



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a

Margarita Andrade P.

Tel. (56-2) 2433 5213

margarita.andrade@humphreys.cl

Tanner Servicios Financieros S.A.

Agosto 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Lineas de bonos Lineas de efectos de comercio Tendencia	A Nivel 1/A Estable ¹
Otros instrumentos	No hay
EEFF base	30 junio 2013

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Linea de bonos	Nº 509 de 08.08.2007
Linea de bonos	Nº 548 de 03.09.2008
Serie B	Primera emisión
Serie F	Segunda emisión
Linea de bonos	Nº 625 de 15.12.2009
Serie C	Primera emisión
Serie D	Segunda emisión
Serie E	Segunda emisión
Linea de bonos	Nº 656 de 23.03.2011
Serie G	Primera emisión
Serie H	Primera emisión
Serie I	Primera emisión
Linea de bonos	Nº 709 de 07.03.2012
Serie N	Segunda emisión
Serie O	Segunda emisión
Linea de efectos de comercio	Nº 014 de 09.12.2003
Linea de efectos de comercio	Nº 019 de 02.02.2005
Linea de efectos de comercio	Nº 022 de 29.08.2006
Linea de efectos de comercio	Nº 025 de 11.06.2007
Linea de efectos de comercio	Nº 031 de 17.07.2008
Linea de efectos de comercio	Nº 093 de 07.11.2012

Estado de resultados por función consolidados IFRS					
M\$ de cada período	2010	2011	2012	Ene-Jun 2012	Ene-Jun 2013
Ingresos de activ. ordinarias	45.807.722	67.194.068	90.700.386	42.161.032	53.464.540
Costo de ventas	-20.754.518	-31.705.682	-45.224.120	-20.958.166	-25.812.067
Ganancia bruta	25.053.204	35.488.386	45.476.266	21.202.866	27.652.473
Gastos de administración	-12.455.623	-18.417.339	-22.652.794	-10.767.299	-13.304.778
Ganancia, antes de impuesto	12.829.192	17.500.014	23.691.880	10.698.484	15.379.739
Gasto por impto. a ganancias	-2.026.623	-3.052.197	-3.755.136	-2.092.235	-2.923.973
Ganancia	10.802.569	14.447.817	19.936.744	8.606.249	12.455.766

¹ Tendencia anterior: En observación con implicancias positivas.

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS					
M\$ de cada período	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	30-06-2012	30-06-2013
Activos corrientes	211.524.459	308.304.308	384.841.714	285.772.746	450.508.760
Activos no corrientes	76.919.768	121.909.437	163.747.619	137.093.461	197.191.058
Total activos	288.444.227	430.213.745	548.589.333	422.866.207	647.699.818
Pasivos corrientes	150.974.973	239.605.192	301.412.515	213.994.801	284.122.579
Pasivos no corrientes	92.081.133	123.963.369	146.514.256	136.169.350	254.326.502
Total de pasivo	243.056.106	363.568.561	447.926.771	350.164.151	538.449.081
Patrimonio no controladores	184.825	1.408.786	2.746.552	1.476.414	3.076.007
Patrimonio controladores	45.203.296	65.236.398	97.916.010	71.225.642	106.174.730
Patrimonio total	45.388.121	66.645.184	100.662.562	72.702.056	109.250.737
Total patrimonio y pasivos	288.444.227	430.213.745	548.589.333	422.866.207	647.699.818
Colocaciones ²	266.378.888	384.351.295	475.629.085	376.350.575	517.389.705
Deuda financiera	212.913.394	308.672.559	344.385.733	302.716.915	452.246.226

Opinión

Fundamento de la clasificación

Tanner Servicios Financieros S.A. (Tanner) es una compañía constituida en 1993 y orientada, principalmente, a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de factoring, tanto de alcance local como internacional. Además, ha desarrollado como línea de negocios el otorgamiento de créditos para la adquisición de vehículos, así como la primera corredora de la Bolsa de Productos y créditos para financiar capital de trabajo y operaciones de leasing. En diciembre de 2011, la compañía cambió de nombre de Factorline S.A. a **Tanner Servicios Financieros S.A.**

A junio de 2013, la sociedad presentaba activos por \$ 647.700 millones y colocaciones netas por \$ 517.390 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 452.246 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 109.251 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar. La actual estructura del balance le permitió a la empresa generar, durante el primer semestre de 2013, un ingreso y una ganancia de \$ 53.465 millones y \$ 12.456 millones, respectivamente.

