiente con cargo a las utilidades del banco en el período.

POSICION FINANCIERA

Bajo nivel de endeudamiento y buen desempeño de su única filial resultan en retornos estables y en buen nivel de cobertura sobre gastos financieros.

El estado de situación de LQIF exhibe una estructura sencilla, toda vez que su principal activo es el Banco de Chile. Acorde a las Normas Internacionales de Información Financiera, vigentes desde 2010, y en consideración al control que ejerce en la institución bancaria, la sociedad consolida sus estados financieros con dicha entidad.

Rentabilidad

Los altos niveles de generación de su filial permiten que la matriz presente elevados retornos

La rentabilidad de LQIF está ligada directamente a los resultados de Banco de Chile, los que han presentado un sostenido crecimiento. En 2013, la utilidad final del banco fue de \$513.603 millones, lo que representa un aumento real de un 7% con respecto al año anterior (similar incremento en el período 2011-2012). El buen desempeño de la entidad bancaria se refleja en retornos altos y estables para la matriz, del orden de 1,5% sobre activos y de 15% sobre patrimonio en los últimos 3 años.

Por su parte, la elevada generación del banco y su política de reparto de dividendos del 70% de las utilidades anuales se ha traducido en un flujo de caja elevado y estable para LQIF. En 2014 los dividendos percibidos por el holding fueron de \$ 106.535 millones, un 11% inferior con relación al monto recibido el año anterior, dada la venta de un porcentaje de las acciones de Banco de Chile de propiedad de la sociedad.

La sociedad distribuye anualmente como dividendo la totalidad del flujo libre de efectivo después de tomar en cuenta los gastos, amortizaciones y provisiones indispensables. Para 2014, sus gastos estimados son del orden de \$9.760 millones, por lo que contempla un pago de dividendos estimado de \$102.000 millones.

Estructura de capital y flexibilidad financiera

Bajo endeudamiento con obligaciones financieras estructuradas en el largo plazo

El financiamiento de LQIF ha pasado de ser intensivo en deuda con su matriz a ser más diversificado, sobre la base de una mayor capitalización y de financiamiento con bancos y por emisiones bonos. Su deuda se originó por la compra que realizó a Quiñenco de las acciones del entonces Banco de A. Edwards, a fines de 2000, y de las acciones de Banco de Chile, en marzo de 2001. Dichas operaciones se financiaron con aportes de capital y pasivos de largo plazo.

Entre 2004 y 2009, LQIF disminuyó sus pasivos, reduciendo sus niveles de endeudamiento desde niveles en torno a 0,35 veces a un mínimo histórico de 0,07 veces.

En 2010, con motivo del ejercicio de la opción de compra por parte de Citigroup, LQIF aumentó levemente sus pasivos (deuda bancaria y bonos) para financiar el pago de parte de los dividendos extraordinarios a sus accionistas, adquiriendo pasivos adicionales por \$63.000 millones. No obstante, su *leverage* no aumentó de manera significativa, manteniéndose en 0,11 veces.

Con motivo del aumento de capital de Banco de Chile, realizado a partir de diciembre de 2012, LQIF adquirió una deuda de corto plazo por \$99.000 millones, que levantó dicho indicador hasta 0,14 veces. No obstante, esta deuda fue amortizada completamente luego del reparto de dividendos del banco en 2013, por lo que su endeudamiento retornó a los niveles mostrados previo a dicha transacción. Así, al cierre del 2013, la relación Pasivos totales ajustados sobre Activos totales ajustados a nivel individual fue de 0,08 veces, manteniéndose la holgura presentada en los últimos años con relación a los compromisos establecidos en las emisiones de deuda (0,4 veces).

Así, actualmente los pasivos financieros de LQIF corresponden a obligaciones por emisiones de bonos con un perfil de pago de largo plazo. Las amortizaciones de capital para sus Series de bonos vigentes "D" y "C" están programadas a partir de 2022 y de 2030, respectivamente, lo que le otorga una alta flexibilidad financiera (para más detalle ver anexo).

