ANALISIS RAZONADO-IFRS

Análisis razonado de los Estados Financieros al 31-03-2016 y 31-12-2015

LIQUIDEZ	31-03-2016	31-12-2015
Liquidez corriente	14,36	14,72
Razón ácida	14,10	14,46

La sociedad a nivel consolidado mantiene buenos indicadores de liquidez. En Junio 2015, se hacen nuevos aportes al Fondo de Inversión Privado Factoring 1, lo cual repercute positivamente en sus indicadores de liquidez.

CAPITAL Y ENDEUDAMIENTO	31-03-2016	31-12-2015
Razón de endeudamiento	7,15%	7,05%
Relación Deuda: Corto plazo	97,51%	97,36%
Relación Deuda: Largo plazo	2,49%	2,64%
Colocaciones Brutas/ Total Activos	88,20%	87,33%
Colocaciones Factoring/ Total Activos	82,74%	82,48%
Colocaciones Leasing/ Total Activos	5,46%	4,85%
Pasivos Bancarios/Pasivos Totales	10,63%	19,16%
(Gan. (Pérdida) antes imptos. + Cto. Fin.)/Costos Fin.	114,56%	118,50%
(Otros Pas Fin Ctes.+Otros Pas Fin no Ctes)/Pat. Total	0,76%	1,35%

Se sigue manteniendo los índices de endeudamiento bajos debido a que gran parte de las operaciones de factoring pasan por el Fondo de inversión factoring 1. Y los aportes de la empresa al Fondo han tenido su origen en utilidades retenidas del mismo.

En términos de actividad comercial, a Diciembre la empresa ha mostrado una disminución global del 5,97%. El negocio de factoring, decrecio en un 6,60% y el de leasing, mejora con la tendencia que tenía por la activación del producto leasing en un 4,82%.

Linea de Negocio	31-03-2016	31-12-2015	Variación %
Total Cartera factoring	19.109.698	20.461.099	-6,60%
Total Cartera Leasing	1.260.750	1.202.796	4,82%
Total Cartera Comercial	**20.370.448**	**21.663.895**	**-5,97%**

En este período, no se han contratado nuevos financiamientos estructurados, tanto bancarios como con el público (Efectos de Comercio), con lo cual los pasivos con terceros han caído, pasando desde un 19,16% a un 10,63% de los pasivos totales.

CALIDAD DE LOS ACTIVOS	31-03-2016	31-12-2015
Cartera Morosa/ Colocaciones Brutas	20,83%	18,71%
Cartera Morosa / Patrimonio	19,68%	17,49%
Cartera Morosa Factoring/ Colocaciones Brutas	20,19%	17,89%
Cartera Morosa Factoring / Patrimonio	19,08%	16,72%
Cartera Morosa Leasing/ Colocaciones Brutas	0,64%	0,83%
Cartera Morosa Leasing/ Patrimonio	0,60%	0,77%
Provisiones / Colocaciones Brutas	5,02%	3,87%
Provisiones / Cartera Morosa	24,12%	20,69%
Provisiones Factoring/ Colocaciones Brutas	3,31%	2,26%
Provisiones Factoring/ Colocaciones Factoring	3,52%	2,39%
Provisiones Factoring/ Cartera Morosa	15,87%	12,05%
Provisiones Factoring / Cartera Morosa Factoring	16,37%	12,61%
Provisiones Leasing/ Colocaciones Brutas	1,72%	1,62%
Provisiones Leasing/ Colocaciones Leasing	27,78%	29,11%
Provisiones Leasing/ Cartera Morosa	8,25%	8,64%
Provisiones Leasing / Cartera Morosa Leasing	269,27%	195,27%
Castigos /Colocaciones Brutas	0,00%	0,00%
Coloc. Brutas Renegociadas/Coloc. Brutas	0,00%	0,00%
Coloc. Brutas Renegociadas/Patrimonio	0,00%	0,00%
Deterioro Coloc Brutas Reneg/Coloc. Brutas Reneg	0,00%	0,00%
(Mora>30 días+Cart. Protestada)/Coloc. Brutas	5,91%	6,38%
Provisiones / (Mora>30 días + Cart. Protestada)	85,00%	60,65%

