D.- ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS (CONSOLIDADO)

d1.- Análisis comparativo de los indicadores financieros

Liquidez	31-03-2014	31-12-2013
Liquidez corriente (veces)	1,92	1,89
Razón acida (veces)	1,90	1,84

La sociedad no presenta variación significativa de sus indicadores de liquidez respecto del ejercicio anterior, el leve aumento experimentado se debe principalmente al aumento de las cuentas por cobrar corrientes.

Endeudamiento	31-03-2014 %	31-12-2013 %
Razón de endeudamiento	2,35	2,44
Proporción deuda C/P	51,62%	52,45%
Proporción deuda L/P	48,38%	47,55%
Cobertura gastos financieros	N/A	N/A
Colocaciones/Activo total	81,14%	78,86%

Al 31 de marzo de 2014, no se observan variaciones significativas en estos indicadores, respecto del ejercicio anterior.

Capital y endeudamiento	31-03-2014 %	31-12-2013 %
Pasivos bancarios/Pasivos corriente totales	25,29%	28,25%
Pasivo Público/Pasivo corriente totales	33,20%	30,62%
Otros pasivos financieros no corrientes/Total pasivos no corrientes	96,88%	97,14%
(Ganancia (pérdida), antes de impuesto + costos financieros)/costos financieros	N/A	N/A
(Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes)/Patrimonio total	211,59%	216,24%

La proporción de pasivos bancarios corrientes disminuyó respecto del ejercicio anterior, principalmente por el aumento de las obligaciones con el público corrientes.
Los pasivos financieros disminuyeron respecto del ejercicio anterior, principalmente por la generación de fondos provenientes de la liquidación de inversiones clasificadas en el efectivo y efectivo equivalente. La disminución de los pasivos financieros aunados al incremento del patrimonio en el período, generan una disminución de la proporción de dichos pasivos respecto del patrimonio al ser comparado con el ejercicio anterior.

Actividad	31-03-2014	31-12-2013
Total de Activos	708.126.013	723.062.642
Rotación de inventarios	N/A	N/A
Permanencia inventarios	N/A	N/A
Variación activos totales	-2,07%	N/A
Cartera C/P / Activo total	58,31%	56,33%

La disminución del total de activos, es producto principalmente de la disminución del efectivo y efectivo equivalente (explicado en el párrafo anterior) y de la disminución de los activos por impuestos corrientes.

Calidad de Activos	31-03-2014 %	31-12-2013 %
Cartera morosa/Colocaciones brutas	7,57%	6,51%
Cartera morosa/Patrimonio	21,78%	18,71%
Provisiones y castigos/Colocaciones brutas (dato anualizado)	3,72%	2,99%
Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas	4,36%	3,92%
Prov. Colocaciones/Cartera morosa	57,55%	60,21%
Mora >90 días/Colocaciones brutas	3,34%	3,07%
Mora >90 días/Patrimonio	9,62%	8,82%
Prov colocaciones/Mora >90 días	130,36%	127,66%

La Sociedad considera que su mora comercial, para crédito automotriz y para leasing de vehículos, maquinaria y equipos nace a contar del primer día de atraso de vencer los documentos, por lo que las provisiones se calculan a contar del día 01 en adelante, de acuerdo a una estructura de cálculo. Para factoring y leasing inmobiliario, los documentos vencidos entre 1 y 30 días se considera atraso, después de los 30 días de vencer el documento se considera mora, por lo que las provisiones se calculan del día 31 en adelante, de acuerdo a una estructura de cálculo, consistentemente aplicada en la empresa.

Para el cálculo de los presentes indicadores, se considera como cartera morosa lo siguiente:

Factoring: Se considera el total de los documentos que al cierre de los ejercicios informados se encuentran vencidos, incluye los documentos “atrasados”
Al 31 de marzo de 2014 un 43,88% de los documentos vencidos en el producto factoring, corresponde al tramo 1 a 30 días (Al 31 de diciembre de 2013 un 42,49% de la cartera vencida tenía esa condición), lo que es muy normal en las operaciones de facturas.
La cartera morosa relevante, en la industria de Factoring, es aquella superior a 90 días, dado que por tratarse de facturas, es poco frecuente que estas sean canceladas en las fechas inicialmente pactadas.

Crédito Automotriz y Leasing: Para estos productos, se considera como cartera morosa, el saldo insoluto total del crédito que tiene una o más cuotas morosas.

