



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of **Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

LQ Inversiones Financieras S.A.

Mayo 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

LQ INVERSIONES FINANCIERAS S.A.

SOLVENCIA	AA+
PERSPECTIVAS	Estables

Analistas: María Eugenia Díaz O. Fono: (562) 757-0470

Clasificaciones

	Ago. 2004	Oct. 2005	May. 2007	Jul. 2007	Ene. 2008	May. 2008	May. 2009	May. 2010
Solvencia	A	A	A+	A+	AA	AA	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	CW Positivo	Estables	Positivas	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA+	AA+

FUNDAMENTACION

La clasificación de LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) se fundamenta en la clasificación de su filial Banco de Chile. La clasificación refleja su condición de sociedad holding, con una importante participación en el negocio bancario chileno, a través de su inversión en Banco de Chile, que controla con el 61,71% de participación directa e indirecta que, a su vez, le otorgan el 40,84% de los derechos a dividendos. Esta actividad concentra la totalidad de sus activos e ingresos y se desarrolla en un mercado regulado y con altas barreras a la entrada.

La clasificación incorpora el respaldo que le otorgan sus dos accionistas - Quiñenco y Citigroup - que comparten en igual proporción la propiedad. Quiñenco S.A., clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate, es la matriz de uno de los grupos más sólidos y diversificados en Chile. Por su parte, Citigroup Inc., clasificado en "A/Watch Neg/A-1" por Standard & Poor's, posee experiencia y cobertura global. También considera el fortalecimiento de su base de capital, pasando de una estructura intensiva en deuda a una de mayor capitalización. A diciembre de 2009 su nivel de endeudamiento seguía disminuyendo, llegando a un mínimo histórico de 0,07 veces. Estos bajos niveles de *leverage* se traducen en una baja de la rentabilidad patrimonial, pasando de 12,6% en diciembre de 2008 a un 11,7% a diciembre de 2009. En contrapartida, LQIF se ha caracterizado por tener una buena cobertura de gastos financieros la que se vio robustecida los últimos dos años gracias a los mayores dividendos percibidos de Banco de Chile y los menores gastos producto de la menor deuda financiera.

La asociación estratégica entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. tuvo como consecuencia que la primera sociedad se diluyera quedando inicialmente con el 67% de la propiedad y, a partir de mayo de 2010, con el 50%, sin que ello signifique que Quiñenco perdiera el control de la sociedad.

Como parte de esta asociación, en enero de 2008 se produjo la fusión de Banco de Chile con Citibank

Chile. La integración fue sorteada con éxito por el banco gracias a la experiencia de su administración en estos procesos, materializándose rápidamente los beneficios esperados. Las áreas de negocios especialmente favorecidas con la fusión fueron la banca corporativa, tesorería, finanzas corporativas, consumo y banca personas. Esto redundó en una cartera más diversificada y con mayores *spreads*.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas fueron calificadas "Estables". El favorable desempeño de la estrategia de Banco De Chile y la consolidación de su perfil financiero, unido al prudente manejo crediticio que lo ha caracterizado y los continuos avances en eficiencia, le otorgan las herramientas para enfrentar un escenario altamente competitivo y con un mayor riesgo potencial derivado del entorno económico, manteniendo un buen desempeño de sus retornos.

Indicadores financieros

En millones de pesos de diciembre de 2009

	EE.FF Individuales		EE.FF IRFS	
	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2008	Dic. 2009
No Bancario				
Activos totales	925.619	1.477.506	984.404	976.117
Pasivos exigibles	180.685	166.713	206.985	165.216
Bancario				
Activos totales	n.d	n.d	18.596.442	17.461.829
Pasivos exigibles	n.d	n.d	17.756.154	16.545.269
Consolidado				
Activos totales	n.d	n.d	19.580.846	18.437.946
Pasivos totales	n.d	n.d	17.963.139	16.710.485
Patrimonio	744.934	1.310.793	1.617.707	1.727.461
Resultado Op. No bancario	(101)	(703)	(849)	(779)
Util. en Emp. Relac.	78.205	107.575	0	0
Utilidad	50.712	61.128	204.334	202.878
Utilidad / Patrimonio	6,8%	4,7%	12,6%	11,7%
Utilidad / Activos	5,5%	4,1%	1,0%	1,1%
Individual				
Endeudamiento financiero	0,04	0,01	0,01	0,00
Endeudamiento total	0,24	0,13	0,10	0,07
Div Perc. / Gastos financieros	6,03	13,90	13,71	16,87