Entre las principales fortalezas de **Tanner** que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus líneas de deuda e instrumentos emitidos con cargo a dichas líneas en "*Categoría Nivel 1/A*", se incluye la atomización de su exposición crediticia y comercial, dada la amplia dispersión en el número de deudores y clientes, fundamentalmente en los créditos automotores y colocaciones de leasing; la flexibilidad del factoring -principal

² Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Derechos por cobrar, no corrientes.

línea de negocios del emisor– para ajustar rápidamente la liquidez de la compañía a las condiciones propias del mercado; la fijación de objetivos y la aplicación de políticas que han permitido mejorar y consolidar los estándares de calidad de la compañía, en especial en materias de control interno, identificación y mitigación de riesgos operativos, gestión de la mora y administración del riesgo financiero de su balance. También influye el correcto manejo de la liquidez de la empresa y de los riesgos de sus activos durante el período de crisis, producto sobre todo de la mayor madurez alcanzada por los aspectos antes mencionados. Además, se ha considerado favorablemente la diversidad de fuentes de financiamiento con que cuenta la compañía, 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, el conocimiento que tienen los socios sobre el segmento al cual se orienta la compañía (básicamente pequeñas y medianas empresas, Pymes) y la trayectoria y experiencia de sus principales ejecutivos en el sector financiero. Asimismo, la clasificación recoge las expectativas de crecimiento del mercado (especialmente del negocio de factoring).

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 donde compiten entidades bancarias o relacionadas a éstas, 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 le agregan más competencia a un mercado donde existe poca lealtad por parte de los clientes.

La clasificación de riesgo igualmente reconoce la sensibilidad del negocio de factoring y del crédito a los ciclos de la economía y las variaciones en la tasa de interés. También se considera la vulnerabilidad de gran parte del segmento objetivo de **Tanner** -Pymes- a las crisis económicas.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación el dinamismo exhibido por la compañía en cuanto al crecimiento de sus colocaciones, que siendo positivo desde la perspectiva del mayor tamaño y la atomización de las exposiciones crediticias –al menos en los negocios de leasing y automotriz-, implica la incorporación de nuevos deudores que no necesariamente presentarán en el futuro un comportamiento de pago asimilable al de sus operaciones de mayor antigüedad, muchas de ellas probada en épocas de crisis. Con todo se reconoce que los nuevos clientes son sometidos a procesos de evaluación consolidados y que con el tiempo debiera disminuir la tasa de crecimiento y, por ende, reducir el flujo de caja operacional negativo que se observa a la fecha. Así, se espera que el crecimiento en el *stock* de colocaciones disminuya la importancia relativa de los nuevos negocios generando, en términos relativos, menores flujos operacionales negativos y, por ende, disminuya la exposición a escenarios recesivos que, por un lado, afectan los niveles de recaudación de las cuentas por cobrar y, por otro, reducen la liquidez del mercado.

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

La clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que los procesos de cambio y reestructuraciones realizados por la compañía en las áreas de auditoría, riesgo y seguridad de la información muestren un grado de maduración y consolidación suficiente aportando positivamente al funcionamiento de la compañía y, en especial, en la medida que el volumen de negocios de la compañía reduzca la importancia relativa de las nuevas operaciones. Asimismo es necesario que se mantenga la senda de crecimiento que ha experimentado la sociedad, pero con impactos relativos menores en términos de cambio de cartera.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la compañía logre desarrollar un crecimiento sin cambios negativos y relevantes en el perfil de riesgo de su cartera crediticia, manteniendo y reforzando los niveles de control interno.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Créditos atomizados (créditos automotores y leasing).
- Capacidad de manejo de la liquidez vía moderación de colocaciones en factoring.