Calidad de Activos por áreas de negocio	31-03-2014			31-12-2013		
	Factoring	C. Automotriz	Leasing	Factoring	C. Automotriz	Leasing
Cartera morosa/Colocaciones brutas	13,24%	2,70%	4,08%	11,37%	2,52%	3,40%
Cartera morosa/Patrimonio	17,25%	2,77%	1,49%	14,58%	2,55%	1,28%
Provisiones y castigos/Colocaciones brutas (dato anualizado)	2,68%	5,08%	5,00%	2,82%	3,67%	2,96%
Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas	4,52%	4,54%	5,00%	4,06%	4,22%	4,29%
Prov. Colocaciones/Cartera morosa	34,11%	168,38%	122,52%	35,67%	167,16%	126,39%
Mora >90 días/Colocaciones brutas	5,77%	1,40%	1,50%	5,41%	1,25%	1,27%
Mora >90 días/Patrimonio	7,51%	1,44%	0,55%	6,94%	1,26%	0,48%
Prov colocaciones/Mora >90 días	78,35%	324,82%	332,75%	74,92%	337,90%	337,22%
Número de clientes por área	3.722	47.412	1.451	3.834	46.056	1.356
Cartera renegociada/colocaciones brutas	1,11%	3,18%	3,11%	1,15%	3,11%	4,38%
Cartera renegociada/patrimonio total	1,45%	3,28%	3,15%	1,47%	3,15%	1,66%
Provisión cartera renegociada/Cartera renegociada	18,15%	30,92%	8,79%	38,06%	31,50%	8,33%

Resultados	01-01-2014 31-03-2014 M$	01-01-2013 31-03-2013 M$
Ingresos de actividades ordinarias	28.352.391	26.909.921
Costos de venta	(15.447.648)	(12.229.842)
Gastos Administración	(8.123.659)	(6.619.245)
Ganancia bruta	12.904.743	14.680.079
Gastos Financieros	-	-
RAIIDAIE	5.284.830	8.529.582
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	4.746.828	6.340.386
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(44.556)	376.198
Ganancia (Pérdida)	4.702.272	6.716.584

Los gastos financieros son parte de los costos de explotación.

La ganancia bruta disminuyó en 12,09%, mientras la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en 25,13%, con respecto a igual período del año anterior.
Los ingresos de actividades ordinarias aumentaron un 5,36%, no obstante los costos de venta y los gastos de administración, también aumentaron en un 26,31% y un 22,73% respectivamente, respecto del ejercicio anterior.
La disminución en la ganancia líquida está directamente relacionada con el incremento de los costos de venta y gastos de administración.

Rentabilidad anualizada	31-03-2014 M$	31-12-2013 M$
Rentabilidad Patrimonio (promedio)	9,04%	18,01%
Rentabilidad activo (promedio)	2,64%	4,04%
Rendimiento activos operacionales (promedio)	9,00%	10,92%
Utilidad por acción (dato no anualizado)	3.916,11	20.333,96
Retorno de dividendos	N/A	N/A
Intereses y reajustes netos/Colocaciones	9,00%	10,01%
Resultado operacional/Colocaciones	3,32%	5,02%
(Ganancia bruta + Gastos de Administración)/colocaciones	14,00%	14,42%
Gastos de administración/ganancia bruta	62,95%	49,85%
Ganancia (pérdida)/Patrimonio total - Ganancia (pérdida)	9,08%	13,92%
Ganancia (pérdida)/Total de activos	2,64%	3,55%
(Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos finar	18,44%	26,69%
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	45,52%	50,95%
Ganancia (pérdida)/Ingresos de actividades ordinarias	16,59%	22,89%
(Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos finar	3,48%	5,04%

La rentabilidad del patrimonio, disminuye en comparación al ejercicio anterior, debido al aumento de capital y que éste se realizó a finales del año 2013, por lo cual, el patrimonio promedio del período enero a marzo de 2014 es significativamente mayor que el calculado para el ejercicio 2013.
La utilidad por acción es significativamente menor a la informada en el ejercicio 2013, debido a que el resultado considerado corresponde solo a 3 meses.
Los activos operacionales están compuestos por los Deudores comerciales, y otras cuentas por cobrar corrientes y derechos por cobrar no corrientes.

d2.- Análisis de las diferencias entre valor libro y valor económico y/o mercado de los principales activos

El principal activo equivalente a 81,13% (78,86% en diciembre de 2013), lo compone la cartera de documentos adquiridos por cobrar ("Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes" y "Derechos por cobrar no corrientes"), los cuales están registrados al mismo valor que será recaudado cada una de ellos a su vencimiento. En consecuencia, en el porcentaje del Activo más importante de Tanner Servicios Financieros S.A., no se producen diferencias significativas respecto del ejercicio anterior.

d3.- Mercado, competencia y participación relativa

La industria de factoring en Chile tiene más de 25 años y se encuentra en período de crecimiento. Las principales empresas de la industria se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (ACHEF), donde participan 13 empresas asociadas, 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 S.A. entre los factoring de la ACHEF, al 31 de marzo de 2014 es de 10,4% del volumen de colocaciones.

