



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

LQ Inversiones Financieras S.A.

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

Mayo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	AAA Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie D (BLQIF-D)	N° 384 de 27.09.2004 Segunda emisión
Línea de bonos Serie C (BLQIF-C)	N° 597 de 10.07.2009 Primera emisión
Línea de bonos	N° 1050 de 27.10.2020
Línea de bonos	N° 1051 de 27.10.2020

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022
Pérdida de servicios no bancarios	-13.713.189	-12.996.957	-13.213.132	-21.992.677	-40.994.707
Ingreso neto por intereses y reajustes	1.320.402.592	1.369.377.223	1.313.012.950	1.553.541.347	2.235.545.974
Ingresos netos por comisiones	359.956.413	457.301.079	445.968.962	468.362.933	531.619.440
Utilidad neta de operaciones financieras	139.854.304	116.409.427	-11.458.412	150.957.023	303.384.518
Resultado por inversiones en sociedades	7.255.066	6.450.481	-4.661.375	2.240.604	13.579.908
Remuneraciones y gastos del personal	-442.893.421	-475.599.337	-457.175.736	-450.952.565	-528.226.066
Gastos de administración	-331.477.121	-329.703.349	-318.881.650	-322.876.869	-355.273.576
Ganancia de servicios bancarios	515.116.759	564.846.165	463.108.792	792.192.184	1.409.435.298
Ganancia consolidada	501.403.570	551.849.208	449.895.660	770.199.507	1.368.440.591

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022
Activos de servicios no bancarios	848.884.738	848.036.045	849.276.024	845.875.039	845.745.876
Activos servicios bancarios	35.926.498.078	41.273.330.853	46.095.132.038	51.758.325.251	55.255.361.593
Total activos	36.775.382.816	42.121.366.898	46.944.408.062	52.604.200.290	56.101.107.469
Pasivos de servicios no bancarios	245.622.286	251.160.856	256.754.560	270.515.438	291.470.831
Pasivos servicios bancarios	32.499.405.671	37.590.839.535	42.256.172.220	47.297.268.548	50.126.301.313
Total pasivos	32.745.027.957	37.842.000.391	42.512.926.780	47.567.783.986	50.417.772.144
Patrimonio	4.030.354.859	4.279.366.507	4.431.481.282	5.036.416.304	5.683.335.325
Total patrimonio y pasivos	36.775.382.816	42.121.366.898	46.944.408.062	52.604.200.290	56.101.107.469
Deuda financiera ¹	193.664.602	199.368.605	205.041.999	218.921.494	236.562.238

¹ Corresponde a las cuentas de los EEFF: Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes + obligaciones por contratos de arrendamiento corrientes y no corrientes (todos correspondientes a pasivos del servicio bancario).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

LQ Inversiones Financieras S.A. (en adelante **LQIF**) es una sociedad formada por Quiñenco en el año 2000, quien actualmente comparte la propiedad con Citigroup Chile, cada uno con un 50% de las acciones. Desde 2001, su principal inversión es la participación controladora en Banco de Chile, una de las instituciones financieras de mayor envergadura en el país. Al 31 de diciembre de 2022, la sociedad es propietaria en forma directa e indirecta de un 51,15% de los derechos políticos y económicos de Banco de Chile.

Durante 2022, **LQIF** obtuvo una pérdida del servicio no bancario por \$ 40.995 millones (dada su estructura de *holding* cuenta principalmente con costos y gastos), una utilidad del servicio bancario de \$ 1.409.435 millones, generando una utilidad consolidada por \$ 1.368.441 millones. En el mismo año, **LQIF** recibió dividendos por un monto de \$ 276.123 millones² y cuenta con una deuda financiera de \$ 236.562 millones.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de los bonos de **LQIF** en “*Categoría AAA*”, destaca el alto valor económico de su inversión principal en relación con el saldo insoluto de su deuda financiera, una expectativa de percepción de dividendos holgada en comparación con el perfil de vencimiento de sus pasivos y, finalmente, la elevada calidad de sus activos.

