
Fecha de Publicación: 17 de octubre de 2016**Comunicado de Prensa**

S&P Global Ratings afirma clasificaciones de 'BBB' y 'A-2' de Larrain Vial; la tendencia se mantiene estable

Contactos analíticos:

Ivana L Recalde, Buenos Aires 54 (11) 4891-2127; ivana.recalde@spglobal.comSofia Ballester, Buenos Aires 54 (11) 4891-2136; sofia.ballester@spglobal.com

Resumen

- Para 2016 y 2017, esperamos mejoras en los resultados financieros y en la rentabilidad de la corredora de bolsa ubicada en Chile, LVCB como resultado de mayores niveles de intermediación en la industria y de la corredora debido a que reanudó sus actividades con los fondos de pensiones en el país tras llegar a un acuerdo este año.
- Afirmamos nuestras clasificaciones crediticias de emisor de largo plazo de 'BBB' y de corto plazo de 'A-2' de la empresa.
- La tendencia estable refleja nuestra expectativa de que en los próximos 24 meses LVCB mantenga su sólida posición de negocio en el mercado chileno, niveles de capital ajustado por riesgo por encima de 10%, su adecuada posición de riesgo, así como su perfil de fondeo adecuado y liquidez adecuada-superior en línea con sus actividades.

Acción de Clasificación

Ciudad de México, 17 de octubre de 2016.- S&P Global Ratings confirmó sus clasificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo de 'BBB' y 'A-2', respectivamente, de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa (LVCB). La tendencia se mantiene estable. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) se mantiene en 'bbb'.

Fundamentos

Las clasificaciones de LVCB reflejan nuestra evaluación de su posición de negocio sólida como una de las principales corredoras de bolsa chilenas y su amplia diversificación de negocio, factores que le brindan una sólida estabilidad de negocio. También tomamos en cuenta sus fuertes niveles de capitalización con un índice esperado de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) entre 10% y 15% en los próximos 12 a 18 meses, su adecuada posición de riesgo, su fondeo adecuado y liquidez adecuada-superior.

La clasificación de largo plazo de LVCB se ubica en el mismo nivel que su SACP de 'bbb' pues no incorporamos ningún ajuste de nivel por respaldo externo del gobierno o grupo.

El ancla de 'bb+' para para las sociedades de valores refleja nuestra opinión de los riesgos, económico y de la industria, de Chile. El ancla para sociedades de valores en el país está tres niveles (*notches*) por debajo nuestra ancla para los bancos locales derivado de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés, vea "*Banking Industry Country Risk Assessment: Chile*", publicado el 16 de agosto de 2016). Por lo tanto, el ajuste para

nuestra ancla para las empresas de corretaje está un nivel (*notch*) por encima de nuestro ajuste estándar para reflejar los riesgos incrementales derivados de un mercado de capitales local más volátil y menos líquido. Esto se suma a nuestro ajuste estándar de dos niveles (*notches*), lo cual refleja nuestra opinión de los riesgos incrementales de la industria para las empresas de corretaje en Chile, respecto a los de los bancos. El riesgo de fondeo para las empresas de corretaje es mayor en comparación con el de los bancos, en nuestra opinión, debido a que estas empresas comúnmente carecen de acceso a las líneas de crédito del banco central. Sin embargo, las empresas de corretaje chilenas se benefician de condiciones competitivas favorables gracias al sistema de pensiones privatizado del país. Esto ha ayudado a amortiguar su comportamiento cíclico, a pesar de que los ingresos del sector son más transaccionales que el de los bancos. Si bien los estándares de regulación son robustos y la supervisión es bastante completa, consideramos que el marco institucional de las empresas de valores es moderadamente más débil que el de los bancos chilenos.

La posición de negocio sólida de LVCB refleja su estatus como una de las compañías de corretaje independientes líder en Chile, con una amplia oferta de servicios financieros, que le proveen de ingresos estables. La compañía es líder en las operaciones de intermediación de acciones en el país, con una participación del 19% a junio de 2016 (considerando las cuentas de terceros en la Bolsa de Comercio de Santiago y en Bolsa Electrónica), y se clasifica en el quinto lugar en bonos corporativos (con una participación de 8%). LVCB ha operado durante 80 años en el sistema financiero chileno y continúa beneficiándose de las relaciones de largo plazo con sus clientes y de ingresos recurrentes más altos frente a sus pares locales, factores que le proporcionan estabilidad de negocio. LVCB opera en Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos, lo que deriva en una mayor diversificación en comparación con sus pares en el mercado, pero sus ingresos provenientes de Chile siguen representando la mayor parte del total de sus ingresos. Durante el primer semestre de 2016, sus operaciones en el extranjero representaron un 5% de sus ingresos totales, y esperamos que se ubiquen en torno a 10% del total en el mediano plazo. La diversidad de negocios de la compañía conformados por mercado de capitales, banca de inversión, intermediación y administración del patrimonio ayuda a mitigar los ciclos del mercado. En nuestra opinión, la compañía tiene un equipo directivo calificado con vasta experiencia en los mercados financieros.

