

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anter	Fecha Cambio
Línea de Bonos (326)	AA-	AA-	
Bonos Serie A	AA-	AA-	
Bonos Serie B (325)	AA-	AA-	
Tendencia	Estable		

Analistas

Eduardo Santibañez Rubilar
(56 2) 499 3307
eduardo.santibanez@fitchratings.com

Abraham Martínez Díaz
(56 2) 499 3317
abraham.martinez@fitchratings.cl

Perfil de la Empresa

Empresas Juan Yarur S.A.C. es un holding financiero de propiedad en un 77,7% del grupo que controla Luis Enrique Yarur Rey y en el que participan Jorge Alberto y Juan Carlos Yarur Rey. Administra activos por MMS\$359.098, destacando el control directo e indirecto del 54,98% de Banco Crédito Inversiones y sus 9 filiales y sociedades de apoyo (63,5% bajo el pacto de accionistas de la familia Yarur); y el control absoluto en Bci Seguros de Vida S.A. y Bci Seguros Generales S.A. Además participa en Parque del Sendero S.A. (50%); Empresas Lourdes S.A. (91,13%); Agromorande S.A. (90,00%); y Faenadora de Carnes Ñuble S.A. (26,62%).

Informes Relacionados

- Banco Crédito Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Solvencia, prestigio y perfil conservador de los propietarios.
- Alta solvencia de Bci.

Debilidades y Amenazas

- Generación concentrada en una empresa (Banco Bci).
- Deuda subordinada a la de sus filiales.
- Endeudamiento consolidado alto, propio de un holding financiero.

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a los bonos de Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) reconoce la calidad crediticia de sus filiales y subsidiarias así como la dependencia que tiene de los dividendos y rentas generados por éstos. Sus participaciones en filiales y subsidiarias representan un 97,5% de sus activos individuales y un 99,2% de sus ingresos operacionales a marzo de 2006. El grueso corresponde a Banco Bci y filiales, clasificado en categoría AA, cuya participación sumada a la de Inversiones Jordan Dos S.A. (empresa cuyo único activo son 2% de las acciones de Bci) representa un 80,3% de los activos y aporta un 94,1% de las utilidades operacionales. Banco Bci es el cuarto del mercado en colocaciones (12,3%), y tiene un desempeño histórico sobre el promedio e indicadores equilibrados. Mantiene además 6,6% de sus activos en Inversiones EJY S.A., matriz de Bci Seguros Generales y BCI Seguros de Vida, clasificadas en categoría A+; 5,7% en Parque del Sendero S.A.; 3,8% en Empresas Lourdes S.A. y Agromorandé S.A.; y 0,2% en Carnes Ñuble S.A.
- Sus niveles de endeudamiento se han reducido y las presiones de liquidez que enfrenta son bajas. Sus pasivos directos totales por \$69.112 millones equivalen al 23% del patrimonio contable, bajo el 75% establecido en los resguardos en las emisiones de bonos, y están concentrados en obligaciones bancarias de largo plazo (49%) y bonos de largo plazo (37%). La cobertura de gastos financieros con flujos efectivos es holgada, con dividendos percibidos de filiales últimos doce meses que equivalen a 9,5 veces los gastos financieros.

Soporte

- En caso que la entidad entre en dificultades financieras, FitchRatings considera que la obtención de recursos adicionales por parte de los propietarios aunque posible, no se encuentra garantizada.

Análisis de Acontecimientos Recientes

- La entidad aumentó un 38% real sus utilidades finales a marzo de 2006, impulsadas por los mayores resultados devengados de empresas relacionadas (\$15.995 millones a marzo de 2006).
- El aumento lo explica Banco Bci, cuya participación directa e indirecta generó utilidades devengadas 25,1% real mayores, asociado al crecimiento de las colocaciones de la entidad; las compañías de seguros de vida y generales, cuya participación a través de Inversiones EJY generó utilidades devengadas un 69% real mayores; Faenadora de Carnes Ñuble, cuya participación que generó utilidades devengadas por \$80 millones; y Empresas Lourdes, que redujo sus pérdidas en un 27,6% real. Por su parte, la utilidades de Parque del Sendero se redujeron un 21,4% real.

Perspectivas y Desarrollo de la Clasificación

- Las perspectivas son estables y su desarrollo está anclado al de sus principales inversiones, particularmente, su participación en Banco Bci, activo esencial que genera el grueso de sus ingresos.

■ Perfil

- **Holding controlado por la familia Yarur (tercera generación), de perfil conservador, y experiencia en áreas financiera e industrial.**
- **Su principal activo es la participación en Banco Bci (54,98%) el cuarto de la plaza.**
- **Capacidad para sinergiar recursos de comercialización y distribución entre filiales.**

Empresas Juan Yarur (EJY) es un holding financiero diversificado (banco, factoring, leasing, seguros de vida, seguros generales, corredora de bolsa, administración de fondos, securitizadora, corredora de seguros, cobranza, asesoría financiera y empresas de apoyo al giro bancario), que también mantiene inversiones en los sectores de agroindustria y cementerios. Nace en 1957 como una empresa comercializadora e inversora en el sector textil y otros sectores. Con posterioridad adquiere paquetes accionarios de Banco de Crédito e Inversiones (Bci), entidad que estaba en manos de Juan Yarur Lolas desde 1946, primera generación de la Familiar Yarur en Chile. Bajo el control de la segunda generación de la Familiar Yarur, Banco Bci presidido hasta 1991 por Jorge Yarur Banna (hijo de Juan Yarur Lolas y hermano de Carlos y Amador) logra construir una fuerte franquicia, aprovechando la expansión económica de Chile. En 1991 la deuda subordinada contraída con Banco Central de Chile en 1983 se termina de cancelar y asume la presidencia Luis Enrique Yarur Rey (tercera generación familiar e hijo de Carlos Yarur Banna), manteniendo la expansión de sus negocios, particularmente tras las megafusiones de bancos de 2000 y 2001.

Desde mediados de la década de los 90's el desarrollo de los negocios de EJY quedó ligado al sector financiero constituyendo empresas complementarias al Banco Bci que luego fueron vendidas en 1998 a dicha entidad: Bci Corredores de Seguros S.A. Bci Factoring S.A. y Solución Financiera de Crédito del Perú. En 1996 Forel S.A. y EJY, empresas a través de las cuales los hermanos Yarur Rey controlaban Banco Bci se fusionan y la continuadora (EJY) aumenta a 54,7% su participación directa e indirecta, a través de Inversiones Jordan Dos S.A., en dicha entidad. En 1997 EJY constituye Bci Seguros de Vida S.A. y en 1998 se asocia con la aseguradora francesa AXA tomando un 49% de la propiedad del holding AXA-Bci S.A. (hoy Inversiones EJY S.A.) matriz de AXA Seguros de Vida S.A. (fusionado con Bci Seguros de Vida S.A.) y AXA Seguros Generales S.A. (hoy Bci Seguros Generales). Tras la salida de

de Latinoamérica del grupo francés en 2002 EJY toma el 100% de la propiedad.