De acuerdo con la información pública en la Bolsa de Comercio de Santiago, el valor económico de la participación de **LQIF** en Banco de Chile supera en más de 16 veces las obligaciones financieras del emisor. Por ello, al margen de la volatilidad en el precio de los títulos accionarios, es evidente que los pasivos financieros son cubiertos con holguras con la principal inversión de la sociedad, incluso si hubiere una caída abrupta en el precio de las acciones (en los hechos, si dicho valor se reduce a la mitad, se mantendría una alta cobertura para la deuda financiera, superior a las 8 veces).

Adicionalmente, la clasificación de riesgo ha tenido en consideración que el perfil de vencimiento de la deuda de **LQIF** es reducida cuando se compara con los dividendos percibidos por la sociedad. Si se asume que a futuro el Banco de Chile reparte como dividendos anuales el equivalente al 30% de las utilidades promedio de los últimos tres años, se tiene que dicho valor superaría en 4,7 veces el máximo servicio anual de la deuda (considerando amortización e interés), el cual corresponde a \$ 28.817 millones el año 2030. Esta fortaleza se refuerza por el hecho que si bien la política de dividendos es asunto de la Junta Ordinaria de Accionistas (JOA), en ella **LQIF** dispone del 51,15% de los votos, existiendo siempre la posibilidad, si la situación lo amerita, de incrementar el porcentaje de reparto de utilidades.

En cuanto a la calidad de la inversión, ello se refleja en la experiencia y liderazgo de Banco de Chile en el mercado local; según información de Banco de Chile³, en la cartera comercial alcanzó una participación de mercado de 16,5%, en colocaciones de consumo un 18,0%, en utilidad neta un 25,6%, y en comisiones

² De acuerdo a lo informado por la compañía.

³ Memoria anual Banco de Chile 2022.

netas un 21,5%. Por otra parte, se destaca la sólida solvencia del banco clasificado en “*Categoría AAA*” por **Humphreys**.

Dado lo anterior, al margen que los ingresos del emisor dependan de las utilidades de Banco de Chile, y que la política de reparto de utilidades de la entidad se basa en las necesidades patrimoniales de la sociedad, no se puede soslayar que **LQIF** tiene una representación mayoritaria en la JOA lo cual, legalmente, le entrega la posibilidad de influir en la política de dividendo, ello independiente que en la práctica se acepte lo que en cada oportunidad proponga el directorio. Asimismo, la elevada relación entre el valor económico de su principal inversión y el saldo insoluto de su deuda financiera facilita cualquier eventual operación de refinanciamiento, incluso en un escenario de baja significativa en el precio de la acción.

En forma complementaria, la evaluación incluye como elementos positivos la calidad de los accionistas del emisor. Quiñenco se inserta en uno de los grupos económicos más relevantes del país y Citigroup es una de las principales instituciones financieras a nivel mundial; ambos con elevada clasificación de riesgo y capacidad para apoyar patrimonialmente a la sociedad.

En contraposición, no se puede desconocer que teóricamente la concentración de flujos del emisor constituye un riesgo; sin embargo, en este caso particular está atenuado sustancialmente por la calidad de la inversión que presenta una elevada viabilidad económica. En los hechos, se puede aseverar que una elevada correlación en desempeño financiero de ambas entidades, con diferencia que, a juicio de **Humphreys**, no ameritan divergencias en la categoría de riesgo asignada.

En términos de ESG⁴ la sociedad por su estructura de *holding* no ejecuta acciones por sí mismo, sino más bien a través de su subsidiaria. Al respecto, Banco de Chile cuenta con una política de sostenibilidad ambiental la cual busca que las operaciones incorporen factores sociales y medioambientales. Dentro de las distintas actividades realizadas en 2022 destacan, el lanzamiento “Compromiso Azul con Chile”, la creación de un nuevo comité de sostenibilidad, la obtención de sellos de Huella Chile Cuantificación y Huella Chile Reducción, entre otros. Sumado a lo anterior, el banco promueve e impulsa distintas iniciativas, las cuales incorpora a los clientes, a los trabajadores, a la comunidad y a los proveedores. La compañía divulga sus prácticas al respecto en su sitio web y memoria integrada.

