



Tanner Servicios Financieros S.A.
Inscripción en el Registro de Valores Nº 777 del 27 agosto de 2002

**EMISION DE BONOS DESMATERIALIZADOS DESTINADOS A SER NEGOCIADOS EN
EL MERCADO GENERAL**

Santiago, Junio de 2015

PROSPECTO DE EMISIÓN DE BONOS DESMATERIALIZADOS DESTINADOS A SER NEGOCIADOS EN EL MERCADO GENERAL

1 INFORMACION GENERAL

1.1 Intermediarios participantes en la elaboración del presente prospecto

Este prospecto ha sido elaborado por Tanner Servicios Financieros S.A., en adelante también “Tanner Servicios Financieros”, “Tanner”, la “Empresa”, la “Sociedad”, la “Compañía” o el “Emisor” con la asesoría de IM Trust S.A. Corredores de Bolsa

1.2 Leyenda de responsabilidad

“LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR, Y DEL O LOS INTERMEDIARIOS QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN. EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE EL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS DOCUMENTOS SON EL EMISOR Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO.”

1.3 Fecha prospecto

Junio de 2015

2 IDENTIFICACION DEL EMISOR

Nombre o razón social

Tanner Servicios Financieros S.A.

Nombre fantasía

Tanner S.A. o Tanner.

R.U.T.

96.667.560-8

Inscripción Registro de Valores

Nº 777 del 27 de agosto de 2002.

Dirección

Huérfanos 863, 10^{mo} piso - Santiago, Chile.

Teléfono

(56 2) 2674 7500

Fax

(56 2) 2664 8820

Dirección electrónica

Sitio web: www.tanner.cl

Correo Electrónico: investorrelations@tanner.cl

3 ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA SOCIEDAD

3.1 Reseña histórica

1993

Tanner Servicios Financieros S.A. en aquella época denominada Bifactoring, fue fundada en abril de 1993 por los principales accionistas del entonces Banco BHIF (grupo Said y Massu). Es una de las empresas con mayor trayectoria dado que los orígenes del factoring en Chile se remontan a fines de la década del 80.

Tanner Servicios Financieros es un activo participante en la Asociación Chilena de Empresas de Factoring A.G. ("ACHEF"), de la que también fue fundador, cuyo objetivo es darle institucionalidad al sector y reunir a los actores relacionados directa o indirectamente a la industria bancaria.

Al 31 de marzo de 2015, la ACHEF reúne a 13 empresas de factoring relacionadas mayoritariamente a bancos o que sus accionistas son a su vez accionistas de algún banco. Las empresas agrupadas bajo la ACHEF se caracterizan por funcionar bajo estándares operacionales comunes, lo que les permite, entre otras cosas, compartir bases de datos de clientes, participar de sistemas de información comunes y mantener sistemas de contabilidad uniformes. A través de la ACHEF se han elaborado diversos proyectos tendientes a promover las operaciones de factoring con empresas del Estado y grandes pagadores de documentos.

1996

Tanner Servicios Financieros fue aceptado como miembro de Factors Chain Internacional ("FCI"), la cadena de empresas de factoring más grande del mundo (247 empresas de factoring en 66 países). El participar de esta asociación le ha permitido a Tanner Servicios Financieros desarrollar con mayor facilidad y eficiencia operaciones de factoring relacionadas al comercio exterior, contando para ello con corresponsales en el país de destino de las exportaciones de los clientes de Tanner Servicios Financieros, a través de los cuales se obtienen coberturas de riesgo y se realiza la cobranza en el extranjero.

1999

Durante 1999, Tanner Servicios Financieros, en ese momento Bifactoring, adquiere la categoría de "Full Member" de Factors Chain International. Esta categoría dice relación con el volumen de negocios internacionales que realizan las empresas de factoring asociadas y le otorga a Tanner Servicios Financieros un mayor peso relativo en la votación de decisiones inherentes a la asociación.

Con fecha 30 de diciembre, mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas se aprueba el cambio de nombre de la Sociedad de Bifactoring a Factorline S.A.

2000

Este año, inicia sus actividades Servicios Factorline S.A., hoy Tanner Leasing S.A. filial en un 99,9% de Tanner Servicios Financieros S.A., empresa a través de la cual se realizan todas las operaciones de leasing, adicionalmente presta el servicio de cobranza normal, judicial y extrajudicial, tanto propia como de terceros, además de proveer servicios de procesamiento, almacenamiento y transmisión de datos a Tanner Servicios Financieros.

2001

Tanner Servicios Financieros realizó importantes avances en sus sistemas de información en línea para los clientes, poniendo a disposición de éstos un sistema de información a través de Internet que les permite obtener, entre otras cosas, en forma instantánea, un detalle de todas sus transacciones, así como un seguimiento de las etapas en que se encuentra la cobranza de éstas. Esto significa importantes beneficios operativos para los clientes.

2002

A partir de enero se integra el señor Jorge Sabag como accionista y Presidente Ejecutivo. Al 31 de marzo de 2015 se posiciona como vicepresidente de la compañía.

En abril se solicita la clasificación de solvencia de Factorline, hoy Tanner Servicios Financieros a la clasificadora de riesgo Fitch-Ratings obteniendo la categoría BBB+.

En junio se inscribió la sociedad en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, acogiéndose a las normas y procedimientos establecidos para las sociedades anónimas abiertas.

En octubre Tanner Servicios Financieros se convierte en la primera empresa en Chile en registrar una línea de efectos de comercio bajo las nuevas disposiciones aplicables de la Ley de Mercado de Capitales y regulaciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. La línea por \$7.000 millones fue clasificada en categoría N2 por dos clasificadoras de riesgo privadas y aprobada como instrumento de inversión para las AFPs con igual categoría por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

2003

Durante el curso del año la posición de riesgo de la empresa mejoró sustancialmente. Esto se refleja en la evolución positiva que tuvieron los principales índices relacionados. En agosto se inauguran las nuevas oficinas de Casa Matriz lo que ha permitido un funcionamiento operativo mucho más expedito.

El 9 de diciembre se efectuó la inscripción de una segunda línea de efectos de comercio por \$4.000 millones. Durante el mismo año aumentó su cobertura geográfica con la apertura de dos nuevas sucursales en las ciudades de Iquique y Curicó.

2004

Se continúa con el plan de ampliar su cobertura geográfica abriendo sucursales en las ciudades de Calama, Talca, Los Angeles, Valdivia y Santiago (Santa Elena). El número de clientes y el volumen de operaciones de factoring fue incrementado en 42% y 28%, respectivamente con respecto al año anterior.

Con el objeto de diversificar su portfolio de negocios se crea la División de Crédito Automotriz, destinada a financiar la adquisición de vehículos tanto a personas naturales como empresas.

En mayo se obtiene un importante nuevo financiamiento en moneda extranjera a través de la Corporación Interamericana de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

2005

Durante el mes de febrero, se inscribe una tercera línea de efectos de comercio por \$7.000 millones. El mismo año, la Sociedad continuó con su plan de ampliar su cobertura geográfica en el territorio nacional, abriendo tres nuevas sucursales, una en la comuna de Providencia en la Región Metropolitana, y dos en regiones, una en la ciudad de Arica y la otra en la ciudad de Chillán. La operación de dichas sucursales contribuye a incrementar los volúmenes de operación y servicios de cobranza.

En junio se obtuvo US\$5 millones de financiamiento a través del International Finance Corporation del Banco Mundial.

Continuando con la estrategia de diversificación, el 30 de noviembre de 2005 se inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros la primera empresa de corredores de bolsa de productos, Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A., filial de Tanner Servicios Financieros.

2006

Tanner se define desde el punto de vista estratégico como una empresa de Servicios Financieros e inicia el proceso de adecuación para proyectarse en esta nueva visión. En agosto del mismo año, se inscribe una cuarta línea de efectos de comercio por \$ 10.000 millones. En diciembre de 2006, la Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda. y Fitch Ratings Chile Clasificadores de Riesgo Ltda. elevan la clasificación de riesgo de solvencia desde la categoría BBB+ a A-.

Durante el año 2006 se materializaron importantes inversiones en tecnología. En el ámbito de atención a clientes se potenció el sitio e-Tanner Servicios Financieros haciéndolo más atractivo y amigable, e introduciendo varias mejoras relativas a la información a clientes.

Continuando con la política de expansión comercial a lo largo del territorio nacional se abrió la sucursal de Copiapó para atender las necesidades de un vasto sector en esa localidad, con ellos se alcanza 21 sucursales.

2007

En marzo se produce un cambio accionario en la sociedad, en que Inversiones Bancarias S.A. relacionada a Ricardo Massu Massu adquiere un paquete importante de acciones de Inversiones Anmar S.A. relacionada al grupo José Said e Inversiones Newport Ltda. relacionada al Grupo Said Handal. Por otra parte, Inversiones Bancarias S.A. vende un paquete minoritario de acciones a Asesorías Financieras Belén relacionadas al Sr. Jorge Sabag Sabag, y la Asesorías e Inversiones Cau Cau relacionada al Sr. Sergio Contardo Pérez.

Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas del Emisor celebrada el 22 de marzo de 2007, los accionistas aprobaron un aumento de capital del Emisor por \$15.117 millones con capitalización de utilidades por \$5.841 millones y un aumento adicional de \$10.000 millones, el cual tiene plazo de 120 días para ser suscrito y pagado. Las nuevas acciones fueron pagadas en septiembre, fecha en que se incorpora como accionista Internacional Finance Corporation miembro del Banco Mundial.

En junio, se inscribe una quinta línea de efectos de comercio por \$ 10.000 millones. En agosto del mismo año fue autorizada la emisión de una línea de bonos por \$ 20.000 millones, la cual fue totalmente colocada en octubre.

En noviembre se crea la División de Leasing, cuyo mercado objetivo son Pymes.

Durante el año 2007, se abrieron un total de 3 nuevas sucursales, dos en la Región Metropolitana, en las comunas de San Bernardo y Pudahuel, y una en la ciudad de Punta Arenas, totalizando así 24 sucursales.

2008

En abril se aumentó el número de directores de 5 a 7. Los nuevos directores que ingresaron fueron: Bárbara Vidaurre Miller y Mark Alloway (éste último representando al IFC).

En julio, se inscribe una sexta línea de efectos de comercio por \$ 15.000 millones.

En septiembre se inscribe una segunda línea de bono por UF 1.500.000

2009

En marzo se recibe un nuevo crédito de IFC (Banco Mundial) por US\$ 15 millones.

En abril, asume como vicepresidente del directorio don Ricardo Massu Massu.

En agosto se ofertan exitosamente en el mercado \$ 20.000 millones con cargo a la segunda línea de bono inscrita en septiembre 2008.

A fines de año se inscribe una tercera línea de bono por UF 2.000.000, de la cual se ofrece y colocan \$ 20.000 millones.

En diciembre Clasificadora Humphreys Ltda., cambia las perspectivas de estables a favorables.

A partir del cuarto trimestre comenzaron a operar las siguientes sucursales: La Reina, San Miguel, Ovalle, Los Andes, Valparaíso y Talcahuano, con lo cual la red de sucursales se extienden a 30.

2010

En marzo se efectúa una capitalización de utilidades y reservas por \$ 3.992 millones. Posteriormente en septiembre en Junta Extraordinaria de Accionistas se aprueba otro aumento de capital por \$ 20.000 millones y la emisión de 230.000 acciones, de las cuales, a noviembre de 2010 se encuentran suscritas y pagadas 115.000 acciones por \$ 10.000 millones.

Dentro del primer semestre Clasificadora de Riesgos Humphreys Ltda. mejora el rating de los bonos de A- a A y de los efectos de comercio de N2/A- a N1/A y Fitch Ratings Chile Clasificadores de Riesgo, los bonos de A- a A y los efectos de comercio de F2/A- a F1/A.

Se efectúan exitosamente dos colocaciones de bonos, \$ 20.000 millones en agosto y \$ 10.000 millones en noviembre.

En mayo se abre la sucursal número 31: Maipú.

En diciembre de 2010, Tanner Servicios Financieros S.A. junto a su matriz Inversiones Bancarias S.A., adquirieron, en la proporción de un 60% y 40% respectivamente, el 50% de las acciones con derecho a voto de Gestora Tanner SpA – 45,7% de las acciones totales-, y el 1,8 % de las acciones emitidas por Financo S.A. Gestora Tanner SpA a su vez es dueña del 94,03% de las acciones emitidas por Financo S.A. De esta forma, en conjunto con Inverta S.A., dueña del otro 50% de las acciones con derecho a voto de Gestora Tanner SpA, controlan la sociedad Financo S.A., detentando estas dos sociedades el 100% de la propiedad de las sociedades Capitales Unidos S.A., Tanner Corredores de Bolsa S.A., Tanner Finanzas Corporativas Limitada, Tanner Asesorías e Inversiones Limitada y de la sociedad constituida en Uruguay Interfinanco S.A.

2011

En marzo inicia sus actividades la filial Tanner Corredora de Seguros S.A.

En abril se realizó exitosamente la colocación de bonos en el mercado local por UF 1.6 millones a 10 años plazo y \$ 15.000 millones a 5 años plazo.

En Mayo de 2011 Tanner Servicios Financieros S.A. compra a su matriz Inversiones Bancarias S.A., su proporción de acciones con derecho a voto de Gestora Tanner SpA quedando así como dueña del 45,7% de las acciones totales. Por otra parte, también le compró la participación en Financo S.A., quedando como dueña de 1,8 % de las acciones emitidas por esta última.

