

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa
Enero 2008
Categoría de Riesgo y Contacto

| Tipo de Instrumento | Categoría | Contactos | |
|---------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Solvencia | AA-/ N1+ | Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono | Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Carolina Mena R. 56-2-204 7315 |
| Perspectiva | Estable | Fax Correo Electrónico Sitio Web | 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl |
| EEFF base | 30 de septiembre de 2007 | Tipo de Reseña | Nueva Clasificación |

Estado de Resultados

| MM\$ Septiembre 2007 | Año 2003 | Año 2004 | Año 2005 | Año 2006 | Año 2007* | Var. (%) |
|-------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| Comisiones por Operaciones en Rueda | 3.331 | 5.686 | 8.493 | 9.472 | 13.125 | 38,56% |
| Comisiones por Operaciones Fuera de Rueda | 2.178 | 2.823 | 3.785 | 7.941 | 10.471 | 31,86% |
| Ingresos por Operaciones a Futuro | 21.552 | 1.912 | 2.677 | 1.771 | 4.074 | 130,04% |
| Utilidades por Ventas de Cartera Propia | 740 | 1.023 | 580 | 653 | 1.536 | 135,19% |
| Ingresos por Int. y Div. de Cartera Propia | 31 | 411 | 377 | 777 | 1.253 | 61,15% |
| Ingresos por Adm. de Cartera y Cust. de Valores | 361 | 530 | 633 | 762 | 1.423 | 86,86% |
| Total Ingresos Operacionales | 30.290 | 16.022 | 19.412 | 22.922 | 33.778 | 47,36% |
| Pérdidas por Menor Valor de Cartera Propia | 46 | 80 | 286 | 56 | 48 | -13,41% |
| Pérdidas por Ventas de Cartera Propia | 200 | 796 | 611 | 157 | 239 | 51,87% |
| Gastos por Operaciones a Futuro | 20.385 | 276 | 1.312 | 1.349 | 3.121 | 131,45% |
| Gastos de Administración y Comercialización | 6.320 | 8.682 | 10.680 | 12.520 | 15.092 | 20,54% |
| Total Gastos Operacionales | 28.055 | 10.911 | 14.336 | 15.715 | 20.764 | 32,13% |
| TOTAL RESULTADO OPERACIONAL | 2.235 | 5.111 | 5.075 | 7.207 | 13.014 | 80,57% |
| UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO | 3.825 | 6.782 | 6.607 | 6.965 | 10.722 | 53,94% |

* Corresponde a la suma de las cifras de los primeros tres trimestres del año 2007 y del último trim. de 2006 (año móvil).

Balance General

| MM\$ Septiembre 2007 | Año 2003 | Año 2004 | Año 2005 | Año 2006 | Sep-07 | Var. (%) |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Disponible | 1.948 | 6.427 | 6.876 | 8.515 | 7.814 | -8,23% |
| Títulos de Renta Variable | 910 | 1.209 | 1.158 | 9.082 | 2.374 | -73,86% |
| Títulos de Renta Fija | 3.197 | 737 | 4.221 | 1.183 | 1.978 | 67,23% |
| Derechos por Operac. a Futuro | 33.896 | 61.575 | 56.510 | 49.900 | 90.947 | 82,26% |
| Deudores por Intermediación | 6.023 | 24.699 | 46.349 | 59.812 | 42.649 | -28,69% |
| Títulos Entregados en Garantía | 2.664 | 13.787 | 5.706 | 9.056 | 6.703 | -25,99% |
| Total Activos Circulantes | 51.430 | 110.878 | 124.249 | 143.270 | 162.704 | 13,57% |
| TOTAL ACTIVOS | 55.847 | 114.618 | 127.930 | 148.311 | 168.062 | 13,32% |
| Oblig. con Bcos. e Inst. Fin. CP | 872 | 56 | 3.220 | 6.895 | 1.624 | -76,45% |
| Oblig. por Oper. a Futuro | 34.212 | 62.121 | 56.945 | 50.744 | 91.483 | 80,28% |
| Acreedores por Intermediación | 7.282 | 29.828 | 47.421 | 64.859 | 42.304 | -34,78% |
| Total Pasivos Circulantes | 42.854 | 98.012 | 110.496 | 127.931 | 139.646 | 9,16% |
| Total Pasivos Largo Plazo | 1.008 | 951 | 895 | 839 | 772 | -7,88% |
| Total Patrimonio | 11.985 | 15.655 | 16.539 | 19.541 | 27.644 | 41,46% |
| TOTAL PASIVOS | 55.847 | 114.618 | 127.930 | 148.311 | 168.062 | 13,32% |

Opinión

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (LV CDB) fue fundada en 1934 por los hermanos Fernando y Leonidas Larraín Vial. Actualmente, **LV CDB**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-” y “Nivel I+”, se fundamenta principalmente en la fortaleza de su franquicia dentro del mercado chileno y en 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 una estrategia de negocio orientada a fomentar la estabilidad de sus ingresos con niveles de riesgo controlados. Asimismo, 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.