Fortalezas complementarias

- Diversidad de fuentes de financiamiento.
- Adecuado comportamiento de "mora dura" en ciclos económicos negativos.
- Diversificación de productos (en el contexto de sus pares).
- Reforzamiento del sistema de control interno (pero no consolidados).

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.
- Exposición reducida a competencia al interior de la industria (*spread* moderados).

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).
- Elevada importancia relativa de las nuevas operaciones crediticias (riesgo que debiera perder importancia relativa con el crecimiento de la compañía).
- Riesgo operativo elevado en filial corredora (atenuado por regulación y medidas de control que está desarrollando la compañía).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2012

Durante el 2012 **Tanner** generó ingresos por \$ 90.700 millones, lo que en términos nominales representó un aumento de 35,0% con respecto al año anterior. El costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 45.224 millones, lo que representa un 49,9% de los ingresos del período y significa un alza de 42,6% respecto de 2011, debido fundamentalmente a los mayores castigos y provisiones e intereses.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 22.653 millones, registrando un crecimiento de 23,0% respecto del año anterior, explicado fundamentalmente por los mayores gastos de personal. Además esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 25,0% (27,4% en el año 2011).

La ganancia del período ascendió a \$ 19.937 millones, representando un aumento de 38,0% en relación a la ganancia obtenida por la compañía durante el año anterior.

Enero-junio 2013

Entre enero y junio de 2013 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 53.465 millones, lo que representó un incremento nominal de 26,8% respecto a igual período del año anterior. Además, el costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 25.812 millones, lo que significó un incremento de 23,2% respecto a la cifra registrada el primer semestre de 2012 y representó el 48,3% de los ingresos obtenidos en el período considerado.

Los gastos de administración, en tanto, ascendieron a \$ 13.305 millones, registrando un incremento nominal de 23,6% respecto a los seis primeros meses del año anterior, mientras que los gastos de administración medidos sobre ingresos por actividades ordinarias alcanzaron al 24,9% (25,5% en el primer semestre de 2012).

Al 30 de junio de 2013 el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 14.348 millones, lo que se compara positivamente en relación a la cifra obtenida por la compañía durante igual período del año anterior, cuando se registró un resultado operacional de \$ 10.436 millones. El resultado del ejercicio durante el primer semestre del año en curso correspondió a una utilidad de \$ 12.456 millones, lo que implicó un aumento nominal de 44,7% respecto a similar período de 2012, en el que la compañía obtuvo utilidades por \$ 8.606 millones.

Por su parte, las colocaciones netas totales, incluyendo las de factoring, leasing y automotrices, alcanzaron los \$ 517.390 millones al 30 de junio de 2013, prolongando el alza sostenida que muestran desde diciembre de 2009, que acumulada hasta junio de 2013 llegó a 186%. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 452.246 millones y presenta un patrimonio de \$ 109.251 millones.

Hechos relevantes

El 23 de octubre de 2012, se materializó la primera etapa del aumento de capital acordado en Junta Extraordinaria de accionistas de fecha 31 de julio de 2012. El aumento de capital ascendió a \$19.030.688.513.

El 23 de octubre de 2012, **Tanner** colocó bonos en el mercado local, de la serie N, código nemotécnico BTANN-N, con cargo a la línea de bonos a 10 años plazo, inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 709, por la suma de UF 1.500.000.

El 13 de marzo de 2013, **Tanner** colocó bonos en el mercado internacional, por la cantidad de US\$ 250.000.000, de conformidad a las normas de la Regla 144A y de la regulación "S" de la ley de Valores de los Estados Unidos de América. El plazo de los bonos es de 5 años y la tasa de interés del 4,375% anual.

