ANALISIS RAZONADO DE ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE MARZO DE 2017

1. HECHOS RELEVANTES DEL PERÍODO

No hay hechos esenciales a informar en el período.

2. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS E INDICADORES DE GESTIÓN EMPRESAS JUAN YARUR SpA Y FILIALES

Actividad	**mar-17**	**dic-16**
	(cifras en millones de pesos)	
Total de activos	31.860.619	31.517.789
1. Total activos negocios no bancarios	745.273	680.032
1a. Total activos corrientes negocios no bancarios	712.799	648.381
1b. Total activos no corrientes negocios no bancarios	32.475	31.651
2. Total activos servicios bancarios	31.115.345	30.837.757
Total de pasivos	29.129.675	28.886.607
1. Total pasivos negocios no bancarios	622.516	625.665
1a. Total pasivos corrientes negocios no bancarios	567.421	580.112
1b. Total pasivos no corrientes negocios no bancarios	55.094	45.553
2b. Total pasivos servicios bancarios	28.507.159	28.260.942
Total Patrimonio	2.730.944	2.631.181
1. Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	1.521.801	1.454.599
2. Participaciones no controladoras	1.209.143	1.176.582
Liquidez		
Liquidez corriente	n/a	n/a
Razón ácida	n/a	n/a
Solvencia - Individual		
Razón endeudamiento	0,09	0,08
Deuda corto plazo / Deuda total	59%	63%
Deuda largo plazo / Deuda total	41%	37%
Cobertura gastos financieros (sobre dividiendos recibidos)	32,9	46,3

Descripción de las principales fuentes y usos de fondos	**mar-17**	**mar-16**
1. Flujo neto originado por actividades de la operación	(262.032)	549.847
1a. Flujo neto originado por actividades de la operación - no bancario	53.943	16.745
1b. Flujo neto originado por actividades de la operación - bancario	(315.975)	533.103
2. Flujo neto originado por actividades de inversión	45.943	5.565
2a. Flujo neto originado por actividades de inversión - no bancario	149	202
2b. Flujo neto originado por actividades de inversión - bancario	45.794	5.363
3. Flujo neto originado por actividades de financiamiento	104.482	(53.208)
3a. Flujo neto originado por actividades de financiamiento - no bancario	587	(1.851)
3b. Flujo neto originado por actividades de financiamiento - bancario	103.895	(51.357)
4. Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente de efectivo	(29)	(405)
Flujo neto total del período	(111.636)	501.798

Al primer trimestre de 2017, los activos consolidados de la sociedad tuvieron una expansión de 1,1%, respecto a diciembre de 2016. La mayor actividad se explica por el negocio bancario que representa el 98% de los activos consolidados del holding, siendo las inversiones financieras, los créditos a clientes y las inversiones en sociedades los que presentaron el mayor crecimiento en el período.

Por el lado de los pasivos, los depósitos y otras obligaciones a la vista e instrumento de deuda emitidos del negocio bancario experimentaron la mayor variación positiva en el período, en tanto los depósitos y otras captaciones a plazo y obligaciones con bancos disminuyeron en el trimestre. El patrimonio experimentó una expansión del orden de 4%, explicado principalmente por las utilidades obtenidas en el período.

El endeudamiento de la sociedad matriz, desde la perspectiva de sus estados financieros individuales se mantuvo prácticamente sin variación, ubicándose 0,09 veces. La cobertura de gastos financieros continuó en niveles muy holgados.

El flujo neto del período fue negativo y alcanzó a $ 111.636 millones.

	mar-17	**mar-16**	**Variaciones**
Resultados	*(cifras en millones de pesos)*		
Ganancia consolidada	148.609	81.877	81,5%
1. Ganancia negocio no bancario	18.325	17.842	2,7%
2. Ganancia negocio bancario	130.285	64.036	103,5%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	82.421	49.831	65,4%
Rentabilidad			
Rentabilidad patrimonial - controlador	21,7%	16,3%	5,36
Rentabilidad sobre activos	1,9%	1,1%	0,77
Utilidad por acción - controlador (pesos)	15.291	9.245	65,4%

Al primer trimestre de 2017, la ganancia de la sociedad alcanzó a $ 82.421 millones, con una expansión del 65% respecto a marzo 2016. El retorno patrimonial fue de 21,7% y utilidad por acción de $ 15.291.

