



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación**

A n a l i s t a s

Ignacio Quiroz L.

Carlos García B:

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.quiroz@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Tanner Servicios Financieros S.A.

Agosto 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	AA- Nivel 1+ / AA-¹ Estable
Otros instrumentos	No hay
EEFF base	30 de junio de 2019 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie Z (BTANN-Z)	Nº 548 de 03.09.2008 Cuarta emisión
Línea de bonos Serie S (BTANN-S)	Nº 625 de 15.12.2009 Tercera emisión
Línea de bonos Serie I (BFLIN-I)	Nº 656 de 23.03.2011 Primera emisión
Línea de bonos	Nº 709 de 07.03.2012
Línea de bonos Serie U (BTANN-U)	Nº 817 de 24.07.2015 Primera emisión
Línea de bonos Serie W (BTANN-W)	Primera emisión
Línea de bonos Serie X (BTANN-X)	Segunda emisión
Línea de bonos Serie Y (BTANN-Y)	Segunda emisión
Línea de bonos Serie AB (BTANN-AB)	Nº 888 de 19.02.2018 Primera emisión
Línea de bonos Serie AC (BTANN-AC)	Segunda emisión
Línea de bonos Serie AD (BTANN-AD)	Tercera emisión
Línea de bonos Serie AE (BTANN-AE)	Cuarta emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 107 de 19.02.2015
Línea de efectos de comercio	Nº 117 de 16.06.2017
Línea de efectos de comercio	Nº 126 de 09.10.2018

¹ Clasificación anterior: "Categoría Nivel 1/AA-".

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2019 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estado de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Activos corrientes	505.369.239	531.344.907	640.112.673	753.213.738	923.815.817	834.985.608
Activos no corrientes	298.309.971	425.160.269	360.945.230	404.596.511	503.730.391	564.128.518
Total activos	803.679.210	956.505.176	1.001.057.903	1.157.810.249	1.427.546.208	1.399.114.126
Pasivos corrientes	281.298.637	345.613.704	248.727.795	437.215.917	695.073.029	532.395.342
Pasivos no corrientes	299.220.161	373.512.914	501.354.233	451.113.810	449.326.840	571.287.673
Total de pasivo	580.518.798	719.126.618	750.082.028	888.329.727	1.144.399.869	1.103.683.015
Patrimonio no controladores	592.051	410.409	1.015.234	1.444.829	2.047.672	2.351.325
Patrimonio controladores	222.568.361	236.968.149	249.960.641	268.035.693	281.098.667	293.079.786
Patrimonio total	223.160.412	237.378.558	250.975.875	269.480.522	283.146.339	295.431.111
Total patrimonio y pasivos	803.679.210	956.505.176	1.001.057.903	1.157.810.249	1.427.546.208	1.399.114.126
Colocaciones ³	684.704.037	792.356.786	800.748.913	936.815.829	1.182.580.910	1.124.290.447
Deuda financiera	510.652.319	642.928.081	686.056.766	815.989.152	1.046.809.267	1.004.126.186

Estado de resultados por función consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-Jun 2019
Ingresos de activ. ordinarias	144.052.547	156.892.734	124.338.601	152.683.469	193.874.629	152.623.532
Costo de ventas	-85.912.227	-105.965.010	-65.757.175	-88.966.791	-117.803.876	-113.724.061
Ganancia bruta	58.140.320	50.927.724	58.581.426	63.716.678	76.070.753	38.899.471
Gastos de administración	-31.712.508	-36.018.901	-35.812.048	-38.346.418	-44.283.213	-22.172.037
Ganancia, antes de impuesto	28.130.413	20.628.829	24.914.786	27.899.601	33.908.085	17.800.485
Gasto por impto. a ganancias	-2.041.445	-315.339	-2.564.976	-2.580.451	-4.170.256	-2.835.460
Ganancia	26.088.968	20.313.490	22.349.810	25.319.150	29.737.829	14.965.025

³ Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto, corriente + Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Tanner Servicios Financieros S.A. (Tanner) fue constituida en 1993 y se orienta a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, tanto de alcance local como internacional, créditos automotrices, créditos a empresas y *leasing*. Además, a través de subsidiarias ofrece servicios de Corredores de Bolsa, Corredores de Seguros y Corredores de Bolsa de Productos.

A junio de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 1.399.114 millones y colocaciones netas por \$ 1.124.290 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 1.004.126 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 295.431 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante el primer semestre de 2019, un ingreso y una ganancia de \$ 152.624 millones y \$ 14.965 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación en los títulos de deuda de corto plazo emitidos por **Tanner**, desde “*Categoría Nivel 1*” a “*Categoría Nivel 1+*” responde, fundamentalmente, a las continuas mejoras en los niveles de concentración de los créditos corporativos, disminuyendo el riesgo de presión a la liquidez por un eventual incumplimiento de los principales deudores.

Entre las principales fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus líneas de deuda e instrumentos emitidos con cargo a dichas líneas en “*Categoría AA-/Nivel 1+*”, se ha considerado tanto el desarrollo de un modelo de negocio que ha ido cumpliendo con los objetivos que se ha fijado como las características propias de las líneas de productos, las cuales permiten disminuir los riesgos financieros. En este sentido, se reconoce la flexibilidad del *factoring* para ajustar rápidamente la liquidez de la compañía a las condiciones propias del mercado (lo cual le permite enfrentar eventuales cambios en las condiciones de crédito de los bancos) y la existencia de activos subyacentes en las operaciones de *leasing* y de créditos automotrices. Adicionalmente, se valora positivamente el incremento de los ingresos por servicios de intermediación sin riesgo para la compañía.

También fundamentan la clasificación de riesgo la atomización de los préstamos automotrices y de las operaciones de *leasing*, que en conjunto representan el 42% de las cuentas por cobrar. Por su parte, el 80% de las exposiciones en *factoring* presentan una elevada atomización y el 20% restante corresponde a aceptaciones de riesgos cuya evaluación responde a la adecuada solvencia de los deudores. Todo ello, complementado con un adecuado comportamiento de la morosidad de la cartera de cuentas por cobrar.

Adicionalmente, destaca el liderazgo de la compañía dentro del sector financiero no bancario, en especial por la aplicación de políticas que han permitido mejorar y consolidar los estándares de calidad, particularmente en materias de control interno, identificación y mitigación de riesgos operativos, gestión de la mora y administración del riesgo financiero de su balance.

Además, se ha considerado favorablemente la diversidad de fuentes de financiamiento con que cuenta **Tanner**, entre ellas bancos locales, bancos extranjeros e instrumentos de oferta pública, emitidos tanto en el mercado local como extranjero, lo que le otorga menor vulnerabilidad que otras empresas del rubro a escenarios de reducida liquidez.

En forma complementaria, se considera el desarrollo exitoso que ha exhibido la compañía a lo largo del tiempo y el conocimiento que tienen los socios sobre el segmento al cual se orienta el negocio (básicamente pequeñas y medianas empresas). La trayectoria y experiencia de sus principales ejecutivos en el sector financiero también formaron parte de la evaluación; así como las necesidades de financiamiento de su mercado objetivo.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el hecho de que la empresa está inserta en líneas de negocios en las cuales compiten entidades bancarias o relacionadas a estas, que forman parte de importantes grupos financieros nacionales y tienen acceso a un menor costo de financiamiento. Además, dentro del *factoring* hay una serie de empresas de menor tamaño, que agregan más competencia a un mercado, en el cual existe poca lealtad por parte de los clientes.

La clasificación de riesgo reconoce la sensibilidad del negocio de *factoring* y del crédito a los ciclos de la economía y las variaciones en la tasa de interés, así como la vulnerabilidad de gran parte del segmento objetivo de **Tanner**, compuesto por pequeñas y medianas empresas, a las crisis económicas.

