



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analistas

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos Garcia B.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa

Octubre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
	Categoría
Solvencia	AA-/Nivel 1+
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio 2016

Balance IFRS M\$					
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-16
Efectivo y efectivo equivalente	30.229.995	33.660.967	39.760.724	54.527.572	71.403.552
Instrumentos financieros	124.535.299	200.281.081	161.900.537	131.208.982	116.789.257
A valor razonable - Cartera propia disponible	17.753.953	23.504.953	44.611.778	29.347.502	20.595.545
A valor razonable - Cartera propia comprometida	81.035.343	149.242.723	104.328.226	89.652.660	72.189.870
A costo amortizado - Operaciones de financiamiento	24.225.764	22.957.732	10.398.465	9.341.452	14.840.494
Deudores por intermediación	63.724.953	115.780.772	27.804.763	23.396.917	75.603.190
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	39.661.897	6.749.697	7.581.976	12.398.290	24.121.573
Otras cuentas por cobrar	18.929.635	7.999.170	5.584.731	7.935.858	14.541.652
Otros activos	2.944.852	2.610.955	2.353.762	3.295.099	3.848.425
Total Activos	292.654.997	382.426.369	271.661.985	262.864.511	338.788.053
Pasivos financieros	99.617.691	168.283.338	125.802.364	108.653.417	94.469.042
Obligaciones por financiamiento	85.711.989	163.423.911	114.411.921	95.728.436	80.256.985
Acreedores por intermediación	54.672.390	95.272.147	38.961.389	38.316.301	102.780.023
Otras cuentas por pagar	36.890.818	51.371.898	31.185.908	39.368.848	64.290.909
Total Pasivos	211.908.246	318.383.058	203.375.615	194.799.230	267.852.560
Total Patrimonio	80.746.751	64.043.311	68.286.370	68.065.281	70.935.493
Total Pasivos y Patrimonio	292.654.997	382.426.369	271.661.985	262.864.511	338.788.053

Estado de Resultado IFRS M\$					
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-16
Total resultado por intermediación	23.546.066	23.181.803	22.467.524	19.717.558	9.035.083
Total ingresos por servicios	3.262.776	4.639.258	2.734.486	2.364.911	1.154.702
Total resultado por instrumentos financieros	11.762.125	11.322.896	15.922.829	8.286.613	13.279.146
Total resultado por operaciones de financiamiento	-4.642.134	-5.862.502	-5.954.366	-4.343.540	-2.045.699
Total gastos de administración y comercialización	-34.743.864	-37.154.834	-41.263.849	-38.788.295	-18.461.484
Total otros resultados	6.686.641	10.569.486	9.627.058	15.400.382	-1.356.658
Utilidad (pérdida) del ejercicio	6.469.333	7.382.181	4.893.636	3.535.063	2.675.566

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**¹, junto con LarraínVial Asset management Administradora General de Fondos S.A. y Larraín Vial Corredores de Bolsa de Productos S.A., forman parte del *holding* Larraín Vial SpA..

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 (38% a junio 2016) 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 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

¹ Ver estructura de **LVCB** en Anexo 1.

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 dicho riesgo va acrecentando su importancia dentro del mercado financiero.

Resultados recientes

A junio de 2016 la corredora obtuvo ingresos por resultados de intermediación y por servicios por \$ 9.035 millones y \$ 1.155 millones, respectivamente, lo que representó consecuentemente una disminución nominal de 8,05% y de 14,22% respectivamente en relación con igual periodo del año anterior. El resultado de intermediación estuvo compuesto en 34,8% por operaciones bursátiles y 100,0% en otras comisiones (el año anterior la descomposición fue de 38,7% y 94,2%).

En el mismo período, los gastos de administración y comercialización de la sociedad ascendieron a \$ 18.461 millones, lo que implicó una disminución de 4,9% en comparación con los seis primeros meses del año 2015. El ítem gastos de comercialización representó la partida de mayor importancia relativa, alcanzando 89,7% del total de gastos (87,4 % a junio de 2015).

Todo lo anterior -sumado al resultado por instrumentos financieros, que aumentó en \$ 5.111 millones (debido principalmente al alza en el resultado de instrumentos derivados en \$ 3.309 millones), y a la cuenta total otros resultados, que disminuyó en 122% con respecto a igual

periodo año anterior debido principalmente al pago del acuerdo con las AFP´s que implicó un desembolso por cerca \$2.000 millones- se tradujo en un decrecimiento del resultado final de la empresa, el que pasó desde los \$ 3.813 millones a junio de 2015 a los \$ 2.676 millones a junio de 2016, una reducción de 29,8%.

