



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analistas  
Gonzalo Neculmán G.  
Luis Felipe Illanes Z.  
Tel. (56-2) 2433 5200

## Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa

Septiembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo |              |
|---------------------|--------------|
|                     | Categoría    |
| Solvencia           | AA-/Nivel 1+ |
| Tendencia           | Estable      |
| Estados Financieros | Junio 2013   |

| Estado de Resultados   |                   |                   |                   |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Miles de Pesos   | 2006              | 2007              | 2008              | 2009              | 2010              |
| Comisiones por Operaciones en Rueda                          | 9.012.057         | 12.592.123        | 11.987.125        | 17.004.047        | 17.481.701        |
| Comisiones por Operaciones Fuera de Rueda                    | 7.555.108         | 10.830.794        | 8.529.123         | 49.898            | 789.259           |
| Utilidades por Ventas de Cartera Propia                      | 621.37            | 1.668.088         | 1.952.040         | 4.454.065         | 3.978.955         |
| Ingresos por Operaciones a Futuro                            | 1.684.937         | 4.230.442         | 4.692.868         | 2.259.275         | 3.645.474         |
| Ingresos por Intereses y Dividendos de Cartera Propia        | 739.623           | 1.912.052         | 2.506.523         | 905.169           | 2.904.463         |
| Ingresos por Administración de Cartera y Custodia de Valores | 724.6             | 1.406.265         | 802.453           | 923.141           | 1.604.864         |
| Asesoría Financiera  | 327.979           | 323.339           | 349.585           | 227.466           | 2.091.099         |
| Otros Ingresos Operacionales                                 | 1.142.132         | 1.046.495         | 978.047           | 9.494.012         | 12.866.941        |
| <b>Total Ingresos Operacionales</b>                          | <b>21.807.806</b> | <b>34.009.598</b> | <b>31.797.764</b> | <b>35.317.073</b> | <b>45.362.756</b> |
| Comisiones y Servicios                                       | 1.083.828         | 1.374.395         | 2.110.352         | 1.992.028         | 2.450.247         |
| Pérdidas por Menor Valor de Cartera Propia                   | 53.19             | 154.466           | 476.761           | 155.381           | 658.695           |
| Pérdidas por Ventas de Cartera Propia                        | 149.664           | 491.473           | 1.962.159         | 276.645           | 512.282           |
| Gastos por Operaciones a Futuro                              | 1.283.055         | 3.438.983         | 4.189.286         | 1.162.840         | 2.439.375         |
| Gastos Financieros   | 144.736           | 283.494           | 316.277           | 327.891           | 461.039           |
| Gastos de Administración y Comercialización                  | 11.911.915        | 17.253.362        | 19.364.437        | 20.321.142        | 27.423.357        |
| Amortizaciones y Depreciaciones                              | 198.669           | 175.198           | 235.486           | 256.878           | 245.941           |
| Otros Gastos Operacionales                                   | 125.939           | 739.757           | 961.835           | 330.558           | 360.505           |
| <b>Total Gastos Operacionales</b>                            | <b>14.950.996</b> | <b>23.911.128</b> | <b>29.616.593</b> | <b>24.823.363</b> | <b>34.551.441</b> |
| <b>Total Resultado Operacional</b>                           | <b>6.856.810</b>  | <b>10.098.470</b> | <b>2.181.171</b>  | <b>10.493.710</b> | <b>10.811.315</b> |
| <b>Total Resultado no Operacional</b>                        | <b>1.118.548</b>  | <b>2.583.220</b>  | <b>9.840.947</b>  | <b>6.365.432</b>  | <b>10.589.178</b> |
| <b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>                      | <b>6.626.788</b>  | <b>10.151.542</b> | <b>10.221.139</b> | <b>15.501.796</b> | <b>18.793.613</b> |

| Balance General                   |            |            |             |            |             |
|-----------------------------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|
| Miles de Pesos                    | 2006       | 2007       | 2008        | 2009       | 2010        |
| Disponible                        | 8.100.942  | 9.925.097  | 6.568.455   | 6.730.264  | 31.831.334  |
| Títulos de Renta Variable         | 8.640.716  | 9.991.910  | 12.699.921  | 14.605.760 | 23.910.561  |
| Títulos de Renta Fija             | 1.125.493  | 866.378    | 8.324.258   | 7.510.994  | 10.330.129  |
| Derechos por Operaciones a Futuro | 47.474.469 | 86.107.931 | 111.020.415 | 97.822.475 | 173.310.967 |
| Derechos por Intermediación       | 56.905.295 | 71.481.758 | 124.297.057 | 98.305.187 | 41.054.975  |