La tendencia de la clasificación es "*Estable*", debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Créditos atomizados.
- Capacidad de manejo de la liquidez vía moderación de colocaciones en *factoring*.

Fortalezas complementarias

- Diversidad de fuentes de financiamiento.
- Adecuado comportamiento de la "mora relevante" y porcentaje de cartera de activos con prendas, garantía o con bienes dado en arriendo.
- Diversificación de productos (en el contexto de sus pares).
- Reforzamiento del sistema de control interno y gestión de riesgo.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.

Riesgos considerados

- Mayor costo de fondeo que bancos (riesgo limitado por segmento objetivo del emisor).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de colaterales).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).

Hechos recientes

Enero a diciembre 2018

Durante el 2018, **Tanner** generó ingresos por \$ 193.875 millones, lo que en términos nominales representó un incremento de 27% con respecto del año anterior. El costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 117.804 millones, lo que representó un 61% de los ingresos del período y significó un alza de 32% respecto de 2017. Con todo lo anterior, la ganancia bruta creció de \$ 63.717 millones a \$ 76.071 millones entre 2017 y 2018.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 44.283 millones, registrando un crecimiento de 15% respecto de 2017. Además, esta partida en relación con los ingresos representó el 23% (en 2017 llegaba a un 25%).

La ganancia del período ascendió a \$ 29.738 millones, lo que implica un alza de 17% en relación con la ganancia obtenida por la compañía durante el período precedente.

Enero a junio 2019

Entre enero y junio de 2019 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 152.624 millones, lo que representó un aumento nominal de 76% respecto de igual período del año pasado. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 113.724 millones, significando un crecimiento de 127% en comparación con el registro de los seis primeros meses de 2018 y representando el 75% de los ingresos obtenidos en el período considerado.

Los gastos de administración, en tanto, ascendieron a \$ 22.172 millones, lo que implica un aumento nominal de 4% respecto al período de enero a junio 2018. Medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias, estos desembolsos alcanzaron el 15% (25% al primer semestre de 2018).

Al 30 de junio de 2019, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 16.727 millones, lo que se compara positivamente en relación con la cifra obtenida por la compañía durante igual período del año anterior, cuando el resultado operacional llegó a \$ 15.319 millones. Con todo, el resultado del ejercicio, durante los seis primeros meses del año en curso, correspondió a una utilidad de \$ 14.965 millones, lo que implicó un aumento nominal de 7% respecto del primer semestre de 2018, en el que la compañía obtuvo utilidades por \$ 13.948 millones.

Por su parte, las colocaciones netas se elevaron a \$ 1.124.290 millones al 30 de junio de 2019, un 7% superior que lo registrado a igual período de 2018. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 1.004.126 millones y presenta un patrimonio de \$ 295.431 millones.

Eventos recientes

En enero de 2019 **Tanner** colocó bonos en el mercado local, correspondientes a la serie AD, por un monto total de UF 1 millón, a una tasa de 2,10% anual y un plazo de cuatro años y siete meses. En el mes de febrero, se colocaron bonos de la serie AD, por UF 600 mil y UF 400 mil, a una tasa de 2,0% anual, con un plazo de cuatro años y seis meses. Todas estas colocaciones con cargo a la línea de bonos N°888.

Durante el mes de abril de 2019 la compañía colocó bono en el mercado de Suiza por 125 millones de Francos Suizos, a una tasa de 1,0% anual, por dos años y ocho meses de plazo.

En julio de 2019, se efectuaron dos colocaciones de bonos de la serie AE, ambas por UF 1 millón, a tasas de 1,05% y 0,9% anual respectivamente, y por un plazo de cuatro años y once meses, con cargo a la línea a 20 años N° 888.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los riesgos: La moderada exposición por deudor reduce el impacto por impagos individuales, disminuyendo el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad y la repercusión de eventuales incumplimientos. La compañía ha disminuido de manera importante su exposición en el negocio de créditos directos, elemento considerado en la clasificación, lo que suma a la atomización de las carteras de *factoring*, crédito automotriz y *leasing*. A marzo de 2019, el 89% de la colocaciones presentaban una elevada atomización.

Características del negocio: El *factoring*, dado el reducido plazo de las operaciones, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasa de interés del mercado. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa de interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero). En la práctica, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring* en un 50%, se reunirían fondos equivalentes al 8% de la deuda financiera corriente, según datos a marzo de 2019, lo cual se incrementaría a cerca de un 30% al utilizar el total de los flujos recaudados en un mes por esta línea de negocio. Por otro lado, tanto el *leasing* como el crédito automotriz son negocios que cuentan en sus operaciones con activos de respaldo, lo que reduce la pérdida esperada de la compañía ante eventuales incumplimientos de sus clientes.

Amplia demanda en mercado objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada, que continúa expandiéndose. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento del sector si se considera un universo total de aproximadamente 100 mil Pymes susceptibles de operar con este producto en el país y/o requerir financiar sus inversiones vía *leasing* (aún cuando muchas de dichas sociedades pueden no ser parte del mercado efectivo actualmente, en el futuro sí podrían incorporarse a la demanda del sector).

Experiencia de sus accionistas y características de la administración: La sociedad ha estado presente por cerca de 30 años en el mercado del *factoring*, atendiendo el mismo mercado objetivo. Además, los principales socios y ejecutivos de la compañía han sido controladores de entidades bancarias y cuentan con una vasta experiencia y trayectoria en el sistema financiero. En cuanto a la administración financiera, se observa que la sociedad mantiene niveles de deuda controlados, operaciones esencialmente sobre la base de tasas fijas (favoreciendo el calce de tasas) y con un adecuado calce de monedas. A su vez se valora la positiva evolución de su negocio, con un crecimiento orgánico de su cartera.

Diversificación de productos: La compañía posee operaciones en créditos automotrices, *factoring*, créditos a empresas, *leasing* y servicios de intermediación. Este elemento ayuda a diversificar los riesgos, accediendo a distintos tipos de clientes e incrementando la atomización de las colocaciones. De esta forma, la exposición a ciertos segmentos de la economía baja. A la fecha de clasificación, el *factoring*, principal línea de negocio en término de colocaciones, representa cerca de un 20% de los ingresos, mientras que los créditos automotrices

en torno a un 30%. Adicionalmente, destaca el incremento en la importancia relativa de los ingresos por servicios de intermediación, que se elevan a cerca del 40% del total, a marzo de 2019.

Diversificación del fondeo: **Tanner** tiene acceso a diversas alternativas de financiamiento, como créditos bancarios con instituciones locales y extranjeras, efectos de comercio y bonos. Esto ayuda a diversificar el riesgo propio de depender de escasas fuentes de fondeo, permitiéndole optar por la mejor alternativa, según las necesidades de su negocio. A marzo de 2019, sus obligaciones se componen por bonos (55,3%), bancos e instituciones financieras (29,5%), efectos de comercio (5,8%) y otros (9,4%).

Factores de riesgo

Menores costos de la competencia bancaria: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de crédito, en diversas modalidades, tienen acceso a un menor costo de financiamiento y, por ende, pueden ser altamente competitivas en precio; además, se benefician de las economías de escala de sus matrices, accediendo al *back office*, sistemas de control y canales de venta de las mismas. Con todo, se entiende que existen factores diferentes al precio que también influyen en el negocio, que el emisor tiene presencia en el mercado de deuda y que siempre es posible mantener una estructura de apoyo eficiente; en contraposición, se considera que muchos proveedores no bancarios, con productos similares, se han ido fortaleciendo en el tiempo.