A junio de 2016 el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 70.935 millones, aumentando un 2,9% en relación a igual fecha del año 2015. Dicho patrimonio se compone en 83,5% por utilidades retenidas, las cuales se incrementaron gracias al resultado del año 2015. El crecimiento del patrimonio se explica, principalmente, por el aumento en \$ 3.535 millones de la cuenta de resultados acumulados. A la misma fecha, el pasivo exigible de LVCB alcanzó los \$ 267.853 millones, un aumento en un 7,7% en comparación con junio de 2015.

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. Ya se llegó a acuerdos con las AFP´s para el retiro de la demanda por el caso cascadas (en marzo y abril de 2016).

Definición categorías de riesgo

Categoría AA (largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos² 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 instrumentos³ 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.

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

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

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

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 82 años de trayectoria, la entidad cuenta con más de 50.000 clientes -tanto *retail* como inversionistas calificados- en distintos países, alcanzando durante junio de 2016 un total de transacciones por aproximadamente US\$ 5.522 millones (Bolsa de Comercio), lo que le significó ubicarse entre las seis primeras corredoras del mercado. En las transacciones en renta variable, en tanto, se posicionó en el primer lugar en montos transados, con casi US\$ 702 millones, a junio de 2016.

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 incentivos⁴ 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 82 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

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

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 (en promedio en los últimos años ha estado sobre 50%), la empresa ha desarrollado una estrategia para diversificar su base de clientes (hoy en día cuenta con más de 50.000), incorporando nuevos productos al mercado y centrando sus esfuerzos en la generación de ingresos por concepto de comisión.

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

Factores de riesgo

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

Eventuales externalidades negativas del grupo: Si bien las diferentes sociedades del grupo “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 SpA., 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 clientes⁵.

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

⁵ 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**.

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..

Estructura de activos y pasivos de corto plazo

A junio de 2016, el activo de la corredora se componía en un 34,5% por instrumentos financieros, los cuales en su mayor parte corresponden a cartera propia comprometida. Un 21,1% de los activos está en efectivo o equivalente y un 22,3% en deudores por intermediación.

A la misma fecha, del total de pasivos de la compañía, el 35,3% correspondían a pasivos financieros, de los cuales la mayor parte se compone de obligaciones por financiamiento (85,0%).

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 fiscalizado 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 2016, 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	% Descalce a Patrimonio
Dic-12	1.520.239	(1.821.562)	-0,4%
Jun-13	6.479.225	(6.587.855)	-0,1%
Dic-13	4.575.673	(4.364.964)	0,3%
Dic-14	2.562.068	(2.443.897)	0,2%
Dic-15	2.867.368	(2.468.621)	0,6%
Jun-16	9.163.348	(6.901.599)	3,2%

Estructura de resultados

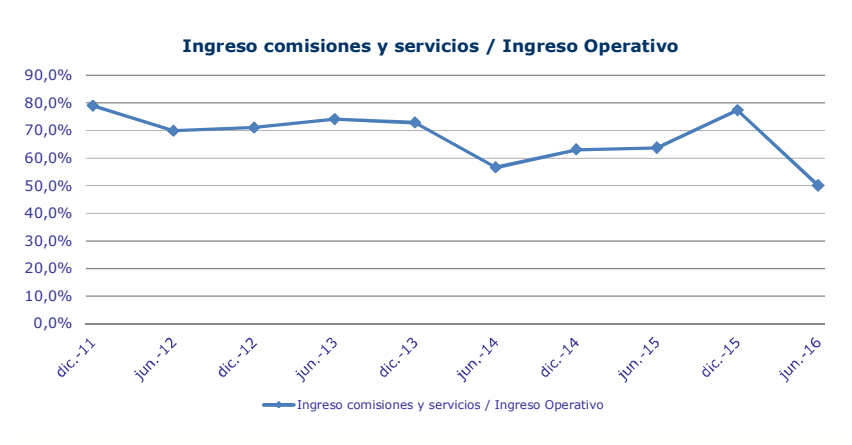
Durante los últimos cinco años **LVCB** ha presentado una disminución importante en sus resultados, con una clara tendencia a la baja a partir de 2012. Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2015 se ve un descenso 45,4%. Para el año 2013, **LVCB** alcanzó un resultado de \$ 7.382 millones, mayor a los \$ 4.894 millones logrados en 2014; por su parte en el año 2015 tuvo un resultado de 3.535 millones lo cual representa una disminución de un 27,8% con respecto al ejercicio inmediatamente anterior.