A partir del 2000 el holding amplía sus inversiones a los sectores agroindustriales. A fines de 2000 adquiere un 45% de la propiedad de Empresas Lourdes S.A., empresa vitivinícola cuyo principal activo es Viña Morandé. Dicha participación aumenta sucesivamente al 91,13% actual, tras la concurrencia a varias suscripciones de nuevas acciones. En 2003 EJY emite bonos a 6 y 21 años por UF1,8 millones para diversificar su fondeo y mejorar el calce de plazo de su balance. Ese año la entidad forma Agromorandé S.A. para adquirir y manejar predios agrícolas y mejorar la producción de vinos Premium de Viña Morandé. A mediados de 2004 EJY adquiere un 20% de la propiedad de Carnes Ñuble, el quinto mayor frigorífico del país, cuya producción de carne en parte importante (50% en 2004 y 2005) se exporta. A comienzos de 2005 adquiere un 50% de Parque del Sendero, el mayor operador de cementerios parque del país.

EJY pertenece en un 77,7% a un grupo de sociedades controladas por Luis Enrique Yarur Rey, quién posee directa e indirectamente un 42% de las acciones a través de Inversiones Petro S.A., Inversiones Baquío S.A. y Administraciones e Inversiones Petrohué. Jorge Alberto Yarur Rey participa a través de Inversiones Petro S.A. e Inversiones Millaray y Juan Carlos Yarur Rey participa a través de Inversiones Petro S.A., e Inmobiliaria e Inversiones Cerro Sombrero S.A. EJY forma parte desde 1994 de un pacto de accionistas ligados a la familia Yarur que controla un 63,5% de Bci y filiales.

Tabla 1

Nombre o Razón Social	Nº de Acciones	% Participación
Inversiones Petro S.A.	14.243.823	68,43%
Parc Berdrand S.A.	2.666.666	12,81%
Sociedad Financiera del Rimac S.A.	1.332.340	6,40%
Inversiones Baquío S.A.	1.242.215	5,97%
Inversiones Millaray S.A.	503.400	2,42%
Sociedad Financiera del Rimac S.A Agencia en Chile	195.292	0,94%
Inversiones VYR Limitada	176.366	0,85%
Inmobiliaria e Inversiones Alpamayo S.A.	176.366	0,85%
Inmobiliaria e Inversiones Cerro Sombrero S.A.	102.807	0,49%
Administraciones e Inversiones Petrohué S.A.	85.005	0,41%
Inmobiliaria Metropolitana Ltda.	30.596	0,15%
Proyectos, Inversiones y Servicios S.A.	30.596	0,15%
Sub Total 12 Mayores Accionistas	20.785.472	99,87%
Total	20.812.462	100,00%

■ Inversiones

- **Un 80,3% de sus activos individuales corresponden a participaciones en Banco Bci,**

que aportan un **94,1%** de sus utilidades operacionales.

- A las inversiones vitivinícolas sumó inversiones en Faenadora de Carnes Ñuble (fines de 2004) y Cementerio Parque del Sendero (2005).

EJY presenta una situación financiera sólida con filiales financieras localizados en sectores que tienen un marco regulatorio claramente establecido, y un volumen emergente de inversiones en sectores vitivinícolas, faenamamiento de carnes y cementerios parques. A marzo de 2006 sus participaciones en filiales y subsidiarias (+/- Saldo de mayor o menor valor de inversiones) ascienden a \$347.417 millones, cifra que equivale al 96,8% del total de sus activos individuales. Estas participaciones devengan utilidades (+/- Amortización Mayor/Menor Valor de Inversiones) que ascienden a \$14.642 millones, cifra que equivale al 99,4% del total de sus ingresos operacionales (Margen Explotación + Ingresos. Financieros + Ut. Emp. Relac. - Pérd. Emp. Relac. +/- Amortización Mayor (Menor) Valor Inversiones). El conjunto de empresas de empresas relacionadas representa un 96,7% de los activos y el 99,3% de los ingresos operacionales netos. La mayor parte de estos se concentran en el sector financiero, destacando como las de mayor tamaño y generación operacional Banco BCI y filiales, cuya participación sumada a a la de Inversiones Jordan Dos S.A. (empresa cuyo único activo son 2% de las acciones de Bci) representa un 80,3% de los activos y aporta un 94,1% de la utilidades operacionales, mientras que la participación en Inversiones EJY S.A., representa un 6,6% de los activos individuales y 10,2% de los ingresos operacionales. Por su parte, la participación en Parque del Sendero S.A. representa un 5,7% de los activos individuales, mientras que la empresa vitivícola Empresas Lourdes S.A. un 2,8%.

Tabla 2

Filiat/Subsidiaria	Mar-06			Dic-05		
	% Prop.	Inv (°)	Ut.(°)	% Prop.	Inv(°)	Ut.(°)
BCI	53,38%	280.202	13.484	53,41%	267.179	56.309
Inversiones EJY S.A.	100%	23.621	1.507	100%	22.059	4.367
Inversiones Jordan Dos S.A.	80,00%	8.411	405	80,00%	8.021	1.683
BCI Securitizadora S.A.	0,10%	1	0	0,10%	1	0,5
Bci Seguros de Vida S.A.	0,00%	0	0	0,00%	0	0
Subtotal Empresas Financieras		312.235	15.396		297.260	62.360
Empresas Lourdes S.A.	91,13%	10.191	-648,9	90,86%	10.826	-4690,8
Agromorande S.A.	90,00%	3.613	-21	90,00%	3.806	-84
Parque del Sendero S.A.	50,00%	20.542	-172	50,00%	21.136	-1203
Faenadora de Carnes Ñuble S.A.	26,62%	836	88,1	26,62%	751	-4
Subtot. Empresas Relacionadas		347.417	14.642		333.779	56.378
Credicorp Ltda.	0,42%	2.912		0,5%	2.920	

Totales	350.329	14.642	336.699	56.378
Memo:				
Total Activos Individuales	359.089		345.399	
Total Ingresos Operacionales (***)	14.751		56.753	

(*) Valor Contable Inversiones en Empresas Relacionadas +/- Saldo Mayor (Menor) Valor de Inversiones

(**) Resultado Devengado Inversiones en Empresas Relacionadas +/- Amort. Mayor (Menor) Valor de Inversiones

(***) Mg Explotación + Ings. Financ. + Ut. E Relac. - Pérd. E Relac + (-) Amort Mayor (Menor) Valor Inversiones

Banco de Crédito e Inversiones (54,98%, incluido 1,6% a través de Jordán Dos)

La entidad es un banco global que mantiene una importante actividad en todos los segmentos del mercado, tanto en personas y empresas. Ocupa la cuarta posición dentro del sistema financiero con un 12,3% de las colocaciones y un 15,0% en cuentas corrientes. Cuenta con 5.250 empleados, 538 ATM's propios, 223 sucursales en Chile y una en Miami, además de 4 oficinas de representación en Brasil, Perú y México y Hong Kong. Bci se organiza en torno a tres áreas principales de negocios: i) Banca Corporativa (incluido inmobiliario y banca electrónica), (ii) Banca de Empresas (incluido Cuentas Especiales), que atiende a empresas con ventas anuales sobre 50.000 UF, (iii) Banca de Personas donde se incluye la banca preferente (personas de ingresos medios altos), pequeñas empresas y personas con giro comercial (bajo la denominación Banca Empresarios) y banca masiva (personas de ingresos medios-bajos). Posee 9 filiales y 2 sociedades de apoyo al giro, que generaron utilidades por \$19.138 millones durante 2005, un 13,5% mayor que 2004, resultado que representa el 18,1% de la utilidad líquida de Banco Bci. Sus activos consolidados, patrimonio y resultados ascendían a \$7.836.446 millones, \$500.874 millones y \$105.685 millones a diciembre de 2005, con una mejora, respecto de 2004 (utilidades por \$91.890 millones).