|   |                    |                    |                    |                    |                    |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Títulos entregados en Garantía                        | 8.615.822          | 10.563.765         | 5.852.591          | 11.440.577         | 20.610.193         |
| Ctas. Corrientes con Personas y Empresas Relacionadas | 3.060.807          | 2.802.331          | 5.264.234          | 14.060.874         | 13.295.151         |
| <b>Total Activos Circulantes</b>                      | <b>136.306.593</b> | <b>194.086.346</b> | <b>279.722.103</b> | <b>279.844.622</b> | <b>437.497.117</b> |
| <b>Total Activos</b>                                  | <b>141.102.600</b> | <b>199.235.699</b> | <b>284.975.793</b> | <b>285.484.686</b> | <b>444.102.697</b> |
| Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras   | 6.560.199          | 3.498.066          | 1.113.882          | 2.581.713          | 5.611.144          |
| Obligaciones por Operaciones a Futuro                 | 48.277.587         | 86.288.550         | 110.903.763        | 98.727.529         | 174.243.586        |
| Acreeedores por intermediación                        | 61.706.428         | 77.668.057         | 122.300.403        | 96.851.612         | 40.956.888         |
| <b>Total Pasivos Circulantes</b>                      | <b>121.713.542</b> | <b>174.829.233</b> | <b>252.425.468</b> | <b>238.220.591</b> | <b>389.222.665</b> |
| <b>Total Pasivos Largo Plazo</b>                      | <b>797.749</b>     | <b>784.944</b>     | <b>785.107</b>     | <b>727.682</b>     | <b>626.597</b>     |
| <b>Total Patrimonio</b>                               | <b>18.591.309</b>  | <b>23.621.522</b>  | <b>31.765.218</b>  | <b>46.536.413</b>  | <b>54.253.435</b>  |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b>                     | <b>141.102.600</b> | <b>199.235.699</b> | <b>284.975.793</b> | <b>285.484.686</b> | <b>444.102.697</b> |

| Balance IFRS                                       |                    |                    |                    |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
|  | dic-11             | Dic-12             | Jun-13             |
| Efectivo y efectivo equivalente                    | 24.340.718         | 30.229.995         | 53.196.315         |
| Instrumentos financieros                           | 113.424.919        | 124.535.299        | 131.788.297        |
| A valor razonable - Cartera propia disponible      | 43.630.756         | 17.753.953         | 27.159.395         |
| A valor razonable - Cartera propia comprometida    | 51.708.413         | 81.035.343         | 89.453.824         |
| A costo amortizado - Operaciones de financiamiento | 14.089.346         | 24.225.764         | 8.695.853          |
| Deudores por intermediación                        | 214.780.355        | 63.724.953         | 86.891.371         |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas           | 24.551.928         | 39.661.897         | 46.905.348         |
| Otras cuentas por cobrar                           | 44.008.369         | 18.929.635         | 51.810.302         |
| Otros activos                                      | 2.865.561          | 2.944.852          | 2.611.641          |
| <b>Total Activos</b>                               | <b>433.371.704</b> | <b>292.654.997</b> | <b>387.933.008</b> |
| Pasivos financieros                                | 57.284.404         | 99.617.691         | 117.993.600        |
| Obligaciones por financiamiento                    | 52.678.397         | 85.711.989         | 90.904.165         |
| Acreeedores por intermediación                     | 212.858.972        | 54.672.390         | 89.819.951         |
| Otras cuentas por pagar                            | 65.350.819         | 36.890.818         | 83.565.300         |
| <b>Total Pasivos</b>                               | <b>359.262.184</b> | <b>211.908.246</b> | <b>302.593.942</b> |
| <b>Total Patrimonio</b>                            | <b>74.109.520</b>  | <b>80.746.751</b>  | <b>85.339.066</b>  |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b>                  | <b>433.371.704</b> | <b>292.654.997</b> | <b>387.933.008</b> |

| Estado de Resultado IFRS                          |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|
|   | dic-11      | Dic-12      | Jun-13      |
| Total resultado por intermediación                | 29.466.928  | 23.546.066  | 12.144.616  |
| Total ingresos por servicios                      | 4.832.548   | 3.262.776   | 2.562.657   |
| Total resultado por instrumentos financieros      | 9.786.831   | 11.762.125  | 5.633.486   |
| Total resultado por operaciones de financiamiento | -4.015.191  | -4.642.134  | -2.693.056  |
| Total gastos de administración y comercialización | -36.481.974 | -34.743.864 | -17.284.551 |
| Total otros resultados                            | 13.548.237  | 6.686.641   | 4.224.790   |
| UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO                  | 17.203.912  | 6.469.333   | 4.578.505   |

## Opinión

**Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (LVCB)** fue fundada en 1934 por los hermanos Fernando y Leonidas Larraín Vial. Actualmente **LVCB**<sup>1</sup>, junto con Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. y Larraín Vial Corredores de Bolsa de Productos S.A., forman parte del *holding* Larraín Vial S.A., entidad que cuenta con un departamento de estudios que sirve de apoyo a todas sus filiales.