FORTALEZAS Y RIESGOS**Fortalezas**

- Banco de Chile, su principal activo, está clasificado en “AAA/Estables/Nivel 1+” por Feller Rate. Luego de su fusión con Citibank en enero de 2008 se consolidó como el segundo banco de mayor tamaño del sistema financiero chileno disminuyendo considerablemente su brecha con el número uno.
- Su accionista fundador y controlador, Quiñenco S.A., está clasificado por Feller Rate en “AA-/Estables”. Se trata de uno de los grupos más sólidos y diversificados en Chile. Citigroup Inc. por su parte, clasificado en “A/Watch Neg/A-1” por Standard & Poor’s, es un holding financiero que le entrega un respaldo importante en términos de acceso a mercados financieros internacionales, desarrollo de oportunidades de negocios y gestión de riesgos.
- Su perfil financiero se ha fortalecido gracias a mayores retornos y niveles de capitalización.

Riesgos

- La totalidad del flujo de ingresos proviene de Banco de Chile, por consiguiente, deterioros en la calidad crediticia de su controlador y/o de Banco de Chile podrían afectar las clasificaciones de la entidad.

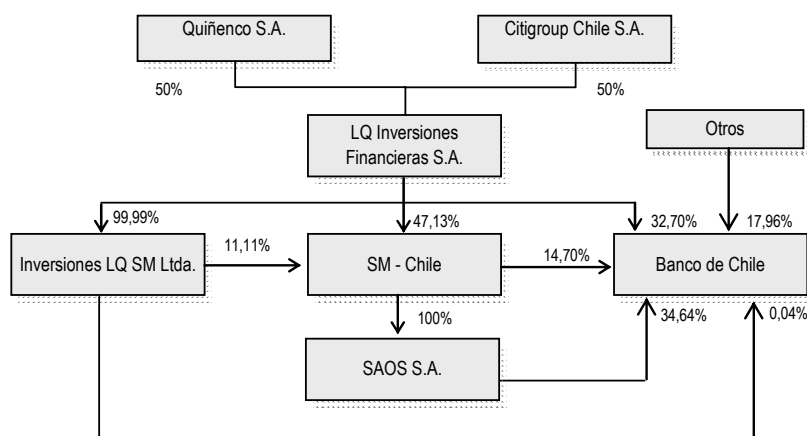
PERFIL DE NEGOCIOS

LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF) fue creada en agosto de 2000, con el objetivo de canalizar las inversiones de su matriz, Quiñenco S.A., en el área financiera.

Su principal activo es la participación que posee directa e indirectamente en Banco de Chile, clasificado en “AAA/Estables” por Feller Rate.

Estructura corporativa LQ Inversiones Financieras S.A.

Mayo 2010



A mayo de 2010 LQ Inversiones Financieras posee el 61,71 % de los derechos a voto de Banco de Chile y el 40,84 % de los derechos a dividendos.

Sector financiero

LQIF participa en el negocio bancario a través de Banco de Chile el cual posee un sólido y consolidado perfil financiero, producto de una estrategia de crecimiento rentable que privilegia el desarrollo de negocios de mayores rendimientos y riesgos acotados. Esto le ha permitido conformar una diversificada y estable estructura de ingresos, con retornos consistentemente mayores al promedio de la industria. También considera su perfil de negocios, fortalecido por las sinergias comerciales derivadas de su fusión con Citibank Chile, que lo posicionó como líder en segmentos considerados estratégicos y los beneficios de su mayor base patrimonial, que le otorgan holgura para enfrentar sin problemas el crecimiento futuro

La integración con Citibank Chile fue abordado con éxito por el banco gracias a la experiencia de su administración en estos procesos, materializándose rápidamente los beneficios esperados. Las áreas de banca corporativa, tesorería, finanzas corporativas, consumo y banca personas han resultado especialmente favorecidas con la fusión. Esto redundó en una estructura de ingresos más diversificada y con un importante potencial de crecimiento.

A pesar de la fuerte competencia que ha enfrentado el sistema financiero y las condiciones económicas adversas imperantes en los últimos años, Banco de Chile ha sido capaz de adecuar su estrategia comercial a sus metas de crecimiento, manteniendo una adecuada relación riesgo retorno. Así, los excedentes sobre capital y reservas y sobre activos durante los últimos tres años han sido en promedio de 1,9% y 23,5%, respectivamente, superando al 1,4% y 17,5% mostrados por la industria en igual periodo.