El 31 de mayo de 2013 la compañía en conjunto con su filial Tanner Leasing S.A., han adquirido la sociedad CIT Leasing Chile Ltda., dedicada al giro de leasing operativo y financiero, en un precio de \$ 17.405.852.710. La nueva filial ha pasado a denominarse Tanner Leasing Vendor Ltda.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los riesgos: El presentar una moderada exposición por deudor, se reduce el impacto de impagos individuales, disminuyendo el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad y el impacto de eventuales incumplimientos. La compañía actualmente mantiene la atomización de clientes de las colocaciones automotrices y de leasing, aunque ha perdido esa característica en el negocio de factoring. A marzo del presente año, en las colocaciones automotrices y de leasing, la mayor exposición representaba tan solo un 2,0% del patrimonio. Por su parte, en las colocaciones de factoring, el principal deudor y cliente de la compañía concentraba el 11,3% de las mismas, equivalente a un 24,1% del patrimonio, indicador que ha ido aumentando en los últimos períodos.³

Flexibilidad del factoring: El negocio de 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 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). Entre enero de 2011 y abril de 2013, la tasa de pago mensual promedio de este tipo de colocaciones (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 50,6%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez (considerando que esta línea de negocio representa cerca del 40% de las colocaciones).

³ Mayor detalle en acápite Administración del negocio, título Administración de cartera.

Amplia demanda en mercado objetivo: El factoring en Chile es una industria altamente atomizada y en proceso de expansión, que a diciembre de 2012 contaba con colocaciones por aproximadamente US\$ 5.857 millones⁴, un incremento cercano al 22% respecto a los US\$ 4.794 millones registrados a diciembre de 2011. 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 (aun cuando muchas de dichas sociedades podrían en la actualidad no ser parte del mercado efectivo, 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 durante cerca de 20 años en el mercado del factoring, siempre atendiendo al 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 controlada, un perfil de pasivos acorde con el plazo de los activos (calce de plazos), operaciones esencialmente sobre la base de tasas fijas (calce de tasas) y baja exposición ante variaciones en el tipo de cambio (calce de monedas).

Evolución positiva del negocio: El *stock* de colocaciones netas de la empresa se incrementó en 186% durante los últimos cuatro años, desde \$ 181.051 millones en diciembre de 2009 a \$ 517.390 millones a junio de 2013. A su vez, la morosidad superior a 90 días se ha mantenido en un rango entre 1,1% a 1,5% desde 2007 y a junio de este año alcanzó 1,32% de las colocaciones netas.

Diversificación de productos: A la fecha, la compañía posee colocaciones en factoring, leasing y créditos automotores. 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 se ve disminuida. A junio de 2013, la compañía tenía aproximadamente un 40% de sus colocaciones en factoring, un 37% en créditos automotores y un 14% en leasing.

Diversificación del fondeo: **Tanner** tiene acceso a diversas fuentes de fondos, como créditos bancarios con instituciones locales y extranjeras, efectos de comercio, bonos y aumentos de capital. Esto ayuda a diversificar el riesgo propio de depender de escasas fuentes de financiamiento y le permite optar por la mejor alternativa de financiamiento según las necesidades de su negocio. A junio de 2013, la mayoría de sus obligaciones eran por bonos (61%), seguidas por bancos e instituciones financieras (24%) y efectos de comercio (13%).

Factores de riesgo

Menores costos de la competencia bancaria: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de factoring 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

⁴ Se incluyen las colocaciones de las compañías afiliadas a la ACHEF (Asociación Chilena de Empresas de Factoring A.G.) y la ANFAC.

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.

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 descalses de plazos que se produce 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 la Pyme, segmento altamente vulnerable considerando su bajo acceso al mercado financiero, especialmente 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.

Eventuales externalidades negativas del grupo: Si bien las diferentes sociedades del grupo permiten generar sinergias entre sí, también es cierto que no se está inmune a situaciones negativas que pudieran afectar a las otras empresas (particularmente las corredoras), incluyendo problemas financieros y de reputación. No obstante, se reconocen los esfuerzos que está haciendo la sociedad para mitigar los riesgos asociados a la operación de sus filiales.

Flujos operacionales expuestos a ciclos económicos desfavorables: Entendiendo que el flujo operacional negativo de la compañía se explica por el fuerte crecimiento de sus colocaciones, ello no inhibe el hecho que tal situación implica que las colocaciones en un porcentaje no menor están conformadas por operaciones con bajo historial respecto a su comportamiento histórico. Obviamente, en la medida que la cartera de créditos se incrementa, montos similares colocados reducen su importancia relativa y afectan en menor medida el flujo de caja de la compañía, reduciendo su exposición a ciclos económicos desfavorables, atenuado por el manejo de la liquidez que permiten las colocaciones de factoring.