Consideramos que la capitalización y la capacidad para absorber pérdidas de LVCB son fuertes, con base en el índice esperado de RAC antes de diversificación de entre 10% y 15% en los próximos 12 a 18 meses. La firma tiene una elevada calidad de capital (con un índice de capital común ajustado a capital total ajustado de 100%); mientras que los riesgos de capital relevantes están cubiertos en el marco de capital. En 2015, las utilidades fundamentales a activos ponderados por riesgo promedio de LVCB cayeron a 0,65% desde 1,78% en promedio en los últimos tres años fiscales debido a una disminución en los niveles de intermediación de la industria y el impacto total de la ausencia de operaciones en los fondos de pensiones (desde el último trimestre de 2014), un menor índice de precios al consumo (IPC), pues un 65% de la cartera está vinculada a la inflación, y una pérdida de valor de inversiones específicas. En 2016, esperamos que la rentabilidad aumente a niveles entre 1,0% y 1,2% como resultado de mayores volúmenes de intermediación incluyendo el impacto de la reanudación de las operaciones con los fondos de pensiones, y el mayor valor de inversiones y de los resultados de intermediación. Las utilidades en 2016 incluyen un pago extraordinario a los fondos de pensiones relacionado con un acuerdo al que se llegó el primer semestre del año (por US\$3.2 millones). Esperamos que los accionistas de la compañía sigan respaldando los sólidos indicadores de capital de LVCB por medio de distribuciones moderadas y flexibles de dividendos.

En nuestra opinión, el perfil de riesgo de LVCB es adecuado y está en línea con el de sus pares. Consideramos que LVCB administra de manera adecuada los riesgos principales, ya que ha reforzado sus prácticas de gestión de riesgo y ha adoptado un enfoque integral del riesgo en los últimos años. En este sentido, la empresa aplica controles formales de riesgo de mercado basados en indicadores de valor a riesgo y un análisis de pruebas de estrés, que incorporan los riesgos principales para las transacciones. También, consideramos que la empresa está bien diversificada en términos de geografía, clientes y sectores.

Evaluamos el fondeo de LVCB como adecuado, considerando sus activos, negocios y mercados. Esperamos que las fuentes de fondeo de la compañía sean estables y de largo plazo respecto a sus necesidades. A junio de 2016, el índice de fondeo estable bruto de la compañía se ubicó en 123%, en comparación con el 143% de diciembre de 2015, y esperamos que este índice se ubique por encima de 90% en los próximos 12 a 18 meses. Asimismo, LVCB tiene acceso a liquidez intradiaria a través de las líneas de crédito que mantiene con varios bancos chilenos.

La liquidez de la compañía es adecuada superior con base en nuestro indicador de cobertura de liquidez, que se ha mantenido por encima de 100% en los últimos años. A junio de 2016, este indicador se ubicaba en 174% y en 154% a diciembre de 2015. Los activos líquidos totales de LVCB están compuestos principalmente por su portafolio de inversión, cuya mayor parte comprende instrumentos del gobierno e instrumentos corporativos y bancarios de corto plazo. Por otro lado, sus necesidades de liquidez son principalmente acuerdos de recompra de corto plazo. Esperamos que la firma mantenga su indicador de cobertura de liquidez por encima de 100% y que cubra sus necesidades de efectivo bajo condiciones de mercado potencialmente estresantes en los próximos 12 meses.

No incorporamos un ajuste de nivel por respaldo externo en las clasificaciones crediticias de emisor de LVCB. Larrain Vial S.P.A. (no calificada) es una compañía *holding* privada chilena que se especializa en servicios financieros e inversiones y en consultoría financiera, que es propietaria directa e indirectamente de 100% de LVCB. El perfil crediticio de grupo de Larrain Vial está en el mismo nivel que el de LVCB, ya que este último es el principal activo del grupo y representa un 80% de los ingresos netos.

Tendencia

La tendencia estable de LVCB incorpora nuestra expectativa de que mantendrá una posición de negocio sólida en los próximos 24 meses en el mercado chileno a pesar de la dura competencia, en virtud de una mejora en los resultados y en los volúmenes intermediados después de los acuerdos alcanzados con los fondos de pensiones sobre reclamos pasados. La tendencia también refleja los índices de RAC de LVCB de 10% a 15%, que están en línea con nuestra evaluación de su nivel de capital y utilidades como fuerte, su posición de riesgo adecuada, fondeo adecuado (con un índice de fondeo bruto estable de más de 90%) e indicadores de liquidez adecuada superior (con una cobertura con liquidez de más de 100%).

Escenario negativo

Podríamos bajar las clasificaciones si los niveles de riesgo de la firma aumentan, si el capital cae considerablemente (y genera un índice de RAC menor a 10%), o su fondeo y liquidez se debilitan por debajo del nivel adecuado. También es posible una baja de las clasificaciones si se deterioran las condiciones de la industria en Chile.

Escenario positivo

Un alza de las clasificaciones está limitada en este momento y dependerá de una mejor evaluación para el ancla de las sociedades de corretaje que operan en Chile, siempre que el resto de los factores crediticios de LVCB se mantengan sin cambios.

Síntesis de los factores de la clasificación

Calificación de emisor	BBB/Estable/A-2
Perfil crediticio individual (SACP)	bbb
Ancla	bb+
Posición de negocio	Sólida (+1)
Capital y utilidades	Fuerte (+1)
Posición de riesgo	Adecuada (0)
Fondeo y liquidez	Promedio y Adecuada-elevada (0)
Respaldo	
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	0
Respaldo del grupo	0
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0
Factores adicionales	0

Criterios

- Metodología de calificaciones de grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA), 9 de noviembre de 2011.
- Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo, 22 de junio de 2012.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias, 9 de diciembre de 2014.
- Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos, 6 de diciembre de 2010.
- *Commercial Paper I: Banks*, 23 de marzo de 2004.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Standard & Poor's S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 México,D.F.