La fuerte expansión de la utilidad se originó en el mayor resultado obtenido por la filial Bci, pues dicha sociedad generó un resultado extraordinario asociado a un cambio de criterio contable en la valorización de su inversión en Credicorp, con un efecto de $ 54.781 millones por única vez. Así, el resultado devengado de inversiones en empresas relacionadas alcanzó a $ 82.141 millones, en comparación a $ 48.729 millones del año anterior.

RESULTADO NETO	**mar-17**	**mar-16**	**Variación**
	(cifras en millones de pesos)		
Banco de Crédito e Inversiones	140.856	73.919	90,6%
Bci Seguros Generales	3.992	3.470	15,1%
Bci Seguros Vida	3.460	3.423	1,1%
Zenit Seguros Generales	21	(36)	-

3. ÁREAS DE NEGOCIOS

A sus clientes y al mercado, la sociedad brinda una extensa y diversificada gama de productos y servicios financieros a través de sus filiales, que desarrollan su actividad en la industria bancaria y de seguros.

A marzo de 2017, las inversiones en filiales alcanzaban a una cifra de $ 1.508 miles de millones y comprenden el 91% de los activos totales individuales de Empresas Juan Yarur SpA.

INVERSIONES EN FILIALES

A marzo 2017

(en millones de pesos)	Participación Propiedad	Inversión a Valor patrimonial	Resultado a Valor patrimonial	Dividendos recibidos
• Banco de Crédito e Inversiones	55,14%	1.433.488	77.657	68.128
• Bci Seguros Generales	60,00%	46.187	2.395	-
• Bci Seguros Vida	60,00%	25.366	2.076	-
• Zenit Seguros Generales	59,97%	3.311	13	-

Sobre la base de estados financieros individuales, incluye menor valor de inversiones.

Banco de Crédito e Inversiones constituye la principal inversión, comprendiendo al primer trimestre de 2017 el 95% de las inversiones en empresas relacionadas, el 95% del resultado de inversiones en empresas relacionadas y el 100% de los dividendos recibidos.

BANCO DE CRÉDITO E INVERSIONES Y FILIALES (Bci)

	mar-17	mar-16	Variación
	(cifras en millones de pesos)		
Colocaciones totales	22.625.003	20.406.521	10,9%
Inversiones financieras	3.865.946	3.640.746	6,2%
Total Activos	31.207.341	29.435.050	6,0%
Depósitos a la vista y a plazo	18.281.786	17.739.873	3,1%
Total Pasivos	28.622.714	27.379.854	4,5%
Capital	2.493.420	2.008.906	24,1%
Total Patrimonio	2.584.627	2.055.196	25,8%
Resultado del período	140.856	73.919	90,6%
ROE	16,7%	16,7%	0,0
ROA	1,4%	1,2%	0,1
Capital regulatorio / Activos ponderados por riesgo	13,4%	12,3%	1,2
Margen de intereses netos	3,9%	4,4%	-0,5
Eficiencia operacional	50,4%	47,2%	3,2
Stock provisiones / Colocaciones	1,7%	1,9%	-0,1
Participación de mercado	14,8%	14,2%	0,6

Los activos totales tuvieron una expansión del 6,0%, liderado por el crecimiento de las colocaciones con un 10,9%. Los créditos de consumo y vivienda crecieron sobre los dos dígitos en los últimos doce meses con tasa del 11,4% y 14,8%, respectivamente. En tanto los créditos comerciales, que son los más relevantes en volumen al representar el 64% de las colocaciones, se expandieron en un 9,2%.

La base patrimonial de Bci se vio fortalecida en los últimos doce meses con una expansión de 25,8%, producto del aumento de capital de $ 275.408 millones, capitalización de resultados y las utilidades obtenidas en el período. Con ello, no obstante la incorporación del City National Bank of Florida en octubre de 2015, los índices de capitalización se ubicaron en 13,4%.

La rentabilidad patrimonial fue de 16,7%, la rentabilidad sobre activos de 1,4% y la eficiencia alcanzó a 50,4%. La utilidad del período fue de $ 140.856 millones, con un aumento de 91% con respecto a igual período del año anterior, potenciado en buena medida por el efecto del cambio de criterio contable en la valorización de la inversión en Credicorp, los buenos resultados de filiales y un mayor resultado de cambio y operaciones financieras.

En los últimos doce meses, las provisiones a colocaciones disminuyeron de 1,9% a 1,7%, con una cobertura de provisiones a cartera morosa de 90 días o más de 1,2 veces. En el primer trimestre hubo un aumento de provisiones voluntarias debido a que se prevé un deterioro en la cartera de consumo.