A junio de 2016 la compañía presentó una utilidad del ejercicio de \$ 2.676 millones, inferior a los \$ 3.813 millones registrados en el primer semestre del año anterior; ello debido a la baja en el resultado por intermediación de 8,0% y, principalmente, a la baja en otros resultados, desde los \$6.303 millones en junio de 2015 a un resultado negativo por \$ 1.357 millones a igual período del año en curso. La baja en otros resultados se debe a una disminución de los resultados de inversiones en sociedades en un 48,1%, a la disminución del resultado por reajuste y diferencia de cambio por \$ 3.269 entre junio de 2015 y junio de 2016, a lo que se adicionan la disminución, para el mismo periodo, en \$ 2.153 millones de otros ingresos. En

sentido contrario, los gastos de administración y ventas tuvieron una disminución de un 4,9% entre junio de 2015 y de 2016, que fueron explicados por los menores gastos de comercialización que descendieron en un 4,2%. Asimismo, el resultado por instrumentos financieros aumentó en un 62,6%, debido principalmente al alza en \$ 3.309 millones del resultado de los instrumentos financieros derivados. Todo lo anteriormente expuesto explica, en su conjunto, la disminución de 29,8% del resultado final.

En el periodo comprendido entre junio de 2012 y de 2013, el crecimiento de los resultados de la compañía 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; sin perjuicio de ello, a finales de 2015 se observa un incremento en la proporción de los ingresos por comisiones, proporción que posteriormente vuelve a caer y llega a 50,1% en junio de 2016, en favor del crecimiento en los ingresos generados por instrumentos financieros los cuales alcanzan una importancia de 49,1%.

A continuación se presenta la evolución de las comisiones como proporción de los ingresos operacionales⁶ de **LVCB**.

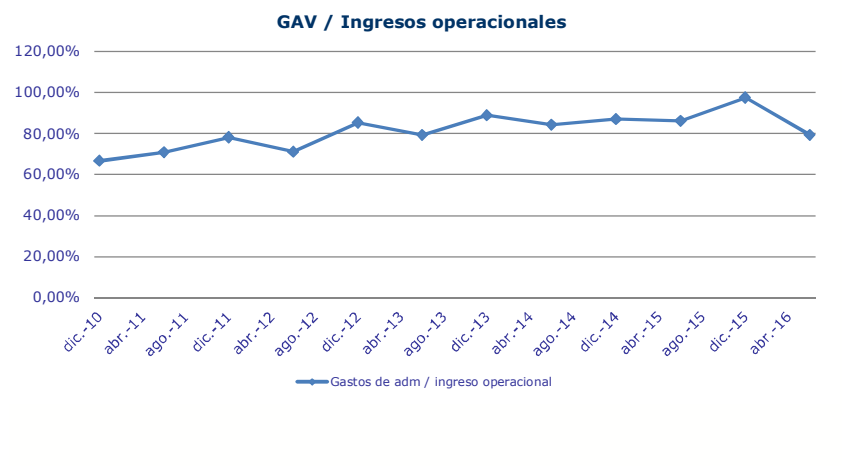


Como se aprecia, la proporción de las comisiones e ingresos por servicios en el total de ingresos operacionales de la empresa fue disminuyendo desde el tercer trimestre del año 2013 para

⁶ 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.

llegar a 0,57 veces en junio del 2014, luego aumentando hasta alrededor de las 0,77 veces en el año 2015 y finalmente disminuir a 0,5 veces en junio de 2016.

En términos de eficiencia, a junio de 2016 la relación de gastos⁷ sobre los ingresos operacionales ha disminuido con respecto a junio del año anterior, alcanzando un indicador de 79% del ingreso operacional (86% en período anterior). La eficiencia a diciembre de 2015 empeoró llegando a 97%, mientras que a junio de 2016 el índice mostró una mejora sustancial llegando a 79%. Dentro de los gastos de la entidad destacan los asociados a comercialización, con un alto componente variable -lo que permite mayor flexibilidad ante situaciones de escenarios negativos-, y los pagos realizados a las sociedades relacionadas Asesorías Larraín Vial Ltda. y Larraín Vial Corporativo SpA. por concepto de servicios de apoyo a la administración (*back office*).

