SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A.
Análisis razonado correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016.

Introducción

Este análisis razonado comparativo, en lo que dice relación con las partidas del Estado de Situación Financiera, corresponde al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016. Por su parte, en lo que dice relación a partidas del Estado de Resultados, la comparación se realiza en relación a los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

1.- Índices Financieros

	Unidad	31-12-2016	31-12-2015
A) Liquidez corriente:			
Activos Corrientes Totales / Pasivos Corrientes Totales	veces	1,33	1,36
B) Razón Acida:			
(Efectivo + Deudores por Cobrar) / Pasivos Corrientes Totales	veces	1,15	1,25
Efectivo y Ef. Equivalente / Pasivos Corrientes Totales	veces	0,15	0,23
C) Razón de endeudamiento:			
(Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes) / Total Patrimonio	veces	2,51	3,08
D) Proporción Deuda:			
Pasivos Corrientes Totales / Pasivo Total	%	65,53	62,31
Pasivos No Corrientes Totales / Pasivo Total	%	34,47	37,69

1.1 Liquidez Corriente:

Este indicador muestra una baja marginal equivalente al 2,2% con respecto a diciembre 2015, lo cual se debe a una disminución en los Activos Corrientes proporcionalmente mayor a la disminución de los Pasivos. Los Activos corrientes bajan en MM$ 5.919, equivalente al 15,3%, contra una caída del 13,5% de los Pasivos, lo que a su vez se explica por una disminución en los pasivos corrientes con Bancos de MM$ 4.765. A pesar de ello, a nuestro juicio se mantiene la capacidad de la Compañía de cumplir razonablemente con sus compromisos corrientes.

1.2 Razón ácida:

Este indicador se presenta en las dos modalidades más utilizadas. La primera considera el Efectivo y Deudores por Cobrar y no incluye otras partidas consideradas menos líquidas, tales como Bienes disponibles para la venta y Otros activos no financieros corrientes. Así entonces este indicador presenta una disminución con respecto a diciembre 2015, variando en un 10,9%, esta baja se debe a la disminución de la partida Deudores comerciales MM$ 4.618 (16,0%), por su parte, el Efectivo y efectivo equivalente presenta una baja de 42,2%.

Por su parte, el segundo indicador de liquidez ácida, considera solo el Efectivo y efectivo equivalente contra el Total de Pasivo corriente. Este indicador presenta una caída con respecto a diciembre 2015, equivalente a un 33,2%, debido un Efectivo y efectivo equivalente menor y cuyo efecto se ha compensado parcialmente por menores Pasivos corrientes.

1.3 Razón de endeudamiento:

Este indicador registra una disminución con respecto a diciembre 2015, de un 18,6%, lo cual se explica por una disminución real de los Pasivos totales, esta disminución alcanza los MM$ 8.052, equivalente a una baja del 17,7%, lo que es consistente con menores deudas con Bancos y con el Público (Efectos de Comercio), lo anterior también en línea, con el menor flujo de negocios de Leasing y Factoring generado en el ejercicio. Por su parte, el Patrimonio de la Sociedad en el ejercicio analizado, aumentó marginalmente en MM$ 162, equivalente al 1,1%.

1.4 Proporción deuda corto y largo plazo:

Se observa un equilibrio en la conformación de la deuda por pagar tanto de corto como de largo plazo en relación al pasivo total, asociado a la estructura de liquidez de los activos, que se compone de las carteras de Leasing, Factoring y Créditos con Prenda. La Sociedad evita la exposición al riesgo de descalce de plazos, igualando éstos, tanto en los financiamientos como en los diferentes productos que ofrece al mercado. En este sentido podemos indicar que las colocaciones se han financiado con una adecuada combinación entre Deuda Financiera, administración de Proveedores y con aumento Patrimonial por capitalización de utilidades no distribuidas.