La tendencia se mantiene en “*Estable*” debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir negativamente la clasificación asignada.

⁴ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y liderazgo de Banco de Chile.
- Solvencia de la inversión.

Fortalezas complementarias

- Valor económico en relación con deuda individual.

Fortalezas de apoyo

- Industria regulada.
- Calidad de los accionistas.

Riesgos considerados

- Concentración de los flujos percibidos.

Hechos recientes

Resultados diciembre 2022

Durante 2022, la sociedad obtuvo una pérdida del servicio no bancario por \$ 40.995 millones (dada su estructura de *holding* cuenta principalmente con costos y gastos). Cabe mencionar que este resultado representa una contracción de 86,4% con respecto a 2021, principalmente por un incremento en los resultados negativos de las unidades de reajuste (debido a la existencia de deuda representada en UF, que sufrió incrementos a partir de las presiones inflacionarias) y en menor medida por alzas en los gastos de administración y costos financieros.

Por su parte, el servicio bancario exhibió una utilidad de \$ 1.409.435 millones con un alza de 77,9% respecto a 2021, explicada principalmente por mayor ingreso neto por intereses, reajustes y comisiones, compensado en parte por incrementos en remuneraciones, gastos del personal y gastos de administración.

En base a lo anterior, la sociedad presentó una utilidad consolidada por \$ 1.368.441 millones, 77,7% superior a la obtenida en 2021.

En términos consolidados la compañía cuenta con \$ 56.101.108 millones en activos (\$ 55.255.362 millones correspondientes a servicios bancarios y \$ 845.746 millones a servicios no bancarios), de los que \$ 50.417.772 millones se financiaron con deuda (\$ 50.126.301 millones en servicios bancarios y \$ 291.471 millones en servicios no bancarios) y \$ 5.683.335 millones con patrimonio.

En el mismo año, **LQIF** recibió dividendos por un monto de \$ 276.123 millones y mantuvo una deuda financiera de \$ 236.562 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

La compañía

LQIF es una sociedad formada por Quiñenco en el año 2000 cuyo propósito es canalizar las inversiones en el sector financiero. Al cierre del ejercicio 2022, el capital suscrito y pagado se divide en 669.258.398 acciones, de las que Quiñenco S.A. posee el 50% (47,35% directamente y 2,65% indirectamente a través de su subsidiaria Empresa El Peñón S.A.) y Citigroup Chile S.P.A. el otro 50%.

Desde 2001, su principal inversión es la participación controladora en Banco de Chile; siendo la propietaria en forma directa e indirecta de un 51,15% de los derechos políticos y económicos de Banco de Chile.