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 *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 elementos de juicios, la clasificación de riesgo incorpora, además, los cambios que está experimentando la organización en materias de administración del riesgo operacional, auditoría interna y sistemas de información, procesos que de ser implementados adecuadamente debieran contribuir a 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.

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 logre mantener o incrementar el rendimiento de su negocio y su importancia relativa dentro del mercado nacional. También se espera, en concordancia con las buenas prácticas de los gobiernos corporativos, que se reduzca a lo

¹ Ver estructura de LV CDB en Anexo 1.

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

estrictamente necesario el flujo de dinero mediante cuentas corrientes mercantiles, independiente que dichas operaciones sea con entidades relacionadas.

Resultados Recientes

En los primeros nueve meses de 2007, la corredora obtuvo ingresos operacionales por M\$ 27.116.966 (aproximadamente 53 millones de dólares), lo cual representó un incremento real de 66,7% en relación con el año inmediatamente 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% (74% a septiembre del año 2006). Por su parte, los ingresos asociados a cartera propia representaron el 8,9% del total de ingresos (6,5% a septiembre del año 2006).

En el mismo período, los gastos operacionales de la sociedad ascendieron a M\$ 17.006.776, creciendo en 42,2% real en relación con el año anterior y representando el 62,7% de los ingresos operacionales, lo cual se compara favorablemente con el 73,5% exhibido a septiembre del 2006. El ítem gastos de administración y comercialización representa la partida de mayor importancia, alcanzando 70% del total de gastos (78% en el 2006).

Lo anterior implicó un fuerte aumento en el resultado operacional de la compañía, alcanzando a septiembre M\$ 10.110.190 (en torno a los 20 millones de dólares) e implicando un crecimiento de 134%. Por su parte, la utilidad final del ejercicio fue de M\$ 8.104.155 (aproximadamente 16 millones de dólares), incrementándose en 86% en relación con el año 2006.

A septiembre de 2007 el patrimonio de la sociedad ascendió a M\$ 27.643.620 creciendo 32% en relación a igual fecha del año 2006. Dicho patrimonio se compone en 69% por utilidades retenidas, tanto del ejercicio del año 2007 como de períodos anteriores. En tanto el pasivo de la sociedad experimentó un crecimiento de 59% alcanzando M\$ 140.418.396.

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-

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”: LV CDB, 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 o niveles de volúmenes transados en acciones. Todo estos atributos ubican a la sociedad entre las entidades líder 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 el 2007 superaron los US\$ 32.000 millones y se posicionó entre los líderes en relación con los montos transados en acciones (aproximadamente US\$ 13.000 millones con una participación del 15%).

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. Este atributo se considera altamente relevante en una sociedad orientada al servicio financiero y que ofrece una amplia variedad de productos de complejidad creciente en el tiempo.

Adequado Incentivo del Recurso Humano: El sistema de incentivos y de remuneración aplicado permite que sus equipos de trabajos 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.

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 bajo 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 pudieren 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) como por los resultados de sus propias inversiones. 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)