Riesgos propios del sector: La actividad financiera está íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores. Asimismo, el negocio financiero es muy sensible al comportamiento de las tasas de interés, situación originada por los descalces de plazos que se producen entre sus activos y pasivos. Sin perjuicio de lo anterior, la empresa desarrolla una adecuada administración y minimización de este tipo de riesgo.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar servicios a las pequeñas y medianas empresas, segmento vulnerable considerando su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, entre otros factores. En lo relativo a los créditos automotrices, el mercado objetivo, sin ser de los más vulnerables, presenta un perfil del riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos.

Antecedentes generales

La compañía

La empresa inició sus actividades a principios de la década del 90 con el inicio del negocio de *factoring* en Chile. En 1993, se constituyó como sociedad anónima con el nombre de Bifactoring S.A., cambiando de nombre a Factorline S.A. en 1999 y a **Tanner Servicios Financieros S.A.** el 2011.

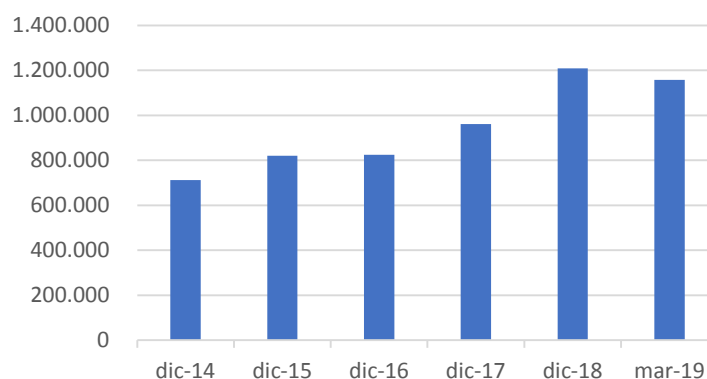
En el 2004, abrió la división de crédito automotriz y al año siguiente creó la Corredora de Bolsa de Productos, filial que tiene como principal objetivo efectuar operaciones de intermediación de productos en las Bolsas de Productos, incluyendo la compra o venta por cuenta propia. En 2007, creó la división de *leasing* y, en 2011, inicia operaciones la filial de Corredora de Seguros.

El gobierno corporativo de **Tanner** se estructura a través de un directorio con siete miembros y amplia trayectoria en el sector empresarial. Por su parte, la administración recae en un grupo de profesionales con experiencia en el sistema financiero. La evolución de su negocio le ha llevado a administrar una cartera que supera el billón de pesos.

Evolución de la cartera

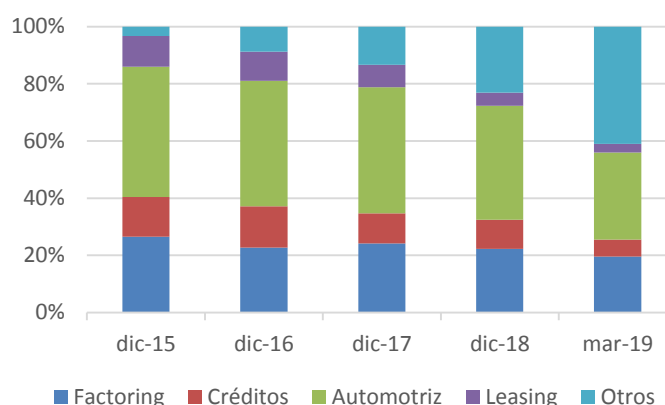
A marzo de 2019, las colocaciones totales de la compañía sumaron \$ 1.157.977 millones, un 20% superior respecto a diciembre de 2017. En el período 2014 - 2018 el *stock* de cuentas por cobrar creció a una tasa anual promedio del 15%.

Ilustración 1
Evolución de las colocaciones brutas
(Millones de \$ / 2014 - marzo 2019)



Al observar la composición de los ingresos de la compañía⁴, se tiene que, a marzo de 2019, el 19,5% proviene de operaciones de *factoring*, un 30,5% del negocio automotriz, un 6,0% es originado por créditos directos y un 3,0% viene del *leasing*, de acuerdo con la información de sus estados financieros. Por otro lado, la compañía genera ingresos por comisiones y servicios de consultoría asociados a sus filiales⁵, los cuales se agrupan en el ítem “Otros”, y que, a la misma fecha, representan un 41,0% de los ingresos, mostrando un alza relevante en su importancia relativa.

Ilustración 2
Composición de los ingresos
(Porcentaje / 2015 – marzo 2019)



Administración de la cartera

Origenación y cobranza

Uno de los objetivos del área de crédito, en lo relativo a operaciones con empresas, es verificar que se han respetado los riesgos máximos de exposición que la sociedad está dispuesta a aceptar por cliente, lo que se determina sobre la base de sus antecedentes, tales como ventas, patrimonio, activo fijo, estructura de financiamiento y *leverage*; todo ello medido en función del patrimonio de **Tanner** y del circuito de pago de los deudores. Por otra parte, se monitorean las concentraciones máximas por deudor, según la clasificación que se le da a su capacidad de pago y a su solvencia.

En lo relativo al negocio de *factoring*, la Gerencia de Riesgo es la responsable de emitir un informe respecto de las nuevas líneas asignadas a los clientes, informando la experiencia de pago relativa a los principales deudores, cuyos documentos se descontarían. En el caso de renovaciones de líneas, el informe hace énfasis en el comportamiento histórico del cliente.

⁴ No considera el ítem “Tesorería”.

⁵ Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A., Tanner Corredora de Seguros Ltda. y Tanner Investments SpA.

En cuanto al análisis de operaciones con personas naturales, básicamente créditos automotrices, la compañía cuenta con un *scoring* con parámetros dentro de los estándares del mercado.

Actualmente el área de riesgo está dividida por líneas de productos, lo que permite una mejor identificación y control de los riesgos asociados a cada ítem.

En cuanto al proceso de cobranza, la compañía cuenta con una metodología enfocada en controlar plazos y montos asociados a cada cliente y/o deudor, aplicando una serie de procedimientos y políticas que varían según el perfil de cada cliente y el tipo de producto que se trate, mitigando así las pérdidas asociadas a incumplimientos de las obligaciones contractuales.

Control interno y sistemas

La compañía cuenta con un área de contraloría y auditoría interna, que depende de un comité de auditoría. Este comité –que sesiona mensualmente– es presidido por tres directores independientes más un asesor, a los que se suma el gerente general, el fiscal y un secretario (abogado). La unidad está encabezada por un contralor, quien tiene a su cargo dos jefes de auditoría y cinco auditores especialistas en las áreas de riesgo crédito, riesgo operacional, riesgo tecnológico y corredora de bolsa.

El objetivo del área es proporcionar al directorio evaluaciones independientes sobre las actividades desarrolladas por **Tanner**, donde su participación sea de importancia estratégica, evaluando así la efectividad de la gestión de riesgos, los controles aplicados, el gobierno corporativo, la confiabilidad de los estados financieros y el cumplimiento de las normas y reglamentos.

El plan de auditoría es diseñado en función de los macroprocesos y procesos de la organización, identificando los riesgos asociados a cada uno de ellos y tomando en consideración la estrategia de la compañía.

En cuanto al área de sistemas, la compañía ha llevado a cabo un proceso de transformación digital, en el cual ha desarrollado una serie de programas y tecnología interna para apoyar cada negocio y el crecimiento de la compañía. Para ello, cuenta con un área especializada encargada de implementar mejoras en los sistemas y revisar su correcto funcionamiento.