La entidad se ha caracterizado por un manejo eficaz y activo de sus fuentes de financiamiento, con una amplia base de depositantes, un sólido liderazgo en cuentas vista y una cartera altamente diversificada, con indicadores de riesgo estables y controlados, que reflejan el enfoque conservador que ha caracterizado a la institución.

Durante 2009, la desaceleración de la economía, sumada a una mayor prudencia reflejada en condiciones crediticias más restrictivas, provocó una contracción de su cartera de créditos que se tradujo en una disminución de su participación de mercado explicada principalmente por los créditos comerciales. Aunque en el último trimestre se observó una reactivación en todos los segmentos, a diciembre de 2009 la entidad obtuvo un 19,1% de participación de mercado en colocaciones totales, lo que significó una disminución de 30 puntos base con respecto al año anterior.

El banco compensó el impacto de los menores niveles de actividad y de la deflación sobre sus márgenes con una buena gestión de precios, y el incremento de sus saldos vista promedio. También contribuyó el mayor aporte del área de tesorería que se benefició de las volatilidades del mercado y el incremento de los ingresos asociados a comisiones.

Lo anterior, junto con la favorable evolución de sus niveles de eficiencia, compensó parcialmente los mayores requerimientos de provisiones. Así, a diciembre de 2009 el banco obtuvo una rentabilidad sobre activos de 1,8%, levemente inferior al 1,9% observado el año anterior, pero superior al sistema (1,6%).

En materia de eficiencia, Banco de Chile ha realizado grandes esfuerzos por aumentar la productividad y el control de gastos. Asimismo, ha logrado materializar

parte importante de las sinergias derivadas de la integración con Citibank Chile, con las que pudo compensar parcialmente los gastos no recurrentes asociados a la fusión. Los avances de la entidad en el desarrollo de procesos, la inversión en tecnología y la captura de mayores economías de escala debieran reflejarse en importantes mejoras futuras en este indicador.

El banco se ha caracterizado por el adecuado manejo del riesgo de sus activos. Este proceso se ha beneficiado del perfeccionamiento en los modelos de gestión de riesgo y seguimiento de cartera y el fortalecimiento del proceso de cobranza. Así sus indicadores de calidad de cartera se comparan favorablemente con sus pares y, aunque durante el último año han presentado un alza, esta es acotada y consistente con la situación económica. En efecto, el gasto en riesgo y el stock de provisiones sobre colocaciones han aumentado desde un 1,2% y un 1,8% a un 1,8% y 2,5%, respectivamente, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009. De esta manera, la entidad exhibe una cobertura de cartera con mora de más de 90 días de 1,68 veces, duplicando el nivel mostrado por el sistema a igual fecha (0,81%) y muy superior al presentado por su competencia relevante.

Su respaldo patrimonial se benefició de una mayor base de capital, producto de la mencionada fusión, y de los menores niveles de actividad durante 2009, con razones de TIER I de 9,4% y de Patrimonio efectivo/Activos ponderados por riesgo de 12,7%, a diciembre de 2009.

Producto del reciente terremoto que afectó al país, la administración no prevé impactos relevantes en la utilidad presupuestada para 2010, debido a una baja exposición crediticia en la zona afectada (8% de las colocaciones), una sólida posición financiera de sus clientes y a que parte importante de dichos clientes tiene cobertura de seguros. Sin embargo, el sismo provocó daños parciales en su centro de procesamiento de datos, generando problemas en la operación normal del banco.

La entidad activó sus planes de contingencia reestableciendo la operatividad a los cuatro días del sismo. Actualmente, se encuentran en ejecución varios planes de acción de corto plazo para dar redundancia a algunos servicios críticos, así como otros de mayor envergadura para mitigar estos riesgos en el largo plazo. En este contexto, la entidad tiene el desafío de desarrollar e implementar exitosamente este importante plan tecnológico sin afectar la calidad de atención a sus clientes, en un entorno altamente competitivo y con altos estándares de servicio.