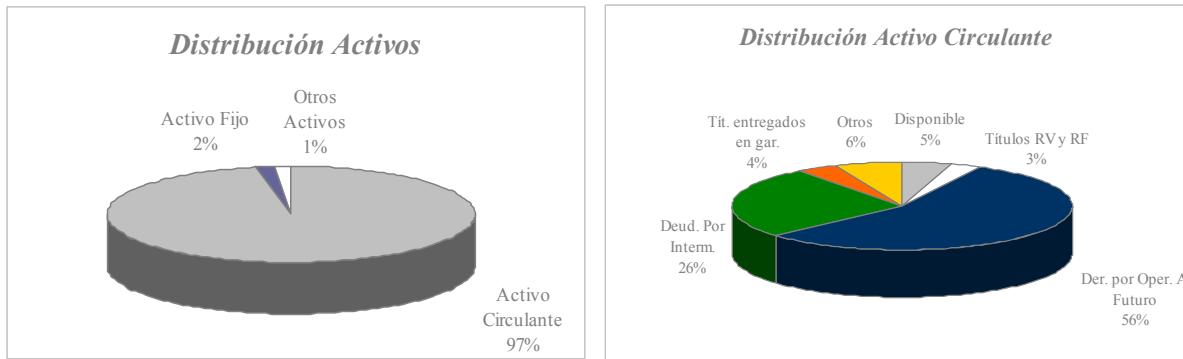
LV CDB cuenta con más de 24.000 clientes y 444 trabajadores. En el año 2006, sus ingresos representaron aproximadamente el 77% de los ingresos generados por el *holding*. A su vez, el 35% de éstos provinieron de los pagos realizados por la Administradora General de Fondos del grupo.

Dentro de los gastos de la entidad destacan los asociados a remuneraciones, con un alto componente variable, y los pagos realizados a Asesorías Larraín Vial Ltda. por concepto de servicios de apoyo a la administración (*back office*).

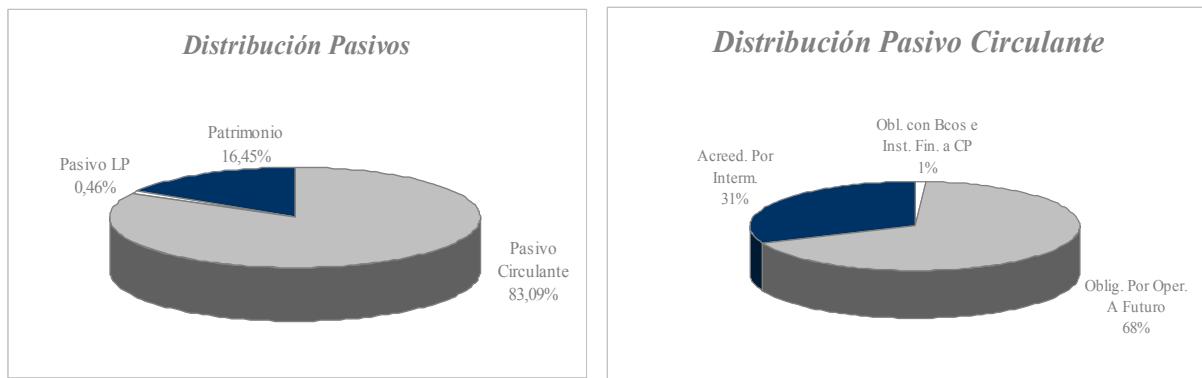
La entidad tiene una posición destacada en el mercado de renta variable. Durante el 2006 el volumen de renta variable transado por la compañía bursátil ascendió a US\$ 10.360 millones, logrando posicionarse como la primera corredora en las operaciones para terceros (18,1% de participación) y como la segunda corredora si se consideran las transacciones a cuenta propia.

Estructura de Activos y Pasivos

A septiembre de 2007, los activos y pasivos se componían de la siguiente forma:



El activo circulante, que representa 97% del activo total, está compuesto entre otros por Derechos por Operaciones a Futuro ³ (56%), Deudores por Intermediación ⁴ (26%) y Títulos Entregados en Garantía ⁵ (4%). Cabe mencionar que el riesgo del activo circulante se encuentra acotado por la liquidez y bajo riesgo de sus títulos de respaldo. Además, las garantías que LV CDB exige a sus clientes para los distintos tipos de operaciones se ajustan a parámetros de bajo riesgo. A modo de ejemplo, las garantías que se le pide a los clientes que operan con simultáneas son mayores a las que exige la Bolsa de Comercio de Santiago (ya exigentes por si misma). Adicionalmente, los clientes respaldan sus operaciones ante la corredora 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.



El pasivo circulante, que representa un 83% del activo total, está compuesto entre otros por Obligaciones a Futuro ⁶ (68%) y Acreedores por Intermediación ⁷ (31%). Cabe mencionar que tanto las operaciones a futuro

³ A septiembre de 2007, éstas se componen en 73% por los títulos “pacteados” en operaciones de financiamiento para LV CDB (ventas con pacto de retrocompra), 18% por derechos por otras operaciones a futuro tales como derechos de compromisos de compra / venta de *forwards*, y operaciones de acciones a plazo (Simultáneas) y 9% por lo que se le debe a LV por financiar a terceros a través de compras con pacto de retroventa.