Antecedentes generales

Empresa

La compañía inició sus actividades a principios de la década del 90, cuando comienza a desarrollarse el 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. el 1999 y a **Tanner Servicios Financieros S.A.** el 2011.

En 1994 se creó la ACHEF, de la cual **Tanner** es socio fundador y miembro hasta el día de hoy. En 1996, **Tanner** fue aceptado como miembro de Factors Chain Internacional (FCI), la cadena de empresas de factoring

más grande del mundo. A través de ella desarrolla sus operaciones de comercio internacional. Desde 1999 tiene la categoría de *Full Member* en la FCI.

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.

El 2007 creó la división de leasing y al año siguiente se convierte en la primera empresa de factoring en obtener una línea Corfo para refinanciar empresas pyme, con el fin de apoyar a ese sector en el contexto de la crisis económica que afectó a las mayores economías del mundo.

El 2010 entra en la propiedad de Gestora Tanner SpA., con el objeto de incursionar en nuevas áreas de negocios. Al año siguiente adquiere la proporción que su matriz Inversiones Bancarias S.A. tenía en Gestora Tanner SpA y, posteriormente, aumenta su participación en Financo S.A y en Gestora Tanner SpA, asumiendo el control de las sociedades Capitales Unidos S.A., Tanner Corredores de Bolsa S.A., Tanner Administradora de Fondos Privados S.A., Tanner Finanzas Corporativas Ltda., Tanner Asesorías e Inversiones Ltda. y de la sociedad constituida en Uruguay Interfinanco S.A.

Propiedad y administración

La propiedad de **Tanner** presenta una amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero, especialmente en la industria del factoring, conformada a junio de 2013 de la siguiente manera:

Accionista	Participación
Inversiones Bancarias S.A. ⁵	71,19%
Asesorías Financieras Belén Ltda. ⁶	10,21%
FSA Fondo de Inversión Privado ⁷	9,03%
Inversora Quillota Dos S.A. ⁸	3,34%
Inversiones Río Abril Ltda. ⁹	2,57%
Asesorías e Inversiones CauCau Ltda.	1,02%
Asesorías e Inversiones Gómez Perfetti Ltda.	0,54%
Inversiones y Asesorías Rochri Ltda.	0,54%
Xaga Asesorías e Inversiones Ltda.	0,51%
E. Bertelsen Asesorías S.A. ¹⁰	0,23%
Ruiz-Tagle y Cáceres Ltda.	0,22%
Inversiones Anita e Hijos Ltda.	0,22%
Otros	0,38%

⁵ Relacionado al grupo Massu.

⁶ Relacionado a Jorge Sabag S.

⁷ Relacionado a Francisco Schulz A.

⁸ Relacionado a Ernesto Bertelsen R.

⁹ Relacionado a Mauricio González S.

¹⁰ Relacionado a Ernesto Bertelsen R.

La administración de la compañía está conformada por los siguientes ejecutivos:

Cargo	Nombre
Gerente General	Sergio Contardo Pérez
Gerente Comercial	Javier Gómez Marsh
Gerente Internacional	Julio Nielsen Steffen
Gerente de Riesgo y Normalización	Rodrigo Lozano Bonilla
Gerente de Planificación y Finanzas	Francisco Ojeda Y.
Gerente de Crédito y Cobranza Automotriz	Ana María Lizárraga Calderón
Gerente de Negocios Automotriz	Cristian Ruiz Tagle Hargreaves
Gerente de Operaciones y Tecnología	Luis Durand C.
Gerente de Leasing	Luis Vivanco
Gerente Servicio Atención Clientes	Rosario Donado V.
Contralor	Sergio Rodríguez Peña

