

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa

Enero 2009

Categoría de Riesgo y Contacto

Instrumento	Categoría	Contactos	
Solvencia	AA-/ N1+	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Perspectiva	<i>Estable</i>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Andrés Silva P.
		Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 de septiembre de 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados (MM\$ de Sept 2008)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sept-08*	Var (%)
Comisiones por operaciones en rueda	6.215	9.283	10.354	13.466	12.024	-10,7%
Comisiones por operaciones fuera de rueda	3.085	4.137	8.680	11.582	8.812	-23,9%
Utilidades por ventas de cartera propia	1.119	634	714	1.784	1.692	-5,2%
Ingresos por operaciones a futuro	2.090	2.926	1.936	4.524	3.360	-25,7%
Ingresos por intereses y dividendos de cartera propia	449	412	850	2.045	2.122	3,8%
Ing. por adm. de cartera y custodia de valores	579	691	832	1.504	904	-39,9%
Otros ingresos operacionales	1.946	2.890	1.312	1.119	774	-30,8%
Total Ingresos Operacionales	17.513	21.218	25.055	36.369	30.022	-17,5%
Comisiones y servicios	651	801	1.245	1.470	1.836	24,9%
Pérdidas por ventas de cartera propia	870	668	172	526	972	85,0%
Gastos por operaciones a futuro	301	1.434	1.474	3.678	2.899	-21,2%
Gastos de administración y comercialización	9.490	11.673	13.686	18.450	18.646	1,1%
Otros gastos operacionales	167	294	145	791	940	18,8%
Total Gastos Operacionales	11.926	15.670	17.177	25.570	26.432	3,4%
Total Resultado Operacional	5.587	5.548	7.878	10.799	3.589	-66,8%
Total Resultado No Operacional	2.987	3.026	1.285	2.762	8.957	224,2%
Utilidad Del Ejercicio	7.413	7.222	7.614	10.856	10.903	0,4%

* Corresponde a la suma de las cifras de los primeros tres trimestres del año 2008 y del último trim. de 2007 (año móvil).

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sep-08	Var (%)
Disponible	7.025.072	7.516.052	9.307.174	10.613.616	6.689.770	-37,0%
Títulos de Renta Variable	1.321.340	1.265.413	9.927.320	10.685.064	1.008.439	-90,6%
Títulos de Renta Fija	805.691	4.613.641	1.293.079	926.480	2.277.805	145,9%
Derechos por Operac. a Futuro	67.305.566	61.769.498	54.543.425	92.081.370	88.691.656	-3,7%
Deudores por Intermediación	26.997.455	50.661.992	65.378.503	76.440.557	53.051.310	-30,6%
Títulos Entregados en Garantía	15.069.638	6.236.516	9.898.719	11.296.590	15.205.694	34,6%
Total Activos Circulantes	121.196.609	135.811.683	156.602.668	207.550.413	178.078.722	-14,2%
Total Activos	125.284.487	139.835.225	162.112.801	213.056.985	183.010.222	-14,1%
Oblig. con Bcos. e Inst. Fin. CP	60.840	3.520.027	7.537.014	3.740.732	2.252.721	-39,8%
Oblig. por Oper. a Futuro	67.902.348	62.244.142	55.466.128	92.274.519	88.123.083	-4,5%
Acreedores por Intermediación	32.603.867	51.833.972	70.894.526	83.056.009	52.193.793	-37,2%
Total Pasivos Circulantes	107.133.159	120.779.295	139.836.709	186.957.405	148.103.664	-20,8%
Total Pasivos Largo Plazo	1.039.842	978.144	916.534	839.397	749.763	-10,7%
Total Patrimonio	17.111.486	18.077.786	21.359.558	25.260.183	34.156.795	35,2%
Total Pasivos	125.284.487	139.835.225	162.112.801	213.056.985	183.010.222	-14,1%

Opinión

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (LVCB) fue fundada en 1934 por los hermanos Fernando y Leonidas Larraín Vial. Actualmente, **LVCB**¹, 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 **Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa**, 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 de sus resultados mediante la generación de ingresos vía cobro de comisiones y a la mantención de un balance conservador el cual presenta baja exposición a renta variable, un adecuado calce entre sus derecho y obligaciones, reducido riesgo crediticio y suficientes niveles de garantías en operaciones a futuros.. Asimismo, la clasificación 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 y del personal, y la tenencia de una amplia base de clientes que reduce la concentración de los mismos. También, se reconoce los años de permanencia dentro de la industria y su capacidad de adaptación a los cambios económicos que se han sucedido a través del tiempo.