Malla societaria

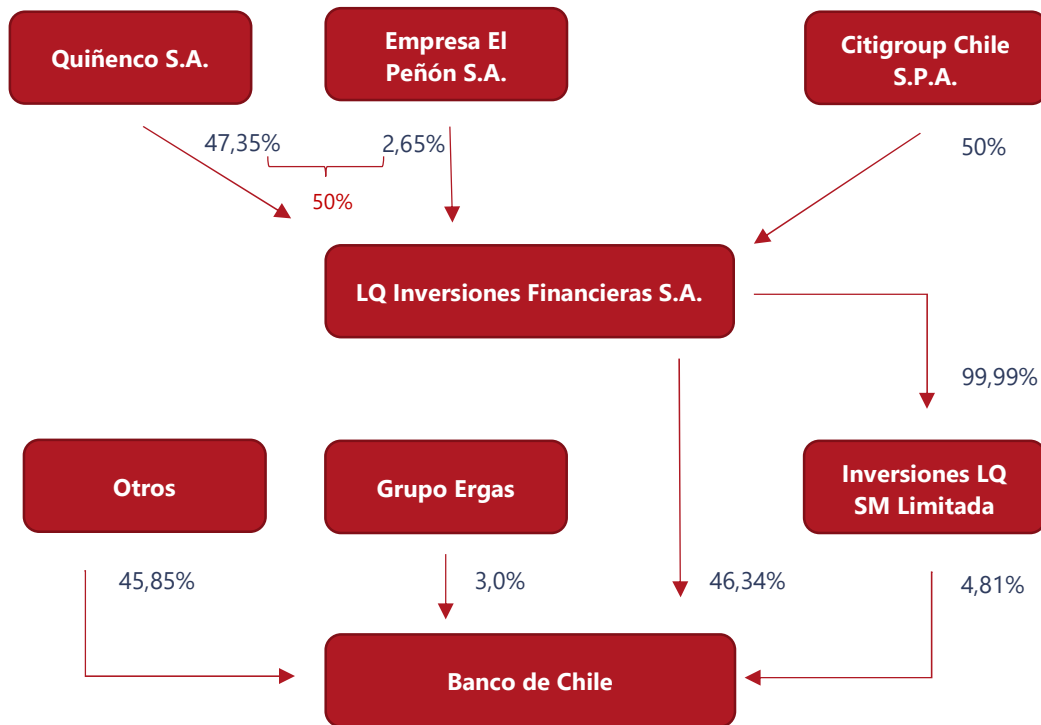


Ilustración 1: Estructura corporativa LQIF⁵

Indicadores financieros

En los últimos cinco años, el endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio (considerando únicamente servicios no bancarios) exhibió niveles acotados, con una leve tendencia al alza pasando desde las 0,41 veces en 2018 a las 0,53 veces en 2022. Esta tendencia se explica principalmente por incrementos en los pasivos financieros, específicamente de los bonos (denominados en UF) que pasaron de \$ 193.665 millones en 2018 a \$ 204.900 millones, \$ 218.801 millones y \$ 236.461 millones en 2020, 2021 y 2022, respectivamente.

⁵ Elaborado por **Humphreys** en base a información proporcionada por la compañía a abril de 2023.

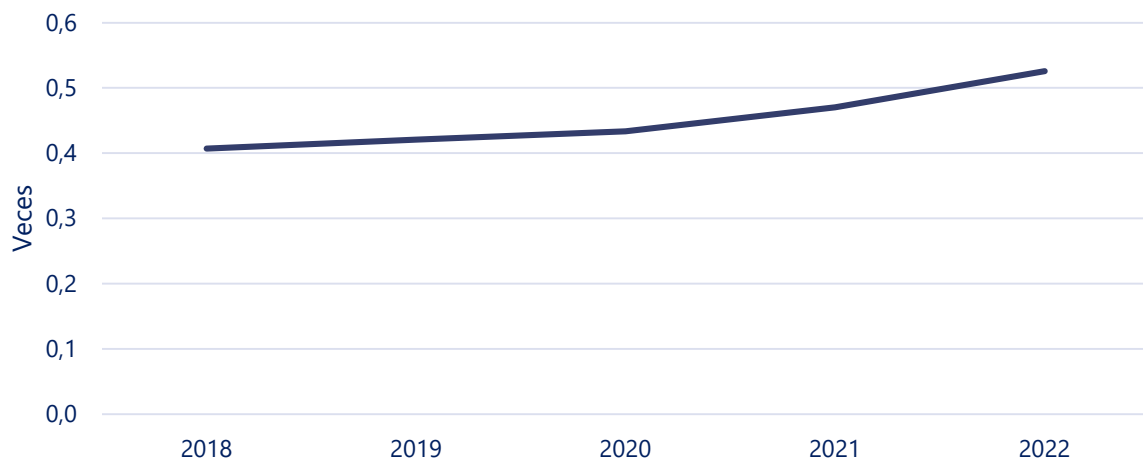


Ilustración 2: Pasivo exigible sobre patrimonio⁶

El perfil de vencimientos de la deuda es más que adecuado en relación con los niveles de utilidades de Banco de Chile (ajustadas por participación). En los hechos, retirando el equivalente al 30% de la utilidad promedio generada en los últimos cinco años, se podría hacer frente a los pagos de la deuda. Cabe mencionar, que los compromisos financieros se componen principalmente de bonos serie C y D que presentan vencimientos en 2039 y 2033, respectivamente (el primero de ellos con amortizaciones que comienzan en 2030 por UF 300.000 anuales y el segundo de ellos con amortizaciones por UF 329.167 anuales).

