



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analistas

Gonzalo Neculmán G.

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

[gonzalo.neculman@humphreys.cl](mailto:gonzalo.neculman@humphreys.cl)

[luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl)

## Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa

Octubre 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
	<b>Categoría</b>
Solvencia	<b>AA- / Nivel 1+</b>
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio 2015

Estado de situación IFRS M\$					
	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-15
Efectivo y efectivo equivalente	24.340.718	30.229.995	33.660.967	39.760.724	50.178.651
Instrumentos financieros	113.424.919	124.535.299	200.281.081	161.900.537	127.538.147
A valor razonable - Cartera propia disponible	43.630.756	17.753.953	23.504.953	44.611.778	30.035.926
A valor razonable - Cartera propia comprometida	51.708.413	81.035.343	149.242.723	104.328.226	82.115.806
A costo amortizado - Operaciones de financiamiento	14.089.346	24.225.764	22.957.732	10.398.465	8.359.132
Deudores por intermediación	214.780.355	63.724.953	115.780.772	27.804.763	74.936.740
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	24.551.928	39.661.897	6.749.697	7.581.976	16.078.070
Otras cuentas por cobrar	44.008.369	18.929.635	7.999.170	5.584.731	18.807.473
Otros activos	2.865.561	2.944.852	2.610.955	2.353.762	3.147.331 <sup>1</sup>
<b>Total Activos</b>	<b>433.371.704</b>	<b>292.654.997</b>	<b>382.426.369</b>	<b>271.661.985</b>	<b>317.599.902</b>
Pasivos financieros	57.284.404	99.617.691	168.283.338	125.802.364	103.327.741
Obligaciones por financiamiento	52.678.397	85.711.989	163.423.911	114.411.921	89.648.580
Acreedores por intermediación	212.858.972	54.672.390	95.272.147	38.961.389	98.186.282
Otras cuentas por pagar	65.350.819	36.890.818	51.371.898	31.185.908	38.652.833
Total Pasivos	359.262.184	211.908.246	318.383.058	203.375.615	248.692.838
Total Patrimonio	74.109.520	80.746.751	64.043.311	68.286.370	68.907.064
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>433.371.704</b>	<b>292.654.997</b>	<b>382.426.369</b>	<b>271.661.985</b>	<b>317.599.902</b>

<sup>1</sup> A junio de 2015 se encuentra a valor proporcional patrimonial, mientras que en los años anteriores se encontraba a valor amortizable.

Estado de resultado IFRS M\$					
	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-15
Total resultado por intermediación	29.466.928	23.546.066	23.181.803	22.467.524	9.825.608
Total ingresos por servicios	4.832.548	3.262.776	4.639.258	2.734.486	1.346.048
Total resultado por instrumentos financieros	9.786.831	11.762.125	11.322.896	15.922.829	8.167.907
Total resultado por operaciones de financiamiento	-4.015.191	-4.642.134	-5.862.502	-5.954.366	-2.199.673
Total gastos de administración y comercialización	-36.481.974	-34.743.864	-37.154.834	-41.263.849	-19.411.983
Total otros resultados	13.548.237	6.686.641	10.569.486	9.627.058	6.302.787
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>17.203.912</b>	<b>6.469.333</b>	<b>7.382.181</b>	<b>4.893.636</b>	<b>3.812.752</b>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (LVCB)** fue fundada en 1934 por los hermanos Fernando y Leonidas Larraín Vial. Actualmente **LVCB**<sup>2</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, se 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

<sup>2</sup> Ver estructura de **LVCB** en Anexo 1.

económicos que se han sucedido a lo largo del tiempo y a la experiencia a nivel internacional que está teniendo la compañía.

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, con su consecuente impacto en la actividad del negocio, y la intensificación de la competencia al interior de la industria.

La clasificación considera, además, los elevados niveles que presenta la sociedad 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.

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 la clasificación asignada a **LVCB** se mantiene en “*Estable*”, atendiendo a 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.