En Agosto Tanner Servicios Financieros S.A. compró de Inverta S.A. 790.190 acciones serie A emitidas por la Sociedad Gestora Tanner SpA y a las sociedades Inversiones Villago Limitada; Inversiones Villanar Limitada y a Inmobiliaria Pajonal, 11.266.108 acciones emitidas por Financo S.A. quedando así con propiedad de 86,96% de las acciones emitidas por Gestora Tanner SpA y 3,64% de las acciones emitidas por Financo S.A.

Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de septiembre, los accionistas aprobaron un aumento de capital por \$10.000 millones a través de la emisión de 80.000 acciones suscritas y pagadas el 27 de octubre por los actuales accionistas a prorrata de su participación. En forma adicional, se acordó aumentar el capital de la sociedad mediante la capitalización, sin necesidad de emitir acciones liberadas de pago, de utilidades provenientes del ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2010. Como resultado de los dos aumentos de capital anteriores, el capital de Tanner Servicios Financieros S.A. ascendió a la suma de \$ 55.149.031.775 y el patrimonio alcanzó \$ 64.193.362.899, al 30 de noviembre de 2011.

Con fecha 20 de diciembre, mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas se aprueba el cambio de nombre de la sociedad Factorline S.A. por Tanner Servicios Financieros S.A.

2012

En marzo, la familia Massu a través de Inversiones Bancarias S.A., aumenta su participación de 55,66% a 70,61% por la compra de 112.866 acciones de las 132.918 acciones de International Finance Corporation (IFC), quien vende la totalidad de sus acciones.

En julio, Tanner Servicios Financieros S.A. aumenta su participación en Gestora Tanner SpA a aproximadamente 98%, incrementando el control de ésta y de su filial Financo S.A. y a través de ellas el control de las sociedades Capitales Unidos S.A., Tanner Corredores de Bolsa S.A., Tanner Finanzas Corporativas Ltda., Tanner Asesorías e Inversiones Ltda. y de la sociedad constituida en Uruguay Interfinanco S.A.

En agosto, en Junta Extraordinaria de Accionistas se aprueba un aumento de capital por \$ 50.000 millones mediante la emisión de 341.170 acciones, de las cuales 136.468 acciones por un monto total de \$20.000 millones fueron suscritas y pagadas en octubre de 2012 y el saldo según necesidades de la empresa en un plazo máximo de 24 meses.

Emisión de bono local por UF 1.500.000 en octubre de 2012 a 5 años.

2013

Tanner Servicios Financieros es clasificada con grado de inversión internacional por parte de Standard & Poor's y Fitch Ratings (BBB-).

En marzo se coloca un bono internacional por USD 250 millones a 5 años.

En mayo se adquiere la totalidad de la compañía de leasing CIT Leasing Chile Ltda., actual Tanner Leasing Vendor Ltda.

Se deja sin efecto el aumento de capital acordado en Junta extraordinaria de Accionistas en agosto de 2012, en aquella parte que a la fecha, no ha sido suscrita ni pagada y que corresponde a MM\$ 30.969 dividido en 211.316 acciones.

Se efectúa un aumento el capital por MM\$ 9.618, mediante la capitalización de parte de las utilidades del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2012, sin emisión de acciones, quedando el capital de la sociedad en la suma de MM\$93.830 dividido en 884.854 acciones de una misma serie sin valor nominal.

Se efectúa un aumento de capital desde MM\$ 93.830, dividido en 884.854 acciones totalmente suscritas y pagadas, a MM\$ 195.224 dividido en 1.212.129 acciones. Para estos efectos se aprueba la creación de tres series nuevas de acciones, 32.324 acciones preferentes Serie A, 884.854 acciones preferentes Serie B, 294.951 acciones de Serie Ordinaria, y el canje de las actuales 884.854 acciones de única serie, en acciones Serie B. A través de este aumento de capital ingresa a la propiedad de la compañía The Capital Group, con 27%, a través de las sociedades Inversiones Gables S.L.U. e Inversiones Similan S.L.U., ambas constituidas bajo las leyes de España, y que son de propiedad de CIPEF VI Tanner S.a.r.l. y CGPE VI Tanner S.a.r.l., respectivamente, las cuales, a su vez, son filiales de Capital International Private Equity Fund VI, L.P. y CGPE VI, L.P.

2014

En febrero asume sus funciones como nuevo Gerente General de la compañía don Mario Chamorro Carrizo, que cuenta con una larga y exitosa trayectoria en la industria financiera.

En abril de 2014, Tanner Servicios Financieros aumenta su participación, convirtiéndose en propietaria del 99,99% de las acciones emitidas por Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A e indirectamente del 100%.

Se coloca un bono local en Unidades de Fomento por UF 1.500.00 a un plazo de 5 años

En septiembre la clasificadora de Riesgo Humphreys elevó la clasificación de los riesgos de los títulos de deuda a largo plazo de Tanner de "A" a "A+". La mejora en la clasificación se debe al fortalecimiento observado en el gobierno corporativo de la entidad y en sus controles operativos.

En noviembre se coloca un bono local por \$ 20.000 millones a un plazo de 2 años.

Al 31 de diciembre de 2014, Tanner Servicios Financieros S.A. aumentó de 77,27% a 98,00% su participación en Gestora Tanner SpA, con lo cual aumentó su participación en las filiales Financo S.A., Tanner Corredora de Bolsa S.A, Tanner Finanzas Corporativas Ltda., Tanner Asesorías e Inversiones Ltda., Tanner Administradora de Fondos Privados S.A. e Interfinanco S.A.

2015

En enero se coloca un bono local en Unidades de Fomento por UF 1.000.000 a un plazo de 5 años. Durante el mes de febrero, se inscribe una sexta línea de efectos de comercio por \$100.000 millones.

3.2 Descripción del sector industrial

3.2.1. Industria de factoring

El factoring es un sistema de financiamiento mediante el cual las empresas o “clientes” ceden sus cuentas por cobrar a una compañía de factoring, constituyéndose esta última en el nuevo acreedor del documento cedido. La compañía de factoring paga al cliente al momento de adquirir el documento usualmente entre el 80% y 90% del valor de éste menos una diferencia de precio. El día de vencimiento del título la entidad de factoring recibe el pago del “deudor” de la cuenta por cobrar y entrega al cliente el porcentaje restante.

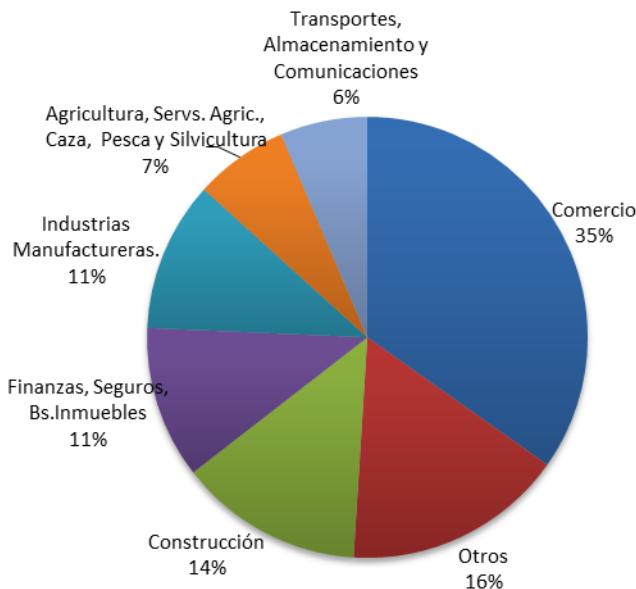
De esta manera, el factoring constituye una alternativa de financiamiento de capital de trabajo adicional a la deuda bancaria, principalmente destinado a pequeñas y medianas empresas, las cuales pueden transformar sus cuentas por cobrar en recursos líquidos inmediatos. Además, el financiamiento a través de operaciones de factoring se caracteriza por su agilidad y por no aumentar los índices de endeudamiento de sus clientes.

Con la entrada en vigencia, en abril de 2005, de la nueva ley No. 19.983 que dio título ejecutivo a las facturas y que reguló la actividad del factoring, se le dio nuevo impulso a la actividad en Chile.

Si bien la industria de factoring es relativamente antigua en países desarrollados, sus inicios en Chile se remontan recién a fines de la década del 80. En sus comienzos, la industria de factoring operaba a través de la compra de facturas, letras y cheques para luego incorporar otros tipos de documentos tales como contratos, ventas con tarjeta de crédito y facturas internacionales. Los principales sectores económicos del país servidos por empresas de factoring miembros de la ACHEF, al 31 de diciembre de 2014, son los señalados en el siguiente cuadro:

Colocaciones netas ACHEF por actividad económica

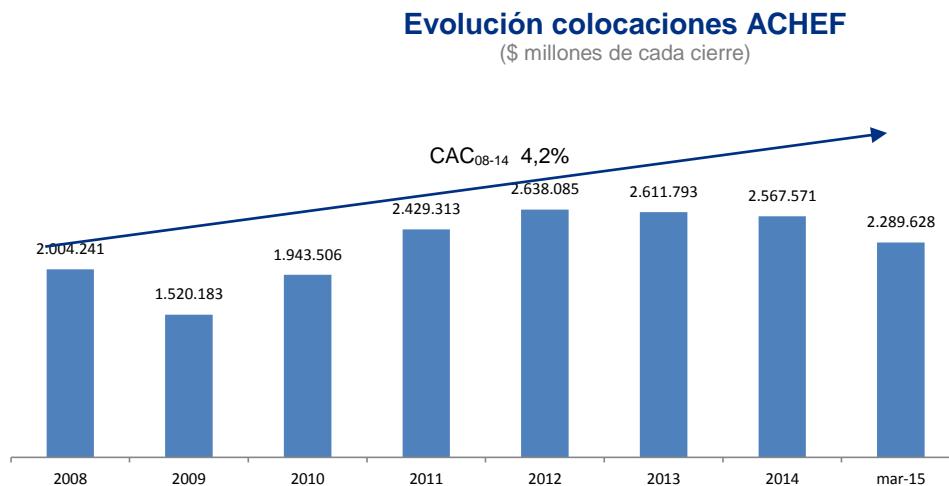
(Por actividad económica de clientes. Al 31 de diciembre de 2014)



Fuente: ACHEF DIC. 14 última información pública con respecto a las colocaciones distribuidas por actividad económica.

Las primeras empresas de factoring en Chile surgieron relacionadas a accionistas de entidades del sistema financiero chileno, para luego, algunas de éstas ser incorporadas como filiales bancarias una vez que la normativa de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras lo permitió.

El factoring en Chile es una industria altamente atomizada y en pleno proceso de expansión con altas tasas de crecimiento. La industria, representada por los miembros de la ACHEF (13 empresas asociadas totalizando 17 partícipes, al 31 de marzo de 2015), presenta una tasa de crecimiento anual compuesto (“CAC”) de 4,2% para el período comprendido entre el año 2008 y 2014. El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones netas de los miembros de la ACHEF:



Fuente: ACHEF

Marco legal

Tradicionalmente, las operaciones de factoring se han regido en sus aspectos básicos por las reglas generales aplicables del Código Civil y Código de Comercio, especialmente en lo que se refiere a cesiones de crédito y las demás obligaciones entre cedente, cesionario y deudor de un crédito. El 15 de abril de 2005, comenzó a regir la Ley N° 19.983 que regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a la copia de la factura, sujeto al cumplimiento de las condiciones que se indican en la referida ley. Esta nueva regulación contribuyó al negocio del factoring, al facilitar la libre circulación de las facturas convirtiéndolas en títulos ejecutivos cedibles, y permitiendo el cobro al deudor del crédito que consta en la factura mediante el procedimiento ejecutivo establecido en el Código de Procedimiento Civil, siempre que se cumplan los requisitos y condiciones establecidos en la citada ley.

En Enero de 2009 se publica la ley N° 20.323 que facilita el procedimiento de cobro de las facturas.

En términos generales, las empresas de factoring se relacionan contractualmente con sus clientes a través de “contratos de factoring”, bajo los cuales se efectúan las respectivas cesiones de los créditos de los cuales son acreedores originales los clientes.

A pesar de que no existe una entidad fiscalizadora de las empresas de factoring, algunas han optado por someterse a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros mientras que las empresas filiales de instituciones financieras son supervisadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Tanner Servicios Financieros se ha sometido a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros al ser emisor de deuda en el mercado.

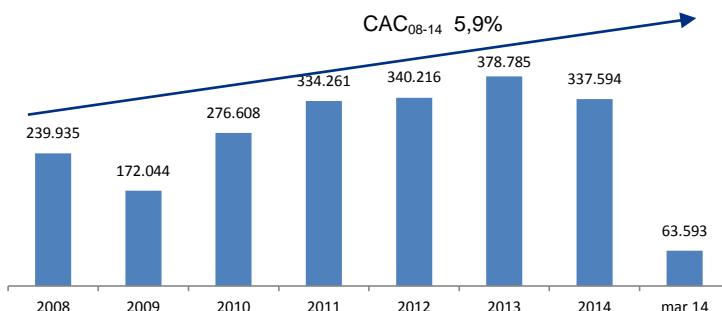
3.2.2. Industria automotriz

El sector automotriz registro ventas el primer trimestre 2015 por 63.593 unidades, lo que significó una caída de 27,5% con respecto al mismo periodo del 2014, en el que se vendieron 87.741 unidades.

A Diciembre 2014 se registraron ventas por 337.594 vehículos livianos nuevos, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesto (“CAC”) de 5,9% para el período comprendido entre el año 2008 y 2014.

El dinamismo del sector se ha originado principalmente por precios atractivos que se han mantenido relativamente estables durante los últimos tres años, la necesidad de movilizarse en forma eficiente y segura y por una amplia oferta de créditos específicos. Actualmente en Chile, 72% de los automóviles nuevos vendidos tienen algún tipo de financiamiento, ya sea bancario o de firmas especializadas.