⁴ Corresponde al desembolso monetario que hace LV CDB al tomar posiciones por órdenes de terceros, generándose un crédito de hasta 48 horas.

⁵ Corresponde a los títulos en garantía de que quiénes llevan a cabo operaciones simultáneas.

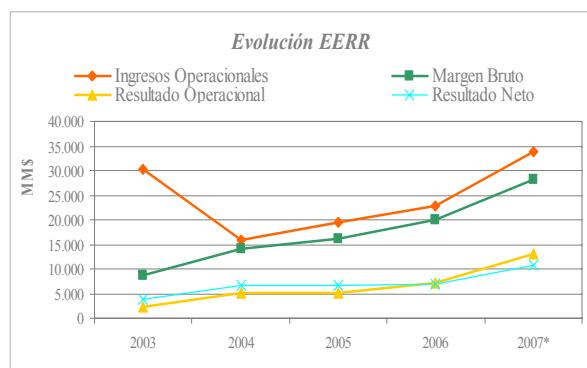
⁶ Éstas corresponden a la contraparte de los Derechos por Operaciones a Futuro descritas anteriormente.

como de intermediación correspondientes a activos están muy calzadas con el mismo tipo de operaciones correspondientes a pasivos.

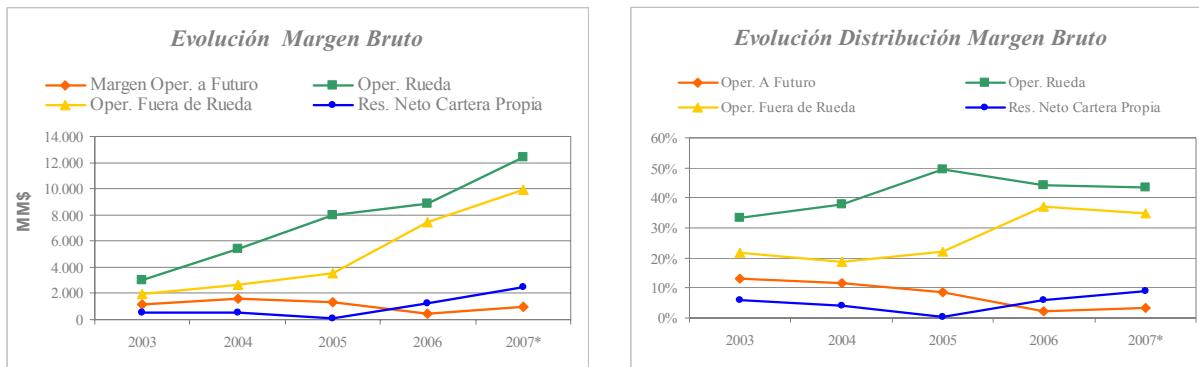
Estructura de Resultados

Durante los últimos años, LV CDB ha presentado un importante crecimiento en sus resultados. Este crecimiento ha sido acompañado de una estructura de ingresos más intensiva en el cobro de comisiones (ingresos menos riesgosos) y ha permitido un crecimiento relativo en los márgenes del negocio, fortaleciendo la posición de la corredora a un eventual deterioro en las condiciones de precios del mercado.

Durante 2007* los ingresos operacionales de LV CDB ascendieron a MM\$ 33.778, lo que representa un aumento real de 110,82% respecto al año 2004. Lo mismo, aunque en menor medida ocurrió con la utilidad neta, la cuál durante el año 2007* ascendió a MM\$ 10.722, presentando un aumento real de 58,10% respecto del año 2004.



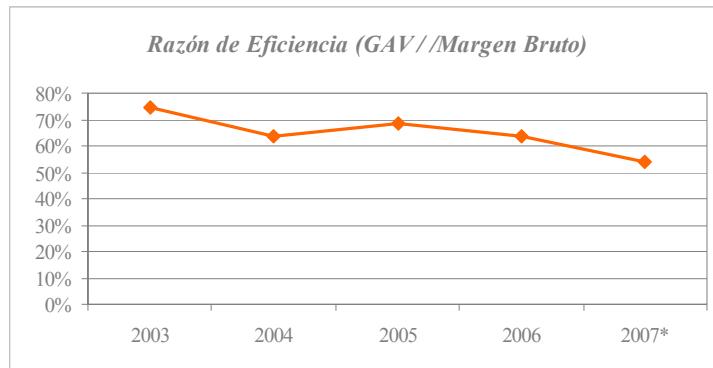
Además de lo anterior, resalta el fuerte aumento del margen de operaciones en rueda y fuera de rueda⁸ (comisiones), las que en conjunto durante 2007* ascendieron a MM\$ 22.352, representando un aumento de 177,9% respecto a lo obtenido durante el año 2004. Asimismo, destaca el aumento en importancia del margen de este tipo de operaciones dentro del margen bruto total, razón que el año 2004 ascendió a 57,3% mientras que el 2007* fue de 79,0%. Lo anterior se observa a continuación:



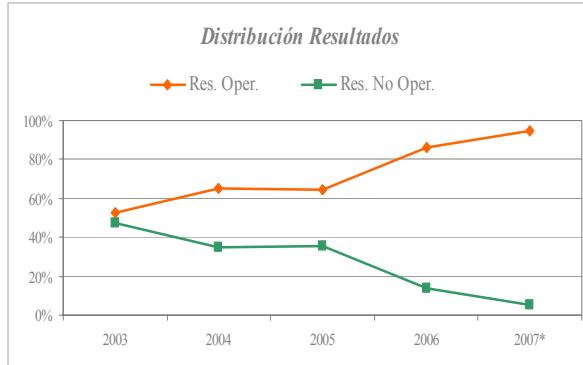
⁷ Corresponde a la entrada de flujos que tiene LV CDB al liquidar posiciones por órdenes de terceros. El pago efectivo de las obligaciones se realiza dentro de las 48 horas siguientes a la fecha de liquidación.

⁸ Operaciones Fuera de Rueda corresponden a lo que LV AGF paga a LV CDB por operar a través de ésta última.

El crecimiento que LV ha presentado en la escala de operación se ve reflejado en el aumento del margen bruto, lo que ha conllevado a una mayor eficiencia en la operación. A continuación, se grafica la evolución de la razón de eficiencia⁹, la que durante el año 2003 ascendió a 74,7%, mientras que el 2007* ascendió a 54,0%.



Adicionalmente, destaca el esfuerzo de la compañía en concentrar sus ingresos a través de la operación misma de la compañía. Es así como el año 2003 los resultados operacionales representaban 52% de la suma de los resultados operacionales y no operacionales totales, mientras que el 2007* representaban 95% de éstos últimos. Esto se observa en el siguiente gráfico:



⁹ Razón de Eficiencia se calcula como Gastos de Apoyo Operacional (Gastos de Adm. y Comerc. Y Amortizaciones y Depreciaciones) sobre Margen Bruto.

Indicadores Financieros

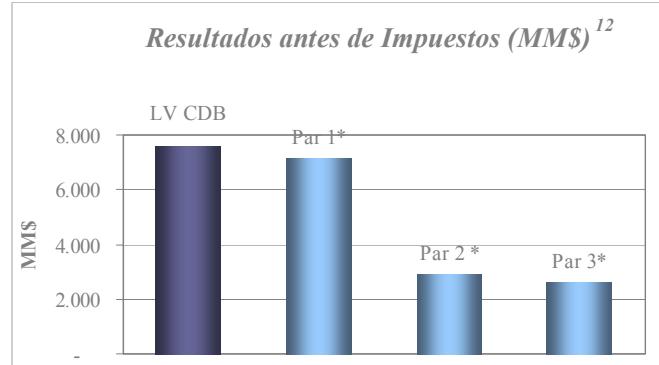
Durante los últimos años, **LV CDB** ha presentado una adecuada administración del riesgo financiero¹⁰, lo que ha implicado alcanzar adecuados índices de fortaleza y estabilidad de sus ganancias, de liquidez y de adecuación de capital. Por ello, pese al descalce de plazo entre sus activos – los cuáles tienen una duración aproximada de 1 año – y de sus pasivos – los cuáles tienen una duración aproximada de 30 días – la buena calidad crediticia de sus activos, la existencia de mercados secundarios para éstos y la calidad de las garantías exigidas en operaciones que involucran crédito¹¹, permite acotar adecuadamente los eventuales riesgos de iliquidez y de sobre-endeudamiento. Además, su habilidad de atraer flujos y la alta flexibilidad de sus gastos – dado el elevado componente variable – facilitan la obtención de resultados positivos, aún bajo escenarios de menor dinamismo en la industria. Es así como pese al aumento de la competencia, sobretodo 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 por un lado con algunos de los bancos de inversión más importantes a nivel mundial y, por otro lado, con entidades de la industria nacional que desarrollan actividades similares a **LV CDB** y son más similares a ésta.

