



Análisis Razonado de los Estados Financieros

Al 31 de marzo de 2016

RESUMEN

| Índice de Liquidez | | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|---|-------|------------|------------|------------|
| Razón de Liquidez (Total activos corrientes / Total pasivos corrientes) | veces | 1,66 | 1,54 | 1,77 |

| Índices de Endeudamiento | | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|---|-------|------------|------------|------------|
| Razón de Endeudamiento (Pasivo exigible / Total patrimonio) | veces | 2,74 | 3,03 | 2,70 |
| Deuda financiera / Ganancia (Pérdida) anualizada | veces | 30,0 | 35,4 | 33,6 |
| Proporción deuda C/P / Deuda Total | % | 46,0% | 48,1% | 46,4% |
| Proporción deuda L/P / Deuda Total | % | 54,0% | 51,9% | 53,6% |

| Activos MM\$ | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|
| Activos Corrientes | 504.830 | 531.432 | 502.033 |
| Activos no Corrientes | 395.800 | 425.073 | 336.782 |
| Total Activos | 900.631 | 956.505 | 838.815 |

| Resultados MM\$ | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|--|---------------|----------------|---------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 24.466 | 156.893 | 32.421 |
| Intereses | 20.989 | 79.466 | 19.262 |
| Reajustes | -7.161 | 39.199 | 2.216 |
| Comisiones | 975 | 4.166 | 774 |
| Diferencias de precio | 4.672 | 19.186 | 5.594 |
| Otros Ingresos | 4.991 | 14.876 | 4.576 |
| | - | - | - |
| Costos de Ventas | 8.978 | 105.962 | 19.234 |
| Intereses | 6.485 | 26.370 | 6.082 |
| Reajustes | -7.082 | 38.959 | 2.242 |
| Comisiones | 3.237 | 11.813 | 2.977 |
| Castigos y Provisiones | 4.702 | 24.444 | 5.353 |
| Otros Costos | 1.636 | 4.375 | 2.580 |
| | - | - | - |
| Ganancia (perdida) antes de impuesto | 6.556 | 20.629 | 5.032 |
| Ganancia (pérdida) | 5.502 | 20.313 | 4.552 |
| Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora | 5.448 | 20.061 | 4.519 |
| Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras | 55 | 252 | 33 |

| Índices de Eficiencia y Rentabilidad | | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|--|-------|------------|------------|------------|
| Gasto de Administración Anualizado / Margen Bruto Anualizado | % | 57,6% | 70,7% | 62,1% |
| Cobertura de Gastos Financieros Totales | veces | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Ganancia (pérdida) sobre Patrimonio | % | 9,1% | 8,6% | 8,0% |
| Ganancia (pérdida) sobre Activo | % | 2,4% | 2,1% | 2,2% |
| Ganancia (pérdida) / Patrimonio Promedio | % | 9,2% | 8,8% | 7,8% |
| Ganancia (pérdida) / Activo Total Promedio | % | 2,4% | 2,3% | 2,0% |

a) Índice de Liquidez

El índice de liquidez aumentó de 1,54 veces en Diciembre de 2015 a 1,66 veces en marzo de 2016, debido a una mayor disminución de las obligaciones de corto plazo (-MM\$41.871) con respecto a la disminución de los activos corrientes (-MM\$26.062).

b) Calidad de Activos

Las colocaciones netas totales a marzo de 2016 son MM\$ 739.745 lo cual equivale a una disminución de un 6,6% respecto a diciembre de 2015 (-MM\$52.611). Esta disminución se concentra principalmente en la baja en el producto créditos debido al interés de concentrarse en los productos core de la empresa. No obstante, respecto a marzo de 2015, las colocaciones aumentaron en un 6,1% (MM\$ 696.977 en marzo 2015).

Respecto a la calidad de los activos, los indicadores de mora sobre 90 días se mantienen estables en 5%, pese a la disminución de las colocaciones.

Al analizar la calidad de los activos por producto, vemos que para factoring la mora ha bajado de un 6,3% a un 6,0% (incluyendo Pescanova), lo cual se explica por las mejores gestiones en cobranza y la selección de mejores clientes desde el punto de vista de riesgo/retorno aplicada desde el año pasado.

En el caso de créditos, la mora aún se mantiene a bajos niveles pasando desde un 0,6% a un 0,8% lo que es normal para una cartera que no existía antes del 2014 y que se encuentra en etapa de maduración.