La estrategia de desarrollo adoptada por la corredora se ha visto a prueba como consecuencia de las turbulencias que han afectado al mercado de valores en los últimos meses. En este sentido, los resultados exhibidos a septiembre por la industria local, muestran que **LVCB**, en términos comparativos, no se ha visto particularmente afectada por la alta volatilidad que han experimentado los precios de los activos financieros, ello al margen que se espera que la situación económica afectará el nivel de transacciones en las industria y, por ende, el cobro de comisiones por corretaje de valores.

Por otra parte, dentro de lo 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 *know how*) y la exposición de la corredora ante situaciones que pudieren afectar a otras empresas del grupo, sobre todo por la existencia de cuentas corrientes mercantiles con entidades relacionadas. También se reconoce la volatilidad inherente de los mercados de capitales y el gran crecimiento que éstos han mostrado, lo cual atrae nuevos entrantes a la industria e intensifica los niveles de competencia.

Dentro de los desafíos de la sociedad está la necesidad de continuar desarrollando y profundizando las políticas y procedimientos en materias de riesgo operacional (existe un plan formal al respecto). Junto a ello se espera que la empresa consolide los cambios que ha efectuado en el área de auditoría interna y en el área de sistema, todos elementos de relevancia para que la sociedad alcance estándares más elevados en materia de control y una base más robusta para enfrentar el crecimiento futuro, en especial dentro de un mercado que debiera derivar en una oferta de productos más sofisticados, más difíciles de administrar y con mayores riesgos asociados.

Adicionalmente, el proceso de evaluación no es ajeno al hecho que la sociedad y sus contrapartes en las operaciones bursátiles, en su carácter de corredoras de bolsas, son entidades sometidas a instancias de control y de supervisión por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros y de la Bolsa de Comercio de Santiago.

¹ Ver estructura de LVCB en Anexo I.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*”², considerando que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la compañía.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía fortalezca aún más su posición patrimonial y, a su vez, logre consolidar en el tiempo una estructura de control de riesgo de niveles similares a los exhibidos por aquellas instituciones líderes en este tipo de materia.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la compañía mantenga su perfil de negocio o, en su defecto, 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 acorde con las exhibidas por instituciones financieras líderes en estas materias.

Resultados Recientes³

En los primeros nueve meses de 2008, la corredora obtuvo ingresos operacionales por \$ 23.293 millones (aproximadamente US\$ 42 millones), lo cual representó una disminución real de 21% en relación con el año anterior. Dentro de estos ingresos destacan las comisiones por operaciones fuera y dentro de rueda, las que en conjunto presentan una importancia relativa de 67% (misma relación que la obtenida en septiembre del 2007). Por su parte, los ingresos asociados a cartera propia representaron el 6% del total de ingresos (5% a septiembre del año 2007).

En el mismo período, los gastos operacionales de la sociedad ascendieron a \$ 19.452, creciendo en 5% real en relación con el año anterior y representando el 84% de los ingresos operacionales, lo cual se compara negativamente con el 67% exhibido a septiembre del 2007. El *ítem* gastos de administración y comercialización representa la partida de mayor importancia, alcanzando 68% del total de gastos (70% en el 2007).

Lo anterior implicó una caída en el resultado operacional de la compañía, alcanzando a septiembre del presente año \$ 3.841 millones e implicando una disminución de 65%. Por su parte, la utilidad final del ejercicio fue de \$ 8.905 manteniendo en términos reales lo alcanzado en la misma fecha del año anterior.

A septiembre de 2008 el patrimonio de la sociedad ascendió a \$ 34.157 millones creciendo 13% en relación a igual fecha del año 2007. Dicho patrimonio se compone en 71% por utilidades retenidas, tanto del ejercicio del año 2008 como de períodos anteriores. En tanto el pasivo de la sociedad experimentó una disminución de 3% alcanzando \$ 148.853 millones.