Inversiones EJY S.A. (99,99%)

Inversiones EJY S.A. es un holding cuyo activo corresponde a participaciones de 99,99% en Bci Seguros de Vida S.A. (clasificado en categoría A+) y 99,99% en Bci seguros Generales S.A. (clasificado en categoría A+). Sus activos consolidados, patrimonio y resultados ascendían a MMS\$97.327, MMS\$18.880 y MMS\$4.850 a diciembre de 2005, con una mejora, respecto de 2004 (utilidades por MMS\$3.688).

Bci Seguros de Vida S.A. es una compañía de tamaño pequeño (1,68% de las primas totales) en una industria concentrada en seguros provisionales, con

activos por \$54.937 millones y un patrimonio de \$9.749 millones a marzo de 2006. Opera en seguros tradicionales, colectivos e individuales a personas en el esquema de bancaseguros, aprovechando su relación con Bci. Sus productos se comercializan principalmente a través de la red del banco y corredores independientes, destacando su posición en seguros de desgravamen colectivos y accidentes personales colectivos (7,3% y 6,9% de la prima directa de la industria). Recientemente retomó la comercialización de rentas vitalicias para aprovechar holguras patrimoniales y mantiene buenas posiciones de mercado en seguros de desgravamen colectivos (7,4%), accidentes personales colectivos (6,9%).

Bci Seguros Generales S.A. es una compañía de tamaño medio a pequeño en ventas de primas directas con un 5,0% de las ventas de primas directas (7,3% de las primas vendidas y retenidas), con activos por \$42.773 millones y patrimonio de \$10.798 millones a marzo de 2006. Destacando su participación de mercado en Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (27,3% de la primas total y 28% de la prima retenida), vehículos (9,1% y 9,9%) y transporte (5,2% y 7,5%). Aunque la entidad participa en todos los ramos, tiene mayor especialización en seguros personales y en la actualidad desarrolla productos de bancaseguros, tales como seguros personales medianos, que se distribuyen a través de canales masivos, principalmente en la red de sucursales de Banco Bci. Alrededor del 70% del primaje directo lo comercializa a través de corredores y el resto se hace a través de sucursales de Bci (principalmente seguros personales).

Parque del Sendero S.A. (50%)

La entidad opera desde 1989 y es el mayor operador de cementerios parque del país, manteniendo una red de 11 cementerios católicos y 4 evangélicos y 200 hás de terrenos. Opera en los segmentos medios a bajos vendiendo a plazo fracciones jardín y comercializando servicios complementarios. Sus activos consolidados, patrimonio y resultados ascendían a MM\$81.246, MM\$25.201 y MM\$1.860, con una desmejora, respecto de 2004 (utilidades por MM\$2.438).

Empresas Lourdes S.A. (93,13%)

La empresa fue fundada en 1989 con el objeto de producir y comercializar vinos a granel iniciando en 1993 la producción de jugos concentrados. En 1996 funda la filial Viña Morandé S.A. para producir vinos premium y en 1997 adquiere la marca Fray León para

comercializar vinos populares. En la actualidad la empresa es una de las principales viñas emergentes del país comercializando vinos standard y línea especialidades. Desde fines de 2004 la entidad ha cerrado oficinas comerciales en Brasil, EEUU e Irlanda, cerró la planta de Mendoza y se concentrado a la comercialización de su producción a mercado de mayores márgenes. Sus activos consolidados, patrimonio y resultados ascendían a MM\$35.499, MM\$11.892 y MM\$-5.470, con una mejora, respecto de 2004 (pérdidas por MM\$4.060).

Agromorandé S.A. (90,00%)

Formada en 2003 como filial de Empresas Lourdes para adquirir terrenos para aumentar la capacidad de producción propia de vinos premium. Es propietaria de dos predios en Casablanca y Valle del Maipo con una superficie de 180 hás. Sus activos consolidados, patrimonio y resultados ascendían a MM\$8.630, MM\$3.952 y MM\$-149, con una mejora, respecto de 2004 (déficit por MM\$60).

Faenadora de Carnes Ñuble S.A. (20%)

Controlada desde 2004 con el 80% por: EJY, Hacienda Canteras (del empresario agrícola Jorge Matetic) y Chiletec (del fondo de inversión Moneda Asset), la entidad se dedica producir, faena y vender por cortes envasados al vacío carne bovina en Chile y el extranjero (Alemania, Inglaterra, Japón y México). Con el aumento de capital por \$2.100 millones de 2004 y el actualmente en curso por \$4.000 millones (que se debe completar en un plazo de tres años) la entidad está desarrollando proyectos de ampliación de su capacidad productiva, integración vertical y producción de mayor valor agregado, y diversificación hacia la producción y faenamiento de corderos. Sus activos consolidados, patrimonio y resultados ascendían a MM\$8.368, MM\$2.961 y MM\$53, con una mejora, respecto de 2004 (pérdidas por MM\$848).

■ Situación Financiera Empresas

Empresas Juan Yarur S.A.C.

- **Mejoras de desempeño, de la mano de su principal generador de ingresos: Banco Bci.**
- **Desafío de desarrollar área de seguros, altamente competitivo y en vía de consolidación por tamaño.**
- **Como matriz bancaria y de seguros opera con alto endeudamiento consolidado.**

Desempeño

Nota: El análisis está hecho en base a los balances individuales. La regulación no obliga a que las empresas holding consoliden con

filiales bancarias, compañías de seguros, en consideración a la disimilitud de los giros.

El desempeño de EJY durante los primeros tres meses de 2006, de acuerdo a estados financieros individuales, refleja utilidades finales por \$13.803 millones, mayores a las registradas en igual periodo de 2005 (\$9.614 millones) como consecuencia de los mayores resultados obtenidos en cada una de sus filiales, representando un ROE anual del 19,5%. Así se observa que el desempeño de Bci aumenta ostensiblemente durante el primer trimestre de 2006 registrando utilidades por \$25.336 millones, las que son muy superiores a los \$19.429 millones obtenidos durante el primer trimestre de 2005 como consecuencia del mayor volumen de activos y la no repetición de algunas pérdidas registradas el primer trimestre de 2005. Por su parte, la compañía de seguros de vida y generales presentaron mejores resultados en relación a igual periodo anterior (asociados a un aumento en las primas por desgravamen colectivo y vida colectivo e individual), alcanzando la compañía de seguros de vida una utilidad de \$1.159 millones (registró \$720 millones en marzo de 2005) y la compañía de seguros generales una por \$468 millones. En cuanto a Empresas Lourdes S.A., donde EJY incrementó su participación accionaria desde 61,41% a 96,36% (91,13%) entre 2002 y 2003, registró pérdidas por \$710 millones, las que son menores a las registradas en marzo de 2005 (\$942 millones).