En el caso de automotriz se observa que la mora disminuye desde un 6,9% a un 6,6%, que se explica por las diversas medidas que se han tomado en cobranzas desde mediados del 2015.

Por último, vemos que leasing se mantiene estable, pasando de un 8,2% al 8,3%.

| Indicadores Totales | Definición | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|--|--|------------|------------|------------|
| Cartera morosa/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 17,7% | 16,9% | 19,4% |
| Cartera morosa/Patrimonio | Saldo insoluto moroso / Patrimonio | 54,8% | 56,4% | 58,5% |
| Provisiones y castigos/Colocaciones brutas | Provisiones y castigos Anualizados / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 2,5% | 3,1% | 3,1% |
| Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas | Stock de Provisiones / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 3,5% | 3,5% | 3,8% |
| Prov. Colocaciones/Cartera morosa | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso | 19,8% | 20,9% | 19,4% |
| Mora >90 días/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso > 90 días / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 5,0% | 5,0% | 5,8% |
| Mora >90 días/Patrimonio | Saldo insoluto moroso > 90 días / Patrimonio | 15,4% | 16,6% | 17,3% |
| Prov. colocaciones/Mora >90 días | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso > 90 días | 70,3% | 71,1% | 65,5% |

| Indicadores Factoring | Definición | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|--|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cartera morosa/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 16,0% | 16,7% | 16,3% |
| Cartera morosa/Patrimonio | Saldo insoluto moroso / Patrimonio | 12,6% | 14,4% | 15,1% |
| Provisiones y castigos/Colocaciones brutas | Provisiones y castigos Anualizados / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 2,8% | 2,5% | 3,0% |
| Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas | Stock de Provisiones / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 5,7% | 5,7% | 5,5% |
| Prov. Colocaciones/Cartera morosa | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso | 35,9% | 34,1% | 33,9% |
| Mora >90 días/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso > 90 días / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 6,0% | 6,3% | 6,5% |
| Mora >90 días/Patrimonio | Saldo insoluto moroso > 90 días / Patrimonio | 4,7% | 5,4% | 6,1% |
| Prov. colocaciones/Mora >90 días | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso > 90 días | 95,2% | 90,6% | 84,5% |
| Indicadores Crédito | Definición | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
| Cartera morosa/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 5,3% | 4,3% | 0,5% |
| Cartera morosa/Patrimonio | Saldo insoluto moroso / Patrimonio | 4,9% | 4,5% | 0,3% |
| Provisiones y castigos/Colocaciones brutas | Provisiones y castigos Anualizados / (Stock de colocaciones + Provisiones) | -0,1% | 0,8% | 0,0% |
| Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas | Stock de Provisiones / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 0,9% | 0,8% | 0,0% |
| Prov. Colocaciones/Cartera morosa | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso | 16,7% | 19,2% | 0,0% |
| Mora >90 días/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso > 90 días / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 0,8% | 0,6% | 0,0% |
| Mora >90 días/Patrimonio | Saldo insoluto moroso > 90 días / Patrimonio | 0,7% | 0,7% | 0,0% |
| Prov. colocaciones/Mora >90 días | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso > 90 días | 110,7% | 129,5% | 0,0% |
| Indicadores Automotriz | Definición | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
| Cartera morosa/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 24,3% | 25,8% | 32,0% |
| Cartera morosa/Patrimonio | Saldo insoluto moroso / Patrimonio | 22,9% | 24,4% | 31,5% |
| Provisiones y castigos/Colocaciones brutas | Provisiones y castigos Anualizados / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 5,8% | 6,1% | 5,3% |
| Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas | Stock de Provisiones / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 3,9% | 4,2% | 4,0% |
| Prov. Colocaciones/Cartera morosa | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso | 16,2% | 16,2% | 12,6% |
| Mora >90 días/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso > 90 días / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 6,6% | 6,9% | 7,8% |
| Mora >90 días/Patrimonio | Saldo insoluto moroso > 90 días / Patrimonio | 6,2% | 6,5% | 7,7% |
| Prov. colocaciones/Mora >90 días | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso > 90 días | 59,9% | 60,6% | 51,5% |
| Indicadores Leasing | Definición | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
| Cartera morosa/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 18,4% | 15,3% | 12,4% |
| Cartera morosa/Patrimonio | Saldo insoluto moroso / Patrimonio | 14,4% | 13,1% | 11,6% |
| Provisiones y castigos/Colocaciones brutas | Provisiones y castigos Anualizados / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 0,6% | 3,1% | 3,5% |
| Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas | Stock de Provisiones / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 4,0% | 4,3% | 5,4% |
| Prov. Colocaciones/Cartera morosa | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso | 12,5% | 16,0% | 19,6% |
| Mora >90 días/Colocaciones brutas | Saldo insoluto moroso > 90 días / (Stock de colocaciones + Provisiones) | 8,3% | 8,2% | 8,5% |
| Mora >90 días/Patrimonio | Saldo insoluto moroso > 90 días / Patrimonio | 3,7% | 4,0% | 3,6% |
| Prov. colocaciones/Mora >90 días | Stock de Provisiones / Saldo insoluto moroso > 90 días | 48,1% | 52,2% | 63,7% |