2. Datos del Estado de Situación y Estado de Resultados

	31-12-2016	**31-12-2015**
	M$	M$
Total de activos	52.225.577	60.115.415
Total patrimonio	14.899.389	14.737.299
Deuda Financiera (corriente y no corriente)	31.995.584	40.759.032
Ingresos de actividades ordinarias	8.372.442	10.641.842
Costo de Ventas	(3.807.197)	(5.390.719)
Gastos de administración	(3.848.814)	(4.348.632)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	852.393	1.079.756
Ganancia (pérdida)	1.052.128	1.436.002

2.1 Total de activos:

Se desprende del cuadro anterior, que al término del ejercicio 2016, el Total de Activos ha disminuido en MM$ 7.890 equivalente a una baja del 13,1% con respecto de diciembre 2015. Esta disminución de los activos en el ejercicio analizado, se explica fundamentalmente por una disminución de las Colocaciones netas, representada en las partidas del ítem de Deudores Comerciales y Otras cuentas por cobrar corrientes y no corrientes, cuya caída en el ejercicio asciende a MM$ 6.781, lo que representa una baja del 14,4%.

Esta disminución en los activos está asociada a la baja en el stock de Colocaciones de Leasing en los últimos 12 meses con una caída del 12,9%, lo que es consistente con la desaceleración de la actividad económica interna (IMACEC), que a diciembre del año 2016 ha tenido un crecimiento de solo un 1,2%. Ese efecto se ha visto replicado en el stock de colocaciones de Factoring que en los últimos 12 meses ha tenido una caída de 7,6%.

2.2 Total Patrimonio:

Al 31 de diciembre de 2016 y en comparación con el cierre de diciembre 2015, el Patrimonio de la sociedad presenta un aumento marginal que alcanza los MM$ 162, lo que equivale a un alza del 1,1%, esta mínima variación se explica por los efectos compensados entre la baja por el dividendo adicional pagado que alcanzó el 40% de la utilidad generada en el ejercicio 2015 (MM$ 574) más la provisión por dividendo obligatorio del ejercicio 2016 (MM$ 316), versus la utilidad generada en el año 2016 y que asciende a los MM$ 1.052.

2.3 Deuda Financiera (corriente y no corriente):

La deuda financiera al cierre del ejercicio 2016 está compuesta por Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras, el saldo agregado, sumando el valor corriente como el no corriente al 31 de diciembre de 2016, disminuye en MM$ 8.763, con respecto al del cierre del año 2015, lo que representa una baja del 21,5%, manteniéndose estable la proporción de obligaciones corrientes y no corrientes sobre el Total de Pasivos (alrededor del 60% y 40% respectivamente), tal como se menciona en el punto 1.4. Esta baja en la deuda financiera es consistente también con la disminución en las colocaciones y en consecuencia, las menores necesidades de financiamiento que ello genera.

2.4 Ingresos por actividades ordinarias:

Al comparar los ingresos totales de los años 2016 y 2015, se observa una disminución que asciende a MM$ 2.269, lo que representa una caída del 21,3%, sin embargo si se aísla el efecto del reajuste (debido a que tiene su compensación en el reajuste de los costos de financiamiento), la variación en los ingresos ordinarios representa una baja de MM$ 1.616 equivalente al 17,6% de disminución nominal.

En este contexto, el producto Leasing genera MM$ 6.126 de los ingresos totales del año, con una disminución de MM$ 1.953 con respecto al ejercicio 2015, lo que representa una caída del 24,2%. Al depurar dicho ingreso de los reajustes tal como en el párrafo anterior, se genera una disminución que alcanza MM$ 1.298 equivalente al 19,7% nominal, como consecuencia de la caída del stock de colocaciones.

Por su parte el producto Factoring en este ejercicio 2016, generó ingresos ordinarios por un total de MM$ 1.965 lo que representa una disminución de sus ingresos con respecto al ejercicio 2015, que alcanzó los MM$ 303, equivalente al 13,4%.

En el ejercicio analizado, los reajustes ganados ascendieron a MM$ 832 (estos fueron MM$ 1.486 en el ejercicio 2015) lo que implica una caída del 44,1%, Progreso mantiene una posición activada en UF en la cartera de Leasing, sin embargo, aun cuando en el ejercicio 2016 la UF tuvo una variación positiva de un 2,8% versus una variación de 4,1% en el ejercicio 2015, la posición en UF es menor debido a la baja en las colocaciones y por lo tanto se generaron menores ingresos por reajustes (MM$ 654).