Ventas de vehículos nuevos livianos
(Unidades por año)



Fuente: Cámara Nacional de Comercio Automotriz de Chile (CAVEM) año 2008-2013

Fuente: Asociación Nacional Automotriz de Chile A.G dic 14 mar 15

3.2.3. Industria del Leasing

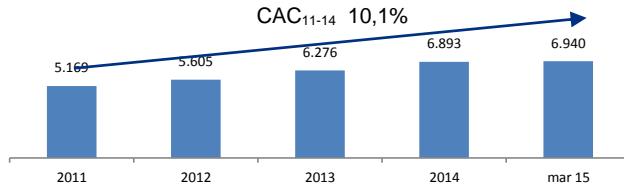
El leasing es un servicio financiero que obedece a necesidades de financiamiento de bienes de capital orientado a las empresas.

El leasing es un instrumento que le permite a la empresa invertir, crecer, ampliarse y renovarse. Consiste en un contrato de arriendo, a un plazo previamente pactado, en el cual el arrendatario cancela rentas mensuales que en su totalidad amortizan el valor de los bienes. Al término del contrato, el arrendatario tiene la alternativa de adquirir el bien, cancelando la renta de opción de compra, la cual, en la generalidad de los casos equivale a una renta más del contrato.

Con este instrumento se puede desarrollar una actividad empresarial o profesional, accediendo a importantes ventajas financieras y tributarias.

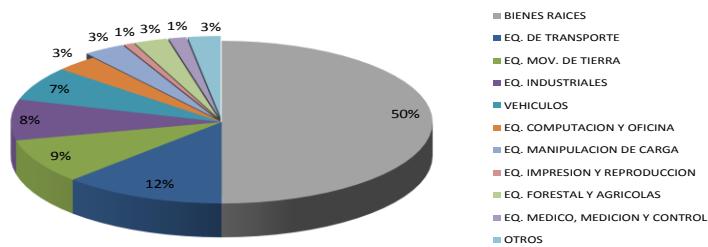
El sector leasing mostró un paulatino crecimiento en 2014, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesto (“CAC”) de 10,1% para el período comprendido entre el año 2011 y 2014.

Evolución de Stock de Colocaciones ACHEL
(MMM\$ de cada cierre)



Fuente: ACHEL (Stock de contratos, incluye contratos en cuentas de orden)

Stock de Colocaciones de Leasing por tipo de bien
(31 de Marzo de 2015)

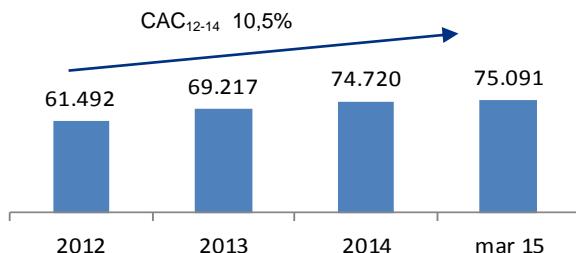


Fuente: ACHEL

3.2.4 Crédito Corporativo

A marzo del 2015 las colocaciones netas comerciales de la industria bancaria fueron de MM\$ 75.091, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesto ("CAC") 10,5% para el período comprendido entre el año 2011 y 2014.

Stock de Colocaciones Netas Comerciales Industria Bancaria
(31 de marzo de 2015)



Fuente: SBIF

3.3 Descripciones de las actividades y negocios

3.3.1 Estructura de Propiedad

A marzo 2015, la propiedad de Tanner Servicios Financieros está relacionada con el Grupo Massu (52,6%), con The Capital Group (27,0%), Jorge Sabag (7,4%), y otros inversionistas dentro de los cuales se encuentran ejecutivos de la empresa.

El Grupo Massu, que fundó la empresa y actualmente controla Tanner Servicios Financieros, posee una vasta experiencia en el mercado financiero local e internacional. Su accionista controlador y presidente de la sociedad, Ricardo Massu, tiene más de 30 años de trayectoria en el sector financiero en Chile y en Inglaterra. Fue vicepresidente y director del Banco BHIF (hoy BBVA) por más de 20 años en donde junto con su familia llegó a controlar el 35% del banco.

Al 31 de marzo de 2015 el capital de la sociedad es de \$195.223.800.036 dividido en 1.212.129 acciones sin valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas, las cuales a su vez se dividen en una Serie Ordinaria de 294.951 acciones; una Serie Preferente denominada Serie A de 32.324 acciones y una Serie Preferente denominada Serie B de 884.854 acciones.

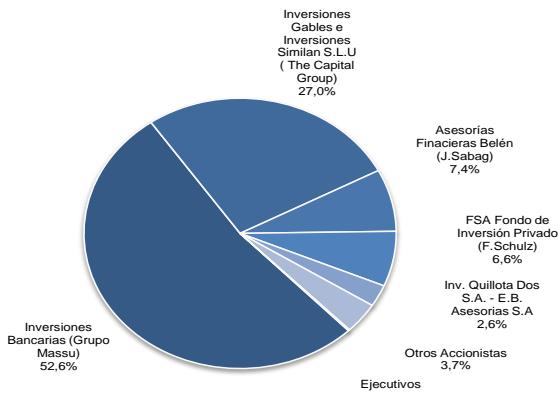
Todas las acciones gozan de plenos derechos políticos y económicos.

Las acciones Serie A están sujetas a la obligación de ser canjeadas en su totalidad por acciones ordinarias el día 31 de marzo de 2018 (i) por 32.324 acciones de la Serie Ordinaria, si al 31 de diciembre de 2017 la utilidad acumulada por acción de los ejercicios 2013 a 2017, es menor a \$177.835; (ii) por 15.944 acciones de la serie ordinaria, si dicha utilidad acumulada por acción es igual o mayor a \$177.835 pero inferior a \$194.002; y (iii) por una acción de la serie ordinaria, si dicha utilidad acumulada por acción es igual o superior a \$194.002.

Las acciones Serie B tienen el derecho especial de percibir, a prorrata, un dividendo eventual de hasta la suma máxima de \$4.000 millones a más tardar el 31 de enero de 2016, si procediere. Este dividendo está relacionado con el resultado de las recuperaciones de los créditos vencidos que la compañía tiene en contra de la sociedad Pescanova, S.A., si la recuperación de tales acreencias superan la cantidad de US\$22 millones menos la suma de \$4.000 millones, toda suma en exceso que se recupere, será distribuida como dividendo eventual a las acciones Serie B.

Estructura de Propiedad Tanner Servicios Financieros

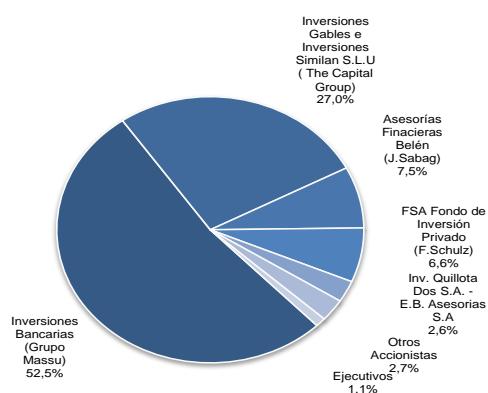
(Al 31 de Marzo de 2015)



Accionistas	Número de acciones
Inversiones Bancarias	637.572 Serie B
Inversiones Gables S.L.U	280.203 Ordinarias 30.708 Serie A
Inversiones Similan S.L.U	14.748 Ordinarias 1.616 Serie A
Asesorías Financieras Belén Ltda.	90.303 Serie B
FSA Fondo de Inversión Privado	79.905 Serie B
Inversora Quillota Dos S.A – E. Bertelsen Asesorías S.A	31.590 Serie B
Ejecutivos	1.646 Serie B
Otros	43.838 Serie B
Total	1.212.129
Series	Número de acciones
Serie A	32.324
Serie B	884.854
Serie Ordinaria	294.951
Total acciones	1.212.129

Estructura de Propiedad Tanner Servicios Financieros

(Al 31 de Diciembre de 2014)



Accionistas	Número de acciones
Inversiones Bancarias	636.413 Serie B
Inversiones Gables S.L.U	280.203 Ordinarias 30.708 Serie A
Inversiones Similan S.L.U	14.748 Ordinarias 1.616 Serie A
Asesorías Financieras Belén Ltda.	90.303 Serie B
FSA Fondo de Inversión Privado	79.905 Serie B
Inversora Quillota Dos S.A – E. Bertelsen Asesorías S.A	31.590 Serie B
Ejecutivos	13.257 Serie B
Otros	33.386 Serie B
Total	1.212.129
Series	Número de acciones
Serie A	32.324
Serie B	884.854
Serie Ordinaria	294.951
Total acciones	1.212.129

Fuente: Tanner Servicios Financieros, SVS.

3.3.2 Gobierno Corporativo

Principios

Las prácticas de Gobierno Corporativo de Tanner S.A están regidas por sus estatutos, la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley de Mercado de Valores y por las regulaciones Superintendencia de Valores y Seguros aplicables.

Estructura

El Directorio de la compañía, compuesto por siete directores titulares, es el órgano que define los lineamientos estratégicos de la organización y participa en un rol clave de Gobierno Corporativo.

El Gerente General es designado por el Directorio y permanece en su cargo mientras éste último así lo decida. Según la ley y los estatutos, las reuniones ordinarias del Directorio se deben efectuar a lo menos una vez al mes. Las reuniones extraordinarias pueden ser citadas por el Presidente del Directorio, por sí, o a solicitud de uno o más Directores titulares.

El Directorio delega ciertas funciones y actividades a los Comités de Directores. Esto permite un análisis en profundidad de materias específicas y proporciona al Directorio la información necesaria para la discusión y debate de las políticas y lineamientos generales que rigen los negocios de la compañía (ver punto 3.4.2).

Directorio

Miembros		
Ricardo Massu	Presidente	Controlador del Grupo Massu y cofundador de Tanner, posee más de 35 años de experiencia en el sector financiero de Chile e Inglaterra.
Jorge Sabag	Vicepresidente	Se incorporó a Tanner en 2002 y ha sido presidente desde sus inicios, tiene más de 30 años de experiencia en el sector financiero de Chile y Latinoamérica.
Jorge Bunster	Director	Se incorpora a Tanner en 2015 como Director independiente.
Eduardo Massu	Director	Se incorporó a Tanner en 1995 y ha sido director desde sus inicios. Se desempeñó como director de BBVA C. de Bolsa y Banco BHIF (BBVA).
Fernando Tafra	Director	Se incorporó a Tanner en 2011 como director. Es fundador y Director de la filial Tanner Corredora de Seguros.
Martin Díaz Plata	Director	Se incorporó a Tanner en 2013 como Director (representante de The Capital Group), posee más de 20 años de experiencia en la industria financiera mundial.
Leandro Cuccioli	Director	Se incorporó a Tanner en 2013 como Director (representante de The Capital Group), posee más de 10 años de experiencia en la industria financiera mundial.
Mario Espinoza	Secretario	Se incorporó a Tanner en 2010.
Fernando Zavala	Asesor	Se incorporó a Tanner en 2013 como asesor del directorio.

Administración Superior Vigente

Miembros

Mario Chamorro Carrizo	Gerente General
Sergio Rodríguez Peña	Contralor
Rosario Donado Valiente	Gte. Serv. al Cliente
Francisco Ojeda Yany	Gte. Planif. y Finanzas
Luis Vivanco Ayala	Gerente de Leasing
Nayibe Nuñez Contreras	Gte. Desarr. Tecnológico
Germán Pava Pedraza	Gte. Operaciones y TI
Natalia Madrid Solari	Gte. de personas
Jorge Oliva Mol	Gerente de Tesorería
Antonio Turner Fabres	Gte. Cobranzas
Claudio Videla Díaz	Gte. Neg Automotriz
Juan Carlos Trufello Velarde	Gerente de Riesgo
Julián Rodríguez Sáez	Gerente de Factoring
Oscar Cerdá Urrutia	Gerente Comercial

3.3.3 Líneas de Negocios

Tanner Servicios Financieros opera a través de las siguientes líneas de negocios:

Factoring doméstico. Se refiere a la adquisición de cuentas por cobrar en las cuales el cliente o el pagador es una empresa nacional. Representa el 22,3% del stock de colocaciones netas al 31 de marzo de 2015.

Factoring internacional. Se refiere a la adquisición de cuentas por cobrar en las cuales el cliente o el pagador es una empresa extranjera. Representa el 6,3% del stock de colocaciones netas al 31 de marzo de 2015.

Crédito Corporativo. Son créditos que se otorgan a pequeñas, medianas y grandes empresas. Representa el 22,0% del stock de colocaciones netas al 31 de marzo de 2015.

Crédito automotriz. Son créditos que se otorgan a personas naturales ó jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos con la prenda de éstos. Alcanza el 30,7% del stock de colocaciones netas al 31 de marzo de 2015.

Leasing. Destinado principalmente a financiar operaciones de leaseback de bienes raíces, leasing de equipos de movimiento de tierra, de transporte y equipamientos industriales entre otros. Representa el 12,9% del stock de colocaciones netas al 31 de marzo 2015.

Otras operaciones. Representa 5,8% de las colocaciones netas al 31 de marzo de 2015, la cual incluye las operaciones de la Corredora de Bolsa de Productos, Corredora de Seguros y Corredora de Bolsa de Comercio.

Filiales

Las filiales más relevantes de la Compañía son:

Tanner Corredores de Bolsa. A través de Gestora Tanner Spa, con más de 85 años de experiencia en el mercado de valores, se dedica a la transacción de acciones, renta fija e intermediación de fondos mutuos. Posee también una división de Finanzas Corporativas, orientada a la asesoría de las empresas clientes.