Definición Categoría de Riesgo

Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos 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.

Categoría AA-

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

³ Para las cifras expresadas en dólares, se utilizó el tipo de cambio al 30 de septiembre, correspondiente a \$ 552,47 / dólar

Corresponde a aquellos instrumentos 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.

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 chilenos, tanto en términos de posicionamiento de su marca, extensión de su trayectoria empresarial y niveles de volúmenes transados en acciones. Todo 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, la sociedad cuenta con más de 24.000 clientes - tanto *retail* como inversionistas calificados -, las transacciones totales efectuadas durante los primeros diez meses del 2008 superaron los US\$ 30.000 millones y se posicionó como líder en relación con los montos transados en acciones (aproximadamente US\$ 12.000 millones con una participación del 21,6%).

Calidad del Equipo Profesional: Los socios de la entidad han sido pioneros en el desarrollo del corretaje accionario dentro del mercado chileno (crean la empresa en 1934), incorporando un *staff* de profesionales que mezcla adecuadamente experiencia y una alta 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 y de remuneración que permite que sus equipos de trabajo participen de los éxitos económicos de la organización, favoreciendo la retención de los profesionales que agregan mayor valor a la empresa. Por otra parte, el mismo 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 una alta componente variable en función de los resultados obtenidos.

Trayectoria Probada en el Tiempo: Los más de 50 años de existencia de la sociedad le han permitido a ésta conocer de cerca diversos escenarios económicos y políticos, entre los que se incluyen períodos altamente recesivos (crisis del año 1982) y políticamente inestables (período 70-73). En los años más recientes la sociedad ha enfrentado exitosamente todas las crisis que han afectado al mercado local, tanto por factores externos (crisis asiática) como internos (caso Inverlink).

Tendencia de Disminuir los Riesgos Asociados a los Ingresos: No obstante que la operación de corretaje de acciones continúa siendo el principal negocio de la empresa, ésta ha desarrollado una estrategia para diversificar su base clientes (hoy día cuenta con más de 24.000 clientes), ha ido incorporando nuevos productos al mercado y ha centrado sus esfuerzo en la generación de ingresos por concepto de comisión (en torno al 70%).

Factores de Riesgo

Competidores Dependientes de Grupos Controladores Fuertes: Parte importante de los principales competidores en el mercado local forman parte de grupos económicos de alta relevancia en el contexto nacional y/o internacional; esta diferenciación podría cobrar importancia en períodos de crisis severas (debe considerarse que la mayorías de dichas matrices presentan información pública y clasificación de riesgo por entidades independientes, lo cual avala su nivel de solvencia). Por otra parte, la pertenencia a grupos que

participan en mercados más desarrollados facilita a las filiales locales el acceso a *know how* con un menor costo.

Eventuales Externalidades Negativas del Grupo: Si bien las diferentes sociedades del grupo “Larraín Vial” permiten generar sinergia entre sí, no es menos cierto que la corredora no estaría inmune a situaciones negativas que pudieran afectar a las restantes empresas, incluyendo problemas de tipo financiero, en especial si entre ellas existen cuentas corrientes mercantiles (se debe tener en consideración que la restantes compañías del grupo no mantienen clasificación de solvencia por entidades independientes).

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 cual se ve atenuado por la menor proporción mantenida bajo este concepto en comparación con el resto de la industria). 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.

Desafíos de Corto y Mediano Plazo: La organización deberá ser capaz de implementar adecuadamente los cambios que se están produciendo en las áreas de control, pero manteniendo niveles de gasto capaz de soportar eventuales disminuciones en los márgenes del negocio producto de posibles incrementos en la intensidad de la competencia al interior de la industria.

Aspectos Generales

LV CDB, 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); asesoría en colocación de instrumentos de oferta pública; colocaciones privadas y asistencia en fusiones, adquisiciones y venta de empresas. Sus operaciones se canalizan por medio de cuatro áreas de negocio (Ver Anexo 1)

Para mayor conceptualización de **LV CDB** 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 del corretaje de valores, la administración de fondos por cuentas de terceros, la colocación de instrumentos de oferta pública en el mercado, la apertura de empresas en bolsas, la reestructuraciones de deuda y la asistencia profesional en diversas materias de índole financiero y económico. Todos estas líneas de negocios, en mayor o menor grado, se potencian y fortalecen entre sí mediante la entrega de una propuesta integral a sus clientes⁴.