La clasificación de **LVCB** en “*Categoría AA-*” (largo plazo) y “*Nivel 1+*” (corto plazo) se fundamenta principalmente en el desarrollo de un modelo de negocio que tiende a reducir la fluctuación y el riesgo de sus resultados mediante la generación de ingresos vía cobro de comisiones, y a la mantención de un balance conservador con una baja exposición a la renta variable, un adecuado calce entre sus derechos y obligaciones, un reducido riesgo crediticio y suficientes niveles de garantías en operaciones a futuros. Asimismo, reconoce la fortaleza de su franquicia dentro del mercado nacional y la conformación de un grupo de profesionales con amplia experiencia y adecuada formación profesional dentro de sus respectivas áreas de acción.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la existencia de un sistema de remuneraciones que alinea los objetivos de la organización con los del personal mediante incentivos adecuados en relación a los logros de la compañía, y por la posesión de una amplia base de clientes que reduce la concentración de los mismos. También valora los años de permanencia y experiencia dentro de la industria, su capacidad de adaptación a los cambios económicos que se han sucedido a lo largo del tiempo y a la experiencia a nivel internacional que está teniendo la compañía.

<sup>1</sup> Ver estructura de **LVCB** en Anexo 1.

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la clasificación se considera la existencia de una competencia con fuerte capacidad de apoyo de sus accionistas controladores (tanto en términos monetarios y de *know how*) y la exposición de la corredora a situaciones que pudieran afectar a otras empresas del grupo, sobre todo por la existencia en su interior de cuentas corrientes mercantiles con entidades relacionadas y porque el “riesgo por contagio” tiende a ser más sensible en el mercado de valores. También se reconoce la volatilidad inherente de los mercados de capitales y el gran crecimiento que han mostrado, tanto a nivel nacional como internacional, lo que atrae nuevos partícipes a la industria e intensifica los grados de competencia.

La clasificación considera, además, los avances efectuados por la organización durante los últimos años para alcanzar niveles más elevados en materia de control, en particular de los riesgos operativos, logrando a la fecha un estándar que facilita el crecimiento seguro de la compañía y, por lo tanto, reafirma la categoría de riesgo asignada. En esta línea se destaca la incorporación de un nuevo contralor, el cual se encuentra desarrollando un plan con el objetivo de desarrollar las mejores prácticas en el ámbito de auditoría y control y que depende de un miembro de directorio del grupo.

Adicionalmente, no es ajeno al proceso de evaluación el hecho de que la sociedad, en su calidad de corredora de bolsa, se ha sometido a instancias de control y supervisión, tanto en el ámbito nacional como internacional, como son la Superintendencia de Valores y Seguros, la Bolsa de Comercio de Santiago, FINRA y la SEC, entre otras.

La tendencia de clasificación se califica “*Estable*”, considerando que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la compañía.

Asimismo, para la mantención de la clasificación es necesario que la firma mantenga su perfil de negocio o, en su defecto, en caso de aumentar el riesgo y sofisticación de sus operaciones ello se lleve a cabo conjuntamente con un fortalecimiento patrimonial y/o con la aplicación de prácticas corporativas y controles de riesgos acordes con los requerimientos que sus operaciones necesiten.

## Resultados recientes

A junio de 2013 la corredora obtuvo ingresos por resultados de intermediación y por servicios por \$ 12.144 millones y 2.562 millones respectivamente, lo que representó una disminución nominal de 1,34% y un aumento de 26,46%, respectivamente, en relación con igual periodo del año anterior. Dentro de estos ingresos destacan las comisiones por operaciones bursátiles que representan un 56,4% del resultado de intermediación.

En el mismo período, los gastos de administración y comercialización de la sociedad ascendieron a \$ 17.284 millones, lo que implicó un aumento de 9,72% en comparación con los seis primeros meses del año 2012. El *ítem* gastos de comercialización representa la partida de mayor importancia, alcanzando 75,38% del total de gastos (75,2% en el 2012).

Todo lo anterior -sumado al resultado de inversiones en sociedades y reajuste y diferencia de cambios, entre otros- se tradujo en un leve aumento del resultado final de la empresa, el que pasó desde los \$ 4.405 millones a junio de 2012 a los \$ 4.578 millones a junio de 2013, un aumento de 3,92%.

A junio de 2013 el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 85.339 millones, creciendo 8,65% en relación a igual fecha del año 2012. Dicho patrimonio se compone en 80,97% por utilidades retenidas.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos<sup>2</sup> que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

<sup>2</sup> Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

## Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos<sup>3</sup> que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Valor de la franquicia "Larraín Vial":** LVCB, y el grupo en general, ha logrado una fuerte presencia dentro del mercado de valores chileno, tanto en términos de posicionamiento de su marca, como en la extensión de su trayectoria empresarial y los niveles de volúmenes transados en acciones. Todos estos atributos ubican a la sociedad entre las entidades líderes del rubro, favoreciendo y fortaleciendo su relación con los emisores e inversionistas.