El mercado automotriz registró en el año 2013 un incremento de un 7,9% respecto al año anterior. Este aumento fue generado por mayores ventas de vehículos nuevos de un 11,3% y de vehículos usados de un 5,6%. Se estima que del total de ventas de vehículos en Chile, alrededor de un 50% se adquiere en cuotas, de ellas el 65% opta por un crédito automotriz. Tanner Servicios Financieros posee una participación de mercado de aproximadamente un 14%, situándose como el segundo actor de la industria de financiamiento automotriz.

Según datos de la Asociación Chilena de Empresas de Leasing (Achel), las colocaciones de leasing del sector alcanzaron a MM$6.383 al 31 de marzo de 2014. Tanner Servicios Financieros posee una participación de mercado de un 1,27% a esa fecha.

D4.- Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos

Flujo neto operación	31-03-2014 M$	31-03-2013 M$
Flujo neto operación	(2.108.387)	(41.394.173)

Al 31 de marzo de 2014 se observa una significativa disminución del flujo neto operacional, respecto del ejercicio anterior, dado principalmente por el aumento en el stock de la cartera bruta de factoring, aumento en la cartera bruta de crédito automotriz y aumento en la cartera bruta de leasing.

Flujo neto financiamiento	31-03-2014 M$	31-03-2013 M$
Flujo neto financiamiento	(15.338.104)	104.676.559

Se observa una significativa disminución en el flujo de financiamiento, comparado con el flujo del período anterior. La disminución del flujo de financiamiento del período actual se debe principalmente a la disminución de los pasivos financieros. El aumento del flujo de financiamiento del período anterior se debe principalmente a la colocación de nuevas emisiones de bonos realizadas en dicho período.

Flujo neto de inversión	31-03-2014 M$	31-03-2013 M$
Flujo neto de inversión	4.929.827	(13.883.043)

Se observa un significativo aumento en el flujo de inversión, comparado con el flujo del período anterior
El aumento del flujo neto de inversión del período actual, corresponde principalmente al ingreso de fondos por vencimiento de inversiones financieras. La disminución del flujo neto de inversión del período anterior, corresponde principalmente a la salida de fondos por la realización de inversiones financieras.

d5.- Análisis de riesgo de mercado

El mercado objetivo de la industria de factoring esta 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 algo más de 20.000 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 Tanner Servicios Financieros S.A.

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. Desde la entrada en vigencia, de la ley de facturas, que las transformó 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.

En relación con la cartera de créditos automotriz y leasing, podemos señalar que el riesgo de no pago se ha mantenido en niveles muy razonables, influido fuertemente por la situación de casi pleno empleo por la que atraviesa el país.

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

a) Evaluación financiera y de capacidad productiva y/o de pago del cliente al momento de otorgar la línea o él crédito y en las sucesivas renovaciones.
b) Seguimiento permanente del cliente de Factoring y Leasing 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 de factoring 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.

Riesgo de descalce (tasa, plazo y moneda)

- Plazo

El financiamiento bancario es mayoritariamente a 30 días, las captaciones en base a efectos de comercio, son mayoritariamente a 90 días. El mix de las fuentes de financiamiento, dan un promedio ponderado muy cercano al promedio de colocación de Factoring.
Por otra parte los créditos automotrices y las operaciones de leasing,se encuentran calzados con bono colocadosentre 4,5 y 10 años.

- Tasa

Las operaciones de factoring se efectúan con una tasa de descuento fija para el plazo de colocación, cercano a los 60 días. Las tasas de captación también son fijas y mayoritariamente a 30 días (deuda bancos), la que sumada a la captación del público, permite equilibrar plazos y tasas de captación y colocación. Frente a escenarios de tasas variables se producen variaciones menores en el resultado, dado que las operaciones son de muy corto plazo.

- Moneda

Respecto del riesgo de tipo de cambio, que se podría originar por descalces entre activos y pasivos en dólares, existe una política estricta de calce de monedas, teniendo que todos los activos colocados en moneda extranjera son financiados con esa misma moneda.