Finalmente, la clasificadora estima que entre los desafíos de **LVCB** está en seguir profundizando sus mecanismos de controles operativos, en especial de aquellos que pueden conllevar un riesgo de reputación, por cuanto si bien dicho riesgo es connatural a la actividad, la posición de la compañía en lo inmediato, producto del “caso cascada”, la hace más sensible a situaciones de fuerte exposición mediática.

## Resultados recientes

A junio de 2015 la corredora obtuvo ingresos por resultados de intermediación y por servicios por \$ 9.826 millones y \$ 1.346 millones, respectivamente, lo que representó consecuentemente un aumento nominal de 3,04% y una disminución de 13,6% en relación con igual periodo del año anterior. El resultado de intermediación estuvo compuesto en 38,7% por operaciones bursátiles y 94,2% en otras comisiones (el año anterior la descomposición fue de 41,9% y 85,8%).

En el mismo período, los gastos de administración y comercialización de la sociedad ascendieron a \$ 19.412 millones, lo que implicó un aumento de 3,8% en comparación con los seis primeros meses del año 2014. El ítem gastos de comercialización representó la partida de mayor importancia relativa, alcanzando 87,4% del total de gastos (85,9% en el 2014).

Todo lo anterior -sumado al resultado por instrumentos financieros, que disminuyó en \$ 2.342 millones, y a la cuenta total otros resultados, que aumentó en 2,7% con respecto a igual periodo año anterior- se tradujo en un decrecimiento del resultado final de la empresa, el que pasó desde los \$ 5.618 millones a junio de 2014 a los \$ 3.813 millones a junio de 2015, una reducción de 32,1%.

A junio de 2015 el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 68.907 millones, aumentando un 5,4% en relación a igual fecha del año 2014. Dicho patrimonio se compone en 80,8% por utilidades retenidas, las cuales aumentaron gracias al resultado del año 2014. El aumento en el patrimonio se explica, principalmente, al aumento en \$ 4.016 millones de la cuenta de resultados acumulados. A la misma fecha, el pasivo exigible de LVCB alcanzó los \$ 248.693 millones, una disminución de 12,9% en comparación con junio de 2014.

Cabe señalar que en septiembre de 2014 la compañía fue multada por la SVS a raíz del "caso cascadas" con el pago de UF 200.000. El monto de la multa (UF 200.000), corresponde a una pérdida patrimonial cercana al 7% de éste (tomando en cuenta el patrimonio de la corredora a diciembre de 2014 y la multa contabilizada con la UF del día 30 de septiembre de 2014). También se reconoce un posible daño a la imagen de la corredora.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AA (largo plazo)

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 mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Nivel 1 (N-1) (corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos<sup>4</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.

(Si bien las definiciones están referidas a la capacidad de pago de títulos de deuda, ellas también se hacen extensibles a empresas).

## Oportunidades y fortalezas

**Valor de la franquicia “LarrainVial”:** 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 80 años de trayectoria, la entidad cuenta con más de 50.000 clientes -tanto *retail* como inversionistas calificados- en distintos países, alcanzando durante julio de 2015 un total de transacciones por aproximadamente US\$ 5.203 millones (Bolsa de Comercio), lo que le significó ubicarse entre las nueve primeras corredoras del mercado. En las transacciones en

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

renta variable, en tanto, se posicionó en el primer lugar en montos transados, con casi US\$ 823 millones, a junio de 2015.

**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>5</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 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 80 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 y "caso cascadas").

**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).

---

<sup>5</sup> Existen bonos por resultados que pueden significar una parte importante del salario de los ejecutivos

## 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 "LarrainVial" 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>6</sup>.

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 LarraínVial 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. En la actualidad **LVCB** cuenta con más de 50.000 clientes.

En términos de control y formalización, 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, el año 2014 se incorporó, a la organización un nuevo contralor 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 directorio y al gerente general de Larraín Vial S.A..

