

	Abr. 2012	Abr. 2013
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

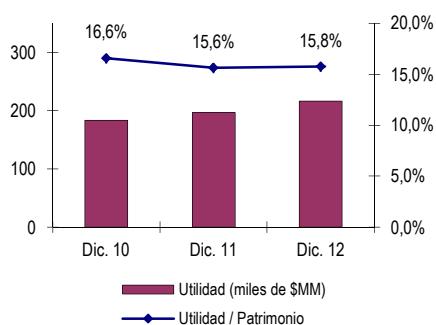
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores relevantes

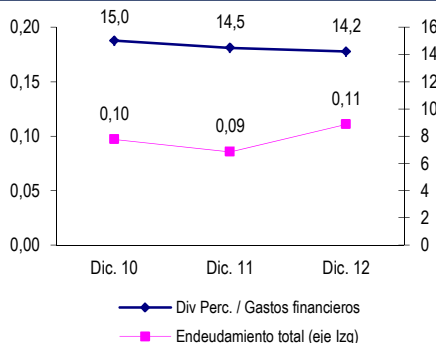
Millones de pesos de diciembre de 2012

	2010	2011	2012
Individual			
Negocio No Bancario			
Activos totales	1.012.497	968.179	927.848
Pasivos exigibles	217.290	222.837	303.565
Bancario			
Activos totales	19.379.616	22.274.101	23.261.068
Pasivos exigibles	18.345.604	20.850.630	21.523.887
Consolidado			
Activos totales	20.392.113	23.242.270	24.188.916
Pasivos totales	18.562.895	21.073.466	21.827.452
Patrimonio Controladora	1.402.476	1.561.776	1.654.404
Utilidad Controladora	183.899	197.092	216.903

Rentabilidad



Endeudamiento y cobertura



Fuente: Feller Rate en base a información pública de la compañía.

Fundamentos

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 58,41% de participación directa e indirecta que, a su vez, le otorgan el 39,92% de los derechos a dividendos (participaciones proforma post distribución de crías en 2013). Esta actividad concentra la totalidad de sus activos e ingresos y se desarrolla en un mercado regulado y con altas barreras a la entrada.

Sus activos están constituidos casi exclusivamente –en forma directa e indirecta– por acciones Banco de Chile (clasificado en “AAA/Estables” por Feller Rate). El banco se caracteriza por tener un fuerte perfil financiero, producto de una consolidada estrategia de crecimiento que privilegia el desarrollo de negocios de mayores rendimientos y riesgos acotados. Esto se ha traducido en una diversificada y estable estructura de ingresos y fuentes de financiamiento, con retornos crecientes y consistentemente mayores a los del promedio de la industria. Asimismo, destaca por su sólido posicionamiento, su buena administración de riesgos y sus ventajas en eficiencia.

La clasificación de LQIF también 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, Citibank N.A. (subsidiaria bancaria de Citigroup, que mantiene la participación de LQIF), clasificado en “A/ Negativas/A-1” por Standard & Poor’s, posee experiencia de negocios y cobertura global.

Considera, asimismo, su amplia base de capital, que resulta en un bajo nivel de endeudamiento. Su relación de pasivos/activos a nivel individual se ha mantenido durante los últimos años por debajo de 0,1 veces, cumpliendo con holgura su *covenant* de 0,4 veces. Si bien a diciembre de 2012 dicho indicador aumentó hasta 0,14 veces producto del financiamiento para concurrir al aumento de capital de Banco de Chile, dicha deuda fue amortizada completamente luego del reparto de dividendos del banco en 2013.

LQIF ha mantenido un buen y estable nivel de retornos, con rentabilidades sobre activos y patrimonio de 1,5% y 15,8% en 2012. A la vez, ha recibido un flujo elevado y constante de dividendos (de \$103.000 millones en promedio los últimos 5 años) por lo que se ha caracterizado por una buena cobertura, con una razón de dividendos recibidos sobre gastos financieros superior a 14 veces los últimos 3 años

Perspectivas: Estables

Las perspectivas fueron clasificadas en “Estables” en línea con las perspectivas de la clasificación de Banco de Chile, su principal activo. El favorable desempeño de la estrategia de Banco de Chile genera buenas expectativas en relación a su desarrollo comercial. Su fuerte perfil financiero y el prudente manejo crediticio que lo caracteriza le otorgan las herramientas para enfrentar un escenario altamente competitivo y potenciales cambios regulatorios, manteniendo un buen desempeño de sus retornos y una adecuada capacidad de generación interna de capital.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Su principal activo es Banco de Chile y está clasificado en “AAA/Estables/Nivel 1+” por Feller Rate.
- Sus accionistas, Quiñenco S.A. y Citigroup Inc. corresponden a dos grupos sólidos con amplia experiencia y diversificados en Chile y EE.UU.
- Bajo endeudamiento individual y buena cobertura de dividendos sobre gastos financieros.