A través de los siguientes gráficos se podrá observar el buen comportamiento financiero que a septiembre de 2007 **LV CDB** presenta sobretodo al comparar con la industria nacional.

12

| | Rating Escala Global |
|------------------------------------|----------------------|
| Goldman Sachs Group, Inc (GS) | Aa3 |
| Morgan Stanley (MS) | Aa3 |
| Lehman Brothers Holdings Inc. (LB) | A1 |
| Merrill Lynch & Co., Inc (ML) | A1 |



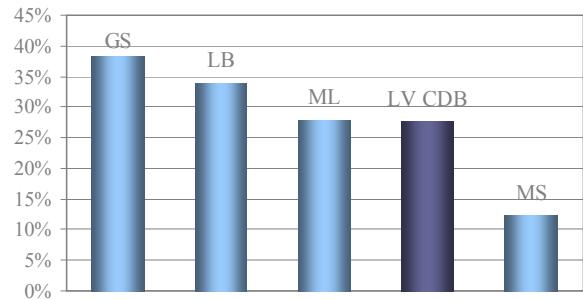
* Pares se reconocen como aquellas entidades del mercado local que desarrollan actividades similares a **LV CDB**.

¹⁰ Ver algunos indicadores en Anexo 2.

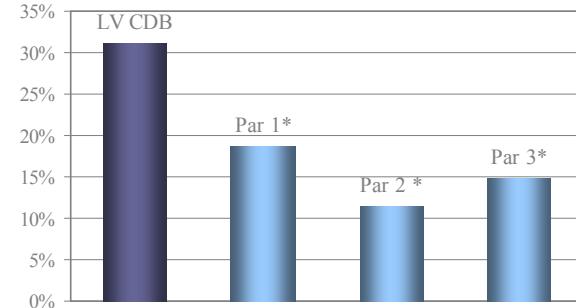
¹¹ Financiamiento a clientes a través de compras con pacto de retrocompra, intermediación en la compra de activos, operaciones simultáneas y operaciones de compra y venta de forwards (se reconoce que en las operaciones que no constituyen un crédito propiamente tal la exposición de la firma es sólo por 48 horas).

¹² Promedio ponderado de los últimos 3 años móviles (60% último año, 20% el penúltimo y 20% el antepenúltimo año).

Márgen antes de Impuestos (%)¹³

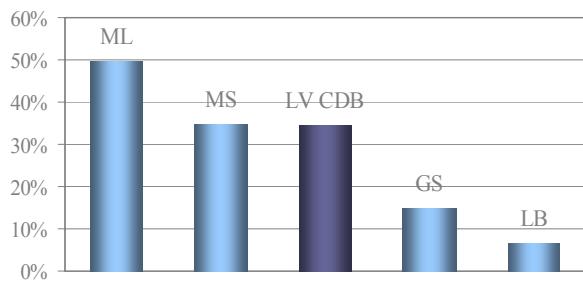


Márgen antes de Impuestos (%)¹³

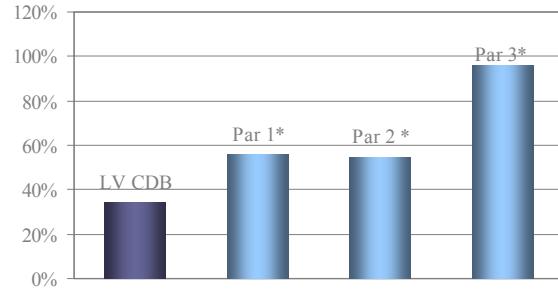


* Pares se reconocen como aquellas entidades del mercado local que desarrollan actividades similares a LV CDB.