---

<sup>6</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**.

## Estructura de activos y pasivos de corto plazo

A junio de 2015, el activo de la corredora se componía en un 40,2% por instrumentos financieros, los cuales en su mayor parte corresponden a cartera propia comprometida. Un 15,8% de los activos está en efectivo o equivalente y un 23,6% en deudores por intermediación.

A la misma fecha, del total de pasivos de la compañía, el 41,5% correspondían a pasivos financieros, de los cuales la mayor parte se compone de obligaciones por financiamiento (86,8%).

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.

A continuación, con datos a junio de 2015, 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)
Dic-13	4.575.673	(4.364.964)
Dic-14	2.562.068	(2.443.897)
Jun-15	7.027.283	(6.279.168)

## Estructura de resultados

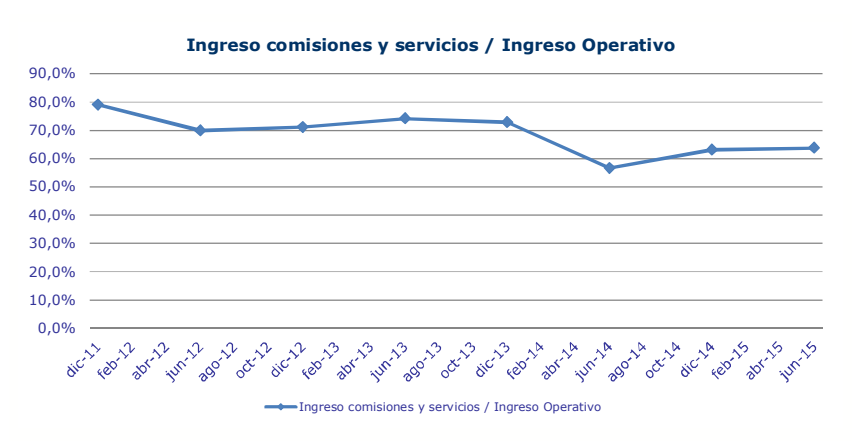
Durante los últimos cuatro años **LVCB** ha presentado una baja importante en sus resultados, con una gran variabilidad. Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2014 se ve una baja considerable en el resultado final de la compañía variando de forma negativa cerca de un 71,5% en estos últimos cuatro periodos. Para el año 2013, **LVCB** alcanzó un resultado de \$ 7.382 millones, menor a los \$ 17.203 millones logrados en 2011; por su parte en el año 2014 tuvo un resultado de 4.894 millones lo cual representa una disminución de un 33,7%<sup>7</sup> con respecto al ejercicio de 2013.

A junio de 2015 la compañía presentó una utilidad del ejercicio de \$ 3.813 millones, inferior a los \$ 5.618 millones registrados en junio del año anterior; ello debido a la baja en el resultado por instrumentos financieros en un 22,3% causado principalmente por la disminución en el resultado de instrumentos a valor razonable en un 29,7%. En forma complementaria a la baja en el resultado de los instrumentos financieros, la corredora registró un descenso en el resultado de ingresos por servicios que a junio de 2015 fue de \$ 1.346 millones, un 13,6% menor que el mismo periodo año anterior. Asimismo los gastos de administración de venta han aumentado de los \$ 18.692 millones en junio de 2014 a los \$ 19.412 millones en el primer semestre de 2015 (aumento de un 3,9% en comparación a junio año anterior), el resultado por operaciones de financiamiento registra un aumento cercana a los \$ 1.306 en comparación al primer semestre de 2014. Los otros resultados aumentan un 2,7% y los ingresos por servicios disminuyen en un 34,3% respectivamente para el periodo analizado, representando una baja de \$ 16 millones en total. Todo anteriormente expuesto explica que en su conjunto la disminución de 32,1% del resultado final.

<sup>7</sup> Se debe principalmente al pago de la multa impuesta por la S.V.S. por el "caso cascadas" por \$4.834 millones.