A la fecha, con más de 75 años de trayectoria, la entidad cuenta con más de 50.000 clientes - tanto *retail* como inversionistas calificados- en distintos países, alcanzando durante junio de 2013 un total de transacciones por aproximadamente US\$ 8.400 millones, lo que le significó ubicarse entre las cinco primeras corredoras del mercado. En las transacciones en acciones, en tanto, se posicionó en el primer lugar en montos transados, con casi US\$ 2.200 millones, a la misma fecha.

**Calidad del equipo profesional:** Los socios de la firma han sido pioneros en el desarrollo del corretaje accionario dentro del mercado chileno (crearon la empresa en 1934), incorporando un *staff* de profesionales que mezcla adecuadamente experiencia y una elevada formación académica en sus respectivas áreas. *Humphreys* considera este atributo altamente relevante en una sociedad orientada al servicio financiero y que ofrece una amplia variedad de productos de complejidad creciente en el tiempo.

**Adecuado incentivo del recurso humano:** Asociado a la alta capacidad de los ejecutivos de Larraín Vial, el grupo posee un sistema de incentivos<sup>4</sup> y de remuneraciones que permite que sus equipos de trabajo participen de los éxitos económicos de la organización, favoreciendo así la retención de los profesionales que agregan mayor valor a la empresa. Por otra parte, el mismo

<sup>3</sup> Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

<sup>4</sup> Existen bonos por resultados que pueden significar una parte importante del salario de los ejecutivos

sistema de retribución facilita la adecuación de los gastos principales de la organización en períodos de baja en el dinamismo del negocio, por cuanto poseen un alto componente variable en proporción de los resultados obtenidos.

**Trayectoria probada en el tiempo:** Los más de 75 años de existencia de la sociedad le han permitido conocer de cerca diversos escenarios económicos y políticos que se han sucedido en Chile, entre los que se incluyen períodos altamente recesivos (crisis del año 1982) y políticamente inestables (período 70-73). En años más recientes, la sociedad ha enfrentado exitosamente todas las crisis que han afectado al mercado local, tanto por factores internacionales (crisis asiática y “*subprime*”), como nacionales (caso Inverlink).

**Tendencia a disminuir los riesgos asociados a los ingresos:** No obstante que la operación de corretaje de acciones continúa siendo su principal negocio, la empresa ha desarrollado una estrategia para diversificar su base de clientes (hoy en día cuenta con más de 50.000), incorporando nuevos productos al mercado y centrando sus esfuerzos en la generación de ingresos por concepto de comisión.

**Tendencia a la diversificación geográfica:** La compañía está presente en cuatro países de América (Perú, Colombia, Chile y E.E.U.U), así como en las más importantes ciudades de Chile (Santiago, Antofagasta, La Serena, Valparaíso y Viña del Mar, Concepción, Temuco y Puerto Montt).

## Factores de riesgo

**Competidores dependientes de grupos controladores fuertes:** Parte importante de los principales competidores en el mercado local pertenecen a grupos económicos de alta relevancia en el contexto nacional y/o internacional, lo que no sucede en el caso de **LVCB**. Esta diferenciación podría cobrar importancia en períodos de crisis severas, puesto que los respectivos grupos serían capaces de apoyar la gestión de sus corredoras-filiales en caso de dificultades (debe considerarse que la mayoría de dichas matrices presentan información pública y clasificación de riesgo por entidades independientes, lo cual avala su nivel de solvencia). Por otra parte, formar parte de grupos que participan en mercados más desarrollados facilita a las filiales locales el acceso a *know how* a un menor costo.

**Eventuales externalidades negativas del grupo:** Si bien las diferentes sociedades del grupo “Larraín Vial” permiten generar sinergias entre sí, también es cierto que la corredora no estaría inmune a situaciones negativas que pudieren afectar a las restantes empresas, incluyendo



problemas de tipo financiero, en especial si se considera que entre ellas existen cuentas corrientes mercantiles. Al respecto, se debe tener en consideración que las restantes compañías del grupo no mantienen clasificación de solvencia por entidades independientes, a excepción de la AGF que posee una clasificación otorgada por Standard & Poor´s. También deben incluirse los riesgos operativos a que se exponen las sociedades relacionadas y su efecto en la imagen del grupo.