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Dado el flujo de dividendos que recibe de su filial y su bajo endeudamiento, la sociedad se ha caracterizado por presentar elevadas coberturas de dividendos sobre gastos financieros, en rangos de 15 veces y de 16 veces a fines de 2011 y de 2012, respectivamente. En 2013, este indicador disminuyó a 9,3 veces debido a mayores gastos financieros de carácter contable explicados por el reconocimiento en resultados en forma anticipada de gastos diferidos por el prepago de una de sus series de bonos (Serie "B" por un monto de \$ 2.183 millones). Con todo, se mantenía en niveles elevados.

Como se mencionó, producto del proceso de oferta secundaria de acciones de Banco de Chile, LQIF disminuyó su participación en la entidad bancaria en un 7,19%, (51,22% a abril de 2014). Dado este cambio, el efecto en los flujos de dividendos futuros de la sociedad se considera muy acotado.

Por otro lado, Banco de Chile se encuentra en una sólida posición para afrontar un escenario de menor crecimiento económico, por lo que sus niveles de utilidad debiesen mantenerse altos. De esta forma, LQIF debería continuar recibiendo un flujo de recursos más que suficiente para cubrir sus obligaciones financieras.

En tanto, eventuales cambios regulatorios, especialmente relacionados con la convergencia de la banca local hacia Basilea III, podrían conllevar a un cambio en la política de retención de dividendos de Banco de Chile. Sin embargo, conforme al bajo endeudamiento y a la sólida base patrimonial de LQIF, tal situación no debería impactar considerablemente su perfil financiero.

Solvencia	Ago. 2004	May. 2007	Ene. 2008	May. 2009	May. 2013	Abr. 2014
Perspectivas	A	A+	AA	AA+	AA+	AA+
Líneas de Bonos	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	A+	AA-	AA	AA+	AA+	AA+

Resumen estados financieros

En millones de pesos de cada período

	EE.FF. IFRS		
	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013
Estados de situación financiera			
Negocio no bancario			
Activos totales	944.995	927.848	923.685
Efectivo y equivalente de efectivo	10	2	2
Otros activos financieros	13.412	1.485	7
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	0
Inversiones en empresas relacionadas	0	0	0
Plusvalía	720.584	720.584	720.584
Otros activos distintos de la plusvalía	210.987	205.776	203.090
Pasivos totales	217.503	303.565	203.459
Cuenta por pagar a entidades relacionadas	0	0	0
Otros pasivos financieros	181.188	261.841	162.641
Pasivos por impuestos diferidos	36.151	41.524	40.671
Negocio bancario			
Activos totales	21.740.945	23.261.068	25.933.875
Pasivos exigibles	20.351.545	21.523.887	23.825.519
Deuda subordinada con el BCCH	533.861	483.195	401.317
Consolidado			
Activos totales	22.685.939	24.188.916	26.857.560
Pasivos exigibles	20.569.048	21.827.452	24.028.979
Patrimonio atribuible propietarios controladora	1.524.393	1.654.404	1.941.485
Participaciones no controladoras	592.498	707.060	887.096
Patrimonio total	2.116.891	2.361.465	2.828.581
Estados de resultados			
Resultado actividad no bancaria	-16.005	-20.489	-11.762
Resultado actividad bancaria	347.150	394.480	444.531
Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	192.374	217.956	248.259
Utilidad (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	138.771	156.035	184.509
Utilidad (pérdida) total	331.145	373.991	432.769

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros auditados de la sociedad.