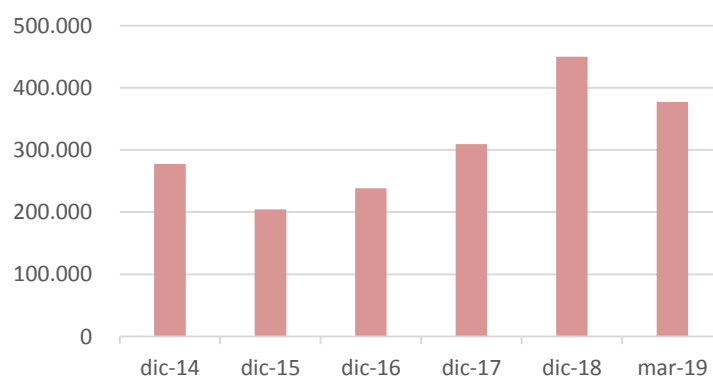
Líneas de negocio

La empresa actualmente opera en diversas líneas de negocios: *factoring* (doméstico e internacional), crédito a empresas, crédito automotriz, *leasing*, corredora de bolsa de productos, corredora de bolsa de comercio y corredora de seguros.

Factoring

El *factoring* se descompone en local e internacional. El primero, de mayor importancia relativa, se relaciona con la compra de cuentas por cobrar a clientes en el país de deudores nacionales (principalmente facturas, cheques y pagarés); el segundo, ofrece *factoring* de exportación e importación. A marzo de 2019, la compañía tenía colocaciones brutas por \$ 377.461 millones en este segmento de negocio.

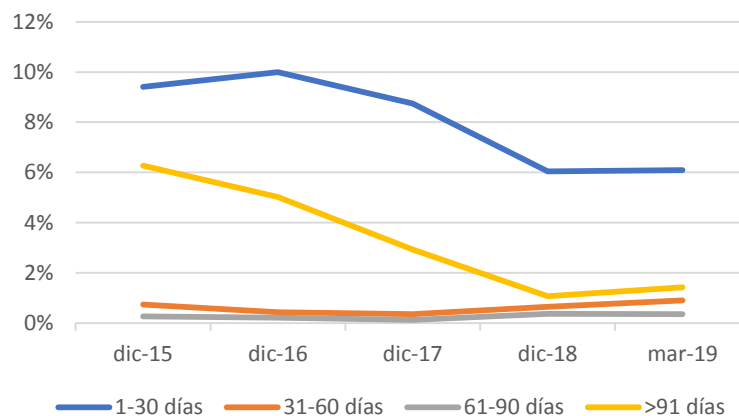
Ilustración 3
Evolución colocaciones *factoring*
(Millones de pesos, 2014 – marzo 2019)



La morosidad para la cartera de *factoring* se ha reducido los últimos años y se encuentra actualmente en torno al 9%, con una mora relevante⁶ ubicada cerca del 3% de las colocaciones.

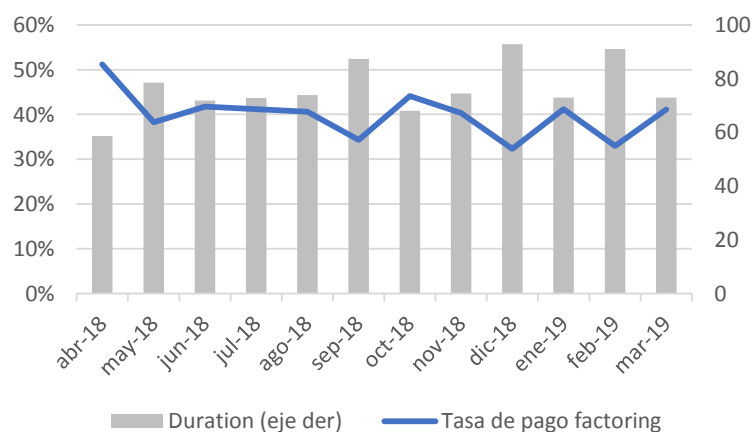
⁶ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

Ilustración 4
Morosidad de factoring
(Porcentaje, 2015 – marzo 2019)



La tasa de pago⁷ de los productos asociados al *factoring*, ha fluctuado, en general, entre el 30% y el 50%, con un promedio para el último año de un 40%. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de, aproximadamente, 75 días.

Ilustración 5
Tasa de pago de factoring y *duration* de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Días, eje derecho / abr 18 – mar 19)

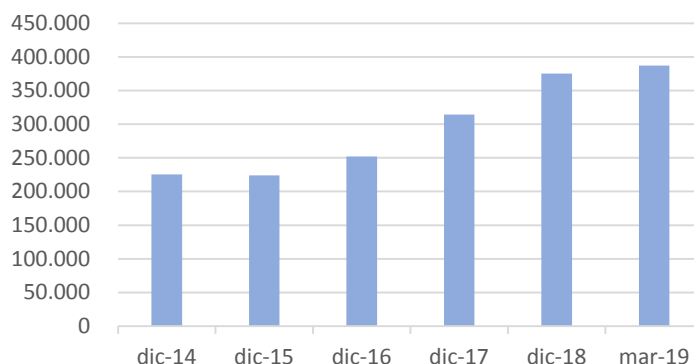


⁷ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

Crédito automotriz

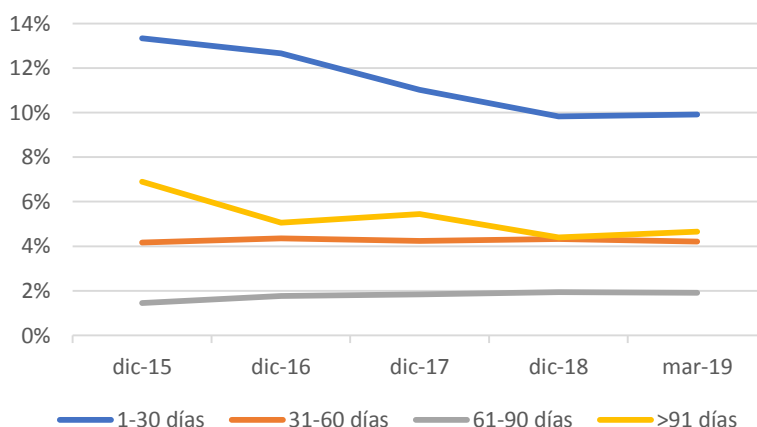
El crédito automotriz se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos. Actualmente, tiene una cartera bruta por \$ 386.888 millones.

Ilustración 6
Evolución colocaciones de crédito automotriz
(Millones de pesos, 2014 – marzo 2019)



Los indicadores de morosidad para el negocio de crédito automotriz han mejorado en el tiempo, llegando a un 21% de la cartera a marzo de 2019. Por su parte, la mora relevante⁸ se encuentra en torno al 4,7% de las colocaciones. A su vez, como ya se ha mencionado, este tipo de operaciones atenúa su riesgo por la existencia de activos asociados, que disminuyen la pérdida esperada; sin perjuicio de lo cual, este elemento requiere una adecuada gestión para la recuperación y liquidación de los bienes subyacentes a las operaciones financieras.

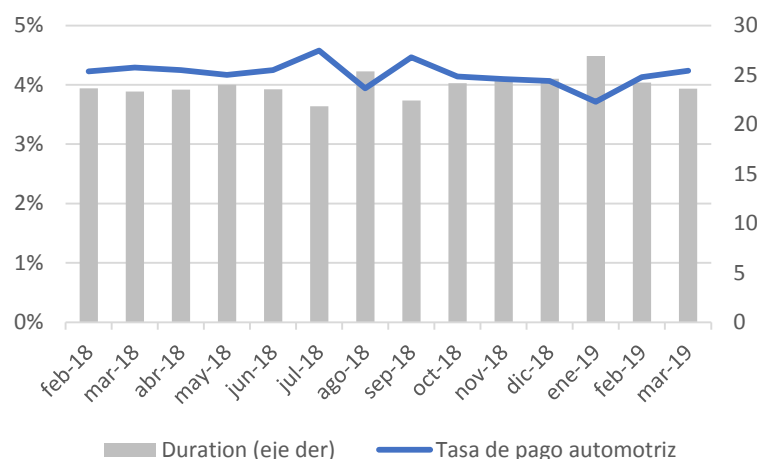
Ilustración 7
Morosidad de crédito automotriz
(Porcentaje, 2015 – marzo 2019)



⁸ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

La tasa de pago para el crédito automotriz se ha mantenido relativamente estable en el período de análisis, con un promedio en torno al 4%, lo que equivale a una duración de los préstamos de cerca de 24 meses.