LV CDB cuenta con más de 24.000 clientes y cerca de 500 trabajadores. A la fecha (septiembre 2008), los ingresos de la corredora se sustentan en un 30% en los pagos realizados por la Administradora General de Fondos del grupo.

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 Asesorías Larraín Vial Ltda. por concepto de servicios de apoyo a la administración (*back office*).

⁴ 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**.

La entidad tiene una posición destacada en el mercado de renta variable. Durante el 2007 el volumen de renta variable transado por la compañía bursátil ascendió a US\$ 15.418 millones, logrando posicionarse como la segunda corredora en las operaciones para terceros (13% de participación).

En términos de control de riesgos, la compañía se encuentra en un proceso de revisión corporativa de sus procesos a través de la asesoría externa de *PricewaterhouseCoopers*, proceso en base al cual se están definiendo, identificando y ponderando los distintos riesgos operativos asociados a los negocios del grupo. Si bien los riesgos anteriormente eran controlados, la actual evaluación apunta a una mayor automatización y control en línea de los mismos, lo que en opinión de *Humphreys* coincide con los estándares requeridos por una institución perteneciente a la familia de las “*Categorías AA*”.

Asimismo, Larraín Vial se encuentra en el proceso de evaluación de un nuevo sistema *core* para sus operaciones. Para lo anterior, se ha realizado un levantamiento de procesos con el fin de realizar un *gap* análisis entre las necesidades del grupo, y las propuestas tecnológicas disponibles. Es importante destacar que la alta administración de Larraín Vial se encuentra comprometida con el desarrollo tecnológico de la compañía, en términos de recursos tanto humanos como monetarios. El nuevo sistema refuerza aun más la visión de mayor seguridad operacional al cual apunta el grupo a través de mayores controles automatizados y la integración de todos los sistemas que interactúan actualmente en los distintos negocios realizados por Larraín Vial. En opinión de la clasificadora, si bien la visión del proyecto se encuentra en un enfoque acorde a lo esperado en términos de minorizar el riesgo de la compañía, es necesario evaluar en el mediano plazo la implementación del mismo.

En términos de auditoría interna, Larraín Vial reestructuró el área hace un año, con el fin de fortalecer la misma y darle una visión de auditoría de procesos, en línea con las utilizadas en instituciones bancarias. El objetivo es lograr tener en un plazo de tres años un mapa de riesgo para todos los procesos del grupo. A la fecha el programa de auditoría se ha desarrollado de manera adecuada, cumpliendo cerca del 100% de sus objetivos trazados, incluso frente a la actual coyuntura económica, la cual ha requerido especial atención y la asignación de mayores recursos a temas de contingencia. A juicio de *Humphreys*, la nueva estructura del área de auditoría se enmarca de manera adecuada en la visión del grupo de lograr minimizar y controlar los riesgos asociados a sus operaciones

Estructura de Activos y Pasivos de Corto Plazo

A septiembre de 2008, el activo circulante, que representa 97% del activo total, está compuesto entre otros por Derechos por Operaciones a Futuro⁵ (50%), Deudores por Intermediación⁶ (30%) y Títulos Entregados en Garantía⁷ (9%).

Por su parte, el pasivo circulante, que representa el 81% del pasivo total, está compuesto entre otros por Obligaciones a Futuro⁸ (60%) y Acreedores por Intermediación⁹ (35%).

Cabe mencionar que las operaciones a futuro, además de minimizar su riesgo mediante una adecuada política de calce, están respaldadas o garantizadas por instrumentos financieros de elevada calidad crediticia en el caso de los títulos de renta fija involucrados en los compromisos con “retrocompra o retroventa”

⁶ Corresponde al desembolso monetario que hace LV CDB al tomar posiciones por órdenes de terceros, generándose un crédito de hasta 48 horas.

⁷ Corresponde a los títulos en garantía de que quiénes llevan a cabo operaciones simultáneas.

⁸ Éstas corresponden a la contraparte de los Derechos por Operaciones a Futuro descritas anteriormente.