Tabla 3

Concepto	Resultados (MM\$ de cada año)					
	Dic.02	Dic.03	Dic.04	Dic.05	Mar-05	Mar-06
Ingresos	35.504	48.039	53.223	64.688	12.386	16.167
U. Esas Relac	33.674	44.227	52.369	63.905	12.048	15.995
Ingresos Financieros	24	469	209	97	212	94
Otros Ingresos	1.806	3.343	645	171	126	78
Gastos Financieros	-1.917	-2.269	-2.136	-3.063	-1.055	-754
Amort. Menor Valor.	-513	-1.126	-919	-2.835	-698	-708
Pérdida Inv. Emp Relacionadas	-1.381	-3.746	-3.423	-4.928	-835	-647
Gastos Admin..	-502	-537	-576	-610	-138	-153
Otros Egresos	-13	-144	-355	-253	-46	-52
Corr. Monetaria	388	93	116	4	0	28
Impuesto	212	287	359	425	0	-78
Utilidad Neta	31.778	40.597	46.289	53.428	9.614	13.803

Fuente: Fecu individual a marzo de 2006

Activos y Financiamiento

A marzo de 2006, EJY mantenía activos por \$359.098 millones, un 4% mayores con respecto a diciembre de 2005. Un 96,7% de su activo individual corresponde a inversiones en empresas relacionadas más (menos) mayor (menor) valor de inversiones,

seguido de inversiones en otra sociedades (0,81%), gastos activados (0,63%), documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas (0,56%), caja y valores líquidos (0,44%) y otros (0,86%). El activo circulante de la entidad representa 0,32 veces el pasivo circulante.

La principal fuente de financiamiento de la entidad es el patrimonio que a diciembre de 2005, alcanzaba \$276.749 millones y había crecido un 19,3% respecto de 2004, en tanto que a marzo y gracias a la utilidad del ejercicio anterior y su política de retención, su patrimonio llegó a \$289.987, un 4,7% superior a diciembre de 2005. Los pasivos totales, en tanto, por \$69.111 millones a marzo de 2006, se componen de deudas financieras de largo plazo con bancos (49,2%), y deudas con bonos de largo plazo (37,3%), en tanto que en el corto plazo la deuda financiera corresponde bancos (6,9%) y bonos (6,6%). En los préstamos bancarios los principales resguardos exigidos son los de mantener una relación de endeudamiento inferior a 1,2 veces, mantener la propiedad de al menos un 51% de Banco Bci y prendas sobre acciones de Banco Bci en una relación de hasta 2 veces el valor de la deuda. A marzo de 2006 la entidad tiene entregadas en prenda acciones de Banco Bci que alcanzan al 11,78% de las acciones que EJY posee de Banco Bci (9,4% a julio de 2006) y a aproximadamente un 6,3% de las acciones de Banco Bci (5,2% a julio de 2006). En cuanto a las emisiones de bonos (UF900.000 a marzo de 2006), éstas también incluyen una serie de resguardos, destacando la mantención de una relación de endeudamiento menor de 0,75 veces y el control directo o indirecto de Banco Bci (Ver capítulo "Características de los Instrumentos" al final de este reporte). Los recursos recaudados con las emisiones de bonos se usaron para pagar pasivos bancarios dentro de los cuales estaban los contraídos por la compra de la participación de AXA en Bci Seguros Vida S.A. y Bci Seguros Generales S.A. Finalmente, la entidad tiene deudas indirectas por un máximo de US\$7 millones a marzo de 2006, derivadas del compromiso adquirido con cuatro bancos locales de efectuar aportes a sus sociedades filiales Viña Morandé y Empresas Lourdes S.A. en el evento que éstas no puedan cumplir sus compromisos.

Su patrimonio y niveles de capital son adecuados, con endeudamiento directo con terceros equivalente a 0,24 veces su patrimonio (inferior a las 0,30 veces registradas en marzo de 2005) y 0,19 veces sus activos, (13,6 % de corto plazo). La política de dividendos de la entidad es repartir al menos el 30%

de la utilidad anual, excepto que en caso que la junta de accionistas determine lo contrario por unanimidad. En la Junta Ordinaria de Accionistas de fecha 19 de abril de 2006 se acordó distribuir un dividendo de \$715 por acción, equivalente a un total de \$14.883 millones. En 2003-2005 la entidad ha repartido un dividendo promedio anual por \$11.907.

Tabla 4

Comparación Pares Marzo 2006 (MM\$)					
Concepto	Penta	CGB	EJY	G.Sec	BCorp.
Balance					
T. Activos	302.820	396.271	359.098	272.932	384.179
C*C Relac	20.611	145.602	2.018	16.971	6.931
Inv. E Relac	183.869	194.642	335.955	205.565	335.012
Goodwill	49.352	51.322	11.498	37.956	9.858
Inv Banco+GW	65.659	245.964	292.003	173.863	138.994
D Financ C/P	47.899	2.474	4.817	1.203	7.101
D Financ L/P	14.285	82.230	59.676	66.066	47.742
Patrimonio	236.494	310.267	289.987	199.034	327.467
Resultados					
Ut E Relac	14.892	3.779	15.995	6.813	16.379
R dev. Banco	-665	3.779	13.517	5.770	5.280
G. Financiero	752	907	736	577	637
Ut Neta	18.698	2.767	13.803	5.526	16.349
Clasificaciones					
Clasificación Banco		AA-	AA	AA-	AA
Clasificación Holding		A	AA-	A+	AA-

Desempeño Principales Filiales

Banco Crédito e Inversiones

- **Crecimientos de cartera superan al promedio de la industria, pero con menores márgenes.**
- **Riesgo de crédito sigue trayectoria favorable gracias al buen escenario económico.**

La entidad registra a mayo de 2006 un buen desempeño, con crecimientos de cartera que superan a la industria, pero con menores márgenes. Las utilidades fueron de \$2.277 millones, con retornos sobre el activo y capital y reservas (1,48% y 24,23%) mayores al promedio de la banca, gracias al fuerte crecimiento de cartera y mayores niveles de endeudamiento. Los últimos cinco años ha crecido en todos los segmentos particularmente en créditos comerciales, al aprovechar las fusiones de los megabancos, y en créditos de consumo, al capitalizar la compra de Banco Conosur (hoy Banco Nova e incorporado al balance en julio de 2005). Mientras sus colocaciones totales aumentaron 18,1% real en 12 meses terminados en mayo 2006 sus ingresos por intereses y reajustes netos lo hicieron solo en un 6,73% real, a pesar de la mayor inflación. Sus activos mantienen su buena calidad, reflejando el buen escenario económico y los controles de riegos. El

saldo de provisiones y gastos en provisiones y castigos netos es menor al sistema en mayo de 2006 (1,42% y 0,54% versus 1,55% y 0,68%). Su eficiencia, luego de la absorción de Banco Nova, se ubica bajo el promedio del sistema (53,90% versus 51,24%) y sus ingresos por comisiones netas disminuyeron un 9,3% real en doce meses terminados a mayo de 2006, debido a mayores comisiones pagadas a la fuerza de ventas de Banco Nova. Las comisiones representaron un 20,15% del margen bruto y el 37,02% de los gastos de apoyo, destacando el aporte del segmento retail en cuentas corrientes, línea de crédito, tarjetas de cajeros automáticos y tarjetas de crédito.