PROPIEDAD

Hasta mediados de 2007 Quiñenco S.A. poseía el 100% de la propiedad de LQIF. Durante el segundo semestre de ese año Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. celebraron un contrato que establecía una asociación estratégica de sus negocios y servicios financieros. Los principales aspectos de dicho contrato eran:

- Quiñenco y Citigroup serían los accionistas de LQIF a partir del 1 de enero de 2008. Inicialmente Citigroup quedó con el 32,96% de las acciones, pudiendo incrementar su participación hasta el 50%.
- Con el aporte de los activos de Citigroup en Chile valorizados, en US\$ 893 millones, Citigroup pagó el 32,96% de la propiedad de LQIF.

- A partir del 1 de enero de 2008 se fusionaron Banco de Chile y los negocios financieros de Citigroup en Chile con los que se conformó el 10,5% de la entidad fusionada.
- Citigroup adquirió los negocios que Banco de Chile mantenía en los Estados Unidos por US\$ 130 millones.

Para realizar la fusión por incorporación entre LQIF y Citigroup Chile II, el capital de LQIF se aumentó en \$ 315.556 millones a través de la emisión de 220.558.398 nuevas acciones sin valor nominal de la serie "LQIF - B".

El señalado contrato de acuerdo, entre Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., fue modificado a fines de 2008 principalmente para otorgarle a este último un plazo adicional para adquirir el porcentaje restante de acciones hasta completar el 50% de la propiedad de LQIF.

En enero de 2010 Citigroup ejerció la primera opción de compra por el 8,52% de la propiedad. Esto es equivalente a 57.035.400 acciones de la serie "LQIF - C" por un valor de UF 12.859.607,25 que fue pagado el 30 de abril. Así, Citigroup quedó con el 41,84% de la propiedad.

Al ejercer esta opción de compra, LQIF debió hacer un reparto adicional de utilidades por los ejercicios 2008, 2009 y la proporción por el período hasta 30 días antes del pago de la opción. El monto a repartir en dividendos adicionales asciende a \$72.810 millones aproximadamente.

En marzo de 2010 Citigroup ejerció la segunda opción de compra por el 8,52% de la propiedad restante para completar el 50%. Esto es equivalente a 57.035.400 acciones de la serie "LQIF - D" por un valor de UF 12.684.807 que fue pagado el 30 de abril.

En consecuencia, a la fecha de este informe ambos conglomerados compartían la propiedad en igual proporción, aunque Quiñenco mantenía el control, tal como lo estipula el contrato marco.

PERFIL FINANCIERO

A partir de marzo de 2009 los estados financieros de LQIF se presentan bajo la normativa International Financing Reporting Standards (IFRS), esto implica variaciones relevantes en la información presentada al mercado con respecto a lo informado en la FECU tradicional, siendo lo más relevante la obligación de consolidar todas sus filiales en los estados financieros.

LQIF elaboró un modelo de balance a la Superintendencia de Valores de manera de facilitar al inversionista la lectura de sus estados financieros separando la parte no bancaria de la parte bancaria. De esta forma la primera parte del balance y estado de resultado es relativamente comparable con la antigua FECU individual de LQIF.

La estructura financiera que exhibe LQIF es sencilla y acorde con su función de canalizar las inversiones de su matriz, en el sector financiero. Su participación directa e indirecta en el patrimonio del banco constituye su principal activo, de forma directa posee el 32,74%, e indirectamente, participa a través de un 58,24% de SM-Chile S.A.

En el siguiente cuadro se presentan las principales cifras de los estados financieros de LQ Inversiones Financieras S.A. para el período comprendido entre los años 2004 y 2009.