El máximo pago considerando amortizaciones e intereses se da en 2030 totalizando \$ 28.817 millones, lo cual se considera abordable con los dividendos esperados, ello bajo el supuesto que los dividendos mínimos a recibir en el futuro ascenderían a \$ 118.237 millones anuales (este valor corresponde al 30% de las utilidades promedio de Banco de Chile en los últimos cinco años, ajustadas por participación). Cabe mencionar que, en 2021, 2022 y 2023 se recibieron dividendos por \$ 112.669 millones, \$ 276.123 millones y \$ 443.435 millones, respectivamente (según lo declarado por la administración, para 2024 y 2025 se esperan dividendos anuales bastante superiores a los \$ 118.237 millones, mencionados anteriormente, dado que la política de dividendo corresponde al 60% de la utilidad líquida distributable de Banco de Chile).

Adicionalmente, se tienen pasivos por arrendamientos por montos que representan un valor ínfimo respecto a la deuda financiera, representando un 0,04% del total en 2022 (\$ 101 millones).

⁶ No considera las cuentas del negocio bancario (por su parte, el patrimonio se calculó como activo no bancario – pasivo no bancario).

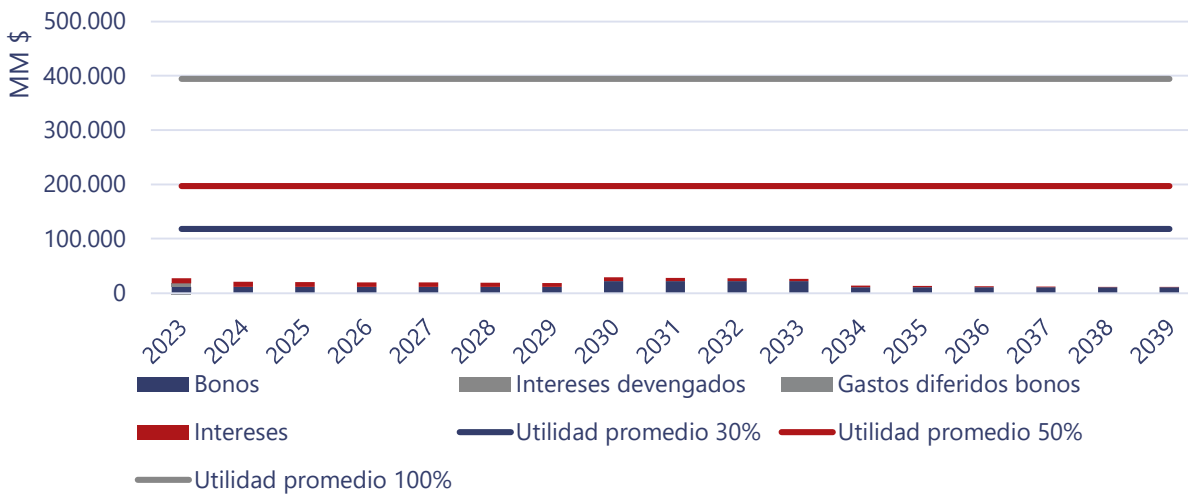


Ilustración 3: Perfil de vencimientos

En términos de valor de mercado, considerando el precio de la acción promedio de Banco de Chile en los últimos doce meses, y el número de acciones suscritas y pagadas, así como la participación de **LQIF**, se obtiene un valor de mercado de \$ 3.861.576 millones en 2022, en relación con una deuda que alcanza los \$ 236.562 millones en 2022 (se exhibe una relación valor de mercado a deuda financiera en torno a 16 veces). A partir de lo anterior, es factible mencionar que el valor de mercado de la subsidiaria podría caer a más de la mitad, manteniendo niveles de cobertura sobre la deuda todavía muy elevados (superior a las 8 veces).