En el periodo comprendido entre junio 2012 y junio 2013, la compañía presentó una senda de crecimiento que fue acompañado de una estructura de ingresos más intensiva en el cobro de comisiones (que representan ingresos menos riesgosos), lo cual fortaleció los márgenes del negocio, conllevando comparativamente a una baja en la importancia relativa de los ingresos por administración de cartera propia (más riesgosos). Sin embargo a partir de septiembre de 2013 se aprecia una disminución relativa de los ingresos por comisiones en conjunto con un alza relativa de los ingresos por administración de cartera propia y, por ende, a una mayor exposición a las fluctuaciones en el precio de los activos financieros. Al realizar la comparación entre el primer semestre del año 2014 con respecto al mismo periodo año 2015, el ratio sube de los 56,6% (punto más bajo) a 63,8%, sin embargo los ingresos por comisiones siguen estando relativamente más bajos que los años anteriores al 2014.

A continuación se presenta la evolución de las comisiones como proporción de los ingresos operacionales<sup>8</sup> de **LVCB**.



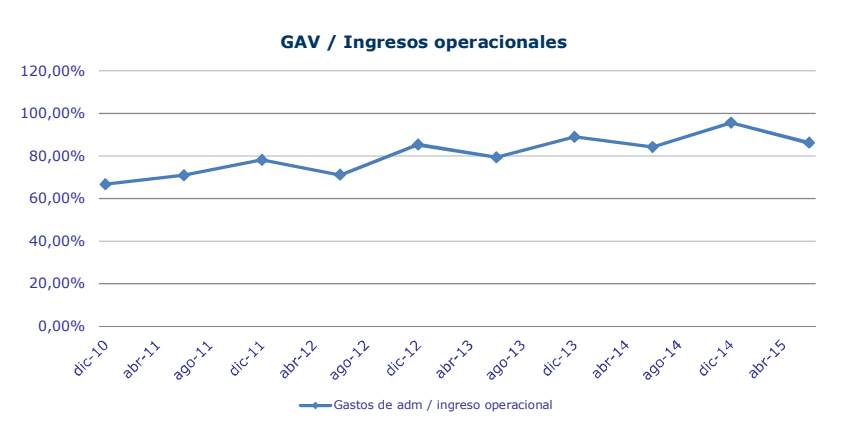
Como se aprecia, la proporción de las comisiones e ingresos por servicios en el total de ingresos operacionales de la empresa fue disminuyendo desde el tercer trimestre del año 2013 para llegar a 0,57 veces en junio del 2014 y luego estabilizarse alrededor de las 0,63 veces en el año 2015.

En términos de eficiencia, a junio de 2015 la relación de gastos<sup>9</sup> sobre los ingresos operacionales ha aumentado con respecto a marzo del año anterior, alcanzando un indicador de 86% del ingreso operacional (84% en junio año anterior). La eficiencia ha empeorado sustancialmente con respecto junio de 2013 y los años anteriores. Dentro de los gastos de la entidad destacan

<sup>8</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.

<sup>9</sup> Gastos de administración más gastos de comercialización.

