ANALISIS RAZONADO DE ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

1. HECHOS RELEVANTES DEL PERÍODO

A. El 15 de Marzo de 2016, la Junta Extraordinaria de Accionistas, celebrada en ese mismo día, acordó, entre otros, lo siguiente:

1. Aprobar el informe pericial elaborado por el contador auditor, don Jaime Jullian Romaní, de fecha 8 de Marzo de 2016, por el cual se subsanaron las observaciones realizadas por el Oficio N° 4771/2016 de la Superintendencia de Valores y Seguros. Dichas observaciones tuvieron relación con algunos de los acuerdos de fusión adoptados en la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía de fecha 25 de Septiembre de 2015.

2. Atendido lo señalado precedentemente, se reformularon los acuerdos observados de dicha junta, que en lo principal rectificó el aumento de capital acordado y aprobó un segundo aumento de capital, en consideración al nuevo informe pericial aprobado en dicha Junta.

Estas reformulaciones no produjeron modificaciones al patrimonio, ni en la propiedad de la Sociedad.

B. El 18 de Abril de 2016 se informó que la Junta Ordinaria de Accionistas, celebrada en ese mismo día, acordó lo siguiente:

1. Aprobar la memoria, los estados financieros con sus respectivas notas y el informe de los auditores externos.

2. Repartir un dividendo de $ 2.592 por acción, totalizando un reparto de $ 55.886.042.016, con cargo a las utilidades del ejercicio 2015. El señalado dividendo se pagará en dos cuotas, una de $ 1.664 por acción, a pagar una vez concluida la junta, y otra de $ 928 por acción, a pagar según las disponibilidades de la Sociedad dentro del año calendario, en Pesos sin reajuste.

3. Aprobar la política de dividendos de la sociedad.

4. Elegir como directores titulares de la Compañía, por el período estatutario de tres años, a la señora María Cristina Yarur Terre y a los señores Carlos Spoerer Urrutia, Eugenio von Chrismar Carvajal, Diego Yarur Arrasate y Luis Enrique Yarur Rey.

5. Aprobar la remuneración del directorio.

6. Elegir a la firma Deloitte como auditores externos de la sociedad.

7. Designar al Diario Financiero para realizar las publicaciones de la Compañía, en especial las citaciones a Junta.

8. Dar cuenta de las operaciones a que se refiere el artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Asimismo, en sesión de directorio celebrada ese día fue nombrada como gerente general de la Sociedad doña Ana María Masías Guzmán en reemplazo de don Carlos Spoerer Urrutia quien asumió como director.

C. Empresas Juan Yarur SpA en ejercicio de su derecho de suscripción preferente, el 18 de abril de 2016, suscribió y pago al contado la cantidad de 5.983.662 acciones de Banco de Crédito e Inversiones correspondiente al aumento de capital de dicha filial. La inversión realizada alcanzó a $ 153.181.747.200.

D. Conforme a lo estipulado en la Junta Ordinaria de Accionistas del 18 de abril de 2016, el directorio acordó pagar la segunda cuota del dividendo aprobado en dicha Junta, ascendente a $ 928 por acción. El que fue pagado el 11 de mayo de 2016.

E. El 10 de mayo Empresas Juan Yarur SpA celebró un contrato de compraventa de acciones mediante el cual Grupo Mutua Madrileña de España adquirió de la Sociedad 32.852.985.914 acciones de Bci Seguros Generales S.A., 470.662 acciones de Bci Seguros Vida S.A. y 859 acciones de Zenit Seguros Generales S.A., las que representan aproximadamente el 40% del capital social de dichas sociedades, por el precio de $156.968.146.061, pagado al contado.