Volatilidad Res. antes de Impuestos (%)¹⁴



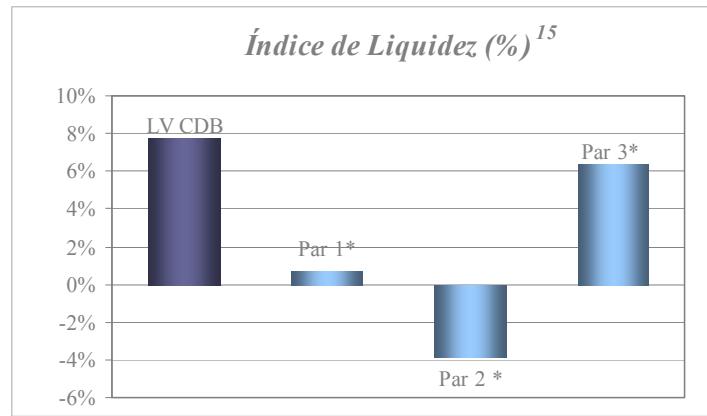
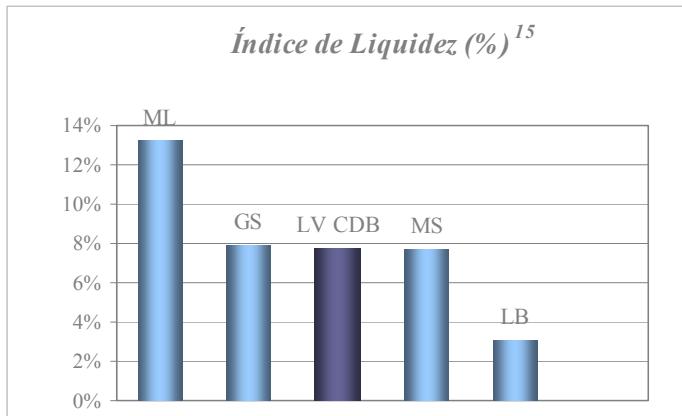
Volatilidad Res. antes de Impuestos (%)¹⁴



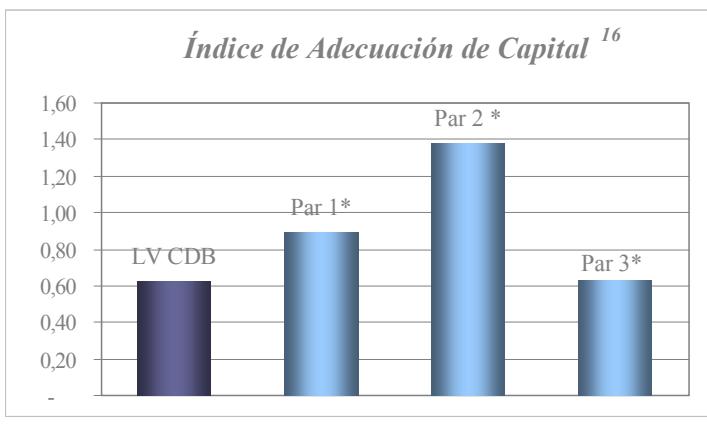
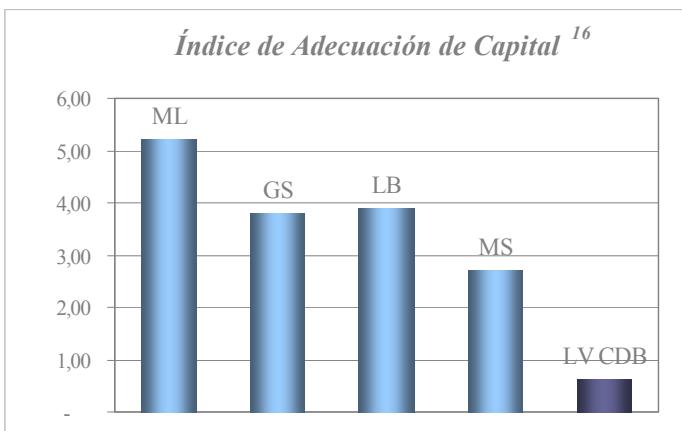
* Pares se reconocen como aquellas entidades del mercado local que desarrollan actividades similares a LV CDB.

¹³ Promedio ponderado de Resultados Antes de Impuestos sobre Ingresos Operacionales de los últimos 3 años móviles (60% el año 2007, 20% el año 2006 y 20% el año 2005).

¹⁴ Coeficiente de Variación (desviación estándar sobre promedio) de los Resultados Antes de Impuestos de los últimos 12 trimestres.



* Pares se reconocen como aquellas entidades del mercado local que desarrollan actividades similares a LV CDB.