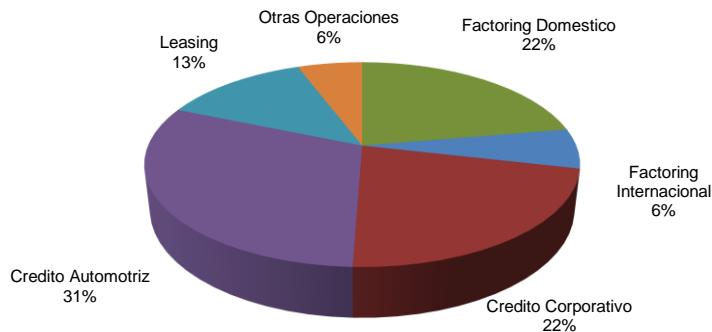
Tanner Leasing. Destinado a operaciones de leasing inmobiliario, de vehículos y de maquinarias, entre otros.

Tanner Corredora de Bolsa de Productos. Filial que realiza operaciones de intermediación de productos (Facturas de pagadores autorizados y Repos de commodities).

Tanner Corredora de Seguros. Inicia sus actividades en marzo 2011 y se dedica a la intermediación principalmente de seguros generales y de vida.

Composición de colocaciones por línea de negocio

(Al 31 de marzo de 2015)



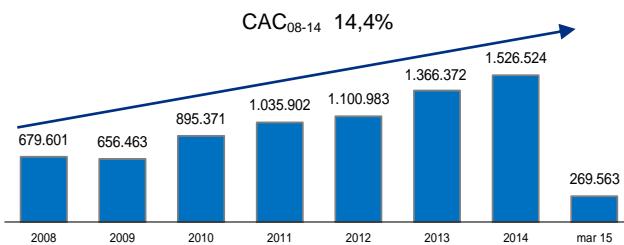
Fuente: Tanner Servicios Financieros

3.3.3.1 Factoring

Tanner Servicios Financieros opera con el cliente a través de la suscripción de un contrato marco por escritura pública, en el que se establecen las condiciones generales de operación y cesión de créditos. Adicionalmente, con el objeto de garantizar la responsabilidad del cliente, éste último da un mandato para llenar y suscribir un pagaré a su favor. Finalmente, el cliente otorga un mandato de cobranza a Tanner Servicios Financieros con el objeto de cobrar los documentos de pago de los deudores girados a nombre de los clientes. Para dar cumplimiento a las disposiciones legales aplicables a las respectivas cesiones de créditos, éstas son notificadas a los deudores mediante carta notarial.

Volumen bruto de operaciones de Factoring Tanner Servicios Financieros

(\$ millones cada año)

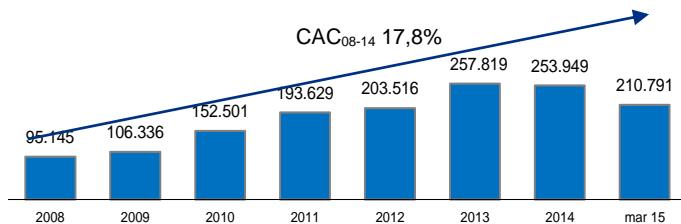


Fuente: Tanner Servicios Financieros

En el negocio de factoring doméstico, y al igual que la generalidad de la industria, al momento de la adquisición de la cuenta por cobrar, Tanner Servicios Financieros paga al cliente una parte del valor del documento, regularmente entre un 80% o 90%, menos una diferencia de precio. El saldo es entregado al cliente una vez que el deudor ha pagado el documento. La diferencia entre el valor nominal del documento y el monto pagado o "encajé" permite cubrir el riesgo de insolvencia o disputas que se pueden producir con cualquier deudor de los documentos cedidos por el cliente. Usualmente, la cesión de cuentas por cobrar se realiza con la responsabilidad del cliente, esto es, éste debe responder ante Tanner Servicios Financieros en caso de no pago de la cuenta por cobrar por parte del deudor, lo cual se encuentra documentado por el cliente mediante el mandato para llenar y suscribir un pagaré.

Colocaciones netas ⁽¹⁾ de Factoring Tanner Servicios Financieros

(\$ millones cada año)



¹⁾ El monto correspondiente a colocaciones factoring está neto de acreedores factoring y neto de provisiones
 Fuente: Tanner Servicios Financieros, Estados financieros consolidados bajo IFRS, SVS

Por su parte, el negocio internacional se relaciona con operaciones de comercio exterior en donde los productos ofrecidos por Tanner Servicios Financieros son factoring de exportación y factoring de importación.

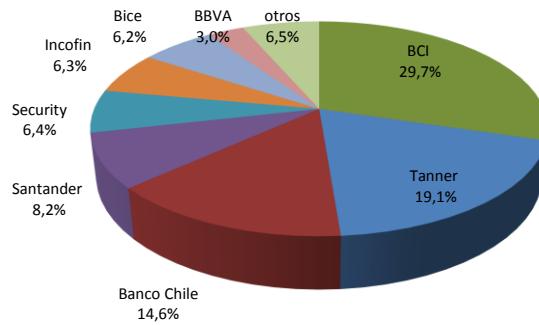
El Factoring Internacional ha ido cobrando mayor importancia, actualmente representa un 6,3% de las colocaciones netas de la compañía a marzo de 2015 y presentó un crecimiento anual compuesto ("CAC") de un 32,7% a diciembre de 2014.

En el factoring de exportación, se adquiere de un exportador (cliente) una factura de exportación. Estas facturas se financian usualmente al 85% y el saldo se entrega al cliente una vez que la factura ha sido cobrada. Previo a adquirir dicha factura de exportación, se solicita a una empresa de factoring, miembro de Factors Chain International, corresponsal en el país del importador (deudor) que se le asigne una línea de cobertura de riesgo. En consecuencia, las facturas de exportación adquiridas están con cobertura de riesgo del corresponsal y son cobradas en el país de destino de la exportación por el corresponsal, el que en definitiva nos remite los fondos cobrados. Como instrumento alternativo a la cobertura de riesgo del corresponsal se utilizan seguros de crédito, en aquellos países en donde no hay corresponsales de la cadena, en donde el beneficiario es Tanner Servicios Financieros. La cesión de las facturas de exportación se materializa en un contrato de cesión. Cada una de las cesiones son notificadas al corresponsal mediante un protocolo común a los miembros de Factors Chain International a través de un software de comunicaciones denominado EDIFACTORING.

El factoring de importación se relaciona con la cobertura de riesgo otorgada por Tanner Servicios Financieros a un factoring corresponsal en el país de origen de la importación, miembro de Factors Chain International, frente a la insolvencia de un importador chileno. Previo a dar la cobertura de riesgo, se asegura un 85% del monto del documento con una compañía de seguro de crédito. Además, se realiza la cobranza del documento al importador chileno.

Participación de Mercado en la Industria del Factoring por número de clientes

(Al 31 de marzo de 2015)



Fuente: ACHEF

De acuerdo al gráfico anterior, al 31 de marzo de 2015 el número de clientes totales en la industria del factoring alcanzaba los 19.126 clientes. Tanner Servicios Financieros tiene el segundo lugar con una participación de mercado de 19,1%.

Los siguientes cuadros muestran la posición competitiva de Tanner Servicios Financieros respecto de su competencia para los indicadores de colocaciones netas, volumen y número de clientes al 31 de marzo de 2015:

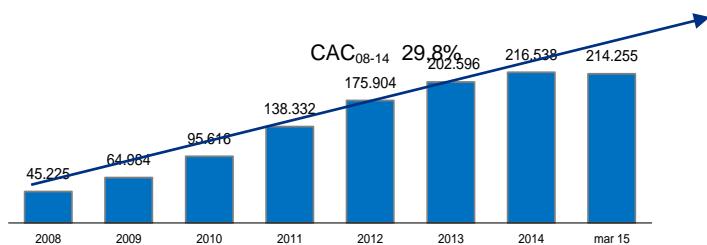
Colocaciones Netas Factoring (\$ millones) (Mar 15)	Volumen Factoring (\$ millones) (Mar 15) (3 meses)	Número Clientes Factoring (Mar 15)
BCI	451.444	BCI
Banco Chile	450.280	Banco Chile
BBVA	318.147	Santander
Santander	286.947	BBVA
Security	225.787	Tanner
Tanner	210.791	Security
Bice	72.285	Banco Scotiabank
Incofin	54.203	Banco ITAU
Corpbanca	52.606	Corpbanca
Banco ITAU	48.827	Bice
Banco Scotiabank	45.755	Incofin
Banco Consorcio	39.218	Banco Internacional
Banco Internacional	33.336	Banco Consorcio
Total	2.289.626	Total
		3.023.536
		Total
		19.126

Fuente: ACHEF

3.3.3.2 Crédito Automotriz

En el mercado de crédito automotriz, Tanner Servicios Financieros ha ido aumentando año a año su participación, llegando a tener al 31 de marzo de 2015 un 21,9% de participación del mercado (considerando Forum y Gmac que son las empresas que tienen información pública), lo que lo sitúa según estimaciones de la empresa como el segundo actor más importante. Esta línea de negocio es cada vez más relevante para Tanner Servicios Financieros, siendo hoy día su segunda línea en términos de colocaciones y con un crecimiento anual compuesto ("CAC") de un 29,8% a diciembre de 2014

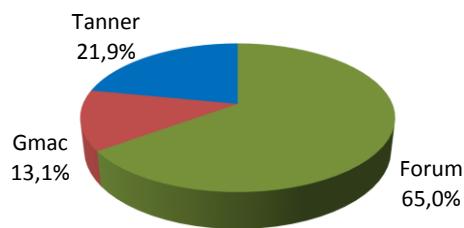
Colocaciones Automotriz Netas Tanner Servicios Financieros ⁽¹⁾
(\$ millones de cada año)



(1) Colocaciones automotrices netas de provisiones

Fuente: Tanner Servicios Financieros; Estados Financieros Consolidados bajo IFRS, SVS.

Participación de Mercado Automotriz en términos de colocaciones ⁽¹⁾
(Al 31 de marzo de 2015)



(1) Empresas que tienen información pública.

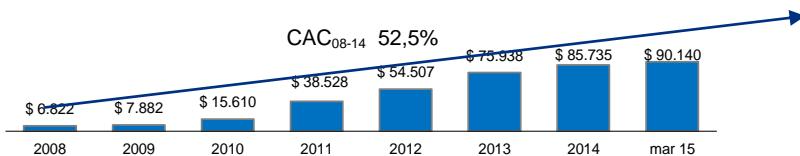
Fuente SVS IFRS mar 15: Tanner Servicios Financieros, Forum Servicios Financieros, Gmac Comercial Automotriz Chile.

3.3.3.3 Leasing

El negocio de leasing en Tanner Leasing comenzó en el año 2007 y ha ido cobrando mayor importancia a partir del año 2010 y representa actualmente un 12,9% de las colocaciones netas de la compañía a marzo de 2015 y presentó un crecimiento anual compuesto (“CAC”) de un 52,5% a diciembre de 2014.

La cartera de leasing representa un importante activo de diversificación de los flujos del negocio y cuenta adicionalmente con una mayor duración que la cartera de factoring.

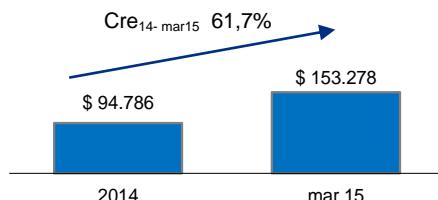
Colocaciones Leasing Tanner Servicios Financieros
(\$ millones de cada año)



Fuente: Tanner Servicios Financieros, Estados consolidados bajo IFRS, SVS

3.3.3.4 Crédito Corporativo

El negocio de crédito corporativo comenzó en el año 2014 y ha ido cobrando mayor valor a partir del año 2015, representa un 22,0% de las colocaciones netas de la compañía a marzo de 2015 y presentó un crecimiento de un 62% con respecto al 31 de diciembre de 2014.



3.4 Gestión del Riesgo Financiero

3.4.1 Introducción

La administración de los riesgos de la Sociedad se apoya en la especialización, en el conocimiento del negocio y la experiencia de sus equipos, lo que permite disponer de profesionales dedicados específicamente a cada uno de los distintos tipos de riesgos. La política de la Compañía es mantener una visión integrada de la gestión de los riesgos, orientada hacia el futuro, hacia el entorno económico actual y proyectado, e inspirada en la medición de la relación riesgo-retorno de todos los productos, incorporando tanto a la Sociedad como a sus filiales.

Las políticas y procesos de crédito de la Compañía reconocen las singularidades que existen en los diferentes mercados y segmentos, y otorgan un tratamiento especializado a cada uno de ellos. La información integrada que se genera para los análisis de riesgo resulta clave para desarrollar una planificación estratégica, cuyo objetivo específico es determinar el nivel de riesgo deseado para cada línea de negocio, alinear las estrategias con el nivel de riesgo establecido, comunicar a las áreas comerciales los niveles de riesgos deseados en la organización, desarrollar modelos, procesos y herramientas para efectuar la evaluación, medición y control del riesgo en las distintas líneas y áreas de negocio, informar al directorio sobre las características y evolución del riesgo, proponer planes de acción frente a desviaciones relevantes de los indicadores de riesgo y velar por el cumplimiento de las diversas normativas y regulaciones.

3.4.2 Estructura de Administración de Riesgo

La Administración del Riesgo de Crédito y de Mercado, radica en los distintos niveles de la Organización, con una estructura que reconoce la relevancia y los distintos ámbitos de riesgo que existen. Los niveles actualmente vigentes son:

(i) Directorio

El Directorio de Tanner Servicios Financieros S.A. es responsable de aprobar las políticas y establecer la estructura para la adecuada administración de los diversos riesgos que enfrenta la organización, por lo anterior, está permanentemente informado de la evolución de los distintos ámbitos de riesgo, participando a través de sus Comités de Créditos, de Cartera y de Auditoría, en los cuales se revisa el estado de los riesgos de crédito y mercado. Además, participa activamente en cada uno de ellos, informándose del estado de la cartera y participando de las definiciones estratégicas que impactan la calidad del portfolio.