Cartera Morosa Factoring	31-03-2016	31-12-2015	Variación %
Atrasos 0-30	3.016.893	2.655.274	14%
Mora 31-60	866.532	694.720	25%
Mora 61- mas	229.518	524.749	-56%
Total Cartera Morosa Factoring	**4.112.943**	**3.874.743**	**6%**

Cartera Morosa Leasing	31-03-2016	31-12-2015	Variación %
Atrasos 0-30	21.904	15.814	39%
Mora 31-60	17.059	11.387	50%
Mora 61- mas	91.091	152.099	-40%
Total Cartera Morosa Leasing	**130.054**	**179.300**	**-27%**

Los movimientos en la morosidad de la cartera comercial se han producido por las siguientes razones:

i) La cartera morosa factoring sube un 6%, sin embargo analizándolo en forma relativa en términos de Cartera morosa/Colocaciones brutas la variación aumenta con respecto a Diciembre del año pasando de 18,71% a 20,83%.

ii) Por el lado del leasing, la mora total disminuye en un 27%, la disminución está justificada porque aun cuando la cartera está decreciendo durante 2015 los casos más complicados se llevaron a cobranza Judicial.

Provisiones M$	31-03-2016	31-12-2015
Provisiones Factoring	673.407	488.700
Provisiones Leasing	350.193	350.111
Total Provisiones	**1.023.600**	**838.811**

Las provisiones han aumentado en Factoring, lo que es consistente con el crecimiento de la cartera, además de reclasificaciones de clientes, siniestros y nuevos casos en cobranza judicial. En el caso del Leasing las provisiones han mantenido debido a que los contratos de la cartera viva han mantenido su comportamiento de pago y no pasado nuevos casos a cobranza judicial.

RESULTADOS
Ingresos y Costos de la Explotación

Ingresos y Costos de la Explotación	31-03-2016 M$	31-03-2016 %/Tot.	31-03-2015 M$	31-03-2015 %/Tot.
Ingresos Actividades Ordinarias	1.219.932	100%	1.180.686	100%
Costo de Ventas	- 80.514	-7%	-111.398	-9%
Ganancia Bruta	1.139.418	93%	1.069.288	91%
Gastos de Administración	-796.271	-65%	-764.123	-65%
Resultado Operacional	343.147	28%	305.165	26%

Entre un período y otro se aprecia un aumento nominal de los ingresos, equivalente a un 3,32%. En términos relativos respecto a los ingresos, vemos una fuerte caída en el costo de ventas principalmente impulsada por el menor nivel de deuda promedio en 2016 vs 2015. Por otra parte los gastos de administración aumentan levemente efecto que debiera atenuarse con el crecimiento de colocaciones de factoring, considerando que los gastos fijos en el primer semestre del año 2016 deben permanecer estables.

RAIIDAIE (M$)	31-03-2016	31-03-2015
Resultados antes de impuestos	-11.726	16.264
(-) Gasto financiero por intereses	0	0
(+) Depreciación	25.540	27.338
(-/+) Corrección monetaria	-3.775	1.501
(-) Diferencia de cambio	0	0
RAIIDAIE	**10.039**	**45.103**