El costo de la transacción representó aproximadamente un 3% del total de activos individuales de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y el valor de los efectos en los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015 fueron los siguientes:

- Activos y pasivos, no significativo, pues al mantener el 60% de la propiedad de Bci Seguros Generales S.A., Bci Seguros Vida S.A. y Zenit Seguros Generales S.A., los balances se siguen consolidando y el efecto es menor al 0,5% de los activos totales consolidados.
- Patrimonio no controlador, un incremento del orden del 5%.
- Ganancia consolidada, la operación generaría un resultado después de impuestos del orden de $ 97.000 millones, equivalente al 28% de la ganancia consolidada del 2015.

Además de la compraventa, se suscribieron sendos pactos de accionistas para Bci Seguros Generales S.A., Bci Seguros Vida S.A. y Zenit Seguros Generales S.A., que establecen, entre otros, opciones para futuras transferencias de las acciones de las referidas compañías entre las partes, a saber: una opción de compra que puede ser ejercida por Grupo Mutua Madrileña a partir del 1° de enero de 2020 y hasta tres meses contados desde que se encuentre disponible el balance auditado del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2019, en una cantidad de acciones tal que permita al Grupo Mutua Madrileña alcanzar una participación equivalente al 60% en el capital social de cada una de las referidas compañías. El precio de las acciones objeto de la referida opción de compra será el que resulte de aplicar la siguiente fórmula: la proporción equivalente a (i) 17 veces la utilidad neta de Bci Seguros Generales S.A., Bci Seguros Vida S.A. y Zenit Seguros Generales S.A. por el 11% y (ii) 14 veces la utilidad neta de Bci Seguros Generales S.A., Bci Seguros Vida S.A. y Zenit Seguros Generales S.A. por el otro 9%, ambos en base al promedio aritmético de la utilidad neta recurrente del balance auditado del ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2019 y de la utilidad neta recurrente presupuestada del año en curso. El ejercicio de la opción de compra quedará sujeto a la obtención de las autorizaciones correspondientes tanto en Chile como en España. Otras opciones se consideran para el caso que Grupo Mutua Madrileña no ejerza la referida opción de compra.

F. El 17 de agosto de 2016, la Junta Extraordinaria de Accionistas, celebrada en ese mismo día, acordó, entre otros, lo siguiente:

Aprobar el Estado de Situación Combinado Ampliado y modificar los Estatutos de la Sociedad, en lo relativo a aportes de capital; por lo anterior se subsanaron las observaciones realizadas por el Oficio N° 11787/2016 de la Superintendencia de Valores y Seguros, respecto de las actas de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de la Sociedad de fechas 25 de septiembre de 2015 y 15 de marzo de 2016.

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

Actividad	**Dic-16**	**Dic-15**
	(cifras en millones de pesos)	
Total de activos	31.517.789	29.293.748
1. Total activos negocios no bancarios	680.032	619.353
1a. Total activos corrientes negocios no bancarios	648.381	588.821
1b. Total activos no corrientes negocios no bancarios	31.651	30.532
2. Total activos servicios bancarios	30.837.757	28.674.396
Total de pasivos	28.886.607	27.191.158
1. Total pasivos negocios no bancarios	625.665	581.295
1a. Total pasivos corrientes negocios no bancarios	580.112	529.532
1b. Total pasivos no corrientes negocios no bancarios	45.553	51.763
2b. Total pasivos servicios bancarios	28.260.942	26.609.862
Total Patrimonio	2.631.181	2.102.591
1. Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	1.454.599	1.203.785
2. Participaciones no controladoras	1.176.582	898.806
Liquidez		
Liquidez corriente	n/a	n/a
Razón ácida	n/a	n/a
Solvencia - Individual		
Razón endeudamiento	0,08	0,09
Deuda corto plazo / Deuda total	63%	55%
Deuda largo plazo / Deuda total	37%	45%
Cobertura gastos financieros (sobre dividiendos recibidos)	46,3	20,0