⁹ Corresponde a la entrada de flujos que tiene LV CDB al liquidar posiciones por órdenes de terceros. El pago efectivo de las obligaciones se realiza dentro de las 48 horas siguientes a la fecha de liquidación.

(preferentemente títulos del Estado y de Instituciones Financieras), o de una elevada presencia bursátil y nivel de cobertura en el caso de “simultáneas”.

La política conservadora en el manejo de los activos y pasivos de la compañía ha quedado de manifiesto en la capacidad que ha tenido el balance de la compañía para enfrentar la severa crisis financiera de los últimos meses, que en el caso del mercado bursátil ha implicado una drástica caída en el precio de los títulos accionarios.

En relación con las transacciones por intermediación, éstas también se encuentran adecuadamente calzadas. Asimismo, los deudores por este concepto corresponden, principalmente, a otras instituciones de corretaje con prestigio y trayectoria en el mercado. Adicionalmente, todas las corredoras de bolsa son entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros y por la Bolsa de Valores. Por otra parte, cabe consignar, que los clientes de **LVCB** respaldan sus operaciones mediante la suscripción de un mandato mercantil, documento que facilita la exigibilidad de todas las garantías que se han entregado en los distintos tipos de transacciones.

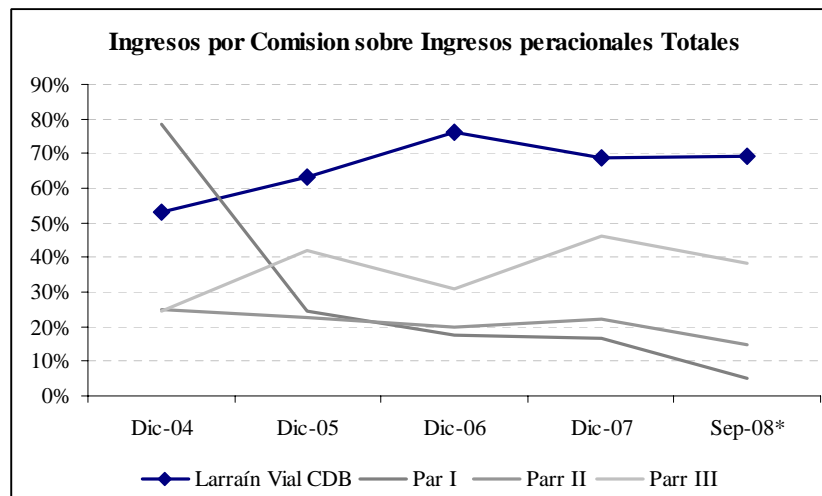
Identificación Partida	Monto (M\$) Activos	Monto (M\$) Pasivos	Monto (M\$) Descalce ¹⁰	Proporción Patrimonio
Operaciones a Futuro	88.691.656	88.123.083	568.573	1,7%
Compromisos de Compra / Venta	51.747.396	52.450.085	- 702.689	-2,1%
Otras Operaciones a Futuro	36.944.260	35.672.998	1.271.262	3,7%
Intermediación	53.051.310	52.193.793	857.517	2,5%
Sub-Total	230.434.622	228.439.959	1.994.663	5,8%

Estructura de Resultados

Durante los últimos años, LV CDB ha presentado un importante crecimiento en sus resultados, incluso en el presente periodo, mejoró su utilidad en 0,4% en términos reales, ello a pesar de las turbulencias del mercado (sin embargo las cifras solo reflejan el impacto hasta septiembre de 2008).