2.5 Costos de Ventas:

Al comparar los ejercicios 2016 y 2015, se observa una baja en los Costos de Venta, la que asciende a MM$ 1.584, lo que representa una caída del 29,4%, la que se explica principalmente por menores costos en intereses bancarios y un menor gasto en deterioro de la cartera de Leasing. Sin embargo, tal como se analizó para el caso de los Ingresos Ordinarios, si esta variación se presenta neta de reajustes, mostraría una disminución de costos de MM$ 905 equivalente al 22,6%. Esta disminución en los costos de ventas se explica principalmente por menor gasto en Intereses pagados, debido a menores requerimientos de financiamiento, lo que es consistente a su vez con un menor stock de colocaciones, así como también al menor gasto en provisiones de deterioro, básicamente en Leasing.

El efecto en resultado de la Provisión de Deterioro de carteras al cierre de diciembre 2016, alcanzó un gasto total de MM$ 944, el que disminuye en comparación con el constituido en el ejercicio 2015, en MM$ 481, lo que representa una baja de 33,8%. Este menor gasto se explica por menores provisiones aplicadas en la cartera de Leasing de MM$ 434 en relación al ejercicio anterior.

2.6 Gastos de Administración:

Los gastos de administración al cierre del ejercicio 2016, y en comparación con el ejercicio 2015, muestran una disminución que alcanza los MM$ 500, lo que equivale a una variación del 11,5%. Esta disminución se explica fundamentalmente por la baja en el gasto en Remuneraciones, asociado a reestructuraciones realizadas con el fin de adecuar la dotación a un escenario de menor actividad comercial y menor nivel de colocaciones.

2.7 Ganancia (pérdida) antes de impuestos:

Esta partida presenta un resultado positivo que asciende a MM$ 852 para el ejercicio 2016, el cual muestra una caída con respecto al resultado generado en el ejercicio anterior, que asciende a los MM$ 227 lo que representa una disminución del 21,1% en las utilidades de la Compañía. Este menor resultado se explica principalmente por la caída en los ingresos ordinarios de Leasing, consistente con la caída en las colocaciones y con el debilitamiento general de la actividad económica.

2.8 Ganancia (pérdida):

La utilidad después de impuesto, generada en ejercicio 2016, asciende a MM$ 1.052, la que comparada con el ejercicio anterior (MM$ 1.436), presenta una disminución de MM$ 384, equivalente a una caída de 26,7%.

Se realizó el cálculo del impuesto diferido con las bases contable-tributarias actuales, lo que ha implicado reconocer una utilidad de MM$ 200, dado que debido a la estructura de negocios y diferencias temporales, se tiene una posición activa en impuesto diferido y con tasas de impuestos en alza debido a la reforma, se genera una apreciación del activo por impuesto diferido.
A la fecha existe pérdida tributaria de arrastre, con respecto a la cual, la Compañía estima que en el futuro, se generarán las utilidades tributarias necesarias para absorberla y por lo mismo, a la fecha la Sociedad no ha incurrido en gastos por impuestos corrientes.

3. Indicadores por área de negocio (Leasing & Factoring)

3.1 Calidad de activos

Descripción indicadores	31-12-2016		31-12-2015	
	Leasing	Factoring	Leasing	Factoring
Cartera morosa / Stock colocaciones brutas	4,70%	11,81%	5,66%	7,18%
Cartera morosa / Patrimonio total	12,15%	6,59%	16,94%	4,38%
Mora más de 90 días/Colocaciones Brutas	1,58%	11,26%	2,80%	7,11%
Mora más de 90 días/Patrimonio	4,09%	6,28%	8,37%	4,34%
Cartera renegociada / Cartera	11,25%	2,79%	15,48%	4,31%
Cartera renegociada / Patrimonio total	25,33%	1,56%	40,47%	2,63%
Provisión / Cartera	2,38%	6,23%	3,39%	4,55%
Castigos / Cartera	1,16%	4,54%	0,57%	4,04%
Provisión / Cartera morosa	44,13%	52,71%	52,31%	63,38%
Provisión cartera renegociada / Cartera renegociada	9,16%	3,29%	5,09%	7,70%

Datos:

	31-12-2016		31-12-2015	
	Leasing	Factoring	Leasing	Factoring
Conceptos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**
Cartera morosa (1)	1.810.513	981.303	2.496.989	645.967
Cartera neta (2)	33.555.498	8.307.467	38.525.441	8.993.516
Patrimonio total	14.899.389	14.899.389	14.737.299	14.737.299
Cartera renegociada	3.774.043	232.093	5.963.760	388.014
Deterioro	799.059	517.211	1.306.106	409.429
Castigos	389.374	376.848	220.696	362.967
Deterioro cartera renegociada	345.798	7.634	303.851	29.872
Stock colocaciones brutas (3)	38.494.806	8.307.467	44.077.575	8.993.516

(1): La Cartera Morosa está constituida por la porción vencida de la cartera bruta, clasificándose como tal a partir del día siguiente al vencimiento de la cuota de leasing o de la fecha de vencimiento del pago de cualquier documento factorizado según sea el caso.
(2): La Cartera Neta, corresponde al saldo de capital más intereses y reajustes devengados a la fecha de cierre respectiva.
(3): El Stock de Colocaciones Brutas, corresponde al mismo concepto de Cartera Bruta Total, definida como la suma de las cuotas totales adeudadas a la fecha de corte específica. Solo en el caso del Factoring, las carteras Netas y Brutas son iguales.

Análisis de las principales variaciones sobre la calidad de los activos tanto de Leasing como Factoring.

La cartera morosa de Leasing al cierre de diciembre 2016 muestra una baja respecto a diciembre 2015 de MM$ 686, lo que implica una disminución porcentual de 27,5%, esto como consecuencia del efecto combinado de efectivas gestiones realizadas en Cobranzas, Recuperación y posterior venta de bienes, Pagos recibidos por garantías CORFO (Fogain) y Seguros por apropiación

indebida. Por su parte, el índice de morosidad cae en 96 puntos básicos con respecto a diciembre 2015, pasando de un 5,66% a un 4,70% en diciembre 2016.

En relación a la cartera morosa de Factoring al cierre de diciembre 2016, con respecto a diciembre 2015, esta se ha incrementado en MM$ 335, principalmente explicado por el ítem Cobranza Judicial, que representa el 94,8% de la mora total. Este incremento se explica en su totalidad por la situación del deudor de Factoring Pampa Camarones S.A., como consecuencia de su proceso de reorganización judicial.

3.1.1 Calidad de activos

	31-12-2016		31-12-2015	
	Leasing	**Factoring**	**Leasing**	**Factoring**
Cartera / Activo Total	64,25%	15,91%	64,09%	14,96%

Como se puede apreciar en el Leasing se ha producido un aumento marginal en el indicador equivalente a 0,16 puntos porcentuales con respecto a diciembre 2015, lo que se debe principalmente a que la cartera de este producto cae un 12,9% al cierre del ejercicio 2016, y el Activo total también baja en una proporción similar, 13,1%, lo que implica que se mantiene una relación estable de las carteras respecto del activo total. Por su parte, la cartera de Factoring muestra también una disminución desde diciembre 2015 equivalente a un 7,6%, la que es menor a la caída del Activo total, lo que explica el alza de 0,95 puntos porcentuales en el índice de calidad del activo.

3.1.2 Renegociados

	31-12-2016		31-12-2015	
	Leasing	**Factoring**	**Leasing**	**Factoring**
Cartera Renegociada/Cartera	11,25%	2,79%	15,48%	4,31%
Cartera Renegociada/Patrimonio Total	25,33%	1,56%	40,47%	2,63%

Como se aprecia en los indicadores, la proporción de cartera renegociada ha ido disminuyendo, tanto en comparación con la Cartera como con el Patrimonio. Así, aunque la cartera en términos generales y tal como se ha comentado previamente, ha disminuido debido a la baja en las colocaciones y en concordancia con la baja en la actividad general del País, la baja en los contratos renegociados tanto de Leasing como de Factoring ha sido proporcionalmente mayor.

3.2 Rentabilidad

	31-12-2016		31-12-2015	
	Leasing	**Factoring**	**Leasing**	**Factoring**
Intereses y Reajustes / Cartera	19,10%	23,65%	21,73%	25,22%

(*): Se incluyen en este concepto intereses ganados y devengados, otros ingresos ordinarios y reajustes ganados o devengados cuando corresponda.