Tabla 5

	BANCO CREDITO			SISTEMA			SUBSISTEMA ¹		
	May-06	Dic-05	Dic-04	May-06	Dic-05	Dic-04	May-06	Dic-05	Dic-04
ROA %	1,48%	1,49%	1,47%	1,47%	1,30%	1,24%	1,39%	1,28%	1,25%
ROE %	24,23%	26,74%	26,30%	19,16%	17,85%	16,74%	19,45%	18,99%	17,70%

¹ Correspondiente a una muestra de bancos con más de cinco sucursales.

Administración de Riesgo

- **Riesgo de cartera sigue trayectoria favorable**
- **Riesgos de mercado acotados que básicamente se concentran en el libro de banca.**
- **Visión de procesos refuerza el control de sus riesgos operacionales.**

Riesgos de Crédito. El riesgo de crédito sigue una trayectoria favorable, principalmente, gracias al buen escenario económico. A mayo de 2006 registra provisiones por \$83.827 millones (incluyendo las adicionales), inferiores a las registradas en diciembre de 2005 (\$85.140 millones) por la mejora en la calidad de la cartera. De esta manera disminuye el índice de provisiones sobre colocaciones a 1,42% desde el 1,54% registrado en diciembre de 2005. Por su parte las colocaciones vencidas alcanzan en mayo de 2006 a \$54.852 millones, habiendo aumentado respecto a diciembre de 2005 (\$39.675 millones) (representan el 0,93% de las colocaciones, mientras que al cierre de 2005 representaron 0,72%). La cobertura de provisiones es adecuada, alcanzando 1,53 veces la cartera vencida (incluyendo las adicionales), menor a las 1,82 veces que registra el sistema y menor a las 2,14 veces registrada en diciembre de 2005.

Tabla 6

	BCI			SISTEMA		
	May-06	Dic-05	Dic-04	May-06	Dic-05	Dic-04
Colocaciones Vencidas / Colocaciones	0,93%	0,72%	0,92%	0,85%	0,91%	1,20%

Provisión Colocaciones / Colocaciones	1,42%	1,54%	1,90%	1,55%	1,61%	1,99%
Provisiones y castigos ej. / Colocaciones	0,54%	0,46%	0,76%	0,68%	0,50%	0,70%
Índice de Riesgo	1,42%	1,54%	1,90%	1,55%	1,61%	1,99%

Riesgos de Mercado: Los riesgos de mercado de la entidad están acotados y básicamente se concentran en el libro de banca. La duración del activo supera al pasivos lo que genera riesgos de tasa de interés, mientras que el cierre diario de las posiciones en moneda extranjera mantiene neutralizados los riesgos de tipo de cambio. Mantiene inversiones financieras por \$905.696 millones, un 11% del total de activos a mayo de 2006, con un 50,6% en Banco Central (principalmente PDBC), 1,7% riesgo Estado, 24,3% son inversiones intermediadas, 13,1% riesgo instituciones financieras, 7,8% en depósitos en pesos y letras hipotecarias, y 2,7% inversiones en el exterior. A mayo de 2006 la exposición a riesgos de mercado (ERM) del libro de negociación, que incluye riesgos de tasas de interés, monedas y opciones sobre tasas de interés, es de \$19.786 millones, equivalente a un 2,9% del patrimonio efectivo y un 4,0% de los activos ponderados por riesgo de crédito, bajo los límites establecidos por la propia entidad es de por la entidad (8% de los activos ponderados por riesgo de crédito). Mientras que la exposición a riesgos de tasa de interés y reajustabilidad de corto plazo del libro de banca (\$31.419 millones a mayo de 2006) representa un 50,17% del límite autodeterminado (25% del margen financiero más comisiones sensibles a tasas de interés) y se explica en un 58,55% por tasa de interés, la exposición a riesgos de tasa de interés y reajustabilidad de largo plazo del libro de banca (\$45.369 millones) representa un 30,3% del límite establecido (20% del patrimonio efectivo).

Riesgos Operativos: El control y gestión de los riesgos operacionales de la entidad se hace con una visión de procesos. Desde 2005 opera una gerencia especializada y un Comité de Riesgo Operacional que sesiona trimestralmente, a cargo de definir niveles de riesgo tolerables, y aprobar y gestionar los modelos, políticas y estrategias de administración del riesgo operacional. La visión de riesgos es integral y centrada en procesos de negocios. En materia de administración de riesgo operacional la metodología incluye: mapeo procesos; mapeo de riesgos a nivel estratégico, operacional y tecnológico; cumplimiento hoja de ruta regulatoria; incorporación mejores prácticas en materia de control de riesgos de Basilea II; adhesión cultural al control de riesgos operacionales. El plan de continuidad del negocio incluye el levantamiento de 74 procesos críticos, un plan de continuidad de negocio escrito para cada

unidad y filial crítica, la puesta en marcha del Site 2 de contingencia activo-activo, la realización de pruebas funcionales a los sistemas principales y de capacidad de procesamiento y conectividad de los sites. Las pérdidas operativas directas se recopilan siguiendo las directrices de Basilea II y promedian \$336 millones anuales entre 2003-2005 (\$95 millones a junio de 2006). La entidad espera usar un modelo avanzado cuando cuente con 5 años de historia.

Fondeo, Capital y Liquidez

- **Amplia base de cuentas corrientes permite diversificar sus fuentes de financiamiento**
- **Capital ajustado aunque dentro de los límites normativos para una entidad de primera clase**

La entidad se caracteriza por financiar su operación en una proporción importante con cuentas corrientes (que crecieron un 10,22% real en 2005 alcanzando una participación de mercado de 15,0% a mayo 2006) que representa el 16,12% de los pasivos (netos de obligaciones por letras de crédito, contingentes y otras cuentas del pasivo), con niveles superiores al promedio del sistema (13,23%) y similares al de los bancos privados de mayor tamaño. El capital de la entidad es ajustado aunque dentro de los límites normativos para una entidad de primera clase. La intención del Bci de maximizar el uso de su base patrimonial lo ha llevado a operar tradicionalmente con niveles de adecuación de capital más ajustados que el promedio de la banca, registrando un nivel de endeudamiento superior al sistema financiero. Específicamente, tras la modificación normativa respecto a las ventajas de operar con un patrimonio efectivo sobre activos ponderados sobre 10%, la administración del banco adoptó como límite este último. A mayo de 2006, Bci mantiene un indicador de capital básico sobre activos totales de 5,34% y un patrimonio efectivo sobre activos ponderados de 10,96%, inferiores a los registrados en el sistema financiero (6,98% y 13,01% respectivamente). La política de la entidad para soportar el crecimiento en los últimos cinco años ha sido básicamente la capitalización de utilidades (entre 60% y 70%) y la emisión de bonos subordinados los que representan a mayo de 2006 el 45,25% del capital básico (26,36% en el sistema), disponiendo de margen para mantener el coeficiente de patrimonio efectivo sobre activos ponderados por encima del 10%.