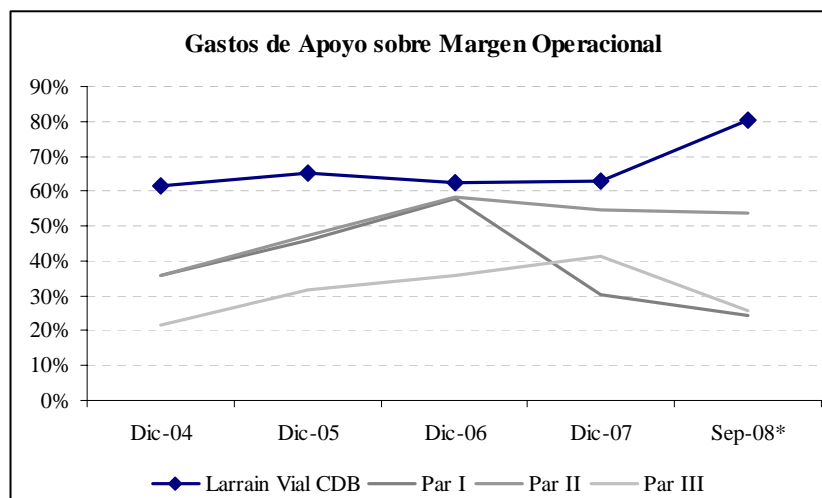
Este crecimiento ha sido acompañado de una estructura de ingresos más intensiva en el cobro de comisiones (ingresos menos riesgosos) lo cual, junto con fortalecer los márgenes del negocio, ha conllevado comparativamente a una baja importancia relativa de los ingresos por administración de cartera propia y, por ende, a una menor exposición a las fluctuaciones en el precio de los activos financieros. Esta política le ha permitido que a septiembre de 2008 la entidad se haya visto menos afectada que el mercado por la caída experimentada por el precio de las acciones.

¹⁰ Activo - Pasivo



Por otra parte, resalta el fuerte aumento del resultado no operacional de la compañía en relación al año anterior, explicado principalmente por el ingreso de 8.957 millones (año móvil) proveniente de Utilidad por Inversiones Permanentes.

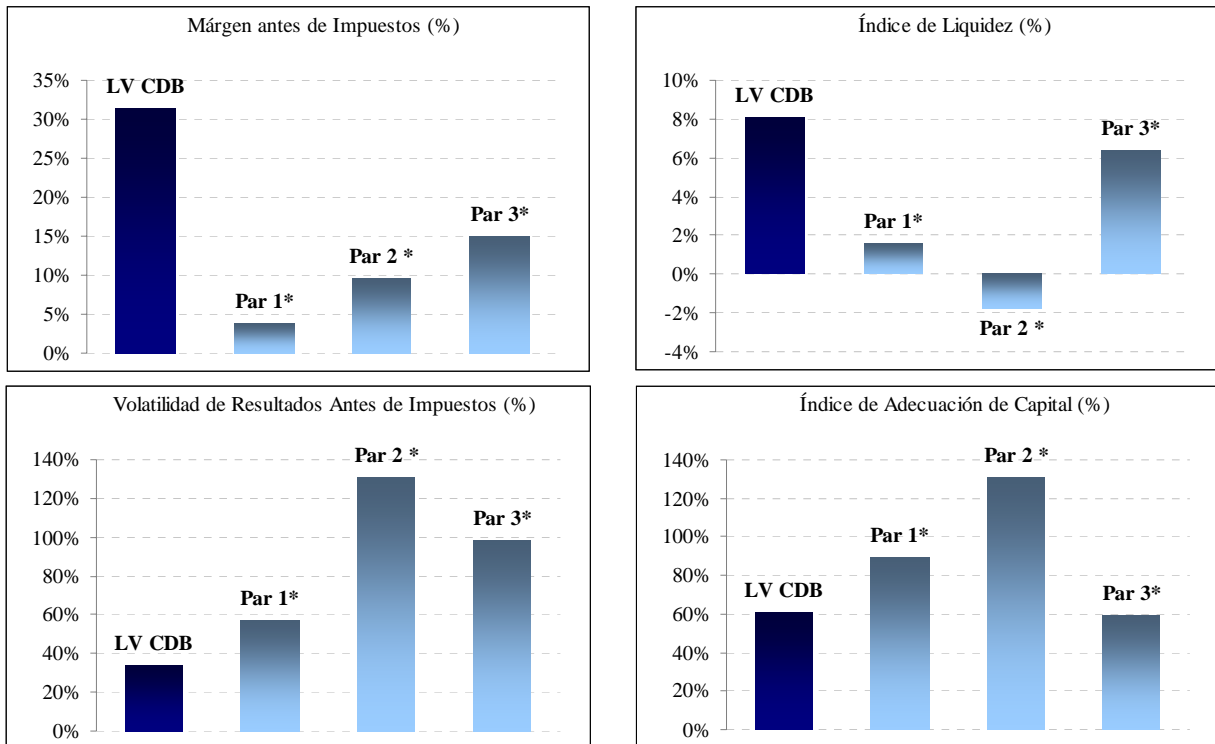
En términos de eficiencia, el índice de la compañía se ha resentido debido al menor margen bruto durante el presente año, lo que desmejoró la relación de Gastos sobre Margen, pese a que gran parte de ellos están ligados a la utilidad de la compañía.