De las cifras anteriores se desprende que se ha producido una baja en la rentabilidad del producto Leasing de 2,63 puntos porcentuales, lo que se debe principalmente a la caída en los Intereses por Leasing generados por la cartera, que en el ejercicio 2016 analizado bajan en MM$ 945 (18,4%) con respecto al ejercicio 2015, así también se produce una baja en los Otros Ingresos de Leasing

por MM$ 348 (25,3%), lo que explica la caída de los ingresos totales de 17,8%. Si se hace este análisis de rentabilidad descontando el efecto reajuste por tener su compensación en los costos, la variación de rentabilidad presenta una disminución de 1,26 puntos porcentuales.

Por su parte el producto Factoring, muestra también una baja en la rentabilidad de 1,6 puntos porcentuales, como consecuencia de una disminución del stock de Cartera equivalente al 7,6%, contra una baja porcentual en los ingresos, que alcanza el 13,4%, la razón de lo anterior es una serie de efectos combinados donde podemos mencionar la baja en los ingresos por gastos legales y las comisiones por la baja del número de operaciones.

4. Indicadores para la entidad en su conjunto

4.1 Rentabilidad

Descripción indicadores	**31-12-2016**	**31-12-2015**
1.- (Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medido al costo amortizado-Pérdidas que provengan de bajas de cuentas de activos financieros medido al costo amortizado + Otros ingresos - Costos de distribución- Gav - otros gastos + - otras ganancias(pérdidas))/Colocaciones.	1,52%	2,25%
2.- Gastos de Administración/ganancia bruta	83,16%	82,81%
3.- Ganancia (pérdida)/Patrimonio total - Ganancia (pérdida)	5,70%	10,80%
4.- Ganancia (pérdida)/Total activos	1,54%	2,39%
5.- (Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medido al costo amortizado-Pérdidas que provengan de bajas de cuentas de activos financieros medido al costo amortizado + Otros ingresos - Costos de distribución- Gav - otros gastos + - otras ganancias(pérdidas))/Ingresos de actividades ordinarias.	9,92%	10,15%
6.- Ganancia bruta / Ingresos de actividades ordinarias	53,46%	49,34%
7.- Ganancia (pérdida)/ Ingresos de actividades ordinarias	12,52%	13,49%

Tal como se aprecia en los indicadores de la figura anterior, se ha producido una disminución en la rentabilidad, principalmente debido al debilitamiento de la actividad económica en general y a la baja en la inversión en bienes de capital, lo que ha reducido la actividad de venta y captación de nuevos negocios de leasing, impactando en la generación de mayores ingresos.

4.2 Capital y endeudamiento

Descripción indicadores	**31-12-2016**	**31-12-2015**
Pasivos bancarios / Pasivo corrientes totales	130,80%	144,15%
Pasivos con el público / Pasivo corrientes totales	0,00%	0,00%
Otros pasivos financieros no corrientes / Total de pasivos no corrientes	94,29%	94,30%
Ganancia (pérdida),antes de impuesto + Costos financieros / Costos financieros	N/A	N/A
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total	214,74%	276,57%

(*): *Cabe destacar que por tratarse de una empresa de carácter financiero, el costo de financiamiento de las operaciones se ve reflejado en la partida del Costo de Venta y no en la línea de Costo Financiero del estado de resultados*.

El financiamiento requerido por las colocaciones se sustenta principalmente en préstamos bancarios (68%) y patrimonio (32%). Cabe mencionar que debido a las condiciones de mercado durante prácticamente todo el ejercicio 2016, para el producto Factoring se ha privilegiado el financiamiento bancario por sobre el endeudamiento con el público (efectos de comercio).

5. Análisis de Riesgos

5.1 Riesgo de Liquidez

Este riesgo se define como la posibilidad de que la Compañía no pueda dar cumplimiento a sus obligaciones de corto plazo o que para ello deba incurrir en pérdidas por liquidación forzada de activos. Uno de los principales orígenes de este riesgo lo constituye el descalce de flujos tanto en plazos como en montos, entre los pagos de las fuentes de financiamiento y la recepción de flujos por la operatoria normal del negocio.