Las políticas de administración de riesgo son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por la Sociedad, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y para monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgos a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Sociedad. El Directorio, a través de sus normas y procedimientos de administración pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en el que todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

(ii) Comités de Riesgo

La Sociedad posee una estructura de gobierno en materia de decisiones crediticias, de tal manera que toda propuesta crediticia para nuestros clientes requiere ser aprobada por un Comité con atribuciones suficientes. Como regla general se requiere que concurren a este comité un mínimo de tres ejecutivos donde a lo menos uno debe tener atribuciones suficientes para aprobar la operación. Existen distintas atribuciones las cuales están diferenciadas por segmentos, y éstas se aplican según exposición, clasificación de riesgo, traspasos a ejecución, declaración de incobrabilidad, castigo de créditos, etc. Su expresión máxima está dada por el Comité de Crédito de Directores que revisa y aprueba las principales exposiciones de las líneas por cliente de la Sociedad en forma mensual.

Adicionalmente, durante el año 2014 la compañía decidió integrar la mirada de sus riesgos mediante la asesoría de la firma auditora KPMG, formalizándose así matrices integrales de Riesgos para cada una de las líneas de negocio, creadas bajo un enfoque Top-Down, es decir, priorizando temas de alto nivel, concibiendo como usuarios clave a la Alta Gerencia y Directorio. Junto con lo anterior, se cimentaron las bases para la Política de Gestión Integral de Riesgo, de manera que favoreciesen una adecuada identificación, análisis, evaluación, tratamiento y monitoreo de los riesgos, de acuerdo a los lineamientos establecidos y en función de las necesidades individuales de cada negocio, de acuerdo a sus objetivos particulares y a los requerimientos regulatorios.

(iii) Comité de Activos y Pasivos (CAPA)

Es la instancia de revisión mensual de evolución y estado actual de las posiciones financieras y de los riesgos de mercado, de precio y liquidez. Revisa en forma particular la estimación de resultados de posiciones financieras, con el fin de medir la relación riesgo-retorno de los negocios; la evolución y pronóstico del uso de capital. El conocimiento del estado actual de los riesgos de mercados que permiten pronosticar, con un cierto nivel de confianza, potenciales pérdidas futuras en el caso de movimientos adversos en las principales variables de mercados o de una estrechez de liquidez.

(iv) Comité de Auditoría

Los procesos de administración de riesgo de toda la Sociedad son auditados permanentemente por el Área de Auditoría Interna, que examina la suficiencia de los procedimientos y el cumplimiento de éstos. Auditoría Interna analiza los resultados de todas las evaluaciones con la administración y reporta sus hallazgos y recomendaciones al Directorio a través del Comité de Auditoría que es mensual.

(v) Comité de Compliance

Revisión de materias de cumplimiento relacionadas al lavado de dinero, financiamiento del terrorismo y otras normas relacionadas.

3.4.3 Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito, es la probabilidad de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad en la alternativa que un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumpla con sus obligaciones contractuales y se origina principalmente de la cuenta deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, derechos por cobrar no corrientes y otros activos no financieros corrientes.

Este riesgo es administrado por líneas de negocios, en función de las expectativas económicas del entorno macroeconómico actual y proyectado por mercados y segmentos, entregando a cada uno el tratamiento crediticio pertinente, utilizando límites de riesgo que se está dispuesto a aceptar.

Los límites se establecen mediante el análisis de la información financiera, clasificación de riesgo, naturaleza de la exposición, grado de documentación, garantías, condiciones de mercado y de sector entre otros factores. Adicionalmente corresponde al proceso de seguimiento de la calidad crediticia, proveer una temprana identificación de posibles cambios en la capacidad de pago de las contrapartes, permitiendo a la Sociedad evaluar la pérdida potencial resultante de los riesgos y tomar acciones correctivas.

3.4.3.1 Proceso de Admisión

El análisis y la aprobación de créditos operan bajo un enfoque diferenciado de acuerdo a cada segmento de mercado.

La sociedad adicionalmente ha desarrollado un amplio nivel de evaluación en la selección de clientes, con una significativa capacidad de discriminar entre sujetos de diferentes sectores de actividad económica.

3.4.3.2 Control y Seguimiento

El control y seguimiento permanente del riesgo de crédito es la base de una gestión proactiva de la cartera y permite reconocer oportunamente el riesgo, identificando oportunidades de negocio y detectando anticipadamente eventuales deterioros.

En el mercado empresas, el control y seguimiento se centra en un conjunto de revisiones y entre las más relevantes se encuentran las siguientes:

- Esquemas estructurados de revisión rápida de portafolio, según el impacto de las fluctuaciones macroeconómicas en sectores de actividad específicos, definiendo planes de acción caso a caso.
- Sistema de vigilancia permanente para detectar anticipadamente a aquellos clientes que presentan riesgos potenciales, acordando con las áreas comerciales planes de acción específicos para ellos. □
- Gestión de morosidad, enriquecida con la información de indicadores predictivos del nivel de riesgo, con seguimiento y planes de acción en el caso de clientes más relevantes, además de manejo de estrategias diferenciadas en cobranza temprana.

- Seguimiento a las condiciones, restricciones y covenants impuestas por el comité de crédito a todas las operaciones que por su relevancia o complejidad lo ameritan.
- Esquemas de seguimiento a variables de comportamiento de crédito y cifras financieras de las empresas.
- Estrategias de segmentación de riesgo en los procesos y políticas de cobranza, logrando avanzar en la mejor integración de los procesos de otorgamiento y de seguimiento, alineados por una misma visión de los sectores de actividad económica de los clientes.

3.4.3.3 Garantías y otras mejoras crediticias

La cantidad y tipo de garantías requeridas depende de la evaluación del riesgo crediticio de la contraparte. La administración se preocupa de tener garantías aceptables según normativa externa, y según pautas y parámetros de política interna.

En el caso de factoring, las líneas aprobadas son en su gran mayoría con responsabilidad, lo que significa que en caso de no cumplimiento de las obligaciones por parte del deudor, se puede hacer exigir jurídicamente el cumplimiento al cliente. Para cada tipo de cliente existe un contrato asociado a las operaciones.

Por su parte, los créditos automotrices están garantizados por los bienes asociados al contrato, existiendo dos tipos de garantías, las reales (prendarias) y las que constituyen los avales o codeudores.

La política de riesgo corporativo la compañía exige que para ciertos casos, los créditos corporativos que se otorga deban ser caucionados con alguna garantía adicional. En la mayoría de los casos, dichas garantías corresponden a fianzas y codeudas solidarias de terceros quienes garantizan con su patrimonio el cumplimiento de la obligación asumida por el cliente. Lo anterior se traduce en que ante cualquier incumplimiento o mora, Tanner podrá perseguir el pago de lo adeudado tanto en el patrimonio del cliente, como en el de su fiador y codeudor solidario.

Las operaciones de leasing están garantizadas por los bienes asociados al contrato de arrendamiento.

3.4.3.4 Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar, neto

La cartera neta de colocaciones según nuestro balance al 31 de marzo 2015:

Deudores Comerciales, y Otras Cuentas por Cobrar, Neto	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
	M\$	M\$	M\$
Deudores por operaciones de factoring	257.819.095	263.525.472	199.216.852
Operaciones de crédito	-	94.785.568	153.278.398
Operaciones de crédito automotriz	202.596.215	216.538.079	214.255.331
Contratos de leasing	75.938.475	85.735.137	90.139.988
Deudores varios	34.263.717	30.299.706	40.086.335
Deudores Comerciales, y Otras Cuentas por Cobrar, Neto	570.617.502	690.883.962	696.976.904

3.4.3.5 Calidad crediticia por clase de activos

La sociedad determina la calidad crediticia de los activos financieros usando clasificaciones internas. El proceso de clasificación está ligado a los procesos de aprobación y seguimiento, se realiza de acuerdo a las categorías de riesgo que establece la normativa vigente (automotriz y leasing) realizando una actualización permanente de acuerdo a la evolución favorable o desfavorable que presenten los clientes y su entorno, considerando aspectos de comportamiento comercial y de pago, así como de información financiera.

La Sociedad adicionalmente realiza revisiones focalizadas a empresas que participan en sectores económicos específicos, que se encuentran afectados ya sea por variables macroeconómicas o variables propias del sector. De esa forma será factible constituir oportunamente el nivel de provisiones necesarias y suficientes para cubrir las pérdidas por la eventual no recuperabilidad de los créditos concedidos.

A continuación se presentan las colocaciones morosas por línea de negocios. Para factoring, automotriz y leasing además se presenta el saldo insoluto de la deuda.

Al 31 de marzo de 2015:

Mora	Factoring	Crédito	Automotriz	Leasing	Total
	31-03-2015	31-03-2015	31-03-2015	31-03-2015	31-03-2015
Días	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Mora (*)	1 a 30	16.651.867	708.546	1.237.005	1.416.716
Mora	31 a 60	3.426.107	31.304	1.208.526	603.470
Mora	61 a 90	473.150	113	873.064	469.906
Mora	91 o más	13.768.568	-	5.030.658	2.103.321
Totales	34.319.692	739.963	8.349.253	4.593.413	48.002.321

Capital Insoluto	Factoring	Crédito	Automotriz	Leasing	Total
	31-03-2015	31-03-2015	31-03-2015	31-03-2015	31-03-2015
Días	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
1 a 30	16.651.867	708.546	31.053.055	11.328.939	59.742.407
31 a 60	3.426.107	31.304	15.570.923	4.528.798	23.557.132
61 a 90	473.150	113	7.240.054	2.315.615	10.028.932
91 o más	13.768.568	-	17.490.134	8.052.334	39.311.036
Totales	34.319.692	739.963	71.354.166	26.225.686	132.639.507

Al 31 de Diciembre de 2014:

Mora	Factoring	Crédito	Automotriz	Leasing	Total
	31-12-2014	31-12-2014	31-12-2014	31-12-2014	31-12-2014
Días	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Mora (*)	1 a 30	12.542.774	106.334	1.238.307	1.206.169
Mora	31 a 60	2.567.568	0	1.142.685	789.258
Mora	61 a 90	722.592	0	655.811	330.749
Mora	91 o más	15.561.256	0	4.402.432	2.205.213
Totales	31.394.190	106.334	7.439.235	4.531.389	43.471.148

Capital Insoluto	Factoring	Crédito	Automotriz	Leasing	Total
	31-12-2014	31-12-2014	31-12-2014	31-12-2014	31-12-2014
Días	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
1 a 30	12.542.774	106.334	31.413.301	10.680.661	54.743.070
31 a 60	2.567.568	0	14.750.885	5.794.337	23.112.790
61 a 90	722.592	0	5.576.449	1.393.899	7.692.940
91 o más	15.561.256	0	15.141.020	8.317.394	39.019.670
TOTALES	31.394.190	106.334	66.881.655	26.186.291	124.568.470

(*) En el caso de factoring se considera normal una mora entre 1 a 30 días, por lo cual se considera atraso y no se constituyen provisiones sobre ese tramo

A continuación se presentan las provisiones constituidas por efecto del deterioro de la cartera.

Provisión por pérdida de deterioro	31-12-2014	31-03-2015
	M\$	M\$
Provisión Factoring	14.092.966	11.630.883
Provisión Crédito	-	-
Provisión Automotriz	8.685.288	9.001.336
Provisión Leasing	5.231.909	5.131.676
Total Provisión por pérdida de deterioro	28.010.163	25.763.895

Nota: Los deudores por operaciones de factoring internacional al cierre de marzo de 2015 incluyen operaciones de Acuinova Chile S.A. en Quiebra por \$ 6.740 millones y de Pesca Chile S.A en Quiebra \$ 942 millones, para las cuales se han constituido provisiones que al 31 de marzo de 2015 alcanzan \$ 3.698 millones, las cuales están incluidas en las provisiones de factoring que cubrirían la pérdida estimada después de la venta de la enajenación de los activos de las empresas en Quiebra.

Al 31 de enero de 2015 se pagó deuda total de Nova Austral por \$ 237 millones.

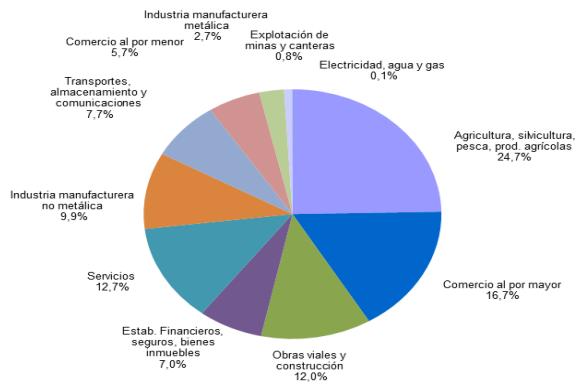
3.4.3.6 Evaluación de Deterioro Factoring

Las principales consideraciones para la evaluación del deterioro de cuentas por cobrar a clientes, son el análisis de si los pagos de capital o intereses están vencidos por más de 90 días o si existe cualquier dificultad conocida en los flujos de efectivo de las contrapartes, disminución de clasificación crediticia, o incumplimiento de los términos originales del contrato.