BCI SEGUROS GENERALES

	mar-17	**mar-16**	**Variación**
	(cifras en millones de pesos)		
Inversiones	150.061	133.854	12,1%
Cuentas por cobrar asegurados	168.096	148.982	12,8%
Total Activos	384.607	353.013	8,9%
Reservas técnicas	257.628	240.893	6,9%
Total Pasivos	308.674	289.140	6,8%
Capital pagado	59.726	24.966	139,2%
Total Patrimonio	75.933	63.873	18,9%
Resultado del período	3.992	3.470	15,1%
ROE	21,0%	21,7%	-0,7
Utilidad del ejercicio / Prima directa	5,9%	5,6%	0,3
Retención neta	87,3%	81,2%	6,2
Siniestralidad contable retenida	59,2%	58,0%	-1,2
Costo administración / Prima directa	19,5%	21,0%	1,5
Rentabilidad inversiones	3,9%	5,2%	-1,3
Participación de mercado	12,4%	11,0%	1,4

Los activos totales de la compañía experimentaron un crecimiento de 12,1% en los últimos doce meses por expansión de las cuentas por cobrar a asegurados e inversiones, principalmente. Esta mayor actividad fue resultante de la mayor venta en el año, con expansión de la prima directa del 7% en los últimos doce meses.

A marzo de 2017, su participación de mercado sobre prima directa fue de 12,4%, ubicándose en el 3° lugar del ranking, considerando la fusión de las compañías de seguros generales Penta y Liberty. Por su orientación de mercado, hacia riesgos atomizados y alta retención de negocios, con tasa de retención neta de 87,3%, su participación de mercado sobre prima retenida es muy superior y alcanzó a 16,2%, 1° en ranking.

La utilidad aumentó en 15% en comparación a igual período del año anterior, con una rentabilidad patrimonial de 21,0% y Utilidad del ejercicio a Prima directa de 5,9%. La mayor generación con respecto al año anterior se explica en buena medida por aumento de la prima ganada, producto del incremento de la prima directa en 9% y aumento de la tasa de retención de 81,2% en marzo 2016 a 87,3% a marzo 2017.

La compañía es la segunda en el ranking de utilidades de la industria de seguros generales con 41% de cuota de mercado.

BCI SEGUROS VIDA

	mar-17	**mar-16**	**Variación**
	(cifras en millones de pesos)		
Inversiones	178.329	181.586	-1,8%
Cuentas por cobrar asegurados	16.364	14.483	13,0%
Total Activos	210.094	208.977	0,5%
Reservas técnicas	140.468	132.585	5,9%
Total Pasivos	168.294	160.795	4,7%
Capital pagado	33.981	7.545	350,4%
Total Patrimonio	41.801	44.183	-5,4%
Resultado del período	3.460	3.423	1,1%
ROE	33,1%	31,0%	2,1
Utilidad del ejercicio / Prima directa	12,0%	11,9%	0,1
Retención neta	93,9%	96,8%	-2,9
Siniestralidad contable retenida	46,3%	45,9%	-0,4
Costo administración / Prima directa	22,4%	25,1%	2,7
Rentabilidad inversiones	5,7%	3,6%	2,0
Participación de mercado sin previsionales	4,3%	4,9%	-0,5

A marzo 2017 los activos totales de la compañía prácticamente no variaron. La cartera de inversiones es el principal activo y se concentra en renta fija, contrayéndose en el período en un 1,8%, con una rentabilidad asociada de 5,7%.

La utilidad del ejercicio a marzo 2017 fue similar a la del año anterior, con una rentabilidad patrimonial de 33,1%. A nivel de margen de contribución, la prima ganada se vio impactada negativamente por disminución de la tasa de retención de 96,8% a 93,9% y por mayores costos de intermediación, lo que fue más que compensado por incremento de los ingresos de las inversiones financieras, particularmente de la cartera de renta variable.

Su participación de mercado, sin considerar el mercado de riesgos previsionales, disminuyó de 4,9% a marzo 2016 a 4,3% a marzo 2017. La prima directa prácticamente no varió en dicho período, en comparación a la industria (sin riesgos previsionales) que creció en un 12,8%.