**Dinámica del Mercado de Valores:** La volatilidad del mercado de valores, en especial en épocas de crisis profundas, afecta fuertemente a las corredoras tanto por la reacción de sus clientes (que tienden a refugiarse en entidades bancarias de mayor tamaño, así como también migrar hacia productos de renta fija, los que en promedio generan una menor comisión a la corredora), como por los resultados de sus propias inversiones (lo que se ve atenuado por la menor proporción mantenida por **LVCB** bajo este concepto). Asimismo, el desarrollo de los mercados lleva a la generación de productos más complejos, muchas veces de mayor riesgo. Todo lo anterior obliga a las entidades a una constante actualización de los mecanismos de control de riesgo y a la mantención de una posición patrimonial que considere eventuales crisis financieras.

## Aspectos generales

**LVCB**, además de las actividades de corretaje bursátil, ofrece una amplia gama de productos a sus clientes, entre los que destacan asesorías y alternativas de inversión en el mercado local y extranjero, tanto para minoristas como para clientes institucionales.

Para un mayor entendimiento de **LVCB** es importante considerar que la empresa forma parte del *holding* Larraín Vial S.A., entidad que a través de diferentes filiales ofrece una variada gama de servicios financieros que incluye, además, la administración de fondos por cuentas de terceros, la colocación de instrumentos de oferta pública en el mercado, la apertura de empresas en bolsas, reestructuraciones de deuda, corretaje en bolsa de productos y la asistencia profesional en diversas materias de índole financiero y económico, con operaciones además en Perú, Colombia y EE.UU. Todas estas líneas de negocio, en mayor o menor grado, se potencian y fortalecen entre sí mediante la entrega de una propuesta integral a sus clientes<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> En todo caso, la opinión de *Humphreys* en cuanto a la categoría de riesgo asignada está limitada exclusivamente a **Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa**.

Cabe señalar que Larraín Vial obtuvo la autorización de Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) para operar como corredora en el NYSE de Estados Unidos, creando para ello LarrainVial Securities US, y recibiendo el año 2010 la certificación ante la Securities and Exchange Commission (SEC). Asimismo, se asoció con Templeton, DWS y BlackStone para poder ser el Agente de sus fondos en Chile, lo que amplía aún más la posibilidad de aumentar la escala de la compañía. **LVCB** contaba con más de 50.000 clientes.

En términos de control, el año 2012 la compañía procedió a una actualización global de sus políticas y manuales de riesgo y de gobierno corporativo, también durante ese año se certificó de acuerdo con los requerimientos de la ley 20.393, entre otros hitos. Dentro de la misma línea, se ha incorporado un nuevo contralor a la organización con la misión de crear una metodología de trabajo común para todos los países en que opera el grupo, con relación con el UBS y cooperación directa con el directorio y el comité de riesgos corporativos. Además se ha procedido a cambiar la dependencia del contralor hacia el director de *marketing* y operaciones, teniendo una relación más directa con el directorio del grupo.

## Estructuras de activos y pasivos de corto plazo

A junio de 2013, el activo de la corredora se componía en un 33,97% por instrumentos financieros, los cuales en su mayor parte corresponden a cartera propia comprometida. Un 13,7% de los activos está en efectivo o equivalente y un 22,39% en deudores por intermediación.

A la misma fecha, los pasivos de la compañía, el 39,0% correspondían a pasivos financieros, de los cuales la mayor parte se compone de obligaciones por financiamiento (77,0%). El 29,7% de los activos totales correspondía a acreedores por intermediación, de los cuales la mayor parte eran personas jurídicas; el 27,6% a otras cuentas por pagar y el restante a provisiones e impuestos.

Se observa un riesgo acotado en la exposición de balance de **LVCB**; sin embargo, lo relevante de ello es mantener permanentemente dicha posición. Para la consecución de este propósito la administración de los riesgos se sustenta, básicamente, por las políticas internas de la sociedad que implican, entre otros aspectos:

- i) Cartera propia orientada a instrumentos de renta fija
- ii) Inversiones en instrumentos de emisores de bajo riesgo crediticio

- iii) Operaciones de “retrocompra” o “retroventa” con renta fija de bajo riesgo, preferentemente títulos emitidos por el Estado, instituciones financieras y/o empresas con elevada clasificación de riesgo. Simultáneas sólo con acciones de alta presencia bursátil y elevado nivel de cobertura (incluso más estricta que la normativa)
- iv) Adecuado calce en uso de derivados, con baja exposición patrimonial (sin tomar posición relevante)
- v) Aceptación de contraparte de elevado perfil crediticio y/o fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros
- vi) Exigencia a clientes, previa evaluación de los mismos, a suscribir un mandato mercantil, documento que facilita la exigibilidad de las garantías que se han entregado en favor de **LVCB** por los distintos tipos de transacciones

La política conservadora en el manejo de los activos y pasivos ha quedado de manifiesto en la capacidad que ha tenido el balance de la compañía para enfrentar la severa crisis financiera de fin de 2008 y la mayor parte de 2009, y que en el caso del mercado bursátil implicó una drástica caída en el precio de los títulos accionarios. Así, si bien la utilidad en 2008 disminuyó, lo hizo sólo un 7,5% con respecto a 2007, y en 2009 fue superior a los \$ 15.500 millones, más de un 55% en relación al año anterior. Entre otras situaciones adversas recientes se tiene “el caso La Polar” y la abrupta caída en el precio de las acciones de Soquimich.