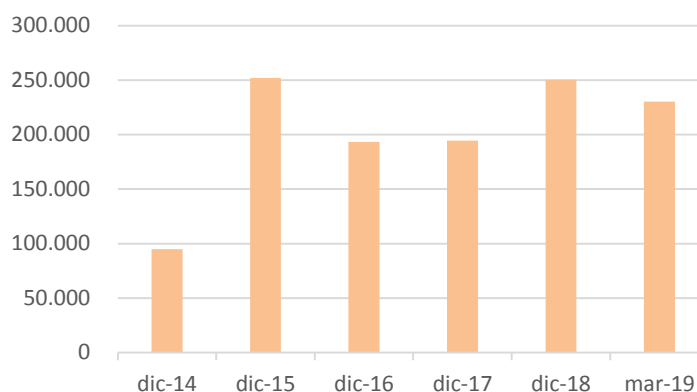
Ilustración 8
Tasa de pago automotriz y *duration* de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / feb 18 – mar 19)



Crédito a empresas

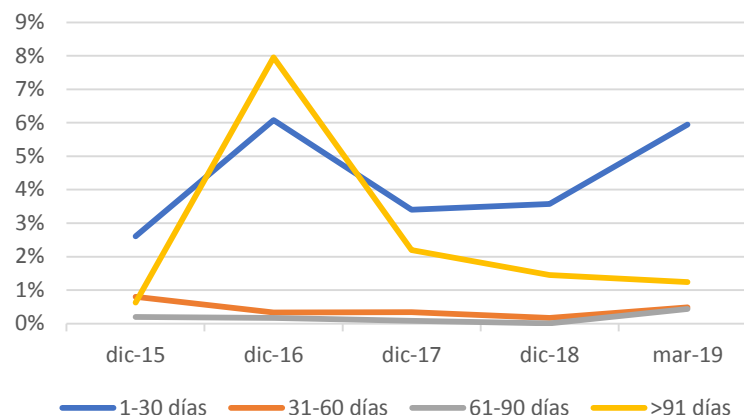
Las operaciones de crédito, tercera línea de negocio en relevancia a marzo de 2019, financian a pequeñas, medianas y grandes empresas, registrando una cartera bruta por \$ 230.320 millones.

Ilustración 9
Evolución colocaciones de crédito
(Millones de pesos, 2014 – marzo 2019)



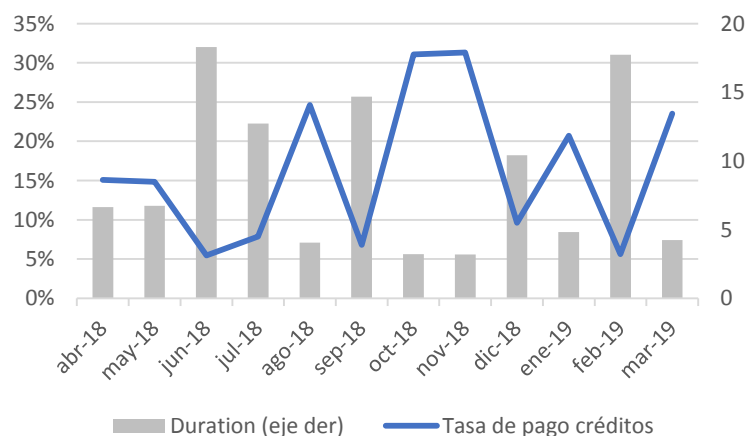
La morosidad de esta línea de negocio se encuentra, según información a marzo de 2019, en un 8,1%, donde 5,9% corresponden a retrasos inferiores a 30 días. Por su parte, la mora superior a 90 días se sitúa en torno al 1,2% de la cartera.

Ilustración 10
Morosidad de crédito a empresas
(Porcentaje, 2015 – marzo 2019)



La tasa de pago mensual promedio de los préstamos a empresas ha sido de 16% durante el último año de análisis, con un comportamiento más variable que las otras líneas de negocio, debido a la diversidad de plazos y amortizaciones de los distintos créditos.

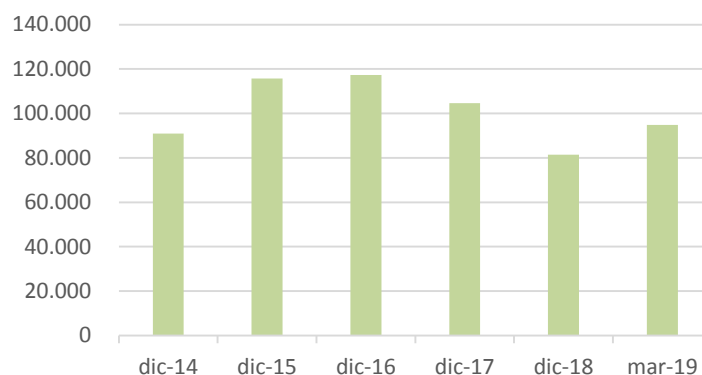
Ilustración 11
Tasa de pago créditos y duration de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / feb 18 – mar 19)



Leasing

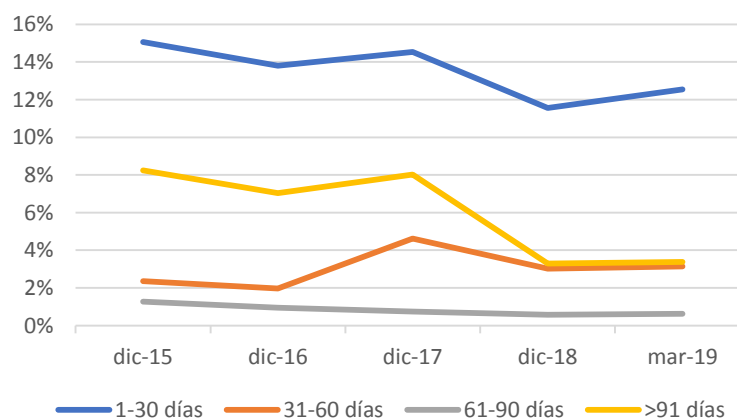
El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo destinado mayoritariamente al financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, entre ellos bienes raíces, equipos y maquinarias. A marzo de 2019, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 95 mil millones en este segmento de negocio.

Ilustración 12
Evolución colocaciones *leasing*
(Millones de pesos, 2014 – marzo 2019)



La morosidad para el negocio de *leasing* se encuentra en torno al 19,7% de la cartera, con una mora relevante⁹ que se ha reducido respecto a años anteriores, situándose en un 3,4% de las colocaciones de esta línea.

Ilustración 13
Morosidad de *leasing*
(Porcentaje, 2015 – marzo 2019)



⁹ Mora superior a 90 días en el caso del *leasing*.

Investments

La división *Investments* tiene el propósito de otorgar asesoría a clientes, personas e instituciones, respecto de sus necesidades de inversión, así como relativo al acceso a financiamiento en el sistema financiero. Actualmente, corresponde al área de la compañía vinculada al mercado de capitales, siendo el asesor y agente colocador de sus instrumentos en el mercado local, así como también, participando en las emisiones de deuda para clientes de mayor tamaño atendidos en la división empresas. Este negocio se desarrolla a través de las siguientes filiales:

Tanner Corredores de Bolsa S.A., cuyo objetivo es la intermediación y corretaje de valores, dedicándose también a la compra o venta de valores por cuenta propia. Tiene cerca de 95 años de experiencia en el mercado y actualmente posee un patrimonio de \$ 20.574 millones. **Tanner** posee una participación en la sociedad de un 90%. Durante el primer semestre de 2019 la sociedad obtuvo una utilidad neta por \$ 1.783 millones.

Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A., constituida en 2005 y destinada a efectuar operaciones de intermediación de productos. A junio de 2019 presenta un patrimonio de \$ 1.361 millones. **Tanner** cuenta con una participación en la sociedad de 100% y es, a su vez, cliente de la corredora, mediante un contrato de arriendo, por el cual la matriz le arrienda oficinas a Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A.

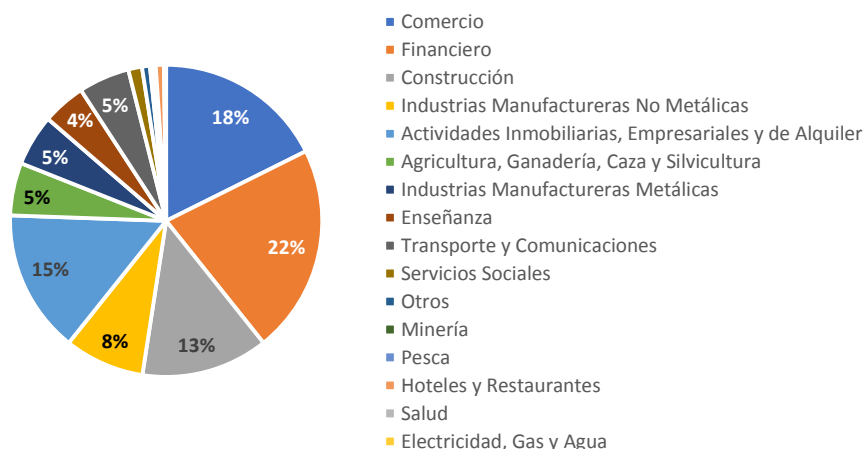
Tanner Corredora de Seguros Ltda., constituida en 2011 y con un patrimonio de \$ 4.118 millones, a junio de 2019. **Tanner** cuenta con una participación en la sociedad de 100% y es cliente de la corredora contratando seguros para su cartera de clientes y sus bienes propios.

Características de las colocaciones

Cartera por sector económico

Al analizar la composición de la cartera por sector económico¹⁰, se observa que la compañía concentra sus colocaciones, principalmente, en el sector financiero (22%), comercio (18%), actividades inmobiliarias (15%) y construcción (13%). En definitiva, los cinco sectores más relevantes representan cerca del 76% de la cartera. Sin perjuicio de lo anterior, se entiende que algunos rubros podrían estar compuestos por diversas actividades que no necesariamente presenten una alta correlación entre sí, disminuyendo, en parte, la exposición de la cartera.

Ilustración 14
Cartera de por sector económico
(Porcentaje / Marzo 2019)



Concentración de clientes¹¹

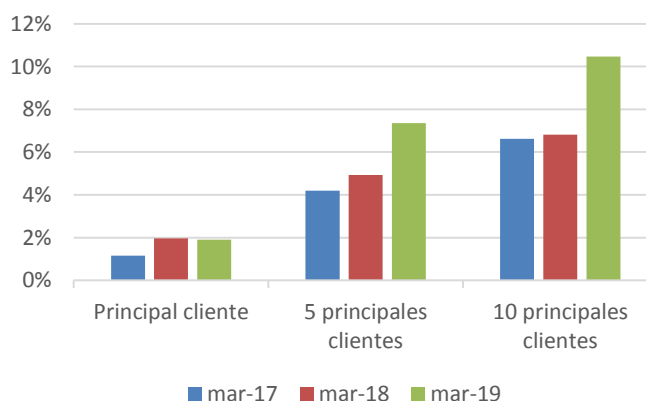
En términos de concentración por clientes de la cartera de *factoring*¹², **Tanner** presenta adecuados niveles de atomización en relación a las colocaciones totales a marzo de 2019. De acuerdo con esto, se tiene que el principal cliente de este negocio representa el 2% de la cartera bruta de la compañía, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 10%. Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, atenuando el riesgo de pérdida de ingresos o disminución de la cartera.

¹⁰ Considera la distribución por sector de los negocios de *factoring*, créditos y *leasing*.

¹¹ Información reportada por la compañía.

¹² Se evalúa la exposición de este negocio, ya que representa una proporción relevante de los ingresos de la compañía (a diferencia de los créditos a empresas y los *leasing* de reducida importancia relativa). Para el crédito automotriz, dada su naturaleza, las colocaciones son atomizadas.

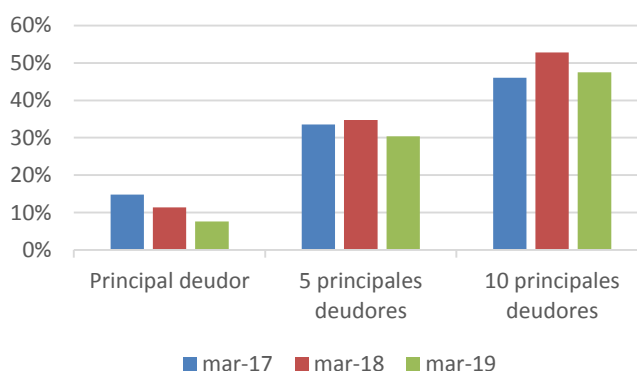
Ilustración 15
Principales clientes de factoring respecto al stock de colocaciones
(Porcentaje, marzo 2017 - marzo 2019)



Concentración de deudores¹³

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores¹⁴, la compañía ha presentado una reducción en los niveles de concentración de su principal deudor, el cual, a marzo de 2019, representa un 7,6% del patrimonio (14,8% en marzo de 2017). Por su parte, los diez principales alcanzan un 47,5%. Se valoran los esfuerzos de la compañía por reducir el impacto que podría generar el eventual *default* de un deudor en su patrimonio. Cabe señalar que las mejoras registradas están asociadas, principalmente, al negocio de créditos a empresas, donde los diez principales deudores pasaron de 48,4% a 31,4% del patrimonio, entre marzo 2018 y marzo 2019.

Ilustración 16
Principales deudores respecto al patrimonio
(Porcentaje, marzo 2017 - marzo 2019)



¹³ Información reportada por la compañía.

¹⁴ Considera los principales deudores de todas sus líneas de negocio, concentrándose, principalmente, en créditos a empresas y factoring.

Riesgo de descalce

Calce de plazo

Las principales fuentes de financiamiento de **Tanner** son los bonos (locales e internacionales), que cuentan con calendarios de vencimientos definidos. Además, cuenta con líneas de crédito bancarias y efectos de comercio, esencialmente de corto plazo. De acuerdo con lo anterior, la compañía desarrolla un sistema para manejar el flujo de caja diario, que implica efectuar simulaciones de todos sus vencimientos de activos y pasivos, para anticipar necesidades de caja y calzar los plazos con las recaudaciones de su negocio.

A marzo de 2019, la compañía presenta activos superiores a sus pasivos en todos sus tramos de vencimiento inferiores a tres años.

Calce de moneda

Los activos de corto plazo tienden a expresarse en pesos y los de largo plazo en unidades de fomento (UF), existiendo también operaciones en moneda extranjera. La política de financiamiento se estructura reconociendo esta realidad y se controla adecuadamente el riesgo por descalce de monedas, principalmente mediante instrumentos derivados de cobertura. Por norma interna, el descalce en dólares y en UF no puede superar el 2,5% y el 30% del patrimonio de la compañía, respectivamente.

A marzo de 2019, existe descalce en dólares por MUSD 3.989, equivalente a un 0,94% del patrimonio. A la misma fecha, las operaciones en UF presentan una diferencia positiva de MUF 2.039, equivalente al 19,52% del patrimonio.