Resumen estados financieros						
En millones de pesos de diciembre de 2009						
	EE.FF Individuales				EE.FF IRFS	
	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2008	Dic. 2009
Balance						
No bancario (individual)						
Activo circulante	15.797	40.613	71.687	136.430	26.341	18.746
Inv. Emp. Relacionada	420.130	444.972	530.671	761.298	0	0
Intangibles	0	0	0	59.372	958.018	957.366
Total activos	762.008	794.394	925.619	1.477.506	984.404	976.117
Pasivo Circulante	12.216	10.927	10.765	51.213	51.092	3.731
Pasivo Largo Plazo	183.405	178.875	169.921	115.500	155.893	161.485
Bancario						
Activos	n.d	n.d	n.d	n.d	18.596.442	17.461.829
Deuda subordinada	n.d	n.d	n.d	n.d	663.176	609.701
Pasivos	n.d	n.d	n.d	n.d	17.756.154	16.545.269
Consolidado						
Activos	n.d	n.d	n.d	n.d	19.580.846	18.437.946
Pasivos	n.d	n.d	n.d	n.d	17.963.139	16.710.485
Patrimonio	566.386	604.592	744.934	1.310.793	1.617.707	1.727.461
Estado de resultados						
Resultado Op. (individual)	-19	-22	-101	-703	-849	-779
Gto. de Adm. y Vtas. (individual)	-19	-22	-101	-703	-849	-779
Utilidad en Emp. Relac. (individual)	61.514	65.815	78.205	107.575	0	0
Utilidad antes de impuesto	29.633	35.626	49.786	60.472	265.452	252.674
Utilidad controladora	n.d	n.d	n.d	n.d	127.369	125.336
Utilidad minoritarios	n.d	n.d	n.d	n.d	76.965	77.542
Utilidad del ejercicio (consolidada)	30.856	37.629	50.712	61.128	204.334	202.878
Rentabilidad (consolidada)						
Utilidad / Activos totales	4,0%	4,7%	5,5%	4,1%	1,0%	1,1%
Utilidad / Patrimonio	5,4%	6,2%	6,8%	4,7%	12,6%	11,7%
Capitalización (individual)						
Endeudamiento financiero	0,07	0,06	0,04	0,01	0,01	0,00
Endeudamiento total	0,33	0,31	0,24	0,13	0,10	0,07
Dividendos / Gastos financieros	6,47	5,17	6,03	13,90	13,71	16,87

En 2009 comenzó a regir la norma IFRS lo que implica consolidar sus estados financieros con los de Banco de Chile y SM - Chile que hasta 2008 no eran incorporados. Así, LQIF le planteó a la SVS un formato de FECU especial, siguiendo las normas contables IFRS, pero mostrando de manera separada el negocio NO Financiero del Financiero (Banco + SM Chile).

Márgenes y rentabilidad

Los resultados de LQIF están ligados directamente a los resultados de Banco de Chile, los cuales presentaron un sostenido crecimiento hasta 2008. Durante 2009, producto de la crisis, Banco de Chile disminuyó levemente sus resultados al igual que el resto de la los bancos de la industria. La utilidad consolidada fue de \$202.878 millones a diciembre de 2009, lo que representa una baja de un 0,7% con respecto a diciembre de 2008. En 2009, el banco repartió el 100% de sus utilidades lo que se

repitió para 2010, así LQIF recibió \$117.889 millones por concepto de dividendos percibidos.

Con el ingreso de Citigroup a la propiedad de LQIF la entidad aumentó su patrimonio y disminuyó su nivel deuda. Durante 2009 la administración canceló sus pasivos con bancos y sólo mantuvo sus emisiones de bonos con esto logró mínimos históricos en su *leverage* (0,07 veces) que, si bien perjudicaron su rentabilidad patrimonial (12,6% a diciembre de 2008 versus 11,7% a diciembre de 2009), favorecieron su cobertura de gastos financieros.

Estructura de capital y flexibilidad financiera

En el período de análisis, su estructura de financiamiento ha pasado de ser intensiva en deuda con su matriz a una de mayor capitalización y de financiamiento bancario de largo plazo y 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 ha incrementado su capital y disminuido sus pasivos, reduciendo sus niveles de endeudamiento desde niveles en torno a 0,35 veces a 0,07 veces. Dicho indicador es un mínimo histórico y le entrega holgura para hacer frente a futuras inversiones sin presionar su actual clasificación.

La sociedad distribuye anualmente como dividendo la totalidad del flujo libre de efectivo después de tomar en cuenta los gastos y provisiones indispensables.

Como se mencionó, durante 2010 LQIF deberá repartir dividendos adicionales por haberse ejercido la opción de compra. Un porcentaje de dichos dividendos serán financiados con deuda bancaria (\$61.800 millones aproximadamente) la que no influirá de forma significativa en su bajo nivel de endeudamiento.

TÍTULOS DE DEUDA

LQIF tiene las siguientes emisiones de bonos vigentes:

Emisiones LQIF vigentes al 31 de diciembre de 2009			
Bonos	Línea	Monto \$MM	Vencimiento
Serie B	384	\$ 64.709	2025
Serie C	597	\$ 64.748	2039

PRINCIPALES RESGUARDOS PARA AMBAS 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 en-

tenderá 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.