.A continuación, con datos a junios de 2013, se muestran a modo de ejemplo, la posición en los contratos de derivados en donde la parte pasiva y activa muestran un adecuado calce.

| Contratos de Derivados Financieros |                          |                          |
|------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| M\$                                | Activo a valor razonable | Pasivo a valor razonable |
| dic-12                             | 1.520.239                | (1.821.562)              |
| jun-13                             | 6.479.225                | (6.587.855)              |

## Estructura de resultados

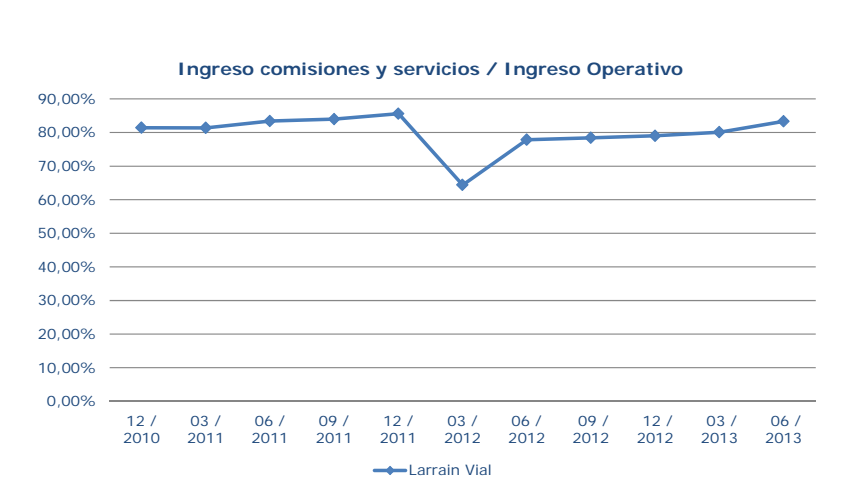
Durante los últimos años **LVCB** ha presentado un importante crecimiento en sus resultados, incrementándolos de manera real en cuatro de los últimos siete períodos anuales. Bajo el turbulento escenario económico de 2008 y 2009, la empresa experimentó una caída de la utilidad final de 7,5%, resultando bastante suave dado el escenario de fuerte contracción visto ese año (lo que valida su estrategia basada, principalmente, en la generación de ingresos por

comisiones y balance con baja exposición). Para el año, en 2012 **LVCB** alcanzó un resultado de \$ 6.469 millones, menor a los \$ 17.203 millones alcanzados en 2011.

A junio de 2013 la compañía presenta una utilidad del ejercicio de \$ 4.578 millones, levemente mayor a los \$ 4.405 millones registrados en junio del año anterior. Sin embargo, sigue siendo menor que el resultado a la misma fecha del año 2011, lo que se explica principalmente por menores ingresos por comisiones y un menor resultado por inversiones en otras sociedades.

La compañía presenta una senda de crecimiento a través de los años, este crecimiento ha sido acompañado de una estructura de ingresos más intensiva en el cobro de comisiones (que representan ingresos menos riesgosos), lo cual, junto con fortalecer los márgenes del negocio, ha conllevado comparativamente a una baja importancia relativa de los ingresos por administración de cartera propia (más riesgosos) y, por ende, a una menor exposición a las fluctuaciones en el precio de los activos financieros.

A continuación se presenta la evolución de las comisiones como proporción de los ingresos operacionales<sup>6</sup> de **LVCB**.