Riesgos

- Dependencia total de sus flujos de los dividendos recibidos de Banco de Chile.

Analista: Alvaro Pino V.
Alvaro.pino@feller-rate.cl
(562) 757-0428

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Vehículo destinado a administrar las inversiones de su matriz en el área financiera.

Propiedad

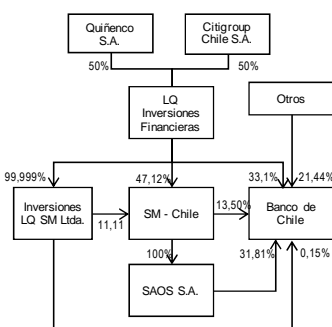
La propiedad de LQIF es compartida en partes iguales por Quiñenco S.A. y Citigroup Inc., siendo Quiñenco el controlador.

Quiñenco S.A. (“AA-/Estables”) es la sociedad matriz de las inversiones en las áreas industrial y financiera del grupo Luksic, uno de los grupos más sólidos y diversificados de Chile. Esto le entrega un respaldo importante en términos de acceso a mercados financieros, desarrollo de oportunidades de negocios y diversificación de riesgos. Hasta 2007, Quiñenco poseía el 100% de la propiedad de LQIF.

Citigroup Inc. (“A-/Negativas/A-2” por Standard & Poor’s) es una de las mayores corporaciones financieras a nivel mundial, posee gran experiencia y una extensa red 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 la propiedad. Luego de sucesivas opciones de compra, en 2010, Citigroup adquirió el remanente de la propiedad hasta alcanzar el 50% de participación.

Estructura corporativa

Diciembre de 2012



Estrategia

Sus activos e ingresos están concentrados en su participación controladora de Banco de Chile.

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 tenía el 52,2% del derecho a voto y el 29,2% de la participación en las utilidades del banco.

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

Actualmente, su principal activo es la participación que posee directa e indirectamente en Banco de Chile. A mayo de 2013, post distribución de crías, LQ Inversiones Financieras poseerá el 58,41% de los derechos a propiedad de Banco de Chile y el 39,92% de los derechos a dividendos. El banco es clasificado en “AAA/Estables” por Feller Rate.

Banco de Chile mantiene un fuerte perfil financiero, producto de una consolidada estrategia de crecimiento que privilegia el desarrollo de negocios de mayores rendimientos y riesgos acotados. Esto se ha traducido en una diversificada y estable estructura de ingresos y fuentes de financiamiento, con retornos elevados y consistentemente mayores a los del promedio de la industria. Asimismo, mantiene un sólido posicionamiento, una buena administración de riesgos y favorables niveles de eficiencia.

El banco se ha caracterizado por un manejo eficaz y activo de sus fuentes de financiamiento, con una amplia base de depositantes, liderazgo en captaciones a la vista y una cartera altamente diversificada. A su vez, ha adecuado exitosamente su estrategia, obtenido elevados retornos y manteniendo una cartera con indicadores de riesgo estables y controlados, reflejo de su enfoque prudente en el manejo crediticio.

Durante 2011 y 2012, el banco mostró una fuerte expansión, con un crecimiento real de 23,5% versus un 18,7% del sistema. A febrero de 2013, Banco de Chile tenía el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 18,7% en colocaciones totales y un 18,9% en colocaciones comerciales.

Su elevado margen financiero y nivel de comisiones le han permitido sostener altos ingresos operacionales, conservando una ventaja importante sobre sus competidores y el promedio de la industria bancaria. Por su parte, su prudente modelo de gestión de riesgo le ha permitido mantener buenos índices de calidad de cartera, con reducidos niveles de morosidad y, en consecuencia, bajos gastos por provisiones. Todo lo anterior, en conjunto con una favorable posición de eficiencia, se ha traducido en retornos que se encuentran entre los más altos de la industria. Además, producto de su política prudencial, mantiene altas coberturas de provisiones sobre su cartera con mora.