Indicadores Financieros

Durante los últimos años, **LV CDB** ha presentado una adecuada administración del riesgo financiero, lo que ha implicado alcanzar adecuados índices de fortaleza y estabilidad de sus ganancias, de liquidez y de adecuación de capital.. Además, la alta flexibilidad de sus gastos – dado lo importante del componente variable – facilitan la obtención de resultados positivos, aún bajo escenarios de menor dinamismo en la industria, como el observado durante los primeros meses del año 2008. Es así como pese al aumento de la competencia, sobretudo los últimos años, **LV CDB** ha mostrado un sostenido liderazgo, ha mantenido sus altos márgenes y no ha resentido su riesgo.

A continuación se presentan varios indicadores financieros relevantes para la industria a la que pertenece **LV CDB**. Se compara con entidades de la industria nacional que desarrollan la misma actividad y en condiciones similares a ésta. A través de los siguientes gráficos¹¹ (ver nota con las ecuaciones de cada cálculo) se podrá observar el adecuado comportamiento financiero que a septiembre de 2008 **LV CDB** presenta.



En cuanto al Margen promedio de la compañía frente a sus ingresos, **LV CDB** mantiene una relación superior al 30%, lo que se compara positivamente frente al mismo ratio exhibida por sus pares. Lo anterior se ve influenciado especialmente por los resultados obtenidos durante el año 2007.

En cuanto a la liquidez de la corredora, esta presenta índices superiores a los de la competencia, lo que se respalda principalmente en una cartera de activos conservadora, con una baja participación de instrumentos de renta variable, y además por la mayor proporción de garantías que reciben por sus instrumentos con pactos.

En relación a la volatilidad de los resultados de la compañía, se observa que **LV CDB** posee la mayor estabilidad de los mismos, asociado a un menor resultado obtenido a través del *trading* en cartera propia en comparación a sus pares. El mismo concepto explica el bajo índice de adecuación de capital con respecto a sus pares que posee la corredora.