Tabla 7

	Capitalización a mayo 2006					
	BCI	Santander	Chile	Estado	BBVA	Sistema
Activos Totales	8.555.096	15.110.389	11.414.101	10.362.664	4.574.451	67.894.342
Activos Ponderados	6.175.405	10.507.260	8.261.722	5.802.275	3.506.663	47.075.948

Capital Básico (MMS)	456.446	939.317	630.997	451.380	271.843	4.740.116
Patrimonio Efectivo	677.130	1.306.096	922.220	659.377	394.042	6.126.459
Valores Comp/ Cap. Básico	8,26%	1,05%	7,94%	5,56%	2,86%	3,70%
Capital Básico/ Act. Totales	5,34%	6,22%	5,53%	4,36%	5,94%	6,98%
Capital Básico/ Act. Pond.	7,39%	8,94%	7,64%	7,78%	7,75%	10,07%
Patr. Efectivo/ Act. Pond.	10,96%	12,43%	11,16%	11,36%	11,24%	13,01%
Endeudamiento (veces) (*)	17,74	15,09	17,09	21,96	15,83	13,32

(*) Calculado como: (Activos Totales-Capital Básico)/Capital Básico

Inversiones E J Y S.A.)

El desempeño de Inversiones EJY S.A. ha sido positivo, acumulando a marzo de 2006 utilidades por \$1.627 millones mayores a las del mismo período de 2005 (\$922 millones) producto del mejor desempeño tanto de la compañía de seguros generales (\$468 millones de utilidad) como la de vida (\$1.159 millones).

Bci Seguros de Vida

• **Mayores resultados de operaciones y en inversiones, junto al aumento de ventas mejoraron los resultados finales.**

• **Fuerte aumento de ventas de seguros previsionales.**

La entidad registró utilidades por \$1.158 millones el primer trimestre de 2006, mayores en un 54,7% real al primer trimestre de 2005 y que anualizadas equivalen al 47% del patrimonio. El crecimiento fue impulsado por un aumento del 108% en el resultado de operaciones y un aumento del 48% en el resultado de inversiones. Los gastos de administración por su parte alcanzan a marzo de 2006 a \$1.865 millones, superiores en un 4,7% real a los registrados en marzo de 2005 (\$1.782 millones), observándose que como proporción de la prima directa disminuye con respecto a 2005, representando el 26,8% de éstas. El resultado de operaciones se vio favorecido por el aumento de 27,9% real en las ventas de primas totales y resultados de ventas de años anteriores. El crecimiento en ventas fue impulsado por los seguros previsionales que hasta marzo de 2005 casi no se operaban. El crecimiento en seguros tradicionales, no obstante, fue menor al mercado (7,1% real versus 12,9% real). Mientras que el resultado de inversiones se vio favorecido por un aumento en los volúmenes y la mayor renta generada por las inversiones en renta variable. Por su parte los costos de siniestros alcanzaron en marzo de 2006 a \$2.709 millones, superiores a los registrados en igual periodo de 2005. Se estima que los riesgos de crédito de la cartera de inversiones son reducidos con una alta proporción de inversiones en instrumentos del Estado, Banco Central de Chile y sistema financiero (de alta liquidez) y una proporción de inversiones de renta

variable baja, pero que experimenta un aumento con respecto a marzo de 2005.

Bci Seguros Generales S.A.

• **Mayores resultados de operaciones y en inversiones, junto al aumento de ventas mejoraron los resultados finales.**

El desempeño de la entidad se ha recuperando haber tenido períodos con desfavorables resultados técnicos y operacionales. La entidad registró utilidades por \$468 millones el primer trimestre de 2006, mayores en un 122,4% real al primer trimestre de 2005 y que anualizadas equivalen al 17,3% del patrimonio. La mejora fue impulsada por un aumento del resultado de operaciones, que fue positivo en \$50 millones luego de ser negativo el primer trimestre de 2005, un aumento de 18,6% real en el resultado de inversiones y alza de 122,4% real en los otros ingresos. El resultado de operaciones se benefició con el aumento de 24,4% real en las ventas de primas vendidas, la mayor retención de riesgos (88% versus 85% de 2005) y una expansión de gastos de administración menor al aumento del margen de contribución. El crecimiento en primas sigue estando impulsado por el principal rubro, vehículos, que mostró una expansión del 36,2% y que a marzo de 2006 ha llegado a representar un 56% del total de primas vendidas. Por su parte el aumento en el resultado de inversiones se produjo por los mayores ingresos en instrumentos de renta variable liquidados durante el primer trimestre que casi triplicaron su aporte respecto del primer trimestre de 2005 (aunque a marzo el stock de acciones era marginal), mientras que los ingresos en instrumentos de renta fija redujeron su aporte en un 7,2% real. Los gastos de administración por su parte alcanzaron a \$2.179 millones, mayores a los \$1.863 millones registrados a marzo de 2005, (representando un 27% de las primas directas).

Tabla 9

	Rentabilidad y Endeudamiento					
	BCI Generales			Sistema		
	Mar-06	Dic-05	Dic-04	Mar-06	Dic-05	Dic-04
Rentabilidad y Eficiencia						
ROE	17,76%	13,35%	12,33%	12,77%	5,28%	8,46%
ROA	4,31%	3,17%	3,19%	3,86%	1,61%	2,68%
Utilidad/ Prima Directa	5,76%	3,11%	3,15%	4,10%	1,44%	2,48%
Gtos Adm/ Prima Directa	26,81%	18,20%	20,72%	24,06%	20,69%	18,71%
Gtos Adm/ Activos	20,05%	18,55%	20,96%	22,65%	23,10%	20,24%
Res Intermed./ Prima Directa	-14,08%	-10,48%	-8,80%	-2,13%	-1,62%	-0,60%
Endeudamiento						
Pasivo Exigible/ Patrimonio	2,96	3,29	3,14	2,25	2,37	2,20
Pasivo Financiero/ Patrimonio	0,05	0,09	0,04	0,03	0,03	0,03

Parque del Sendero S.A. (50%)

- **En proceso de fortalecimiento de su estructura de apoyo y capacidad de comercialización.**

Durante el primer trimestre de 2006 las utilidades finales de la entidad se redujeron un 21,4% respecto del año 2005, fundamentalmente reflejo de los gastos e inversiones realizados para fortalecer sus estructuras de apoyo a la operación y ampliación de su capacidad de comercialización. La entidad opera una red de cementerios entre Arica y Temuco orientada a los segmentos medios a bajos de la población, obteniendo sus ingresos de la comercialización anticipada de fracciones jardín y servicios complementarios, otorgándoles financiamiento de largo plazo a los clientes.