a) Capital y Endeudamiento

La razón de endeudamiento disminuyó de 3,03 veces en diciembre de 2015 a 2,74 veces en marzo de 2016, debido principalmente a una disminución de un 12% en las obligaciones de corto plazo.

De acuerdo con el programa de vencimientos de la Compañía, durante el Q1 de 2016 se amortizó las series de sus bonos BFLIN-G y BFLIN-I por un total de MM\$5.954 (Serie G, por MM\$2.500 ; serie I por UF133.333,33). La serie G ya se encuentra íntegramente pagada y la serie I contempla amortizaciones semestrales hasta su vencimiento en Marzo de 2021. Adicionalmente a las próximas amortizaciones de bono BFLIN-I, durante 2016 vence serie BTANN-Q, por MM\$20.000 pagadero en el mes de noviembre.

Con respecto al mercado de efectos de comercio, la Compañía enfrentó vencimientos de MM\$44.600 durante el primer trimestre, y logró recolocar MM\$17.600, cifra importante considerando que dicho mercado estuvo con muy poca liquidez durante noviembre y diciembre 2015, como así también durante enero 2016. Al cierre del primer trimestre, el stock total en efectos de comercio corresponde a MM\$40.000 .

| Índices de Endeudamiento | | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|--|-------|------------|------------|------------|
| Razón de Endeudamiento | veces | 2,74 | 3,03 | 2,70 |
| Deuda financiera / Ganancia (Perdida) anualizada | veces | 30,0 | 35,4 | 33,6 |
| Proporción deuda C/P /sobre Deuda Total | % | 46,0% | 48,1% | 46,4% |
| Proporción deuda L/P / sobre Deuda Total | % | 54,0% | 51,9% | 53,6% |

b) Eficiencia y Rentabilidad

La Compañía alcanzó una utilidad después de impuestos de MM\$ 5.502 equivalente a un aumento de 20,8% respecto al primer trimestre de 2015. Esta mejora se debió principalmente a mejores tasas, menor gasto por riesgo y mejor desempeño de la corredora de bolsa.

Este aumento representó un aumento, desde 2,0% a 2,4% en el ROAA, con respecto a igual periodo del año anterior

| Índices de Eficiencia y Rentabilidad | | 31-03-2016 | 31-12-2015 | 31-03-2015 |
|--|-------|------------|------------|------------|
| Gasto de Administración Anualizado / Margen Bruto Anualizado | % | 57,6% | 70,7% | 62,1% |
| Cobertura de Gastos Financieros Totales | veces | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Ganancia (pérdida) sobre Patrimonio | % | 9,1% | 8,6% | 8,0% |
| Ganancia (pérdida) sobre Activo | % | 2,4% | 2,1% | 2,2% |
| Ganancia (pérdida) / Patrimonio Promedio | % | 9,2% | 8,8% | 7,8% |
| Ganancia (pérdida) / Activo Total Promedio | % | 2,4% | 2,3% | 2,0% |

c) Análisis de Riesgo

Riesgo de crédito

Este riesgo es administrado por líneas de negocios en función de los ingresos esperados de los clientes, la información financiera disponible y su historial de pago, si lo hubiera. También se consideran las expectativas económicas del entorno macroeconómico y las propias del sector en que opera tanto el cliente (como caso general) como el deudor, en el caso del factoring.

Un elemento clave en la evaluación del riesgo es la calidad y cantidad de las garantías requeridas. Una de las políticas de la empresa ha sido el de tener garantías aceptables que constituyan una segunda fuente de pago de las obligaciones de sus clientes.