A continuación se presentan gráficos con la totalidad de la cartera factoring, desglosada por sector económico, demostrando las concentraciones del riesgo de crédito del cliente cedente al 31 de marzo 2015 y diciembre 2014:

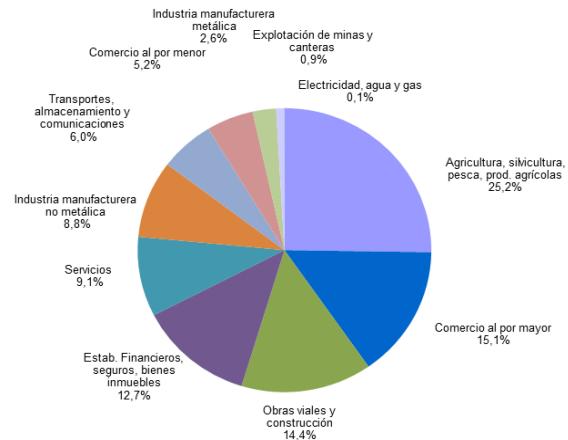
Cartera por Sector, Factoring

(Al 31 de marzo 2015)



Cartera por Sector, Factoring

(Al 31 de diciembre 2014)



A continuación se muestra la exposición al riesgo de crédito por calidad crediticia, correspondientes al 31 de marzo 2015 y 31 de diciembre 2014.

3.4.3.7 Calidad Crediticia Automotriz

La calidad crediticia para el producto automotriz es a través de un sistema externo que se basa en un modelo probit, el cual, a partir del comportamiento de pago histórico de los créditos otorgados por la compañía, realiza una regresión de la cual se obtienen coeficientes para cada una de las variables escogidas. Dicho esto, para obtener la provisión de un crédito, se multiplica cada coeficiente por el crédito en particular y se obtiene una tasa de default. Luego esta tasa se multiplica por el monto en exposición y se obtienen la provisión. Este modelo considera más variables que el anterior que se basaba sólo en los días de mora.

Los parámetros utilizados en el modelo probit se muestran a continuación:

No Amicar		Amicar		Empresas				
	Variable	Coeficiente		Variable	Coeficiente		Variable	Coeficiente
LTV		0,62	LTV		0,62	LTV		0,72
Precio		-0,02	Precio		-0,03	Precio		0,49
Tasa de Interés		0,13	Tasa de Interés		0,37	Nº Cuotas		0,02
Nº Cuotas		0,02	Nº Cuotas		0,02	Liviano Usado		0,31
Mujer		-0,07	Edad al Cuadrado		-0,00022	Sur		0,25
Antigüedad Vehículo		0,01	Mujer		-0,12	Dealer		0,22
Antigüedad al cuadrado		-4.6x10^-6	Pac		-0,15	Desfase		0,47
Liviano Usado		0,09	Mora > 30 días C1		0,22	Mora > 30 días C2		0,31
Norte		0,09	Mora > 30 días C2		0,75	Mora > 30 días C2		0,52
Dealer		-0,1	Mora > 30 días C3		0,94	Mora > 30 días C3		0,67
Desfase		0,15						
Mora > 30 días C1		0,47						
Mora > 30 días C2		0,46						
Mora > 30 días C3		0,73						

Las tasas de incumplimientos al 31 de marzo de 2015 son las siguientes:

Mes	% 2014	% 2015
Enero	3,72	4,22
Febrero	3,63	4,28
Marzo	3,7	4,34
Abril	3,64	
Mayo	3,69	
Junio	3,76	
Julio	3,78	
Agosto	3,82	
Septiembre	3,87	
Octubre	3,95	
Noviembre	4,02	
Diciembre	4,16	
Promedio	3,81	4,28

3.4.3.8 Calidad Crediticia Leasing

La calidad crediticia de leasing se establece considerando el tipo de bien y los días de mora según la siguiente tabla:

Inmobiliario		Vehículos		Maquinarias y Equipos	
Clasificación	Días de Mora	Clasificación	Días de Mora	Clasificación	Días de Mora
A	0 a 30	A	0	A	0
B	31 a 90	B	1 a 30	B	1 a 30
B-	91 a 210	B-	31 a 60	B-	31 a 60
C	211 y más	C	61 a 120	C	61 a 90
		D	121 a 180	C1	91 a 120
		E	181 a 210	D	121 a 150
		F	211 y más	D1	151 a 180
				E	181 a 210
				F	211 y más

A continuación se presenta la exposición al riesgo por calidad crediticia al 31 de marzo 2015 y 31 de diciembre de 2014 de acuerdo al tipo de bien y a los días de mora señalado anteriormente.

Leasing Inmobiliario		31-03-2015		31-12-2014	
Clasificación	Días de Mora	M\$	%	M\$	%
A	0	11.465.903	81,35%	11.833.804	87,85%
B	31 a 90	1.527.555	10,84%	708.024	5,26%
B-	91 a 210	491.470	3,49%	116.488	0,86%
C	211 y más	609.895	4,33%	811.691	6,03%
TOTAL		14.094.823	100,00%	13.470.007	100,00%

Leasing Vehículos		31-03-2015		31-12-2014	
Clasificación	Días de Mora	M\$	%	M\$	%
A	0	14.121.539	54,70%	12.977.604	49,29%
B	1 a 30	4.052.804	15,70%	5.579.459	21,19%
B-	31 a 60	2.338.260	9,06%	2.209.956	8,39%
C	61 a 120	1.368.187	5,30%	1.518.939	5,77%
D	121 a 180	938.083	3,63%	686.274	2,61%
E	181 a 210	386.630	1,50%	315.114	1,20%
F	211 y más	2.610.316	10,11%	3.041.968	11,55%
TOTAL		25.815.819	100,00%	26.329.314	100,00%

Leasing Maquinaria y Equipos		31-03-2015		31-12-2014	
Clasificación	Días de Mora	M\$	%	M\$	%
A	0	46.741.422	84,43%	41.467.747	81,04%
B	1 a 30	3.486.838	6,30%	3.602.804	7,04%
B-	31 a 60	1.922.315	3,47%	3.051.929	5,96%
C	61 a 90	613.350	1,11%	361.276	0,71%
C1	91 a 120	653.267	1,18%	352.283	0,69%
D	121 a 150	137.083	0,25%	252.837	0,49%
D1	151 a 180	131.270	0,24%	195.658	0,38%
E	181 a 210	93.404	0,17%	143.717	0,28%
F	211 y más	1.582.073	2,86%	1.739.474	3,40%
TOTAL		55.361.022	100,00%	51.167.725	100,00%

3.4.3.9 Calidad Crediticia Crédito Corporativo

La calidad crediticia de los créditos corporativos ve afectada su valoración en la medida que presenten algún grado de deterioro, procediéndose a realizar provisiones por deterioro incurrido, es decir, corresponde al valor actual neto de flujos estimados. Se consideran créditos con algún grado de deterioro aquellos que no cumplan con alguna de sus obligaciones en los plazos pactados.

3.4.3.10 Renegociados

Las colocaciones deterioradas que se presentan como renegociadas en el balance, corresponden a aquellas en que los compromisos financieros correspondientes han sido reestructurados y donde la Sociedad evaluó la probabilidad de recuperación de estos préstamos como suficientemente alta.

La siguiente tabla muestra el valor libro por líneas de negocio y el porcentaje sobre el total de la cartera neta, cuyos términos han sido renegociados:

Detalle	31-03-2015			
	Cartera total	Renegociada	%	%
			Renegociada por producto	Renegociada por total de la cartera
	M\$	M\$		
Operaciones Factoring	210.847.735	2.504.065	1,19%	0,37%
Operaciones Crédito	153.278.398	-	-	-
Operaciones Automotriz	223.256.667	6.867.657	3,08%	1,01%
Operaciones Leasing	95.271.664	4.325.714	4,54%	0,63%
Total activos	682.654.464	13.697.436		

Detalle	31-12-2014			
	Cartera total	Renegociada	%	%
			Renegociada por producto	Renegociada por total de la cartera
	M\$	M\$		
Operaciones Factoring	277.618.438	3.612.663	1,30%	0,52%
Operaciones Crédito	94.785.568	0	-	-
Operaciones Automotriz	225.223.367	7.426.646	3,30%	1,08%
Operaciones Leasing	90.967.046	3.836.790	4,22%	0,56%
Total activos	688.594.419	14.876.099		

(*) Corresponde al porcentaje del crédito renegociado sobre el total de la cartera del producto respectivo

Los siguientes gráficos, representan el porcentaje de las carteras renegociadas por línea de producto sobre el total de la cartera neta al 31 de marzo 2015 y 31 de diciembre 2014.



Política de Renegociación

En las operaciones de factoring, las renegociaciones son poco habituales, a diferencia de las operaciones de leasing y crédito automotriz, que son en esencia operaciones de crédito. En el evento de producirse renegociaciones de factoring, estas son aprobadas por la Gerencia de Riesgo y se requiere del pago efectivo de un porcentaje de la deuda y la constitución de garantías reales

Para los créditos automotrices, existe una política para poder renegociar casos de clientes que se encuentran con cuotas atrasadas. Para que éste pueda ser renegociado se debe cumplir a lo menos con las siguientes condiciones: (i) el cliente debe tener al menos un 25% de las cuotas canceladas, (ii) debe cancelar un porcentaje del número de cuotas en mora, dependiente del porcentaje del crédito pagado y (iii) debe acreditar ingresos propios o de un aval.

Para el caso de leasing, los principales requisitos que se deben cumplir son: (a) a nivel corporativo, el monto total renegociado no puede exceder el 5% del total de cartera de leasing (b) seis cuotas pagadas (c) pago al menos de una cuota al momento de renegociar (d) se documentará con un nuevo contrato de arrendamiento.

Para los créditos corporativos, la política de renegociación contempla la posibilidad de realizar acuerdos de pago en la medida que a juicio del Comité de Normalización, las nuevas condiciones mejoren las probabilidades de recuperación, siendo deseable un abono por parte del deudor o entrega de alguna garantía adicional. En el caso de los créditos renegociados o que se otorgan para pagar un crédito castigado no da origen a ingresos, mientras la operación siga teniendo la calidad de deteriorada.

3.4.4 Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez corresponde a las potenciales pérdidas que la Sociedad pueda enfrentar en caso de una estrechez de liquidez en los mercados financieros. Esta estrechez puede ocurrir ya sea por una disminución de fondos disponibles o por el cierre del mercado de capitales local.

La Sociedad administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales (recaudación). También mantiene efectivo y equivalentes al efectivo disponible para cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo, la Sociedad mantiene efectivo disponible consolidado superior a MM\$43.400 al 31 de Marzo de 2015 (MM\$22.850 al 31 de Diciembre de 2014).

Para la filial indirecta Tanner Corredores de Bolsa S.A., este riesgo está asociado a la capacidad para amortizar o refinanciar a precios de mercado razonables los compromisos financieros adquiridos y a su capacidad para ejecutar sus planes de negocios con fuentes de financiamiento estable. Esta compañía presenta un índice de liquidez correspondiente a 1,07 veces sobre sus pasivos exigibles a menos de siete días, Cabe hacer presente que la normativa vigente exige un índice para este riesgo de un valor mínimo de 1,00.

A continuación se resumen los vencimientos de los pasivos financieros de la Sociedad, al 31 de marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014, basados en flujos contractuales no descontados:

	Valor contable al 31/03/2015			Vencimiento de flujos no descontados al 31/03/2015			
	Valor corriente	Valor no corriente	Total	Menor a 1 año	Entre 1 y 3 años	Más de 3 años	Total
	\$M	\$M	\$M	\$M	\$M	\$M	\$M
Préstamos Bancarios	117.585.232	3.759.480	121.344.712	118.453.198	3.840.631	-	122.293.829
Obligaciones con el Público	58.133.183	-	58.133.183	58.500.000	-	-	58.500.000
Bonos	17.639.147	311.237.424	328.876.571	27.940.706	253.427.228	88.474.434	369.842.368
Otras Obligaciones Financieras	20.579.286	-	20.579.286	20.583.892			20.583.892
Totales	213.936.848	314.996.904	528.933.752	225.477.796	257.267.859	88.474.434	571.220.089

	Valor contable al 31/12/2014			Vencimiento de flujos no descontados al 31/12/2014				Total
	Valor corriente	Valor no corriente	Total	Menor a 1 año	Más de 1 año a 3 años	Más de 3 año a 5 años	Más de 5 años	
	\$M	\$M	\$M	\$M	\$M	\$M	\$M	
Préstamos Bancarios	111.801.174	5.460.750	117.261.924	112.334.612	5.632.025	-	-	117.966.637
Obligaciones con el Público	72.858.951	-	72.858.951	73.500.000	-	-	-	73.500.000
Bonos	32.190.508	281.764.880	313.955.388	41.848.177	94.879.471	206.697.185	10.221.682	353.646.515
Otras Obligaciones Financieras	6.576.056	-	6.576.056	6.576.056	-	-	-	6.576.056
Totales	223.426.689	287.225.630	510.652.319	234.258.845	100.511.496	206.697.185	10.221.682	551.689.208

3.4.5 Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado se refiere a la pérdida potencial que la Sociedad pudiera enfrentar debido a movimientos adversos en los niveles de las variables de mercado como el tipo de cambio, o las tasas de interés o por escasez de liquidez. Los dos primeros se mitigan con las políticas de calce de plazos y monedas. Para la tercera se establecen revisiones al flujo de caja y se mitigan con la alta recaudación.

El mercado objetivo de la industria de factoring está primordialmente en las pequeñas y medianas empresas, que se estiman en cifras cercanas a las 100.000 compañías. Sin embargo, los factoring asociados a la ACHEF atienden en conjunto a más o menos 19.000 clientes, muchos de los cuales se repiten, por lo que existe un enorme potencial que permite soportar la incorporación de nuevos actores a la industria sin que ello produzca deterioros significativos en los niveles de negocio de la Compañía.