Indicadores financieros

	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013
Rentabilidad			
Utilidad total (pérdida) / Activos totales	1,5%	1,5%	1,6%
Utilidad total / Patrimonio total	15,6%	15,8%	15,3%
Endeudamiento			
Endeudamiento (Pasivos negocio no bancario / Patrimonio total)	0,10	0,13	0,07
Endeudamiento individual (Pasivo total ajustado / Activo total ajustado) ⁽¹⁾	n.d.	0,14	0,08
Dividendos			
Dividendos percibidos (MM\$) ⁽²⁾	102.530	119.809	106.535
Dividendos / Gastos financieros (vc)	15,0	16,6	9,3

Notas: (1) Fuente: Estados Financieros Auditados. Equivale a los saldos de las cuentas de servicios no bancarios más el cálculo de la inversión en sociedades (VPP), restitución de menores y mayores valores fijados en UF al 31 de diciembre de 2008 y restituyendo saldos eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. (2) Dividendos percibidos corresponden a los recursos recibidos por la sociedad el año siguiente con cargo a las utilidades del banco en el periodo.

Títulos de deuda vigentes

LINEAS DE BONOS	385	597
Fecha de inscripción	27.09.2004	14.07.2009
Monto máximo de la línea	U.F. 5.000.000	U.F. 3.000.000
Plazo	10 años	30 años
Rescate anticipado	Según lo contemplan Escrituras Complementarias	Según lo contemplan Escrituras Complementarias
Covenant financieros	Pasivo total ajustado / Activo total ajustado < 0,4 vc	Pasivo total ajustado / Activo total ajustado < 0,4 vc
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

SERIES DE BONOS	D	C
Al amparo de la línea	385	597
Monto máximo a emitir	UF 4.000.000 ⁽¹⁾	U.F. 3.000.000
Plazo	22 años, vencimiento 15 de mayo de 2033	30 años, vencimiento 15 de mayo de 2034
Amortización de capital	12 cupones, con amortizaciones de capital a partir de 15.05.2022	10 cupones, con amortizaciones de capital a partir del 15.05.2030
Tasa de interés	3,5% anual	4,85% anual
Amortización extraordinaria	A partir del 15.09.2016	No contempla

Principales resguardos para líneas

Las líneas de bonos emitidas contemplan diversas cláusulas cuyo incumplimiento provocaría la aceleración de pago de los bonos, exceptuando el último párrafo del punto i.

i. El emisor se obliga a:

- Mantener en sus estados financieros trimestrales /FECU – IFRS/ un nivel de endeudamiento no superior a 0,40 veces. Para estos efectos, se entenderá dicho endeudamiento como la razón entre el Pasivo total ajustado y el Activo total ajustado.
- Las operaciones entre relacionados se efectúen en condiciones de equidad prevalecientes en el mercado.
- Mantener una Reserva de Liquidez durante los tres meses anteriores a la fecha de pago de cada cupón de las emisiones que se efectúen con cargo a la línea por un monto al menos equivalente a la cantidad que deba pagar a los Tenedores de Bonos en dicha fecha de pago. La cláusula limita la realización de pagos y préstamos a empresas relacionadas sólo en el caso que no se establezca la reserva.
- Mantener al menos 50% de los derechos a voto de Banco de Chile y el 27% de los derechos a dividendos.
- Registrar provisiones que surjan de contingencias adversas.

ii. Si el Emisor dejara de ser controlador de Banco de Chile, con excepción que el nuevo controlador o los miembros del nuevo controlador, posean clasificación de riesgo internacional de al menos la categoría BBB.

iii. Si cualquier autoridad gubernamental decretare cualquier medida para requisar, confiscar, embargar, expropiar, apropiarse de, o tomar la custodia o control de la totalidad de los bienes del Emisor, o hubiere adoptado cualquier medida para sustituir la administración del Emisor o para limitar sus facultades de dirigir sus negocios.

iv. Si el Emisor en el futuro otorgare garantías reales a favor de cualquier obligación existente a la fecha del Contrato o a favor de otras obligaciones que contraiga en el futuro, de modo tal que el monto total acumulado de dichas garantías exceda el quince por ciento de los Activos Totales.

v. También se contemplan otras situaciones que provocarían la aceleración de los bonos, tales como mora en el pago de la emisión vigente; por mora con terceros que acumuladamente excedan a US\$ 30 millones; por cobro judicial anticipado de obligaciones contraídas con terceros, que acumuladamente excedan a US\$ 30 millones, y en caso de quiebra, insolvencia o de convenio judicial.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.