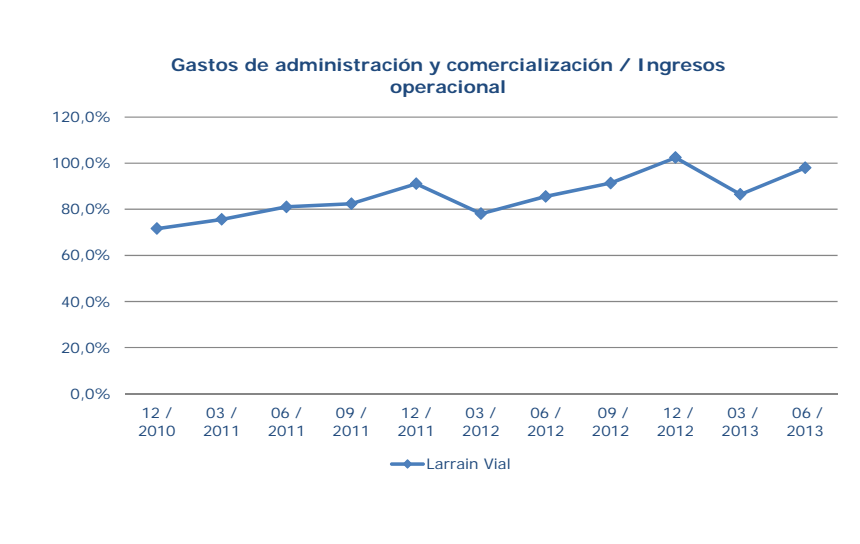


Como se aprecia, la proporción de las comisiones e ingresos por servicios en el total de ingresos operacionales de la empresa fue disminuyendo el primer semestre del año 2012 para después empezar a repuntar llegando a 0,83 veces en junio del 2013.

En términos de eficiencia, a junio de 2013 la relación de gastos<sup>7</sup> sobre los ingresos operacionales ha descendido con respecto a junio del año anterior, alcanzando un indicador de 97,8% del

<sup>6</sup> Dado que por la norma IFRS, no existe directamente en el estado de resultados la partida "ingresos operacionales", la Clasificadora efectuó una estimación de los ingresos operativos a través de las cuentas de resultado.

ingreso operacional. La eficiencia ha mejorado levemente con respecto al periodo final del 2012, pero sigue siendo un poco menor con respecto a los años anteriores. Dentro de los gastos de la entidad destacan los asociados a remuneraciones, con un alto componente variable -lo que permite mayor flexibilidad ante situaciones de escenarios negativos-, y los pagos realizados a la sociedad relacionada Asesorías Larrain Vial Ltda. por concepto de servicios de apoyo a la administración (*back office*).



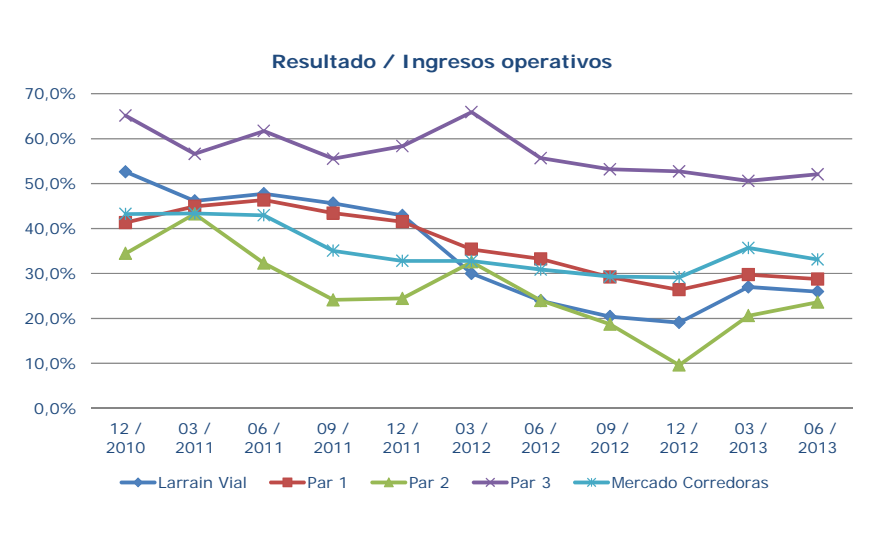
## Indicadores financieros de la industria

Durante los últimos años **LVCB** ha presentado una adecuada administración del riesgo financiero lo que ha implicado alcanzar apropiados índices de fortaleza y estabilidad de sus ganancias, de liquidez, y cobertura patrimonial. Además, la alta flexibilidad de sus gastos –dado lo relevante del componente variable en ellos– facilita la obtención de resultados positivos, aun bajo escenarios de menor dinamismo de la industria, como se observó durante 2008. Es así como, pese al aumento de la competencia, sobre todo durante los últimos años, ha mostrado un sostenido liderazgo y no ha resentido su riesgo.

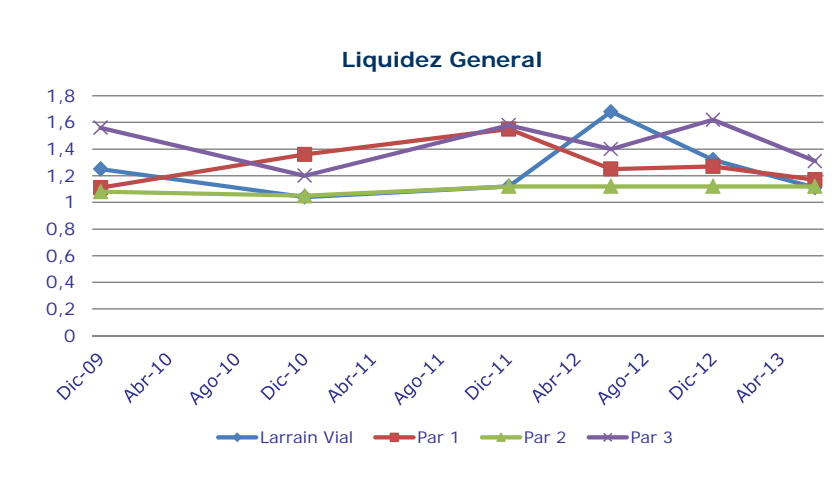
A continuación se presentan varios indicadores financieros relevantes para la industria a la que pertenece **LVCB**, comparándola con tres corredoras pares.