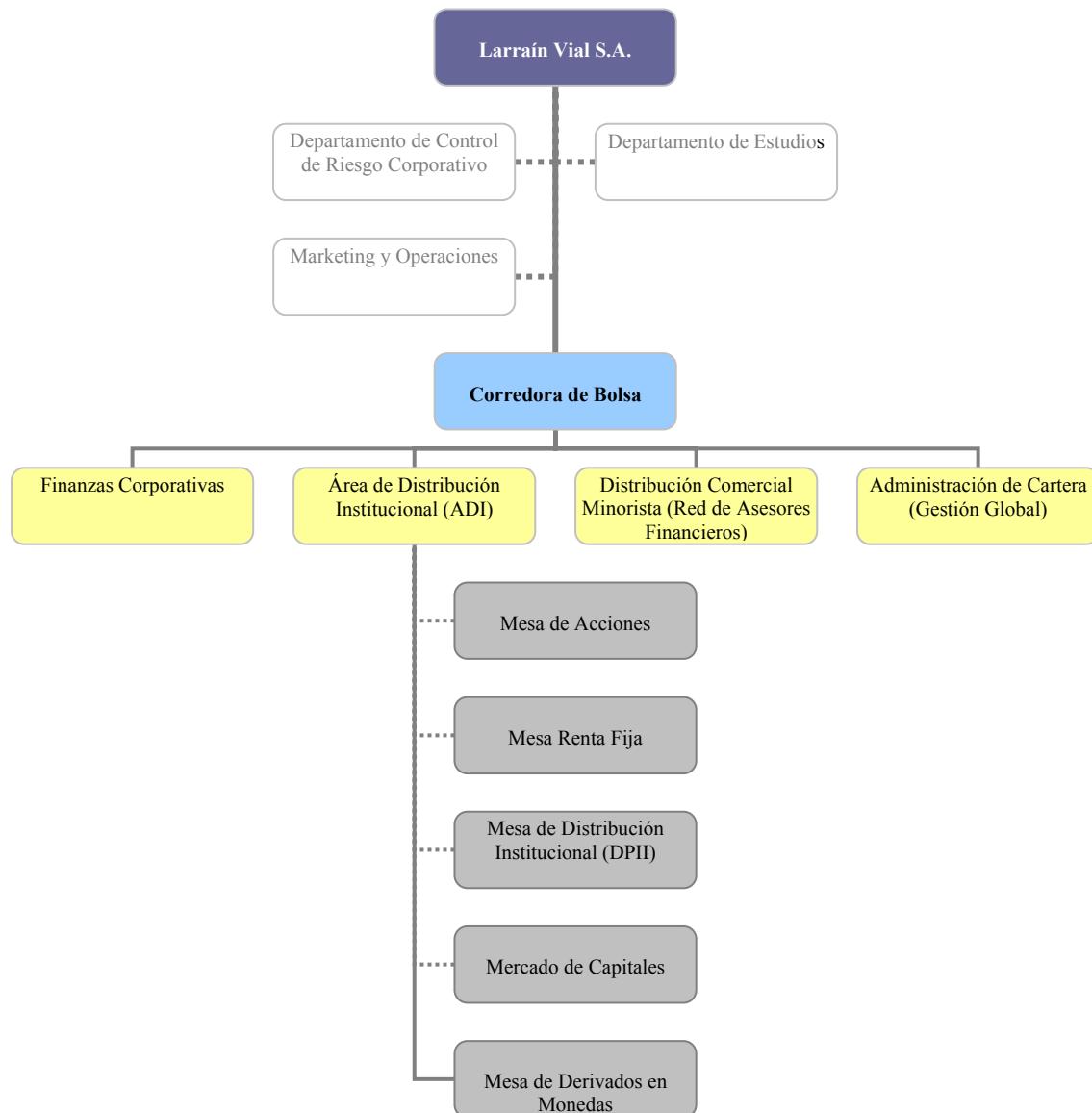


* Pares se reconocen como aquellas entidades del mercado local que desarrollan actividades similares a LV CDB.

¹⁵ Índice de Liquidez ((Capital + Pasivos de Largo Plazo – Activos Ilíquidos) / (Activos Líquidos)) a septiembre de 2007. Las cifras de pares internacionales corresponden a diciembre de 2006.

¹⁶ Índice de Adecuación de Capital (Activos Ilíquidos Riesgosos/ Patrimonio) a septiembre de 2007. Las cifras de pares internacionales corresponden a diciembre de 2006. Se hace el supuesto de que los pares nacionales 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 CDB¹⁷**, 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”.

¹⁷ Ver estructura de LV CDB en Anexo 1.