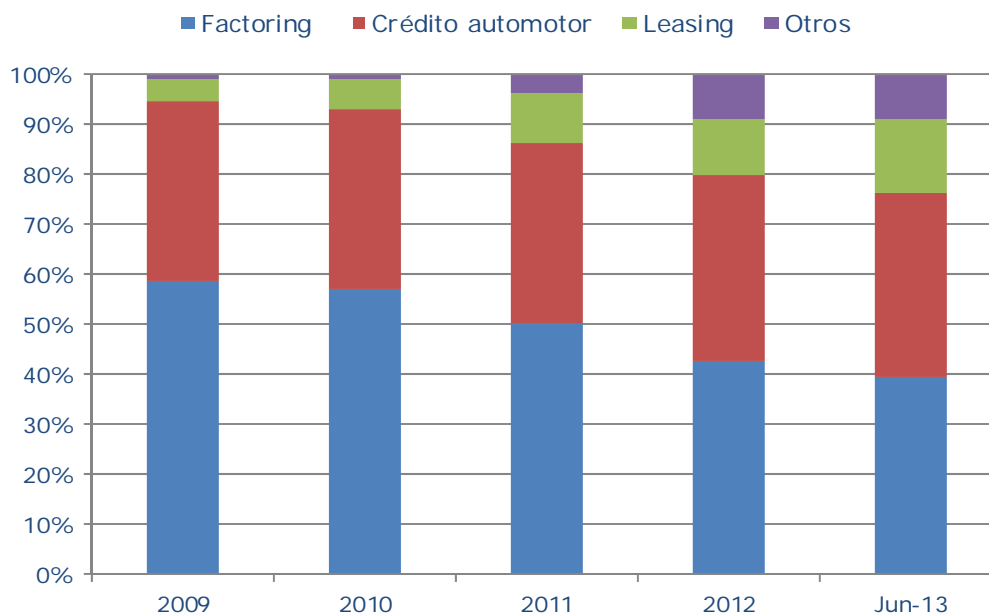
Líneas de negocio

La empresa actualmente opera en seis líneas de negocios: factoring (doméstico e internacional), crédito automotor, leasing, corredora de bolsa de productos, corredora de bolsa de comercio y bolsa electrónica y corredora de seguros. De ellas factoring y crédito automotor constituyen sus principales áreas de actividad.

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 (principalmente facturas, letras o cheques) de deudores nacionales; en el segundo, **Tanner** ofrece factoring de exportación e importación. El crédito automotor, segunda línea de negocio relevante, se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos.

Medido en términos del *stock* de colocaciones netas, la importancia relativa del factoring en la cartera neta del emisor disminuyó de 58,7% en diciembre de 2009 a 39,5% en junio de 2013. Esta baja se debió al incremento en las colocaciones de la división de leasing y otros deudores, las que aumentaron su importancia relativa desde 4,4% a 14,4% (leasing) y desde 1,0% a 9,1% (otros deudores) entre diciembre 2009 y junio de 2013. La distribución del *stock* de colocaciones se muestra en el siguiente gráfico:

Distribución de colocaciones



Mercado del factoring

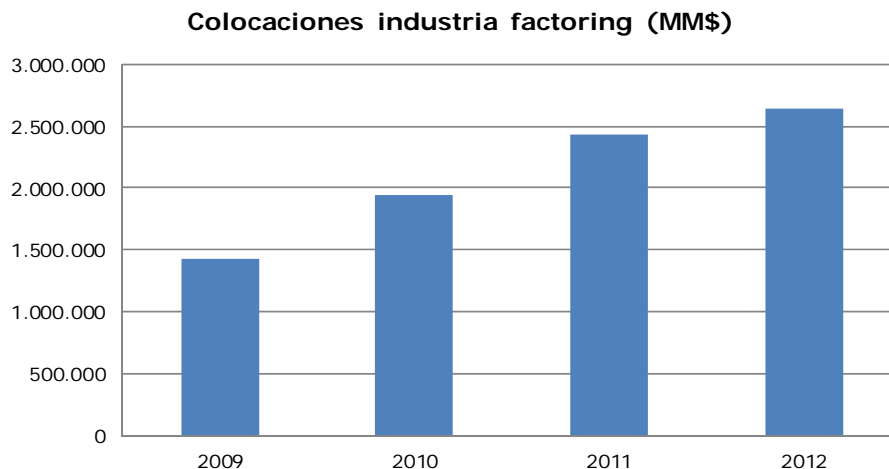
La industria del factoring se constituye en una herramienta de financiamiento para todo tipo de empresas, al proporcionar el capital de trabajo necesario para su desenvolvimiento mediante la cesión de sus cuentas por cobrar a la empresa de factoring, que es la encargada de recuperar dichos créditos cedidos. En Chile, el sector de la Pyme constituye el mercado objetivo del factoring.