<sup>7</sup> Gastos de administración más gastos de comercialización.

En cuanto al resultado de la compañía frente a sus ingresos operacionales, **LVCB** mantiene una relación de 29,4% como promedio de los últimos ocho trimestres, índice un poco menor al promedio de los pares y el mercado.

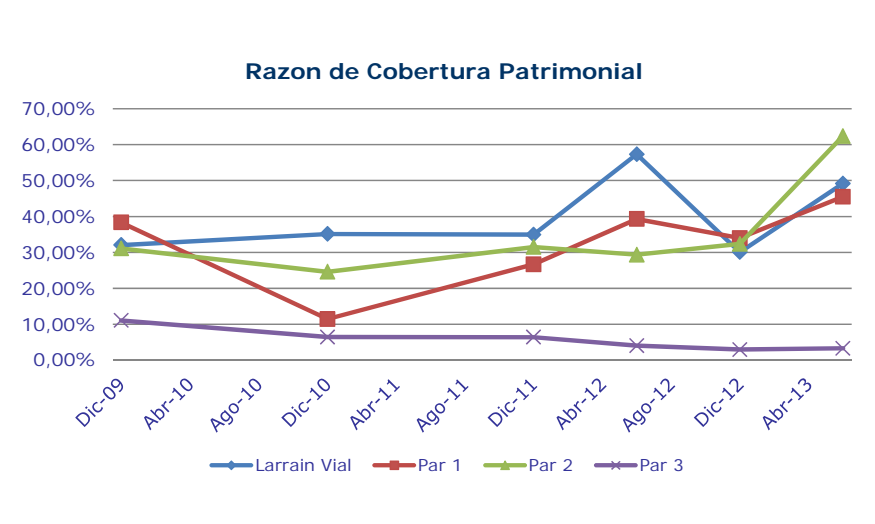


Respecto con la liquidez general de la corredora, se observa un indicador para los años analizados, cercano a uno en un comienzo para luego subir a 1,6 y luego volver a niveles cercanos a 1. Con una baja puntual en junio de 2013, donde alcanzó un indicador de 1,11<sup>8</sup>, mostrando una nivelación con respecto de su pares. El siguiente gráfico ilustra lo descrito.



<sup>8</sup> Al último día hábil del mes

En relación con la cobertura patrimonial, la corredora muestra índices similares a los de los otros dos pares, situándose el indicador en 49,20% para el último día hábil de junio de 2013, para ese mismo cierre su par más cercano (en términos de índice alcanzaba un ratio de 45,50%). A continuación se presenta el indicador para los últimos días hábiles de los periodos presentados.



*“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.*

## Anexo

### Organigrama LarrainVial S.A.



La Red de Asesores Financieros, fundada en 1934, es la más antigua de LV. A través de ella ofrece a las personas una asesoría de excelencia y una amplia variedad de productos de ahorro e inversión. Cuenta con un equipo de más de 100 asesores financieros que monitorean las carteras en forma permanente. Esta área ofrece las mejores alternativas de inversión en el mercado local y extranjero. A los clientes se les da diariamente asesoría para la toma de decisiones de inversión.

Por medio de la distribución institucional, **LVCB** entrega servicios de asesoría y distribución de instrumentos de renta variable, renta fija y derivados en monedas a clientes institucionales nacionales y extranjeros, tanto en el mercado local como internacional.

A través del área de Finanzas Corporativas -formalizada en 1992- **LVCB** ofrece a sus clientes – empresas locales y extranjeras– asesoría en la estructuración y colocación de emisiones de acciones y de instrumentos de renta fija, así como en fusiones, adquisiciones, ventas de empresas y de activos, colocaciones privadas de capital y valorizaciones económicas independientes.



**LVCB**, junto con Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. y Larraín Vial Corredores de Bolsa de Productos S.A., forma parte del *holding* Larraín Vial S.A. y, al igual que las otras entidades que conforman el grupo, tiene el respaldo del Departamento de Estudios, que depende directamente de la matriz. Este departamento remonta sus orígenes al año 1958 orientando sus actividades a proyecciones económicas, valorizaciones de empresas y opiniones macroeconómicas, entre otras; todo lo cual ha contribuido a posicionar el nombre de “Larraín Vial” dentro del mercado de valores chilenos.