Descripción de las principales fuentes y usos de fondos	**Dic-16**	**Dic-15**
1. Flujo neto originado por actividades de la operación	(609.972)	52.250
1a. Flujo neto originado por actividades de la operación - no bancario	97.105	43.034
1b. Flujo neto originado por actividades de la operación - bancario	(707.076)	9.217
2. Flujo neto originado por actividades de inversión	290.143	(626.448)
2a. Flujo neto originado por actividades de inversión - no bancario	138.380	(7.071)
2b. Flujo neto originado por actividades de inversión - bancario	151.763	(619.377)
3. Flujo neto originado por actividades de financiamiento	507.868	351.336
3a. Flujo neto originado por actividades de financiamiento - no bancario	(60.606)	(38.802)
3b. Flujo neto originado por actividades de financiamiento - bancario	568.473	390.138
4. Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente de efectivo	(404)	305
Flujo neto total del período	187.635	(222.557)

En 2016, los activos consolidados de la sociedad tuvieron una expansión de 7,6%, respecto al 2015. La mayor actividad se explica por el negocio bancario que representa el 98% de los activos consolidados del holding, siendo los créditos a clientes los que presentaron el mayor crecimiento, con un aumento de $ 2.183.740 millones, un 11,0% con relación a diciembre 2015.

Por el lado de los pasivos, los depósitos y otras captaciones a plazo del negocio bancario experimentaron la mayor variación en el período, con un aumento de $ 808.116 millones, seguido por instrumentos de deuda emitidos con $ 575.832 millones. El patrimonio experimentó una expansión del orden de 25%, explicado por el aumento de capital de Bci (Participaciones no controladoras) y por las utilidades obtenidas en el período por Empresas Juan Yarur SpA (Patrimonio controladora).

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

El flujo neto del período fue positivo y alcanzó a $ 187.635 millones.

	Dic-16	**Dic-15**	**Variaciones**
Resultados	*(cifras en millones de pesos)*		
Ganancia consolidada	461.262	348.741	32,3%
1. Ganancia negocio no bancario	167.705	58.195	188,2%
2. Ganancia negocio bancario	293.557	290.546	1,0%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	300.398	200.130	50,1%
Rentabilidad			
Rentabilidad patrimonial - controlador	20,7%	16,6%	4,03
Rentabilidad sobre activos	1,5%	1,2%	0,27
Utilidad por acción - controlador (pesos)	13.932	9.282	50,1%

A diciembre de 2016, la ganancia de la sociedad alcanzó a $ 300.398 millones, expansión del 50% respecto a 2015. El retorno patrimonial fue de 20,7% y utilidad por acción de $ 13.932. La fuerte expansión de la utilidad se originó por la venta del 40% de la propiedad de las compañías de seguros lo que generó un resultado después de impuesto del orden de $ 96.000 millones. Aislando esta venta, el resultado del holding hubiese aumentado en $ 12.600 millones, en 6%.

El resultado devengado de inversiones en empresas relacionadas alcanzó a $ 205.941 millones, en comparación a $ 207.304 millones del año anterior. El menor resultado de inversiones se explica por la venta en mayo del 40% de las compañías de seguros, que implicó un menor devengo en comparación al año anterior.

RESULTADO NETO	**Dic-16**	**Dic-15**	**Variación**
	(cifras en millones de pesos)		
Banco de Crédito e Inversiones	340.165	330.823	2,8%
Bci Seguros Generales	16.795	12.107	38,7%
Bci Seguros Vida	9.971	12.971	-23,1%
Zenit Seguros Generales	(125)	14	-

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 diciembre de 2016, las inversiones en filiales alcanzaban a una cifra de $ 1.468 miles de millones y comprenden el 93% de los activos totales individuales de Empresas Juan Yarur SpA.

INVERSIONES EN FILIALES

A diciembre 2016

(en millones de pesos)	Participación Propiedad	Inversión a Valor patrimonial	Resultado a Valor patrimonial	Dividendos recibidos
• Banco de Crédito e Inversiones	55,14%	1.397.161	187.214	61.031
• Bci Seguros Generales	60,00%	43.792	11.464	39.208
• Bci Seguros Vida	60,00%	23.370	7.352	41.953
• Zenit Seguros Generales	59,97%	3.298	(89)	-

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

Banco de Crédito e Inversiones constituye la principal inversión, abarcando el 95% de las inversiones en empresas relacionadas, el 91% del resultado de inversiones en empresas relacionadas y el 43% de los dividendos recibidos.