RENTABILIDAD	31-03-2016	31-03-2015
Rentabilidad del patrimonio	0,31%	-0,05%
Rentabilidad del activo	0,09%	-0,01%
Rentabilidad Activos Operacionales	1,77%	1,58%
Intereses y Reajustes netos/Colocaciones Brutas	5,99%	5,92%
Intereses Factoring / Colocaciones Brutas	5,86%	5,62%
Intereses Factoring / Colocaciones Factoring	6,24%	6,17%
Intereses y Reajustes netos Leasing /Coloc. Brutas	0,11%	0,27%
Intereses y Reajustes netos Leasing /Coloc. Leasing	1,83%	2,97%
Utilidad por acción ($)	513	- 80
(Ganancia Bruta-Gastos de Adm.)/Colocaciones	1,68%	1,53%
Gastos Adm./Ganancia Bruta	69,88%	71,46%
Ganancia Bruta/ Ing Act Ordinarias	93,40%	90,56%
(Ganancia Bruta-Gastos de Adm.)/Ing Activ Ordin.	28,13%	25,85%
Ganancia (Perdida) / Ingresos Activ. Ordinarias	1,67%	-0,27%
Retorno de dividendos	N/A	N/A

Como se mencionó más arriba, todo el proceso de cambio que está viviendo la compañía, se traduce en mayores costos de ventas y gastos de administración, que en el corto plazo, redundan en indicadores de rentabilidad negativa. Esto se revierte en el mediano plazo, cuando alcancemos una escala mínima de operación de M$ 20.000.000 en colocación factoring.

Por otra parte, vemos que la rentabilidad de nuestros activos operacionales aumenta cuando vemos que nuestro indicador, pasa de un 1,58% a un 1.77%, entre ambos períodos de análisis.

Por el lado de la cartera de leasing, vemos que los retornos van a la baja, conforme sigue su curso normal de amortización.

El indicador de gastos de administración / Ganancia Bruta, pasa de 71,46% a un 69,88%, explicado por el aumento de la plataforma comercial de 18 a 25 integrantes que comienza a dar frutos en retornos esperados.

ANALISIS DE LOS VALORES LIBROS Y VALORES ECONÓMICOS:

De acuerdo a lo indicado en las notas a los estados financieros al 31-03-2016, la administración no tiene evidencias de variaciones significativas entre el valor libro de los bienes de la sociedad y sus respectivos valores económicos o de mercado.

ANALISIS DE LAS VARIACIONES DE MERCADO.

La industria como tal, se compone de un amplio espectro de sociedades de Factoring y Leasing, tanto reguladas y no reguladas por la SVS. Esta industria está orientada principalmente a la industria de la Pyme y tiene un alto potencial de crecimiento todavía. Según las últimas cifras oficiales, el volumen de operaciones de la industria del factoring creció un 12,3% en los últimos 12 meses a diciembre del año 2015 (Datos Achef) y el stock de contratos de leasing, aumentó en un 4,9% durante el 2015 (Cifras Achel). La empresa presenta un potencial de crecimiento atractivo, a través de incorporación de nuevos productos y del desarrollo de nuevos mercados.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo directo
Al 31 de Marzo de 2016 y 2015

	2015 M$	2014 M$
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación:		
Clases de cobros por actividades de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicio	22.311.450	21.392.511
Clases de pagos		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(308.892)	(428.272)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(367.341)	(383.854)
Otros pagos por actividades de operación	(21.312.702)	(21.519.675)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(9.412)	(883)
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	-	-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	313.103	(940.173)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión:		
Intereses recibidos	11.040	7.695
Compra propiedades planta equipo	-	-
Venta propiedades planta equipo	-	-
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	11.040	7.695
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación:		
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	-	900.000
Reembolsos de préstamos	(254.004)	(844.377)
Dividendos pagados filiales	-	(193.296
Intereses pagados	(371.711)	(29.838)
Importes procedentes de la emisión de acciones	-	-
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	-	-
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	1.501.599
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(625.715)	1.334.088
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(301.572)	401.610
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo:		
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(301.572)	401.610
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	2.416.037	2.319.252
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	2.114.465	2.720.862

En el período Enero – Marzo 2016, se termina con una caja, M$ 2.114.465, un 22.28% disminuida con respecto al mismo periodo de 2015.

ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

Riesgos de Mercado

El riesgo de mercado asociado al negocio consiste en la adquisición de créditos que no puedan ser cobrados al deudor ni tampoco al cedente correspondiente, ya sea por razones de insolvencia o de invalidez de los documentos comprados. Para minimizar este riesgo la Compañía cuenta con los siguientes mecanismos de evaluación de créditos y de riesgo:

- Evaluación Financiera y Comercial permanente de los clientes y deudores.
- Aprobación de Líneas con un Comité de Crédito especializado.
- Definición de Líneas por Cliente y Deudor.
- Comité de Cobranzas.
- Acciones operativas de control al momento de cursar cada operación (Verificación y notificación).

Por otra parte, gracias a la promulgación de la ley 19983, que constituye a las facturas en un título ejecutivo, ha disminuido bastante el riesgo de no cobro de ellas.

Fondeo y Liquidez

Al 31 de Marzo de 2016 la cartera de Factoring representa el 82,74% de las colocaciones totales. Su financiamiento es un 100% con: Pasivos bancarios de corto plazo y fondo de inversión privado. La cartera de Leasing equivale al 5,46% del total de colocaciones.

La empresa no está afecta a riesgo cambiario ya que sus colocaciones, tanto en factoring como leasing, son en moneda nacional.

Análisis de Riesgo de Descalce (Plazo, Tasa y Moneda)

Plazo: En el siguiente cuadro se presentan los vencimientos, según plazos, por activos y pasivos a Marzo de 2016:

Calce de Plazos:	**31-03-2016**			
Vencimiento de Activos y Pasivos	**Activos (M$)**	%/T.	**Pasivos (M$)**	%/T.
0 – 30 días	10.622.361	55,6%	336.786	55,6%
31 – 90 días	7.427.408	38,9%	235.489	38,9%
91 días a 1 Año	955.358	5,0%	30.290	5,0%
Más de 1 Año	104.572	0,5%	3315	0,5%
Totales	**19.109.699**	100%	**605.880**	100%

Como se mencionó más arriba, la cartera de factoring es financiada, en parte, por créditos bancarios de corto plazo, a un plazo promedio de entre 45 y 60 días. El resto, es por el

Fondo de Inversión Privado, considerado como patrimonio. El plazo promedio de las colocaciones de factoring es de 61 días, al cierre de Marzo de 2016. El objetivo de la compañía es ir calzando, en plazos, las colocaciones de factoring con sus fuentes de financiamiento bancarias.

El 94.5% de nuestra cartera de activos vence en el plazo de 90 días, y este porcentaje sube a 100%, en el plazo de un año. Por los pasivos, 94,5% vence en el plazo de 90 días, y sube a 100% en el plazo de un año.

Tasa:

Todas las colocaciones de factoring son a tasas nominales y fijas. Por el lado de los pasivos bancarios, también están contratados bajo esta misma modalidad. Frente a las variaciones de la tasa de interés, el efecto es menor al ser una operación a muy corto plazo y con un pequeño descalce entre ambas.

Moneda:

En el caso del factoring, en término de moneda, el 100% de sus colocaciones está calzado con sus fuentes de financiamiento. En el leasing, el calce entre activos y pasivos, en cuanto a moneda, se presenta en la siguiente tabla:

Calce de Moneda (Leasing):	**31-03-2016**			
Vencimiento	**Activos (M$)**	%/T.	**Pasivos (M$)**	%/T.
0 – 30 días	90.427	7,2%	4.150	7,2%
31 – 90 días	271.282	21,5%	12.449	21,5%
91 días a 1 Año	723.419	57,4%	33.198	57,4%
Más de 1 Año	175.621	13,9%	8.059	13,9%
Totales	**1.260.749**	100%	**57.856**	100%

Al ser mayores los activos que los pasivos en U.F., descalce positivo en esa moneda, cualquier aumento en dicho indicador, se traduce en una utilidad para nuestra compañía.