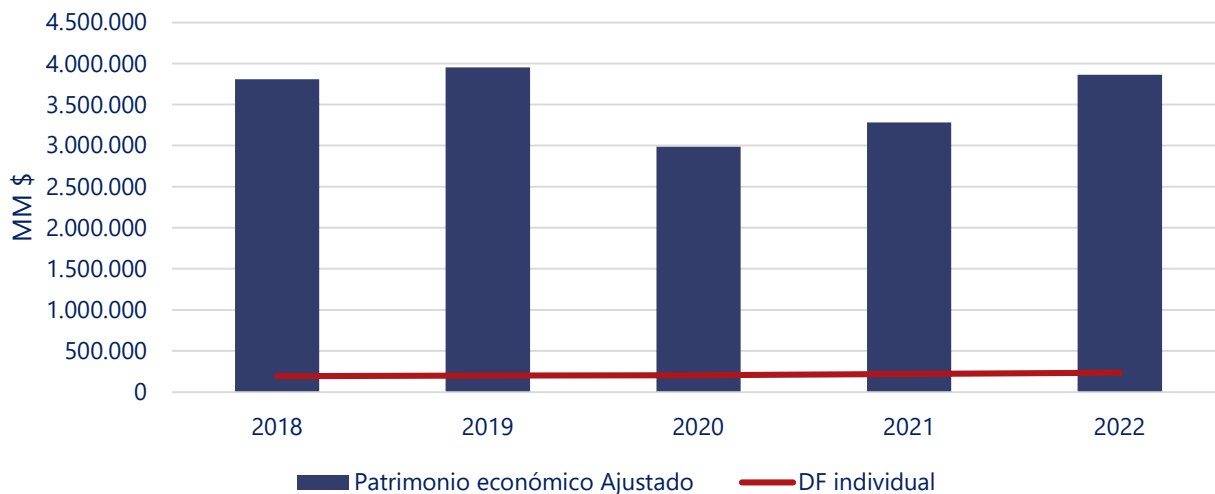


Ilustración 4: Valor económico

Covenants financieros

Covenant	Definición	31-dic-22
Nivel de Endeudamiento Total Consolidado	Mantener en sus estados financieros trimestrales un nivel de endeudamiento no superior a 0,40 veces, medido por la razón de Pasivo Total Ajustado sobre Activo Total Ajustado, equivalente a los saldos de cuentas de servicios no bancarios más el cálculo de la inversión en sociedades (valorizadas a su valor patrimonial), restituyendo saldos eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados.	0,079 veces

Ratios financieros⁷

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez ⁸	2018	2019	2020	2021	2022
Razón Circulante (Veces)	0,45	0,31	0,62	0,02	0,03
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,45	0,31	0,62	0,02	0,03
Razón Ácida (veces)	0,45	0,31	0,62	0,02	0,03
Ratios de endeudamiento ⁹	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,29	0,30	0,30	0,32	0,34
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,41	0,42	0,43	0,47	0,53
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,02	0,02	0,02	0,06	0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%) ¹⁰	28,60%	28,75%	30,05%	29,41%	30,42%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) ¹¹	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,83	-1,78	-1,70	-2,61	-3,95

⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

⁸ Considera las cuentas de servicios no bancarios.

⁹ Considera las cuentas de servicios no bancarios a menos que se mencione lo contrario.

¹⁰ Cuentas a nivel consolidado.

¹¹ Cuentas a nivel consolidado.

Ratios de rentabilidad¹²	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Neto (%)	31,49%	33,10%	30,48%	41,81%	51,05%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	1,36%	1,38%	1,00%	1,50%	2,37%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,36%	1,38%	1,00%	1,50%	2,37%
Inversión de Capital (%)	5,36%	5,15%	4,92%	4,41%	3,70%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,44%	13,10%	10,19%	15,77%	24,03%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,42%	19,66%	15,12%	21,45%	31,01%

Otros indicadores¹³	2018	2019	2020	2021	2022
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,12%	0,12%	0,10%	0,10%	0,11%
Capital sobre Patrimonio (%)	24,05%	22,65%	21,87%	19,25%	17,06%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."

¹² Considera cuentas a nivel consolidado.

¹³ Considera cuentas a nivel consolidado.