Servicios Financieros Progreso mantiene un control diario de los flujos de fondos realizando una adecuada administración de los excedentes, la principal fuente de liquidez está constituida por los flujos de efectivo proveniente de sus actividades de recaudación operacional, siendo las actividades de Leasing y Factoring las que concentran el 95% de dichos flujos. Asimismo, durante el ejercicio 2016, la Compañía se ha financiado principalmente a través de Créditos Bancarios con cuotas que calzan los vencimientos en plazos y montos de las colocaciones de Leasing y los vencimientos de Factoring. Cabe destacar que la política de reinversión constante de utilidades que se ha aplicado históricamente en la Compañía, ha permitido mantener fondos propios utilizados para financiar la operatoria y generar un adecuado apalancamiento.

La Compañía mantiene saldos de efectivo disponible por MM$ 3.787 al 31 de diciembre de 2016, y MM$ 6.552 al 31 de diciembre de 2015. Asimismo, se mantienen saldos de Capital de Trabajo neto por MM$ 8.194 a diciembre 2016 y de MM$ 10.300 a diciembre 2015.

5.2 Riesgo de Mercado

Se entiende por riesgo de mercado, la posibilidad de generar pérdidas económicas debido a movimientos del entorno económico que afecten negativamente a la Compañía. Entendiendo por factores del entorno económico a los precios de bienes y servicios, tasas de interés, reajustabilidad o tipos de cambio, entre otros.

Para la Compañía el descalce entre los tipos de cambio e índices de reajustabilidad de las operaciones y los financiamientos obtenidos, es calificado como un riesgo. Las características del mercado financiero exigen un adecuado manejo y seguimiento de dicho descalce a objeto de evitar impactos en la estructura del balance.

El calce de índices presentado por la empresa es adecuado y se encuentra de acuerdo a la naturaleza de su negocio. Además, exhibe un buen calce de plazos, donde las colocaciones se ajustan con los vencimientos de los pasivos. Esto significa que las colocaciones de Leasing, más largas que las de Factoring, se encuentran calzadas con pasivos financieros de la misma duración. Así, la posición activa en Unidades de Fomento asciende a MUF 1.061 y la posición pasiva asciende a MUF 790.

El riesgo de descalce de vencimientos de las operaciones se produce cuando se cierran operaciones con plazos diferentes a los de financiamientos obtenidos. Al igual que ocurre con los tipos de cambio e índices de reajustabilidad, el calce de plazos es monitoreado periódicamente.

Finalmente, el riesgo de tasa de interés, se entiende como las alteraciones en los márgenes financieros y/o valor patrimonial generados por la variación de los tipos de interés. Si bien es cierto, las entidades financieras están permanentemente expuestas a este tipo de riesgo, normalmente es utilizado también como una herramienta de generación de valor. Lo anterior implica un constante monitoreo de las tasas de captación o de fondeo a fin de determinar adecuadamente las tasas de colocación o financiamiento para los diferentes productos que la Compañía mantiene.

6. Variaciones Flujo de Efectivo

El flujo de efectivo relativo al ejercicio 2016, se compara contra el mismo movimiento acumulado al cierre del ejercicio del año anterior:

Cuadro variaciones Flujo de Efectivo	**31-12-2016**	**31-12-2015**	
	M$	**M$**	**Diferencias**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	**6.552.515**	**7.460.893**	(908.378)
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	8.025.763	6.197.237	1.828.526
Flujos de efectivo procedentes de actividades de inversión	(2.183)	(23.138)	20.955
Flujos de efectivo procedentes de actividades de financiación	(10.789.480)	(7.082.477)	(3.707.003)
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	**3.786.615**	**6.552.515**	**(2.765.900)**

En las actividades de operación, se resumen los movimientos de cobros y pagos por actividades propias del negocio de la Compañía, básicamente el alza en el saldo de este ítem, se explica por una baja en los pagos por compra de bienes para Leasing y otorgamientos de Factoring, lo que es consistente con la caída en el stock de ambos productos.

Por su parte, las actividades de financiación se refieren a entradas y salidas por captación y pago de créditos bancarios y efectos de comercio, que son las principales fuentes de financiamiento que utiliza la Compañía. El aumento relativo de los pagos en este ítem, se debe a un menor requerimiento de financiamiento y por lo tanto menos entradas por nuevos créditos solicitados, lo que ha generado un efecto neto de salida de recursos por MM$ 3.707 con respecto al ejercicio 2015.