BANCO DE CRÉDITO E INVERSIONES Y FILIALES (Bci)

	Dic-16	Dic-15	Variación
	(cifras en millones de pesos)		
Colocaciones totales	22.547.672	20.304.692	11,0%
Inversiones financieras	3.793.351	3.706.721	2,3%
Total Activos	30.935.232	28.772.766	7,5%
Depósitos a la vista y a plazo	18.151.951	17.349.184	4,6%
Total Pasivos	28.416.555	26.772.214	6,1%
Capital	2.276.820	1.781.396	27,8%
Total Patrimonio	2.518.677	2.000.525	25,9%
Resultado del período	340.165	330.823	2,8%
ROE	14,7%	17,5%	-2,8
ROA	1,1%	1,3%	-0,2
Capital regulatorio / Activos ponderados por riesgo	13,4%	12,0%	1,4
Margen de intereses netos	4,0%	3,9%	0,1
Eficiencia operacional	50,1%	46,9%	3,2
Stock provisiones / Colocaciones	1,6%	1,8%	-0,2
Participación de mercado	14,9%	14,2%	0,7

Los activos totales tuvieron una expansión del 7,5%, liderado por el crecimiento de las colocaciones con un 11,0%. Las principales categorías de créditos -comerciales, consumo y vivienda- crecieron sobre los dos dígitos en el año, siendo la más relevante por su volumen los créditos comerciales, que representan el 65% de las colocaciones.

La base patrimonial de Bci se vio fortalecida en los últimos doce meses con una expansión de 25,9%, 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 14,7%, la rentabilidad sobre activos de 1,1% y la eficiencia alcanzó a 50,1%. La utilidad del ejercicio del período fue de $ 340.165 millones, con un aumento de 2,8% con respecto al año anterior, potenciado en buena medida por los mayores resultados de sus filiales locales y del exterior, compensando el aumento de los gastos de apoyo.

En 2016 las provisiones a colocaciones disminuyeron de 1,8% a 1,6%, con una cobertura de provisiones a cartera morosa de 90 días o más de 1,5 veces. El plan de transformación de riesgo ha permitido crecer en colocaciones con riesgo acotado.

BCI SEGUROS GENERALES

	Dic-16	**Dic-15**	**Variación**
	(cifras en millones de pesos)		
Inversiones	151.937	135.256	12,3%
Cuentas por cobrar asegurados	174.871	151.796	15,2%
Total Activos	395.055	356.921	10,7%
Reservas técnicas	266.980	248.654	7,4%
Total Pasivos	323.114	296.518	9,0%
Capital pagado	59.726	24.966	139,2%
Total Patrimonio	71.941	60.403	19,1%
Resultado del período	16.795	12.107	38,7%
ROE	23,3%	20,0%	3,3
Utilidad del ejercicio / Prima directa	5,8%	4,4%	1,4
Retención neta	84,6%	86,7%	-2,1
Siniestralidad contable retenida	55,3%	59,5%	4,2
Costo administración / Prima directa	18,0%	14,9%	-3,1
Rentabilidad inversiones	3,4%	2,6%	0,8
Participación de mercado	12,2%	11,8%	0,3

Los activos totales de la compañía experimentaron un crecimiento de 10,7% en 2016 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 de 5,5%.

A diciembre de 2016, su participación de mercado sobre prima directa fue de 12,2%, ubicándose en el 2° lugar del ranking. Por su orientación de mercado, hacia riesgos atomizados y alta retención de negocios, con tasa de retención neta de 84,6%, su participación de mercado sobre prima retenida es muy superior y alcanzó a 16,9%, 1° en ranking.