ZENIT SEGUROS GENERALES

	mar-17	mar-16	Variación
	(cifras en millones de pesos)		
Inversiones	9.501	7.530	26,2%
Cuentas por cobrar asegurados	15.410	12.118	27,2%
Total Activos	26.931	21.246	26,8%
Reservas técnicas	17.778	13.080	35,9%
Total Pasivos	21.410	16.970	26,2%
Capital pagado	7.311	5.998	21,9%
Total Patrimonio	5.521	4.276	29,1%
Resultado del período	21	(36)	-
ROE	-	-	-
Utilidad del ejercicio / Prima directa	0,5%	-0,9%	1,4
Retención neta	99,3%	100,0%	-0,7
Siniestralidad contable retenida	65,4%	64,5%	-0,8
Costo administración / Prima directa	23,3%	23,2%	-0,1
Rentabilidad inversiones	2,8%	2,9%	-0,1
Participación de mercado	0,9%	0,7%	0,1

Las cuentas por cobrar asegurados, su principal activo, crecieron en 27,2% y explica en buena medida la expansión de los activos totales. Esta fuerte expansión de la actividad fue producto de un importante aumento de la prima directa del 21,2% de los últimos doce meses. En negocios retenidos, la tasa de retención alcanzó a 99,3%, con 1,3% de cuota de mercado.

El resultado a marzo 2017 fue una utilidad de $ 21 millones, en comparación a una pérdida de $ 36 millones en igual período del año anterior. La generación de este período se vio impactada positivamente por incremento de la prima directa y mayores ingresos financieros proveniente de su cartera de inversiones e intereses sobre primas.

4. FACTORES DE RIESGO

La principal fuente de recursos de Empresas Juan Yarur SpA corresponde a los dividendos recibidos de sus filiales que se desenvuelven en el sector bancario y asegurador, Banco de Crédito e Inversiones, Bci Seguros Generales y Bci Seguros Vida. A marzo 2017, dichas empresas mantenían las siguientes clasificaciones de riesgo:

	Feller Rate	FitchRatings	ICR Chile
Banco de Crédito e Inversiones	AA+/Positivas	AA+/Positivas	-
Bci Seguros Generales	-	AA/Estable	AA/Estables
Bci Seguros Vida	-	AA/Estable	AA/Estables

En consecuencia, la capacidad de Empresas Juan Yarur SpA de honrar sus compromisos financieros y otras obligaciones dependen, en buena medida, de la capacidad de sus filiales de distribuir dividendos.

De los pasivos que posee la sociedad, a nivel individual, el 45% corresponde a pasivos bancarios a tasa variable y expresados en moneda reajustable, el 34% a dividendos provisionados por pagar, el 16% a impuestos por pagar y el 5% a obligaciones con terceros denominadas en dólares y que no generan intereses.

Las administraciones de Banco de Crédito e Inversiones, Bci Seguros Generales, Bci Seguros Vida y Zenit Seguros Generales son independientes de la sociedad matriz, existiendo dentro de sus estructuras áreas especializadas que establecen políticas, procedimientos y controles, orientados a fijar límites y evaluar y monitorear los riesgos inherentes a sus perfiles de negocios.

Entre los principales factores de riesgo que influye sobre la actividad y resultados de las filiales del sector financiero, industrias con un alto grado de regulación y supervisión, destacamos:

♦ Actividad macroeconómica: la industria bancaria como la de seguros presentan una alta correlación entre el desempeño general de la economía y los niveles de actividad y capacidad de generación de excedentes de las empresas que se desenvuelven en dichos mercados;

♦ Riesgo crediticio: el potencial impacto negativo sobre el perfil financiero de Banco de Crédito e Inversiones, particularmente respecto de la calidad de sus activos y de sus resultados, como consecuencia del deterioro del comportamiento de pago de sus clientes;

♦ Riesgo de mercado: la influencia sobre la capacidad de generación de sus filiales como consecuencia de fluctuaciones/volatilidades significativas y el descalce de flujos de activos y pasivos respecto de: tasa de interés; paridades o monedas, y precio de activos (acciones, commodities, índices bursátiles, entre otros);

♦ Riesgo técnico de seguros: relacionado con la calidad de la suscripción y el adecuado control de la siniestralidad, frecuencia y costo medio, de las distintas líneas de negocios, como también de la administración de los reaseguros;

♦ Riesgo operacional: conformado por el riesgo de pérdidas resultantes de una falta de adecuación o de una falla de los procesos, del personal y de los sistemas internos, o bien, por causa de acontecimientos externos, incluyéndose el riesgo legal. También queda incorporado en esta definición el riesgo tecnológico;

♦ Fuerte entorno competitivo de la industria bancaria, en todos sus segmentos, y de seguros, particularmente en los de alta retención, que podría influir en una reducción de los márgenes operacionales.