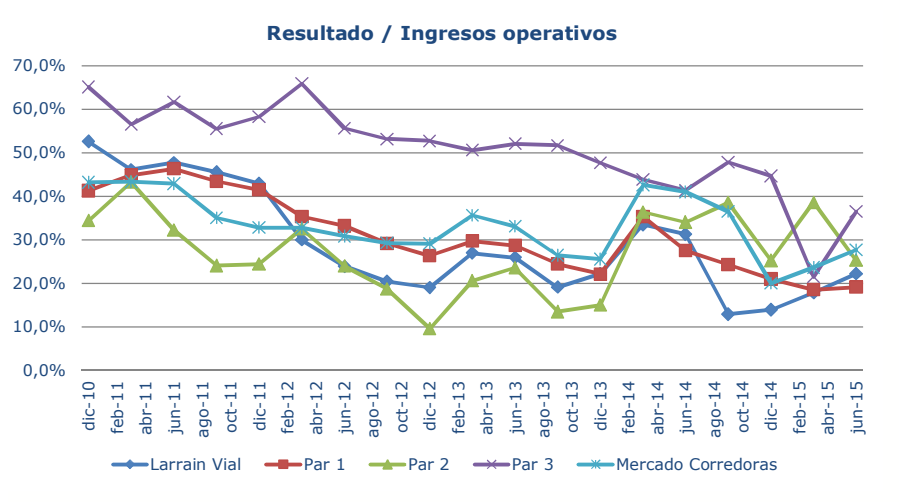
los asociados a comercialización, con un alto componente variable -lo que permite mayor flexibilidad ante situaciones de escenarios negativos-, y los pagos realizados a la sociedad relacionada Asesorías Larraín Vial Ltda. por concepto de servicios de apoyo a la administración (*back office*).



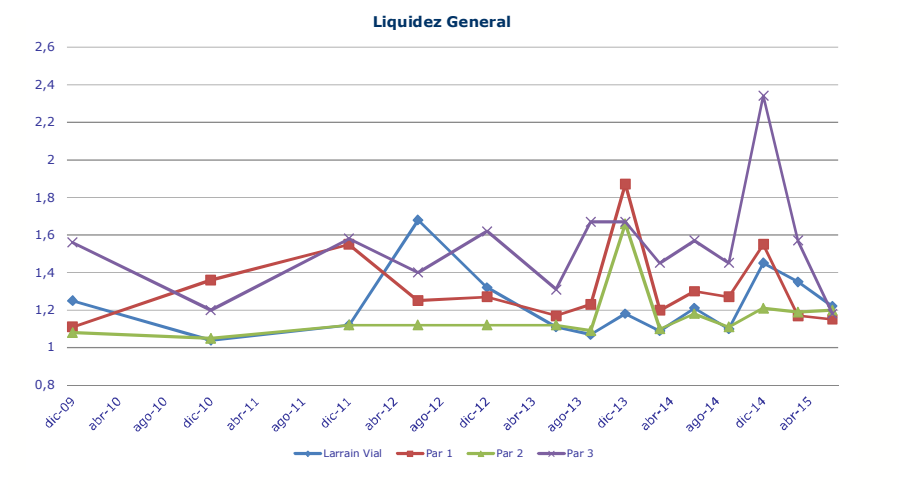
## Indicadores financieros de la industria

Durante los últimos años **LVCB** ha presentado una adecuada administración del riesgo financiero: lo que ha implicado alcanzar apropiados índices asociados con sus ganancias, 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 para el sector. A continuación se presentan varios indicadores financieros relevantes para la industria a la que pertenece **LVCB**, comparándola con tres corredoras pares.

En cuanto al resultado de la compañía en relación con sus ingresos operacionales, **LVCB** mantiene una relación de 22,1% como promedio de los últimos nueve semestres, índice menor al promedio de los pares y del mercado.