En el caso de factoring, la mayoría de las líneas son con responsabilidad del cedente frente a la insolvencia del deudor cedido. Para cada cliente existe un contrato marco celebrado por escritura pública que respalda las posteriores operaciones. Aquellas operaciones sin responsabilidad generalmente están cubiertas por un seguro de crédito y/o garantías específicas.

Las operaciones de leasing se garantizan con el bien dado en arriendo. A estos bienes se les exige pólizas de seguros que cubran cualquier siniestralidad que les haga perder su valor.

Los créditos automotrices se garantizan por los bienes asociados al financiamiento. Existen dos tipos de garantías en este caso: reales (prendas de vehículos) y personales (fianzas y codeudas solidarias).

Adicionalmente, la Compañía efectúa un proceso de seguimiento de la calidad crediticia cuyo objetivo es lograr una temprana identificación de posibles cambios en la capacidad de pago de las contrapartes, permitiéndole evaluar la pérdida potencial resultante de los riesgos y tomar acciones correctivas.

Respecto al cálculo de nuestras provisiones, vemos que éstas logran cubrir el riesgo de nuestra cartera, lo que queda demostrado con los periódicos análisis de suficiencia que la Compañía realiza.

Riesgo de liquidez

Se define como la imposibilidad de la empresa para dar cumplimiento a sus obligaciones sin incurrir en grandes pérdidas o verse impedida de continuar con su operación normal de colocaciones con sus clientes.

Su origen es el descalce de flujos, que es cuando los flujos de efectivo de pagos por pasivos son mayores que la recepción de flujos de efectivo provenientes de las inversiones o colocaciones.

La empresa mantiene un sistema de manejo de flujo de caja diario que conlleva realizar una simulación de todos los vencimientos de activos y pasivos, de manera de anticipar necesidades de caja. Una vez al mes en la reunión del Comité de Activos y Pasivos (CAPA) se revisan las proyecciones y se definen acciones en función de las proyecciones de la empresa y las condiciones de mercado.

La Compañía administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales (recaudación). La Compañía mantiene efectivo disponible consolidado por MM\$39.735 al 31 de marzo de 2016 (MM\$31.785 al 31 de diciembre de 2015).

La filial indirecta Tanner Corredores de Bolsa S.A. está sujeta a indicadores de liquidez de carácter normativo denominados: Índice Liquidez General e Índice de Liquidez por Intermediación. Durante el último período se ha cumplido con estos indicadores en concordancia con las exigencias impartidas por la SVS.

Riesgo de Mercado

Se entiende por riesgos financieros o de mercado a la exposición a pérdidas económicas ocasionadas por movimientos adversos en los factores de mercado, tales como precio, tasa de interés, monedas, reajustabilidad, entre otras; afectando el valor de cualquier operación registrada en balance.

i. Riesgo de Moneda

En términos generales se define como la exposición a pérdidas potenciales ocasionadas por cambios adversos en el valor, en moneda nacional, de las monedas extranjeras en que están expresadas las colocaciones, inversiones, contratos u otras operaciones registradas en el balance.

ii. Riesgo de Reajustabilidad

Corresponde a la exposición a pérdidas potenciales ocasionadas por cambios adversos en las unidades o índices de reajustabilidad definidos en moneda nacional en que están expresados las colocaciones, inversiones, contratos u otras operaciones registradas en el balance.

iii. Riesgo de Tasa de Interés

Se define como el riesgo de pérdidas dado movimientos adversos en la estructura inter-temporal de tasa de interés y que afectan el valor de colocaciones, inversiones, contratos u otras operaciones registradas en el balance.

iv. Riesgo de Precio

Se define como el riesgo de ser susceptibles a recibir un monto menor de lo invertido en el momento de vender un instrumento de deuda, por ejemplo bonos, en virtud de que la rentabilidad generada por el instrumento sea menor a la exigida por el mercado al momento de la venta. Para los instrumentos financieros, el riesgo de precio está directamente relacionado con el riesgo de tasa interés.

Las coberturas vía derivado juegan un rol fundamental para administrar el calce o descalce de moneda del balance. La compañía mantiene un sistema de manejo de flujo de caja diario que conlleva realizar una simulación de todos los vencimientos de activos y pasivos, de manera de anticipar necesidades de caja. Una vez al mes en la reunión del Comité de Activos y Pasivos (CAPA) se revisan las proyecciones y se definen acciones en función de las proyecciones de la empresa y las condiciones de mercado.