■ Flujo de Caja

- **Deuda del holding subordinada a la de sus filiales.**
- **Generación concentrada en una empresa: Banco Bci.**
- **Holgada cobertura de gastos financieros con flujos efectivos es holgada.**

La entidad ha recibido los siguientes flujos de dividendos de las empresas en que tiene participaciones: 2002: \$14.585 millones, 2003: \$17.430 millones, 2004: \$22.003 millones. Durante 2005 percibió dividendos por \$26.756 millones: (i) Bci y filiales: \$22.164 millones, (ii) Inversiones Jordán Dos S.A.: \$648 millones, respectivamente, (iii) Inversiones EJY S.A.: \$2.514 millones, (iv) Parque del Sendero S.A.: \$467 millones. Hasta el primer trimestre de 2006 la entidad había percibido dividendos de Parque del Sendero por \$358 millones.

Tabla 10

Comparación Pares, Marzo 2006					
Concepto	Penta	CGB	EJY	G Sec	BiceCorp
Indicadores					
D Financ /Patr	0,26	0,28	0,22	0,34	0,17
D Financ/Patr-C*C Rel	0,29	0,51	0,22	0,37	0,17
D Financ/Patr-C*C Rel-GW	0,37	0,75	0,22	0,47	0,30
D Financ C/P/D Total	0,72	0,00	0,07	0,02	0,13
Ut E Relac/G Financ	22,44	4,17	21,73	11,81	25,71
R Dev Bco/U E Relac	-25,38	1,00	0,85	0,85	0,32
Inv Bco+GW/T Activos	0,22	0,62	0,81	0,64	0,36

■ Características de los Instrumentos

Línea de Bonos N° 326

El contrato de emisión de línea de Bonos a 10 años consta en escritura pública de fecha 15 de noviembre

de 2002, de repertorio N°12.998-2002 de la 48° notaría de don Jose Musalem Saffie. El monto original total de la línea de bonos fue por UF1.300.000 con un plazo de 10 años contados desde 15 de noviembre de 2002. Los bonos emitidos con cargo a esta línea deben ser sin garantía, al portador, desmaterializados y pueden emitirse en una o más series. Sus montos, características y condiciones se indican en las respectivas escrituras complementarias que se otorgarán en cada ocasión. A la fecha de escrituración de la línea el emisor tenía entregadas en garantía a tres instituciones financieras 15.529.338 acciones de BCI, las que representaban un 15,8% del capital accionario autorizado de dicha entidad. (6,3% a julio de 2006).

Bonos Serie A

Los Bonos Serie A están emitidos con cargo a la Línea de Bonos N°326 son por UF1.300.000, divididos en una Subserie A-1 con 140 láminas de UF5.000 y una Subserie A-2 con 2.200 láminas de UF500. El emisor estableció que podía colocar hasta UF1.800.000 con los Bonos Serie A y los Bonos Serie B. Esta se colocó efectivamente sólo por UF900.000 (UF900.000 actuales), dividida en Subserie A-1 por UF400.000 (UF400.000 actuales) y Subserie A-2 por UF500.000 (UF500.000 actuales). El plazo es de 6 años y cuatro meses y devengan una tasa de interés de 4,25% anual vencida, calculada sobre la base de años de 360 días. El capital se amortiza en 5 cuotas anuales iguales, venciendo la primera de ellas el 30 de abril de 2005 (periodo de gracia de dos años y cuatro meses) y la última el 30 de abril de 2009. Los intereses se cancelan anualmente a partir del 30 de abril de 2003. La emisión contempla opción de rescate anticipado por parte del emisor a partir del 30 de abril de 2005. La declaración inicial consideraba que los fondos provenientes de la colocación se destinarían al refinanciamiento de pasivos estimados en \$12.000 millones, dentro del cual están los pasivos que contrajo la empresa para comprar el 51% de AXA-BCI S.A., y resto serían destinados al desarrollo del plan de inversiones de la entidad.

Obligaciones, Limitaciones y Prohibiciones:

Límite Endeudamiento: El emisor se compromete a contar del 31 de marzo de 2003 a mantener en las fecus trimestrales individuales y consolidadas una razón de endeudamiento, pasivo exigible/patrimonio, no superior a 0,75 veces.

Entrega de Información: El emisor se obliga a enviar al representante de los tenedores de bonos

(Banco de Chile) en el mismo plazo que los entrega a la Superintendencia sus estados financieros individuales y consolidados trimestrales y anuales propios, los estados financieros de sus filiales regidas por normas de sociedades anónimas abiertas, toda otra información pública comunicada a la Superintendencia, carta firmada en que conste el cumplimiento del límite de endeudamiento anterior y cumplimiento de todas las obligaciones contraídas en el contrato. Se obliga además a comunicar tan pronto como se produzca o llegue a sus conocimientos, toda circunstancia que implique el incumplimiento o infracción de las obligaciones que contrae.

Provisiones por Contingencias: El emisor se obliga a contabilizar las provisiones que surjan de contingencias adversas en sus propios estados financieros y en el de sus filiales.

Operaciones Relacionadas: El emisor obliga a velar que las operaciones con personas relacionadas se efectúen en condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

Aceleración del Cobro: El emisor acepta como causales de aceleración del cobro de la deuda por bonos, las siguientes: (i) Si incurre en mora o simple retardo en el pago de intereses o amortizaciones, (ii) Si no cumple sus obligaciones de entregar información hasta 30 días hábiles después que fuera requerido por el Representante de los Tenedores de bonos, (iii) Si no cumple otros compromisos u obligaciones asumidos en este contrato, por 60 o más días desde que el representante de los tenedores de bonos le avisa del incumplimiento por correo certificado (90 días para el caso del límite de endeudamiento), (iv) Si no subsana dentro de 45 días hábiles situaciones de mora o simple retardo en el pago de obligaciones de dinero suyos o de sus filiales, por un monto acumulado superior al 2,5% del total de sus activos, (v) Si acreedores del emisor o de sus filiales cobran judicialmente en forma anticipada créditos por incumplimiento de contratos, siempre que estos excedan de 2,5% del total de sus activos y estos no hayan sido impugnados por el emisor o filial. Si el emisor o alguna de sus filiales fueren declarados en quiebra, estén en notoria insolvencia o formularen proposiciones de convenio judicial preventivo o declararen su incapacidad de pago al vencimiento y ninguno de estos hechos se subsane dentro de 60 días siguientes a su declaración, (vi) Si son falsas o manifiestamente incompletas cualquier declaración a que se obliga el emisor, (vii) Si se modifica el plazo de duración del emisor o del Bci, (viii) Si el emisor

pierde la propiedad de sus activos esenciales, salvo que ésta quede en una filial del mismo y esta se comprometa a no vender salvo a otra filial del emisor y que además se constituya en solidariamente obligada al pago de los bonos, (ix) Si el emisor deja de ser controlador de Bci, (x) Si el emisor no mantiene activos libres de gravamen por un monto equivalente a lo menos igual a 1,5 veces su deuda total no garantizada.