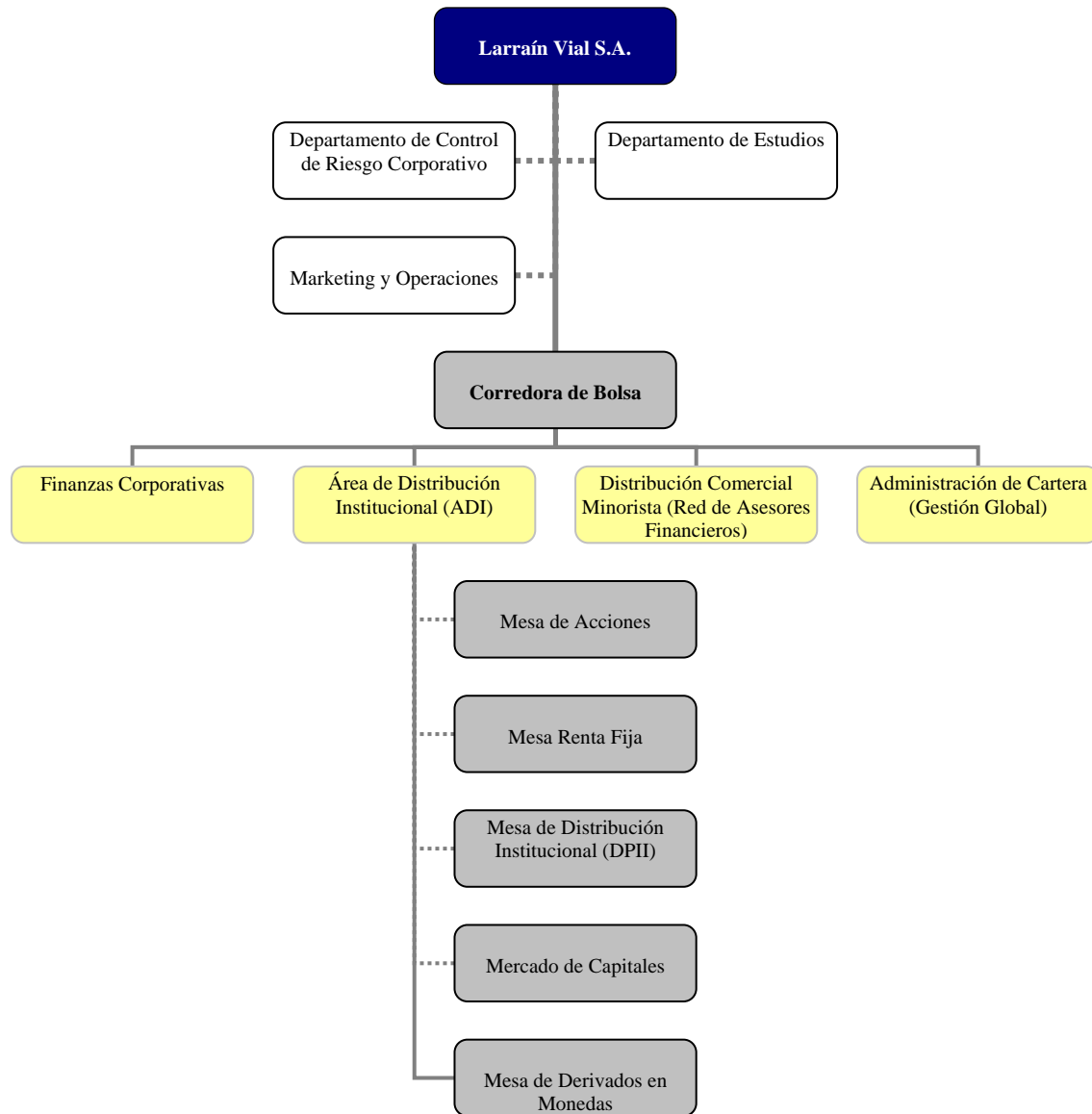
¹¹ **Margen Antes de Impuestos:** Promedio ponderado de Resultados Antes de Impuestos sobre Ingresos Operacionales de los últimos 3 años móviles (60% el año 2008, 20% el año 2007 y 20% el año 2006).

Volatilidad de Resultados: Coeficiente de Variación (desviación estándar sobre promedio) de los Resultados Antes de Impuestos de los últimos 12 trimestres.

Índice de Liquidez: ((Capital + Pasivos de Largo Plazo – Activos Ilíquidos) / (Activos Líquidos))

Índice de Adecuación de Capital: (Activos Ilíquidos Riesgosos/ Patrimonio). Se hace el supuesto de que los pares tienen las mismas políticas de riesgo que LV CDB.

Anexo 1
“Organigrama LV S.A. Corredora de Bolsa”



El área Red de Asesores Financieros, fundada en 1934, es el área más antigua de LV. A través de esta área, LV CDB 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 del Área de Distribución Institucional, LV CDB 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. Cabe mencionar, que durante el año 2006, LV CDB logró consolidarse como uno de los distribuidores más importantes en inversiones internacionales para instituciones en Latinoamérica, con presencia en Chile, Perú y Colombia

A través del área de Finanzas Corporativas, la cuál fue formalizada el año 1992, LV CDB ofrece a sus clientes – empresas locales y extranjeras – asesoría en la estructuración y colocación de emisiones de acciones y de instrumentos de renta fija, además de asesoría en fusiones, adquisiciones, ventas de empresas y de activos, colocaciones privadas de capital y valorizaciones económicas independientes.

El área Gestión Global, la cuál remonta sus orígenes al año 1994, permite a LV CDB satisfacer las necesidades de sus clientes de alto patrimonio – familias, fundaciones, instituciones o personas naturales – los cuáles requieren altos estándares de asesoría, información financiera fidedigna actualizada y la más amplia arquitectura de productos y servicios para contar así con un único asesor de inversión a nivel local e internacional.

Actualmente, **LV CDB**, 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. y, al igual que las otras entidades que conforman el grupo, tiene el respaldo del Departamento de Estudios, el cual 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.

“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”.