Calce de tasa de interés

Tanner, dado su negocio, se expone al riesgo de descalce en tasa de interés; sin embargo, en la práctica este riesgo es muy reducido, ya que sus activos y la mayoría de sus pasivos están expuestos a tasas de interés fija. A su vez, la compañía cuenta con una cartera de instrumentos derivados, que cubren aquellos pasivos estructurados a tasa variable, para mitigar eventuales desajustes.

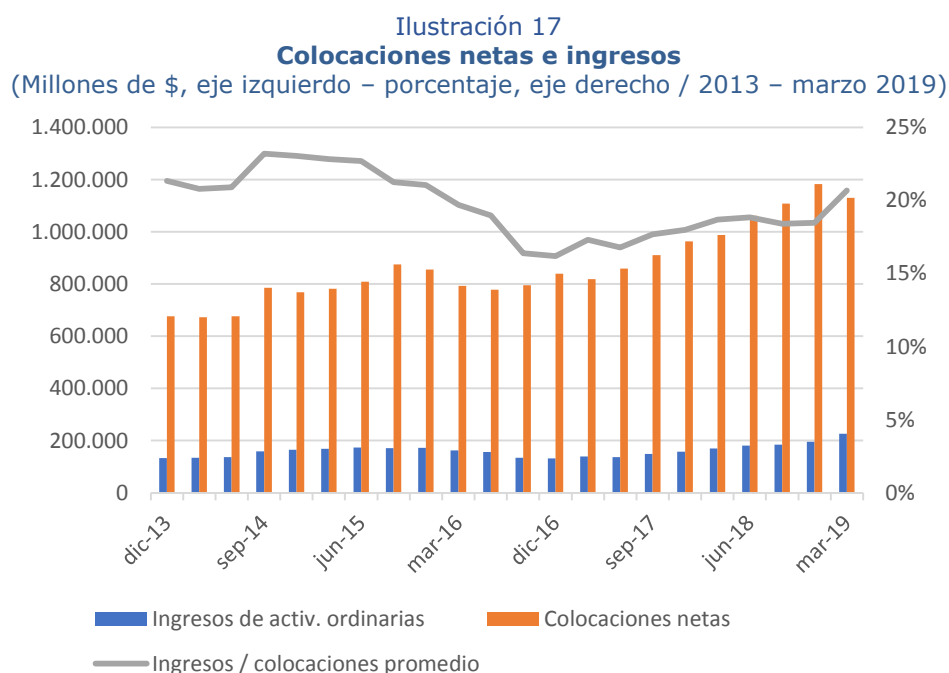
Adicionalmente, la compañía cuenta con un Comité de Activos y Pasivos (CAPA), en el cual se analizan mensualmente, junto a una empresa externa, las proyecciones económicas y de la compañía, así como los calces de activos y pasivos, niveles de *spread* y modelos de sensibilizaciones.

Análisis financiero¹⁵



Evolución de ingresos y colocaciones

La compañía ha presentado una evolución positiva en el crecimiento de sus colocaciones, lo que se ha visto reflejado en sus ingresos. De acuerdo con lo anterior, a marzo de 2019, la compañía presenta una cartera neta de provisiones que alcanza \$ 1.130.426 millones. Por su parte, los ingresos de la entidad, en términos anualizados, ascienden a \$ 229.268 millones, a la misma fecha.



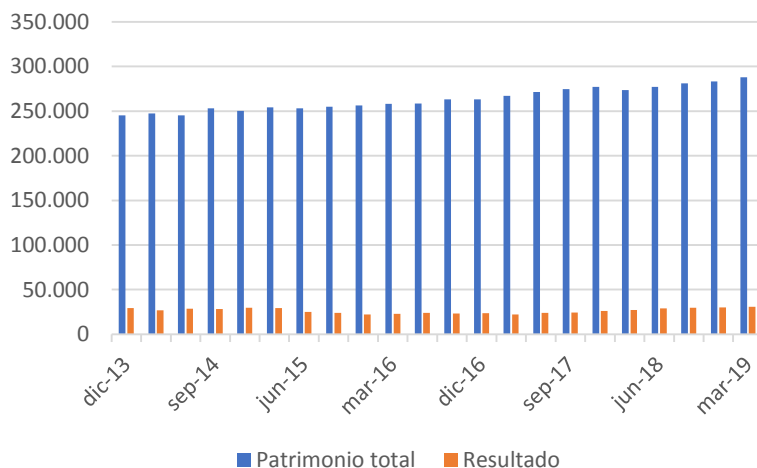
Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía presenta un crecimiento acorde a la evolución de sus ingresos, alcanzando los \$ 30.894 millones a marzo de 2019¹⁶. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado, en general, una trayectoria ascendente, apoyado por las utilidades acumuladas en el período. De acuerdo con esto, a marzo de 2019, el nivel patrimonial de **Tanner** se eleva a \$ 287.964 millones (\$285.855 considerando el patrimonio controlador).

¹⁵ Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2019.

¹⁶ Últimos doce meses.

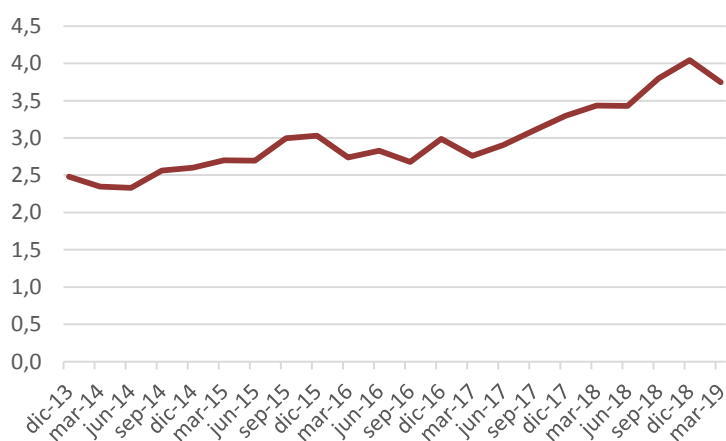
Ilustración 18
Patrimonio y Resultado
(Millones de \$ / 2013 – marzo 2019)



Endeudamiento

En lo relativo al endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, el emisor se ha mantenido siempre con ratios distantes de los *covenants* estipulados en sus líneas de bonos¹⁷. A marzo de 2019, el indicador de endeudamiento alcanza 3,75 veces. Si bien el indicador ha presentado un incremento en el tiempo, se entiende que esto responde al desarrollo del negocio y la estrategia de crecimiento de la compañía, manteniéndose todavía en rangos adecuados para una empresa de servicios financieros.

Ilustración 19
Pasivo exigible sobre patrimonio
(Veces, 2013 – marzo 2019)

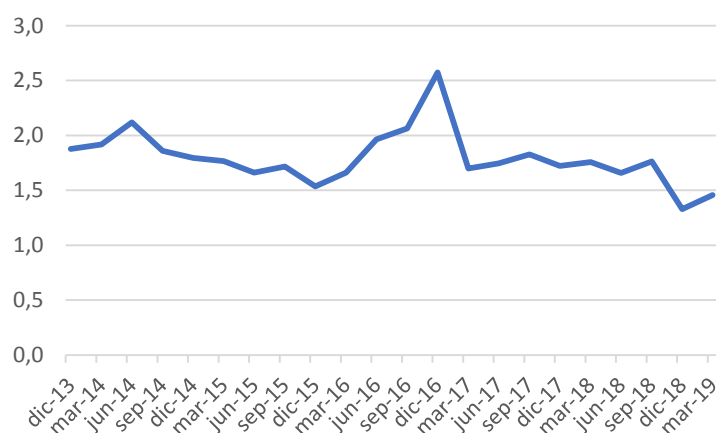


¹⁷ Su línea de bonos más reciente fija un límite de 6,0 veces.

Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido en un rango superior a 1,2 veces. A marzo de 2019, **Tanner** mantenía un indicador de 1,5 veces. Cabe señalar, que producto de las obligaciones financieras asumidas, la compañía debe mantener un indicador de liquidez superior a una vez, restricción que hasta la fecha ha cumplido con relativa holgura.

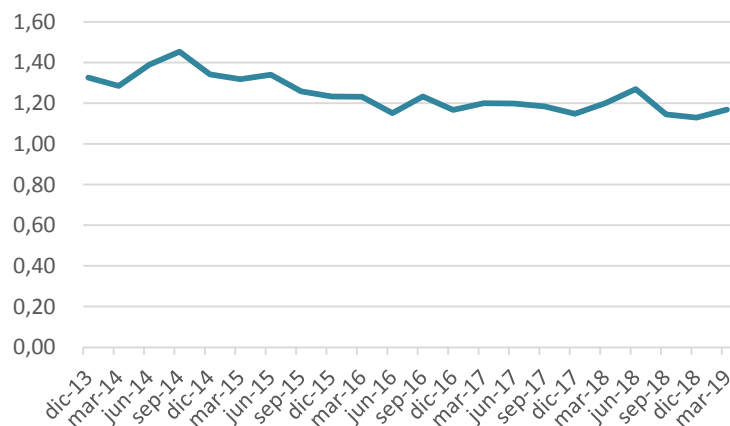
Ilustración 20
Razón corriente
(Veces, 2013 – marzo 2019)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se aprecia un indicador en torno a 1,20 veces durante los últimos años, llegando, a marzo de 2019, a 1,17 veces (ver *Ilustración 21*). Con todo, el crecimiento de su deuda financiera es consistente con el aumento en sus colocaciones, manteniendo esta relación siempre en valores superiores a la unidad.

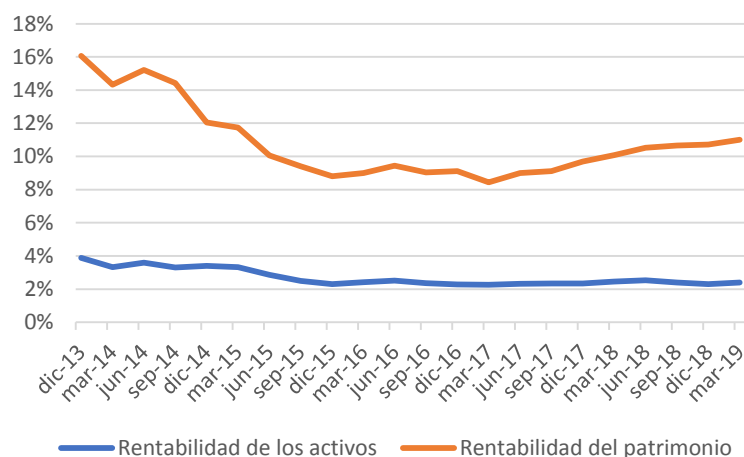
Ilustración 21
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2013 – marzo 2019)



Rentabilidad

Si bien el resultado neto de la compañía ha mantenido un crecimiento sostenido, producto del aumento de las colocaciones e ingresos, los niveles de rentabilidad patrimonial mostraron una tendencia a la baja entre 2013 y 2015, influenciado por los aumentos en su base patrimonial. Sin embargo, a partir de 2017 se aprecia un incremento en el indicador, alcanzando, a marzo de 2019, una rentabilidad del patrimonio¹⁸ del 11,0% y una rentabilidad de los activos¹⁹ de 2,4%.

Ilustración 22
Rentabilidad
(Porcentaje, 2013 – marzo 2019)

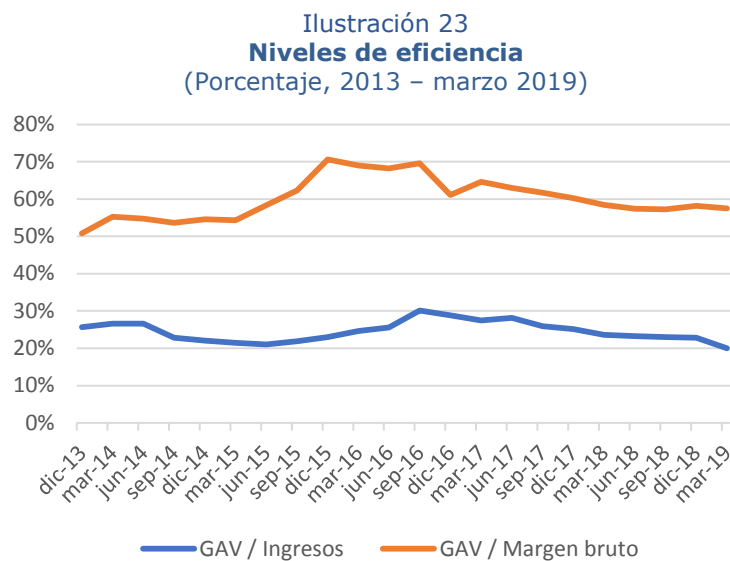


¹⁸ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

¹⁹ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

Eficiencia

De acuerdo a sus estados financieros, a marzo de 2019²⁰ la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, se sitúa en torno a 58%, y en 20% al evaluarla respecto a los ingresos de la entidad, como se observa en la *Ilustración 23*.



²⁰ En cifras de los últimos doce meses.

Características de las emisiones vigentes²¹

A continuación, se presentan las principales características de las líneas vigentes de deuda pública de **Tanner**, incluyendo efectos de comercio y bonos, a marzo de 2019:

Características de las líneas de efectos de comercio			
Nº de Inscripción	107	117	126
Fecha de Inscripción	19 de febrero de 2015	16 de junio de 2017	09 de octubre de 2018
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	19 de febrero de 2025	16 de junio de 2027	09 de octubre de 2028
Monto Máximo Línea (MM)	\$ 100.000	US\$ 80	\$ 100.000
Opción de Prepago	No hay opción de prepago por parte del emisor.		
Uso de Fondos	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.		
Garantías	No hay.		

Características de las líneas de bonos						
Nº de Inscripción	548	625	656	709	817	888
Fecha de Inscripción	3 de septiembre de 2008	15 de diciembre de 2009	23 de marzo de 2011	7 de marzo de 2012	24 de julio de 2015	19 de febrero de 2018
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10	25	25	20
Fecha de Vencimiento de la línea	3 de septiembre de 2018	15 diciembre de 2019	23 de marzo de 2021	7 de marzo de 2037	24 de julio de 2040	19 de febrero de 2038
Monto Máximo Línea	UF 1.500.000	UF 2.000.000	MM\$ 50.000	MM\$ 70.000	UF 4.000.000	UF 10.000.000
Opción de Prepago	No hay opción de amortización extraordinaria.					
Garantías	No hay.					

²¹ Para los *covenants* se consideran los más exigentes, tanto para sus líneas de bonos como para las líneas de efectos de comercio.

Covenants financieros líneas de efectos de comercio

	Límite	Indicadores al 31/03/19
Patrimonio total / Activos totales	Mínimo 10%	21,1%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Mínimo 1,0	1,46
Patrimonio mínimo (MM\$)	60.000	287.964
Colocaciones netas estratégicas ²²	Mínimo 75%	93,9%

Covenants financieros líneas de bonos

	Límite	Indicadores al 31/03/19
Pasivo exigible / Total patrimonio	Máximo 6,0 veces	3,7
Activos libres / Pasivo exigible no garantizado	Mínimo 1,0 vez	1,27
Patrimonio mínimo (MM\$)	150.000	287.146

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

²² Corresponde a la suma de las colocaciones netas de *factoring*, *leasing*, crédito automotriz y crédito a empresas, sobre el total de colocaciones netas de la compañía.