El principal riesgo de la compañía es el riesgo cartera, es decir el riesgo de adquirir cuentas por cobrar inexistentes o la insolvencia del pagador, y ante la cual el cliente tampoco sea capaz de responder. La entrada en vigencia, de la ley de facturas, que las transforma en título ejecutivo, y que exige una serie de formalidades por parte del deudor, ha significado una importante reducción del riesgo en la transacción de este tipo de instrumentos.

Por el lado de los créditos automotrices, la principal amenaza es el desempleo, dado que son créditos a personas, el cual se encuentra en niveles bastante bajos y no se vislumbran cambios en el mediano plazo. En relación con las colocaciones de crédito automotriz, las ventas de automóviles han venido creciendo a tasas muy altas y una parte importante se realizan con financiamiento.

En cuanto al negocio de leasing, e independiente de la gestión de balance, que implicaría en su efecto una reducción importante en el riesgo de mercado, dado las posiciones de calce. Este negocio, presenta en su naturaleza, dos tipos de riesgo de mercado: (i) de moneda y (ii) de tasa de interés. En cuanto este negocio tiene una mayor recurrencia en unidades reajustables a inflación (UF) generando eventuales volatilidades dado el componente variable (inflación). Por otra parte, y apuntando al segundo riesgo, es el de reenganche de tasa de la operación, dado que son operaciones de mayor plazo, se provoca un riesgo en tasa, por descalce de plazo.

Los créditos corporativos, y entendiéndolos de igual forma con la independencia de la gestión de balance, que implicaría en su efecto una reducción importante en el riesgo de mercado, dado las posiciones de calce. Mantiene dos riesgo de mercado identificables, (i) el de moneda y el (ii) de tasa de interés. El primero, es producto que estos créditos pueden ser ejecutados en distintas monedas, tanto en CLP, USD, UF o alguna otra que defina el área comercial, provocando con lo anterior volatilidades, por cuanto a inflaciones o diferencias de cambio. El segundo, nace por el plazo de otorgamiento de estos créditos y por tal, el reenganche de tasa de interés, hacia el negocio, está expuesto a la incertidumbre de la misma.

Todos los riesgos de mercado mencionados, son diluidos y atenuados, por una gestión agregada del balance, y es así como una posición activa que conlleva riesgos de mercado, son atenuadas por igual posición pasiva. Manteniendo un balance, dentro de las políticas de la compañía, cubierto.

El sistema de control y evaluación se basa en cuatro instancias fundamentales:

- a) Evaluación financiera y de capacidad productiva del cliente al momento de otorgar la línea y en las sucesivas renovaciones.
- b) Seguimiento permanente del cliente en términos de: comportamiento financiero, comportamiento en la venta, ejecución de contratos, capacidad productiva y eventos negativos en Dicom, Sinacofi, Siisa.
- c) Evaluación automatizada de cada operación que se cursa dentro de la línea otorgada al cliente, calificando el tipo de operación, los porcentajes de anticipo, el tipo de documento, ratificación de los documentos y calidad del deudor.
- d) Seguimiento permanente del comportamiento de pago de los deudores, el cual se va registrando en nuestras bases de datos.

A nivel global, controles de concentración por rubros de actividad económica, por cliente y por deudores contribuyen a acotar la exposición de riesgo en sectores, clientes y/o deudores riesgosos.

Para la filial indirecta Tanner Corredores de Bolsa S.A., este riesgo está dado por la fluctuación de variables de mercado, tales como tasas de interés, tipo de cambio, precios de productos, entre otros, produzcan pérdidas económicas debido a la desvalorización de flujos o activos o a la valorización de pasivos, debido a la nominación de éstos a dichas variables. Para este tipo de operaciones la Corredora tiene aprobadas líneas de crédito, para hacer efectivas en caso que sea necesario.

Competencia

La industria de factoring en Chile tiene más de 25 años y aún se encuentra en período de pleno crecimiento. Las principales empresas de la industria se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (ACHEF), donde participan 13 empresas (17 partícipes), en su gran mayoría relacionadas con los principales bancos de la plaza, en la cual se recopila y refunde información relativa al mercado y de sus asociados.

La participación de mercado de Tanner Servicios Financieros entre los factoring de la ACHEF, al 31 de marzo de 2015 es de 8% del volumen de colocaciones y 19% en el número de clientes, manteniendo en este último ítem el segundo lugar.

El negocio de leasing, que en Chile cuenta con más de 35 años de historia, está abarcado básicamente por las divisiones de leasing de los principales bancos de Chile y otras entidades financieras que a través de la Asociación Chilena de Empresas de Leasing (ACHEL) se agrupan para promover la práctica del negocio con el objeto de desarrollar la economía y las empresas en general.

En relación a la industria del leasing la Compañía cuenta con una baja participación de mercado y por ende un gran potencial de crecimiento, que le permite ser selectiva tanto a nivel de cliente, como respecto al tipo de bien a financiar.

En el ámbito crediticio automotriz son tres los principales actores del mercado: Tanner Servicios Financieros, Forum Servicios Financieros y Gmac Comercial Automotriz Chile. A marzo de 2015, son los únicos que disponen de información pública.

El negocio de crédito corporativo lo componen principalmente las 24 instituciones bancarias informadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones financieras, y otras instituciones financieras no bancarias como Tanner. el mercado objetivo de los créditos corporativos se enfoca a grandes empresas, de reconocida trayectoria que presenten solvencia patrimonial.

3.4.6 Descalce (plazo, tasa y moneda)

La compañía presenta una política de calces conservadora, pero activa y dinámica.

- Plazo

El financiamiento bancario local e internacional mantiene una duración promedio ponderada de 60 días, las captaciones en base a efectos de comercio mantiene una duración promedio ponderada de 100 días. Este mix de fuentes de financiamiento da una duración promedio ponderada equivalente a la duración promedio ponderada de las colocaciones de factoring. Por otra parte, los créditos automotrices, que promedian una duración de 24 meses, las operaciones leasing, que promedian una duración de 48 meses, las operaciones de crédito corporativo, que promedian una duración de 12 meses se encuentran financiadas con bonos locales de igual duración.

- Tasa

La compañía mantiene en balance operaciones tanto de activos como de pasivos, en tasas fijas y variables, donde estas últimas son de una baja exposición que se encuentran cubiertas por instrumentos derivados y que responden únicamente a operaciones en dólares contra LIBOR.

Tanto las operaciones de créditos corporativos, como de factoring, leasing y crédito automotriz, no son sujetas a tasas variables.

- Moneda

Las coberturas, vía derivado, juegan un rol fundamental para administrar el calce o descalce de moneda del balance, en función a la política de calce y revisada la estrategia que presente la compañía al directorio, a través del Comité de Activo y Pasivo (CAPA).

3.4.7 Riesgo Operacional

El Comité de Basilea define el riesgo operacional como el "Riesgo de pérdidas debido a la inadecuación o fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos". Esta definición incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo estratégico y de reputación.

La sociedad cuenta con un mapa de procesos de toda la compañía, sobre la que se efectuó un levantamiento de los procesos críticos, generando una matriz de riesgo inherente y residual por cada una de las líneas de negocio más relevantes, teniendo identificados los puntos de riesgo y controles mitigantes.

3.5 Contingencias y Restricciones

Garantías Directas

Al 31 de marzo de 2015, no existen garantías directas (\$0).

Garantías Indirectas

Al 31 de marzo de 2015, no existen garantías indirectas (\$0).

Gravámenes

Al 31 de marzo de 2015, no existen gravámenes (\$0).

Hipotecas

Al 31 de marzo de 2015, no existen hipotecas (\$0).

Obligaciones como aval, fiador simple y/o solidario

Al 31 de marzo de 2015, no existen Obligaciones como aval, fiador simple y/o solidario (\$0).

Juicios y otras acciones legales

Juicio Número 1

Carátula : Ortuzar con Factorline S.A. (hoy Tanner Servicios Financieros S.A.)
Juzgado : 2º Civil de Rancagua
Rol : 9857-2012
Materia : Ordinario de Menor Cantidad, Indemnización de perjuicios
Monto : \$17.284.000
Inicio : 13 de agosto de 2012

El actor del proceso giró un cheque en beneficio de un cliente, quien lo factorizó con nosotros. Al ser este presentado para su cobro, fue protestado por falta de fondos y dicho protesto informado a los registros comerciales respectivos. Demandado aduce que Tanner no habría entregado financiamiento alguno a la compra del cheque, y que por ello, se produce de nuestra parte un perjuicio en su contra al publicar sus antecedentes comerciales sin justo motivo.

Estado Proceso al 31 de Marzo de 2015: Se dictó sentencia definitiva en la causa con fecha 19 de noviembre de 2013, la que rechaza la demanda en todas sus partes, sin condena en costas por estimar motivo plausible para litigar. Sentencia aún no es notificada a la parte demandante a la fecha. La causa fue archivada en el Archivo Judicial de Rancagua con fecha 27 de marzo de 2014. Se solicitó desarchivo el día 10 de Abril de 2014, al fin de notificar la sentencia al demandante, sin que a la fecha haya ingresado el expediente desde el archivero judicial al tribunal. Se recibe desarchivo desde el archivo judicial y se encarga diligencia de notificación al receptor, sin lograr la notificación. Sin novedades a la fecha.

Juicio Número 2

Carátula : Tanner Servicios Financieros S.A. con Gobierno regional de Tarapacá.
Juzgado : 2º Juzgado de Civil de Iquique.
Rol : 511-2013
Materia : Restitución de Fondos Fiscales en juicio ordinario (reconvención).
Cantía : \$682.667.416
Inicio : 26-04-2013

Demanda reconvencional se enmarca dentro de juicio en que Tanner demanda y solicita que el tribunal declare jurídicamente procedente el pago y retención que se hicieran de fondos del Gobierno Regional de la Primera Región por deuda emanada de facturas impagadas. El demandante reconvencional solicita la restitución de fondos embargados y pagados en proceso ejecutivo de cobro de facturas por el Primer Juzgado Civil de Iquique, proceso en el cual por sentencia definitiva la ejecución en favor de Tanner Servicios Financieros S.A fue rechazada en su contra, procediendo a su juicio la restitución de los fondos.

Estado Proceso al 31 de Marzo de 2015: Demanda notificada al Consejo de Defensa del Estado y con su proceso de discusión y probatorio terminado conforme. Resolución que recibe la causa a prueba es de fecha 31 de Enero de 2014. Con fecha 02-10-2014 se ha citado a las partes a oír sentencia, la que a la fecha no se ha dictado.

Otras contingencias

Al 31 de Marzo de 2015 no existen otras contingencias que informar.

Restricciones

Al 31 de Marzo de 2015 no existen restricciones que informar.

3.6 Políticas de inversión y financiamiento

3.6.1 Inversiones

Tanner Servicios Financieros efectúa ocasionalmente inversiones en papeles originados por la Corredora de Bolsa de Productos, y regularmente invierte remanentes de caja en fondos mutuos y en operaciones de pactos.

3.6.2 Financiamiento

Tanner Servicios Financieros obtiene líneas de financiamiento en moneda local y extranjera en bancos de la plaza y fuera de Chile.

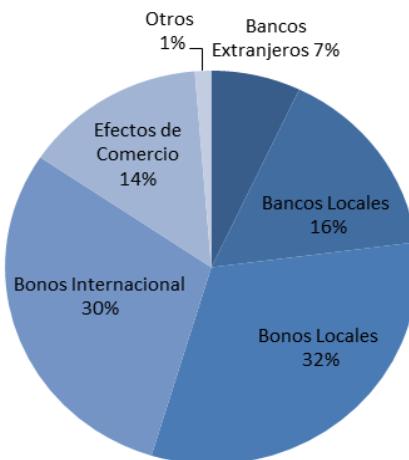
En moneda nacional la sociedad ha obtenido financiamiento a través de bancos de la plaza y de la colocación de bonos y efectos de comercio en el mercado de capitales local.

En moneda extranjera, además de bancos privados, tiene líneas de financiamiento con la Corporación Interamericana de Inversión (CII) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Deutsche Bank y DEG y la emisión de un bono internacional.

También obtiene financiamiento a través de líneas de efectos de comercio y de bonos. Al 31 de marzo de 2015, la Sociedad cuenta con seis líneas de efectos de comercio aprobadas por la Superintendencia de Valores y Seguros (línea 022, línea 025, línea 031, línea 093, línea 102 y línea 107) con fecha 29 de agosto de 2006, 11 de junio de 2007, 17 de julio de 2008, 07 de noviembre de 2012, 06 de febrero de 2014 y 19 de febrero de 2015 respectivamente. Asimismo cuenta con ocho emisiones de bonos vigentes, tres emisiones en pesos por un monto total de MM\$ 35.526, cuatro emisiones en Unidades de Fomento por UF5.570.000 equivalentes a MM\$138.022. Los efectos de comercio y los bonos locales se colocan a través de remates en la Bolsa de Comercio de Santiago. Adicionalmente, la sociedad efectuó en marzo 2013 la colocación de un bono internacional por US\$ 250 millones.

Fuentes de Financiamiento

(Al 31 de marzo de 2015)



4 ANTECEDENTES FINANCIEROS

4.1 Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS su sigla en inglés)

Las cifras han sido expresadas en miles de pesos chilenos de cada período.