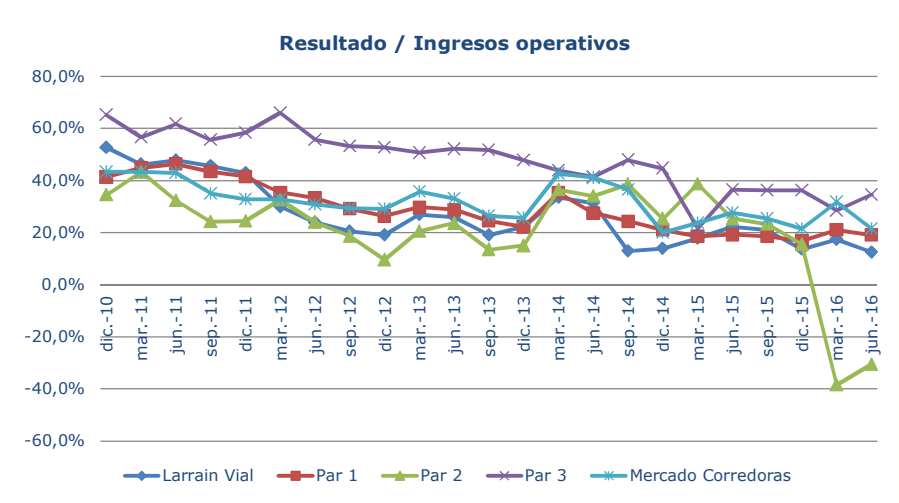


Indicadores financieros de la industria

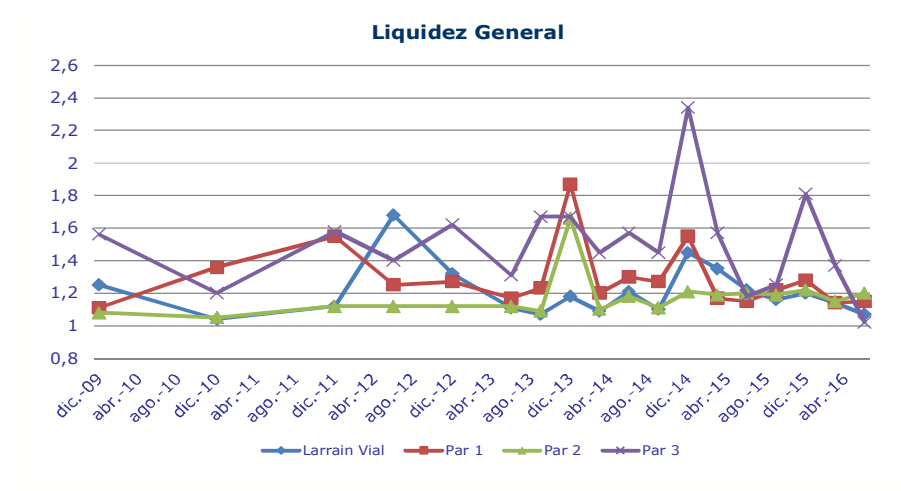
Durante los últimos años, pese a los menores resultados finales, **LVCB** ha mostrado una adecuada administración del riesgo financiero lo que ha implicado alcanzar índices aceptables asociados con sus ganancias, liquidez, y cobertura patrimonial. Además, la alta flexibilidad de sus gastos -dado lo relevante 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.

⁷ Gastos de administración más gastos de comercialización.

En cuanto al resultado de la compañía en relación con sus ingresos operacionales, **LVCB** mantiene una relación de 21,3% como promedio de los últimos nueve semestres, índice menor al promedio de los pares y del mercado.