El banco presenta indicadores de solvencia adecuados. Si bien ha atravesado por periodos de fuertes tasas de crecimiento, ha logrado mantener niveles de capitalización que aseguran un soporte adecuado. En este sentido, sus altos retornos, la capitalización de parte de sus utilidades y la emisión de bonos subordinados y aumentos de capital, han permitido sustentar en gran medida el crecimiento de sus activos.

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. Dicho aumento fue iniciado en diciembre de 2012 y completado a fines de marzo de 2013 recaudando un

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

total de \$253.414 millones. A diciembre de 2012, el banco mantenía un TIER 1 de 9,7% y un índice de patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo de 13,2%.

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

POSICION FINANCIERA

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

Márgenes y rentabilidad

Los altos niveles de generación de su filial permiten que la matriz presente buenos márgenes y retornos crecientes.

Los resultados de LQIF están ligados directamente a los resultados de Banco de Chile, los que presentan un sostenido crecimiento. En 2012, la utilidad consolidada de Banco de Chile fue de \$465.851 millones, lo que representa un aumento real de un 7% con respecto al año anterior. Los buenos resultados del banco se han traducido en retornos altos y estables para la matriz, que ha presentado una rentabilidad sobre activos en torno a 1,5% los últimos 3 años.

La entidad mantiene un bajo endeudamiento y que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, lo que se ha reflejado en sus retornos sobre patrimonio, que han fluctuado levemente en torno a 16% desde 2010.

Por su parte, la elevada generación del banco y su política de reparto de dividendos se traduce en un flujo de caja elevado y estable para LQIF. En 2013 los dividendos percibidos con cargo a la utilidad la utilidad de 2012 del banco fueron de \$119.809 millones, un 16,9% mayores a los percibidos el año anterior. Ello, en conjunto con el bajo endeudamiento, resulta en elevadas coberturas de dividendos sobre gastos financieros, superiores a 14 veces los últimos 3 años.

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

Estructura de capital y flexibilidad financiera

Bajo endeudamiento y buen acceso a fuentes de financiamiento.

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 Quíenco 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. Por otra parte, su relación de pasivos/activos a nivel individual se ha mantenido durante los últimos años por debajo de 0,1 veces, cumpliendo con holgura su *covenant* de 0,4 veces.

Con motivo del reciente 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 indicado hasta 0,14 veces. No obstante, dicha deuda fue amortizada completamente luego del reparto de dividendos del banco en 2013, por lo que su endeudamiento debiera retornar a niveles mostrados previo a dicha transacción.

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

Resumen estados financieros

En millones de pesos de diciembre de 2012

	EE.FF. IFRS				
	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012
Información Individual					
Negocio No bancario					
Activo circulante	28.045	20.444	2.650	13.751	1.487
Inv. Emp. Relacionada	0	0	0	0	0
Intangibles	1.020.011	1.044.124	1.009.841	954.416	926.361
Total activos	1.048.104	1.064.574	1.012.497	968.179	927.848
Pasivo Circulante	54.398	4.069	28.189	28.001	108.189
Pasivo Largo Plazo	165.981	176.119	189.102	194.836	195.376
Negocio Bancario					
Activos	19.799.804	19.044.242	19.379.616	22.274.101	23.261.068
Pasivos	18.905.142	18.044.622	18.345.604	20.850.630	21.523.887
Deuda subordinada	706.090	664.953	618.199	546.953	483.195
Balance Consolidado					
Activos	20.847.908	20.108.815	20.392.113	23.242.270	24.188.916
Pasivos	19.125.520	18.224.810	18.562.895	21.073.466	21.827.452
Patrimonio Controladora	1.359.716	1.469.369	1.402.476	1.561.776	1.654.404
Estado de resultados					
Gastos de administración y Ventas	-904	-849	-841	-1.489	-977
Utilidad en empresa relacionada	0	0	0	0	0
Utilidad Controladora	135.611	136.694	183.899	197.092	216.903
Indicadores Consolidados					
Utilidad /Activos totales	1,0%	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%
Utilidad / Patrimonio	12,6%	11,7%	16,6%	15,6%	15,8%
Indicadores Individuales					
Endeudamiento financiero	0,10	0,07	0,10	0,09	0,11
Endeudamiento total	0,10	0,07	0,10	0,09	0,11
Dividendos / Gastos financieros	13,71	11,04	15,02	14,49	14,22

Títulos de Deuda Vigentes a Mar. 2013

Bonos	Línea	Monto Nominal Vigente UF	Vencimiento
Serie B	384	2.600.000	2025
Serie C	597	3.000.000	2039
Serie D	385	1.500.000	2033

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.

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.