4.1.1 Estados consolidados de situación financiera

Consolidado	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
Total Activos Corrientes	505.499.282	504.141.728	502.033.483
Total Activos no Corrientes	214.447.676	299.537.482	336.781.718
Total Activos	719.946.958	803.679.210	838.815.201
Total Pasivos Corrientes	269.130.919	280.071.126	284.274.105
Total Pasivos no Corrientes	243.947.166	300.447.672	327.928.162
Total Patrimonio	206.868.873	223.160.412	226.612.934
Total Patrimonio y Pasivos	719.946.958	803.679.210	838.815.201

4.1.2 Estado consolidado de resultados integrales por función

Consolidado	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
Ingresos de actividades ordinarias	110.970.921	118.095.738	28.783.427
Costo de ventas	-54.980.545	-61.774.899	-15.967.396
Ganancia bruta	55.990.376	56.320.839	12.816.031
Otros ingresos por función	501.159	1.576.338	63.379
Gastos de administración	-28.466.204	-31.474.335	-8.179.838
Otros ganancias (pérdidas)	-	-612	-
Ingresos financieros	1.280.472	1.129.528	254.974
Costos financieros	-213.780	-184.902	-39.139
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	-1.693	1.929	1.194
Diferencia de cambio	425.417	520.116	111.592
Resultado por unidades de reajuste	90.957	241.512	4.232
(Gasto) ingreso por impuestos a las ganancias	-5.055.542	-2.041.445	-480.615
Ganancia (pérdida)	24.551.162	26.088.968	4.551.810
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	23.538.385	25.823.744	4.519.235
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.012.777	265.224	32.576
Ganancia	24.551.162	26.088.968	4.551.811

4.1.3 Estado consolidado de flujos de efectivo

Consolidado	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	-84.810.154	-117.137.385	471.712.474
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-36.516.552	9.746.830	-1.741.609
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	137.004.471	98.325.188	-449.345.036
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo,			
Antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	15.677.765	-9.065.367	20.625.829

4.2 Razones financieras

Estados Financieros Consolidados	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
	IFRS ⁽¹⁾	IFRS ⁽¹⁾	IFRS ⁽¹⁾
Liquidez corriente	1,88	1,80	1,77
Razón de endeudamiento	2,48	2,60	2,70
Proporción deuda largo plazo/deuda total	47,55%	51,76%	53,57%

(1) Glosario razones financieras para estados financieros bajo IFRS:

Liquidez corriente: Total Activos Corrientes / Total Pasivos corrientes

Razón de Endeudamiento: Pasivo exigible / Total Patrimonio

Pasivo exigible: Total Pasivos Corrientes + Total Pasivos no Corrientes

4.3 Créditos preferentes

Tanner Servicios Financieros no mantiene a la fecha créditos o endeudamiento preferente con otros acreedores.

4.4 Restricción al emisor en relación a otros acreedores

Tanner Servicios Financieros mantiene seis líneas de efectos de comercio y cinco líneas de bonos con los siguientes límites en índices y/o relaciones y sus respectivos estados de cumplimiento.

4.4.1 Líneas de efectos de comercio

IFRS Nº Línea	Fecha autorización SVS	Monto Línea CLP	Límite		Límite Total Patrimonio
			Total Patrimonio/Total Activos	Límite Activos Corrientes/ Pasivos Corrientes	
022	29 agosto 2006	10.000.000.000	Mínimo 10%	Mínimo 1,00	Mínimo \$ 21.000 millones
025	11 junio 2007	10.000.000.000	Mínimo 10%	Mínimo 1,00	Mínimo \$ 21.000 millones
031	17 julio 2008	15.000.000.000	Mínimo 10%	Mínimo 1,00	Mínimo \$ 21.000 millones
093	7 noviembre 2012	15.000.000.000	Mínimo 10%	Mínimo 1,00	Mínimo \$ 60.000 millones
102	6 de febrero 2014	20.000.000.000	Mínimo 10%	Mínimo 1,00	Mínimo \$ 60.000 millones
107	19 de febrero 2015	100.000.000.000	Mínimo 10%	Mínimo 1,00	Mínimo \$ 60.000 millones

Cumplimiento bajo IFRS	Límite	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
Total Patrimonio / Total Activos	Mínimo 10%	28,73%	27,77%	27,02%
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Mínimo 1,0	1,88	1,80	1,77
Total Patrimonio (pesos millones) L019-022-025-031	Mínimo 21.000	206.869	221.359	221.359
Total Patrimonio (pesos millones) L093-102 - 107	Mínimo 60.000	206.869	221.359	221.359

4.4.2 Líneas de bonos

IFRS Nº Línea	Fecha autorización SVS	Monto Línea	Límite		Límite Total Patrimonio
			Pasivo Exigible/Total patrimonio	Límite Activo libre de prenda, hipoteca ó gravamen/ pasivo Exigible	
509	8 agosto 2007	\$ 20.0000 millones	Máximo 7,5 veces	Mínimo 0,75	Mínimo \$ 21.000 millones
548	3 septiembre 2008	U.F. 1.500.000	Máximo 7,5 veces	Mínimo 0,75	Mínimo \$ 21.000 millones
625	15 diciembre 2009	U.F. 2.000.000	Máximo 7,5 veces	Mínimo 0,75	Mínimo \$ 21.000 millones
656	23 marzo 2011	\$ 50.000 millones	Máximo 7,5 veces	Mínimo 0,75	Mínimo \$ 21.000 millones
709	7 de marzo 2012	\$ 70.000 millones	Máximo 7,5 veces	Mínimo 0,75	Mínimo \$ 60.000 millones

Nota: Restricciones a línea en proceso de inscripción en pto 4.5

Cumplimiento bajo IFRS	Límite	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
Pasivo Exigible / Total Patrimonio	Máximo 7,5 veces	2,48	2,60	2,70
Activo libre de prenda, hipoteca o gravamen / Pasivo Exigible	Mínimo 0,75	1,40	1,38	1,37
Total Patrimonio (pesos millones) Líneas 509-548- 625-656	Mínimo 21.000	206.869	223.160	226.613
Total Patrimonio (pesos millones) Líneas 709	Mínimo 60.000	206.869	223.160	226.613

4.4.3 Línea de Bono Internacional

En marzo de 2013 se efectuó la colocación de un bono fuera del país por US\$ 250 millones. Esta línea no tiene restricciones de límites en índices y/o relaciones.

4.4.4 Línea BID

Promedio móvil	Límite	31-12-2014	31-03-2015
Cartera Vencida(> 90 días)/Cartera total (1)	<= 3,0%	2,00%	2,90%
(Cartera vencida (>90 días)+Bs en pago- Prov.Bs en pago-Prov.Cartera)/Patrimonio(1)	<= 0%	-4,10%	-1,30%
Patrimonio/Activos totales(1)	Min. 11%	27,10%	27,00%
Patrimonio (\$ millones)(1)	>= \$ 12.000	223.160	226.613
Préstamo CII/Patrimonio(1)	<= 33%	4,10%	4,10%
10 mayores clientes(2)	<= 20% del total	16,20%	18,20%
10 mayores deudores(2)	<= 18% del total	12,60%	15,30%

Nota: (1) Cifras al cierre, anteriormente promedio móvil.
 (2) Cifras en base a promedio móvil de los últimos 12 meses.
 No incluyen a Pesca Chile, Acuinova y Nova Austral.

4.4.5 Línea DEG

	Límite	31-12-2014	31-03-2015
Coeficiente de solvencia	>= 11%	27,10%	27,00%
Coeficiente de exposición mayores clientes (10-20) (1)	<= 30% <= 35%	20,60% 26,80%	20,50% 28,10%
Coeficiente de exposición de créditos	<= 15%	4,00%	3,90%
Coeficiente de exposición mayores cliente	<= 20%	14,10%	10,90%
Coeficiente de Prestamos Partes Relacionadas	<= 15%	0,50%	0,40%
Coeficiente de exposición por sector	<= 30%	20,30%	19,70%
Posición moneda extranjera agregada	-25%<= x <= 25%	1,40%	0,10%
Posición moneda extranjera individual USD	-25%<= x <= 25%	1,40%	0,10%
Posición moneda extranjera individual EURO	-25%<= x <= 25%	0,00%	0,00%
Índice de cobertura de liquidez	>= 100%	156,50%	158,60%
Coeficiente de financiamiento neto estable	>= 100%	174,80%	164,50%

4.5 Restricción al emisor en relación a la presente emisión

Número Registro SVS	Fecha autorización SVS	Monto línea
En Proceso de Inscripción	s/i	UF 4.000.000

4.5 Restricción al emisor en relación a la presente emisión

Indicadores Financieros:

Mantener las siguientes relaciones financieras, sobre los Estados Financieros Trimestrales, presentados en la forma y plazos estipulados en la Circular número mil ochocientos setenta y nueve del veinticinco de abril de dos mil ocho y mil novecientos veinticuatro de veinticuatro de abril de dos mil nueve, de la Superintendencia de Valores y Seguros y sus modificaciones o la norma que la reemplace:

i.- Un nivel de endeudamiento, medido sobre los Estados Financieros del Emisor, en que la relación Pasivo Exigible sobre el Patrimonio, no supere el nivel de siete coma cinco veces. Asimismo, se sumará al Pasivo Exigible, las obligaciones que asuma el Emisor en su calidad de aval, fiador simple y/o solidario y aquellas en que responda en forma directa o indirecta de las obligaciones de terceros; en una nota a los Estados Financieros del Emisor se revelarán las obligaciones que asuma el Emisor en su calidad de aval, fiador simple y/o solidario y aquellas que responda en forma directa o indirecta de las obligaciones de terceros

“Pasivo Exigible” significará la suma de los rubros “Total Pasivos Corrientes” y “Total Pasivos No Corrientes” de los Estados Financieros consolidados del Emisor o individuales en el caso que el Emisor no consolide”. Por “Patrimonio” se entenderá la cuenta “Total Patrimonio” de los Estados Financieros consolidados del Emisor o individuales en el caso que el Emisor no consolide.

ii.- De conformidad a los Estados Financieros consolidados del Emisor, mantener Activos Libres de Gravámenes por un monto, al menos igual a cero coma setenta y cinco veces el Pasivo Exigible del Emisor.

Por “Activos” significará el rubro “Total Activos” de los Estados Financieros del Emisor. Por “Activos Libres de Gravámenes” el “total de activos” de los Estados Financieros, menos los activos que están sujetos a gravámenes o hipotecas, o activos dados en garantía. El total de los activos que estén sujetos a gravámenes, hipotecas o garantías serán detallados en la nota “Contingencias y Restricciones” de los Estados Financieros.

El Emisor deberá enviar al Representante los antecedentes que permitan verificar el indicador a que se refiere este numeral. Al treinta y uno de marzo de dos mil catorce, dichos activos eran equivalentes a 1,37 veces el monto del Pasivo Exigible del Emisor. No se considerarán, para estos efectos, como gravámenes, cargas o privilegios /i/ aquellos créditos del Fisco por los impuestos de retención y de recargo; /ii/ aquellas preferencias establecidas por la ley; /iii/ todos aquellos gravámenes a los cuales el Emisor no haya consentido y que estén siendo debidamente impugnados por el Emisor; /iv/ aquellas garantías establecidas por el solo ministerio de la ley o que sean exigidas por vía legal; /v/ aquellas garantías personales que se otorguen para caucionar obligaciones de sus sociedades filiales, y su prórroga o renovación; /vi/ cualquier clase de servidumbres, legal o contractual, constituidas sobre bienes del Emisor; y /vii/ aquellas garantías que sea necesario constituir para garantizar el financiamiento o saldos de precios de bienes que adquiera el Emisor o sus filiales, y sólo sobre el bien adquirido. No obstante lo anterior, el Emisor podrá siempre otorgar garantías reales con el objeto de caucionar las obligaciones emanadas de nuevas emisiones de bonos o cualquier otra operación de crédito de dinero u otros créditos, si simultáneamente, se constituyen garantías al menos proporcionalmente equivalentes a favor de los Tenedores de Bonos que se hubieren emitido con cargo a esta Línea. En este caso, la proporcionalidad de las garantías será calificada en cada oportunidad por el Representante de los Tenedores de Bonos, quien de estimarla suficiente, concurrirá al otorgamiento de los instrumentos constitutivos de las garantías reales a favor de los Tenedores de Bonos. Para estos efectos, el Representante de los Tenedores de Bonos queda autorizado, para, de común acuerdo con el Emisor, pueda pedir una opinión a expertos externos sobre la calificación de las garantías, siendo los gastos de este trabajo de cargo del Emisor. En caso de falta de acuerdo entre el Representante de los Tenedores de Bonos y el

Emisor, respecto de la proporcionalidad de las garantías reales, el asunto será sometido al conocimiento y decisión del árbitro que se designe según el Contrato de Emisión, y iii/ Mantener un patrimonio mínimo, esto es la cuenta Patrimonio, de sesenta mil millones de Pesos.

Por "Patrimonio" se entenderá el rubro "Total Patrimonio" de los Estados Financieros del Emisor.

Cumplimiento bajo IFRS	Límite	31-03-2015
Pasivo Exigible / Total Patrimonio (1)	Máximo 7,5 veces	2,70
Activo libre de prenda, hipoteca o gravamen / Pasivo Exigible (2)	Mínimo 0,75	1,37
Total Patrimonio (pesos millones)	Mínimo 60.000	226.613

(1) Pasivo exigible= Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente + obligaciones como aval, fiador simple y/o solidario (nota 28 IFRS)

$$\text{Pasivo exigible} = \text{MM\$ } \frac{(284.274 + 327.928 + 0)}{226.613} = 2,70$$

Total Patrimonio MM\$ 226.613

Al 31 de marzo de 2015, no existen Obligaciones como aval, fiador simple y/o solidario (\$0).

(2) Activo libre de prenda, hipoteca o gravamen= Total Activos – prenda, hipoteca o gravamen (nota 28 IFRS)

$$\text{Activo libre de prenda, hipoteca o gravamen} = \frac{\text{MM\$ } 838.815 - 0}{\text{MM\$ } (284.274 + 327.928 + 0)} = 1,37$$

Al 31 de marzo de 2015, no existen prenda, hipoteca o gravamen (\$0).