En 2016, la utilidad aumentó en 38,7% en comparación al año anterior, con una rentabilidad patrimonial de 23,3% y Utilidad del ejercicio a Prima directa de 5,8%. La mayor generación con respecto al año anterior se explica en buena medida por mayor prima ganada, baja de la siniestralidad e incremento de rentabilidad de las inversiones. Durante 2015, hubo eventos catastróficos, sismos y marejadas, que impactaron negativamente sobre la generación de ese año.

La compañía lidera en participación de mercado sobre las utilidades de la industria de seguros generales con 22% de cuota de mercado.

BCI SEGUROS VIDA

	Dic-16	**Dic-15**	**Variación**
	(cifras en millones de pesos)		
Inversiones	180.032	182.755	-1,5%
Cuentas por cobrar asegurados	14.767	15.125	-2,4%
Total Activos	208.624	209.420	-0,4%
Reservas técnicas	139.708	131.147	6,5%
Total Pasivos	170.149	164.551	3,4%
Capital pagado	33.981	7.545	350,4%
Total Patrimonio	38.474	44.870	-14,3%
Resultado del período	9.971	12.971	-23,1%
ROE	25,9%	28,9%	-3,0
Utilidad del ejercicio / Prima directa	8,3%	11,7%	-3,4
Retención neta	95,0%	95,1%	-0,2
Siniestralidad contable retenida	50,2%	44,0%	-6,2
Costo administración / Prima directa	26,2%	26,7%	0,6
Rentabilidad inversiones	4,1%	4,8%	-0,7
Participación de mercado sin previsionales	4,7%	4,7%	0,0

En 2016 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 1,5%, con una rentabilidad asociada de 4,1%.

La utilidad del ejercicio disminuyó en 23,1%, con una rentabilidad patrimonial de 25,9%. La generación del período se vio impactada negativamente por un incremento importante de la siniestralidad, particularmente en colectivos de salud, y por cambios en la normativa de siniestros ocurridos y no reportados (OYNR).

A diciembre 2016, su participación de mercado, sin considerar el mercado de riesgos previsionales, fue igual al año anterior, 4,7%. La prima directa creció en 8,2%, similar al 8,8% de la industria (sin riesgos previsionales)

ZENIT SEGUROS GENERALES

	Dic-16	Dic-15	Variación
	(cifras en millones de pesos)		
Inversiones	7.915	6.412	23,4%
Cuentas por cobrar asegurados	17.235	12.501	37,9%
Total Activos	26.992	20.593	31,1%
Reservas técnicas	17.506	12.617	38,8%
Total Pasivos	21.492	16.280	32,0%
Capital pagado	7.311	5.998	21,9%
Total Patrimonio	5.500	4.312	27,5%
Resultado del período	(125)	14	-
ROE	-	-	-
Utilidad del ejercicio / Prima directa	-	-	-
Retención neta	99,0%	99,0%	0,0
Siniestralidad contable retenida	62,0%	62,0%	0,0
Costo administración / Prima directa	17,2%	22,3%	5,1
Rentabilidad inversiones	2,1%	1,3%	0,8
Participación de mercado	0,9%	0,7%	0,2

Las cuentas por cobrar asegurados, su principal activo, crecieron en 37,9% el último año y explican 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 27,3%, ocurrido durante el cuarto trimestre del año. En negocios retenidos, la tasa de retención alcanzó a 99,0%, con 1,4% de cuota de mercado.

El resultado de 2016 fue una pérdida de $ 125 millones, en comparación a una utilidad de $ 14 millones en igual período del año anterior. La mayor pérdida se explica principalmente por costos de intermediación, dado el importante crecimiento de prima directa del último trimestre.

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 diciembre 2016, 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 48% corresponde a pasivos bancarios a tasa variable y expresados en moneda reajustable, el 29% a dividendos provisionados por pagar, el 17% 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.