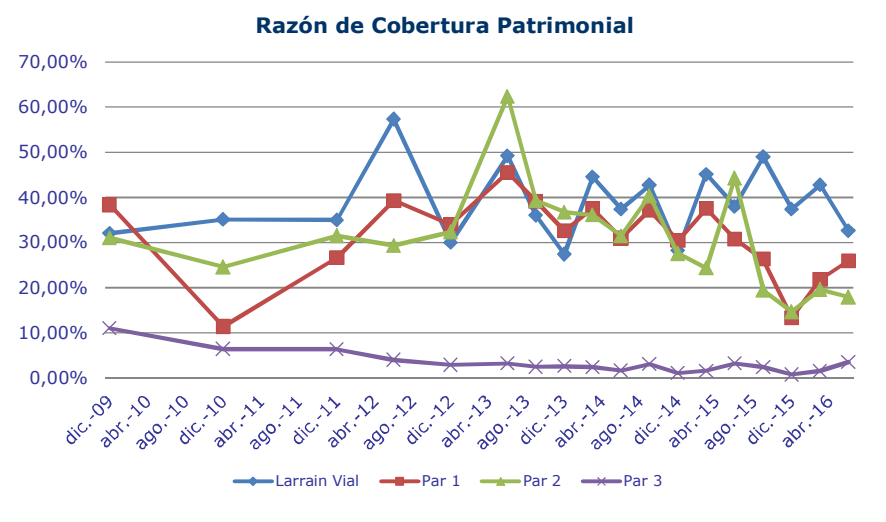


Respecto con la liquidez general de la corredora, se observa un indicador para los años analizados, cercano a uno en un comienzo para luego subir a 1,6 y luego volver a niveles cercanos a 1,1. A junio de 2016 el índice fue de 1,07⁸, estando por debajo del promedio de sus pares de referencia (el promedio de liquidez general fue de 1,12). El siguiente gráfico ilustra lo descrito.



⁸ Al último día hábil del mes.

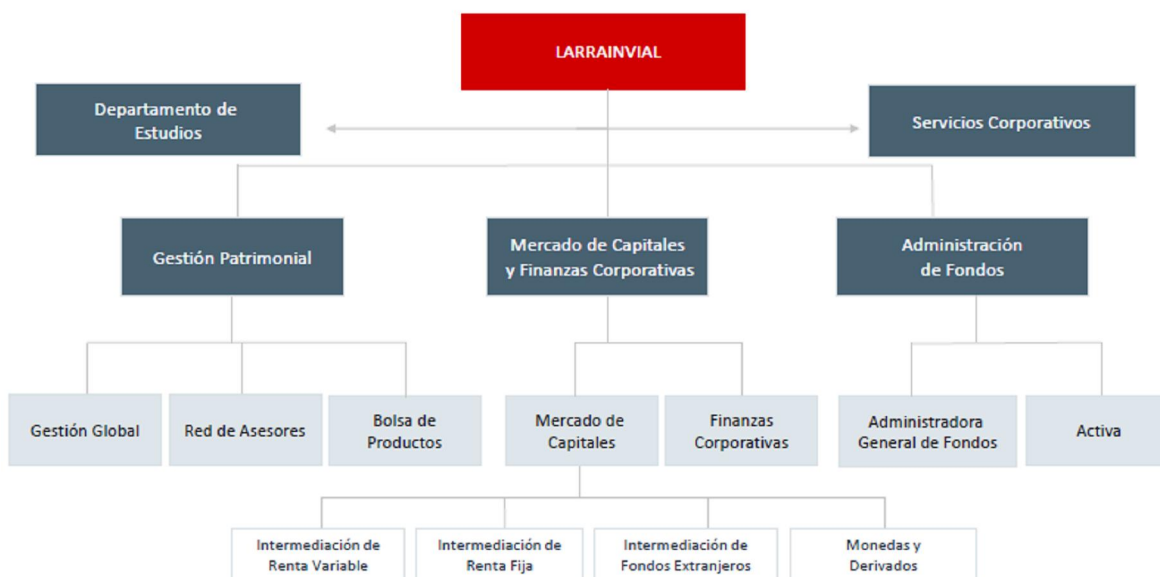
En relación con la cobertura patrimonial, la corredora muestra índices levemente mayores a los de dos pares, situándose el indicador en 33% para el último día hábil de junio de 2016; para ese mismo cierre su par más cercano estaba 660 pb por debajo en el índice (en términos de índice alcanzaba un ratio de 26%). 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 SpA.”



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 Asset Management Administradora General de Fondos S.A. y Larraín Vial Corredores de Bolsa de Productos S.A., forma parte del *holding* Larraín Vial SpA..