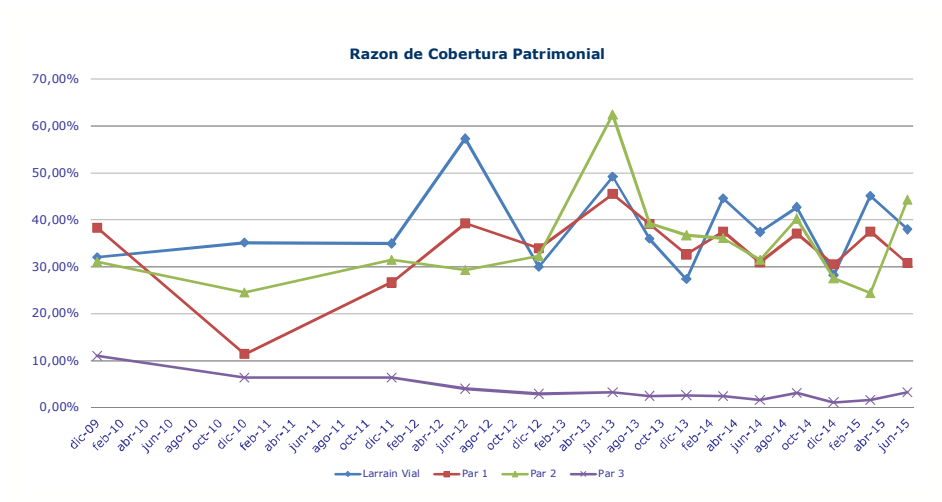
Respecto con la liquidez general de la corredora, se observa un indicador para los años analizados, cercano a uno en un comienzo para luego subir a 1,6 y luego volver a niveles cercanos a 1,2. A junio de 2015 el índice fue de 1,22<sup>10</sup>, estando 430 pb por encima del promedio de sus pares de referencia (el promedio de liquidez general fue de 1,18). El siguiente gráfico ilustra lo descrito.



En relación con la cobertura patrimonial, la corredora muestra índices levemente mayores a los de dos pares, situándose el indicador en 38% para el último día hábil de junio de 2015 (sin embargo menor al 44% obtenido por una corredora par también graficada); para ese mismo cierre su par más cercano estaba 600 pb por encima en el índice (en términos de índice

<sup>10</sup> Al último día hábil del mes.

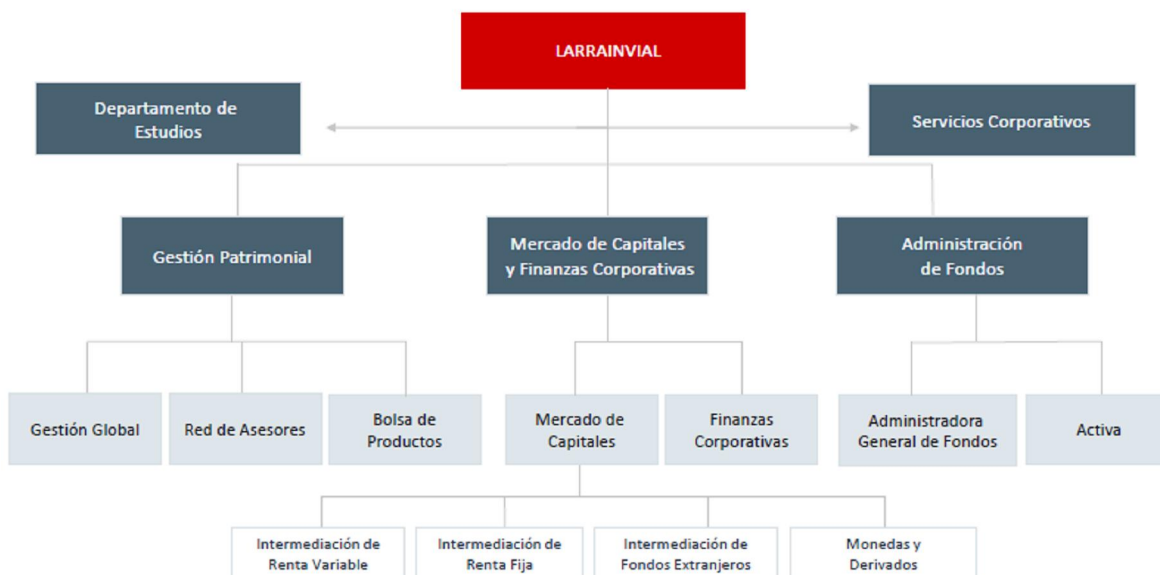
alcanzaba un ratio de 44%). A continuación se presenta el indicador para los últimos días hábiles de los periodos presentados.



"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 200 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 LarrainVial 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.