Bonos Serie B

El contrato de emisión de Bonos Serie B consta en escritura pública de fecha 15 de noviembre de 2003, de repertorio N°12.997-2002 de la 48° notaría de don Jose Musalem Saffie, y están inscritos en el registro de la SVS, bajo el N°325. El monto máximo a emitir es de UF1.500.000 en dos subseries: Subserie B-Uno dividida en 160 láminas de UF5.000 cada una, y subserie B-Dos dividida en 1.400 láminas de UF500. Esta se colocó efectivamente sólo por UF900.000 (UF900.000 actuales), dividida en Subserie B-1 por UF200.000 (UF200.000 actuales) y Subserie B-2 por UF700.000 (UF700.000 actuales). El plazo de estos bonos es de 21 años y devengan una tasa de interés de 5,75% anual vencida, calculada sobre la base de años de 360 días. El capital se amortiza en 16 cuotas anuales iguales, venciendo la primera de ellas el 30 de abril de 2009 (periodo de gracia de seis años y cuatro meses) y la última el 30 de abril de 2024. Los intereses se cancelan anualmente a partir del 30 de abril de 2003. La emisión contempla opción de rescate anticipado por parte del emisor a partir del 30 de abril de 2005.

Obligaciones, Limitaciones y Prohibiciones: La emisión cuenta con los mismos resguardos señalados para la emisión de Bonos Serie A, con cargo a la Línea de Bonos a 10 años.

Empresas Juan Yarur

Estados Financieros Individuales

Cifras expresadas en Millones de pesos de cada año

	Mar'06	Mar'05	12mM *	2005	2004	2003	2002	2001
Indicadores Financieros								
Dividendos Percibidos - Gastos de Adm. / Gastos Financieros	-0,1	NA	9,7	8,3	10,0	7,4	7,3	5,0
Ut. Emp. Relac. - Gastos de Adm. / Gastos Financieros	19,7	9,8	21,7	18,1	22,2	17,1	16,3	15,7
Deuda Fin. Neta / (Dividendos Percibidos - Gastos de Adm.)	82,3	NA	2,5	2,5	2,3	2,8	2,8	3,1
Deuda Fin. Neta/ (Ut. de Emp. Relac. - Gastos de Adm.)	1,2	1,7	1,1	1,2	1,1	1,2	1,3	1,0
Deuda Total / (Patrimonio)	0,24	0,30	0,24	0,25	0,22	0,28	0,24	0,23
Deuda Total / (Pat.- CxC Relacionados)	0,24	0,31	0,24	0,25	0,22	0,28	0,25	0,23
Deuda Total / (Pat. - CxC Relacionados - Goodwill e Intang)	0,25	0,33	0,25	0,26	0,24	0,29	0,25	0,22
Resultados								
Ingresos Operacionales	15	22	271	278	116	83	174	0
Gastos de Administración	-153	-138	-625	-610	-576	-537	-502	-535
Ingresos Financieros	94	212	-20	97	209	469	24	15
Otros Ingresos Fuera de la Explotación (netos)	-9	-5	-86	-82	-114	1.904	375	0
Gastos Financieros	-736	-1.055	-2.744	-3.063	-2.136	-2.269	-1.917	-1.900
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	4,3%	6,8%	3,9%	5,1%	4,0%	4,9%	5,5%	12,6%
Utilidad Empresas Relacionadas	14.640	10.515	60.266	56.142	48.027	39.355	31.780	30.365
Utilidad Neta	13.803	9.614	57.616	53.428	46.289	40.597	31.778	28.818
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	19,5%	16,3%	21,8%	21,0%	21,8%	22,9%	24,0%	27,8%
Flujo de Caja								
Dividendos Percibidos***	358	0	27.115	26.756	22.003	17.430	14.585	10.000
Inversión en Activos Fijos (neto)	-0	-1	-3	-3	-999	-342	-4	-8
Inversiones Permanentes (neto)	-47	-21.939	-4.468	-26.360	-3.474	-13.163	-15.745	-850
Inversiones en Instrumentos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0
Recaudación de Préstamos con Empresas Relacionadas (neto)	0	0	-205	-205	0	0	0	0
Préstamos con Empresas Relacionadas (neto)	-500	0	-1.793	-1.293	0	0	0	0
Otros Ingresos de Inversión (Netos)	357	-0	26.417	26.060	21.909	17.406	14.585	0
Variación Neta de Deuda Financiera	0	20.686	-6.038	14.649	-3.608	14.538	8.285	-2.378
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	0	0	-14.195	-14.195	-11.981	-9.547	-4.819	-3.581
Balance								
Caja y Valores Líquidos	1.581	1.123	1.581	2.288	1.921	7.446	3	626
Documentos y Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas	2.018	2.986	2.018	1	337	39	1.465	65
Inversión en Empresas Relacionadas	338.866	290.461	338.866	324.511	280.594	233.854	195.124	164.434
Goodwill e Intangibles	11.463	13.232	11.463	12.190	14.395	4.351	3.622	-1.968
Activos Totales	359.098	312.322	359.098	345.399	339.280	248.151	201.101	164.102
Documentos y Cuentas por Pagar Empresas Relacionadas	0	191	0	0	1	308	205	0
Deuda Financiera Corto Plazo	9.393	8.515	9.393	11.434	8.067	4.973	17.049	8.505
Deuda Bancaria Corto Plazo	4.817	4.001	4.817	7.213	3.913	3.962	17.049	8.505
Deuda Público Corto Plazo	4.576	4.514	4.576	4.221	4.155	1.011	0	0
Deuda Financiera Largo Plazo	59.676	64.036	59.676	57.171	43.681	49.307	22.182	21.693
Deuda Bancaria Largo Plazo	33.878	36.174	33.878	31.288	15.628	18.851	22.182	21.693
Deuda Público Largo Plazo	25.799	27.862	25.799	25.884	28.054	30.456	0	0
Deuda Financiera Total	69.069	72.551	69.069	68.605	51.749	54.281	39.231	30.198
Deuda Total	69.111	72.777	69.111	68.651	51.798	54.631	39.484	30.234
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	289.987	239.545	289.987	276.749	231.890	193.520	161.617	133.871
Liquidez								
Deuda Fin. Corto Plazo/ Deuda Financiera Total (%)	13,6%	11,7%	13,6%	16,7%	15,6%	9,2%	43,5%	28,2%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. Corto Plazo	0,17	0,13	0,17	0,20	0,24	1,50	0,00	0,07
Dividendos Perc. - Gastos de Adm. / Deuda Fin. Corto Plazo	0,15	NA	2,78	2,26	2,68	3,50	0,86	1,18
	Mar'06	Mar'05	12mM *	2005	2004	2003	2002	2001

NA: No aplica por no haber recibido dividendos a la fecha

* Año móvil terminado en Mar'06

** Costo de Financiamiento Estimado = Gastos Financieros/ Deuda Financiera Total Promedio.

*** Los Dividendos Percibidos son entregados por la entidad. Estos podrían estar siendo considerados también en Otros Ingresos de Inversión (Netos)

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.