Esta industria, al menos en sus aspectos más formales, tiene 20 años y desde su inicio se ha caracterizado por un continuo crecimiento. El sector de la Pyme en Chile se estima en 100.000 compañías, de las cuales aproximadamente un 18% se encuentra operando activamente con esta industria.

Las empresas de factoring se dividen en tres grandes grupos: i) las sociedades filiales de bancos, agrupadas en la ACHEF, a la que –por su origen y tamaño- está afiliada **Tanner**; ii) las independientes, estructuradas profesionalmente, muchas de ellas agrupadas bajo la ANFAC y algunas acogidas a la fiscalización de la SVS; y iii) sociedades con alto nivel de informalidad.

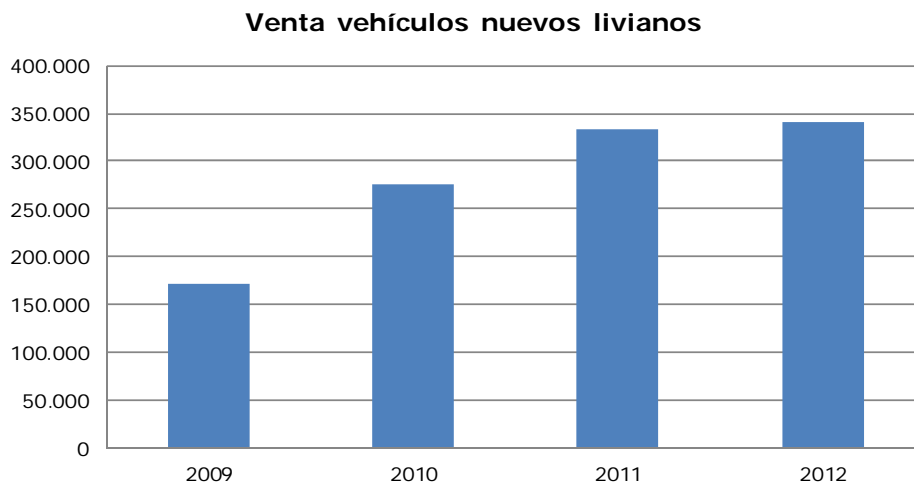
Desde el punto de vista legal, las empresas de factoring, puesto que carecen de un marco jurídico especial para operar, se sustentan básicamente en los códigos Civil y de Comercio, así como en la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004, que le otorga mérito ejecutivo a la factura, y la ley N° 20.323, publicada en 29 de enero de 2009, que modifica la ley N° 19.983 fundamentalmente en que disminuye los requisitos establecidos para que la factura sea cedible y tenga mérito ejecutivo y además, limita la posibilidad del deudor de interponer excepciones personales que tuviere en contra del cliente, al cobro del documento por parte del nuevo acreedor.

A diciembre de 2012 las colocaciones de factoring alcanzaron \$2.638.085 millones, con un incremento de 8,6% respecto del año anterior, y un volumen de operaciones de \$12.540.872 millones, según cifras preliminares de la ACHEF.



Mercado del crédito automotor

Este segmento se caracteriza por la participación de agentes especializados, tales como Forum, GMAC y Mitsui, entre otros, y el sistema bancario en general a través de sus unidades de banca de personas. No obstante la amplitud de oferentes, el mercado presenta aun satisfactorias tasas de colocación, lo que favorece la obtención de adecuados márgenes, impulsado, en parte, por el dinamismo que muestra el crecimiento del parque automotriz que, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas, se incrementó en cerca de 31% entre los años 2008 y 2012 (29% para automóviles particulares).

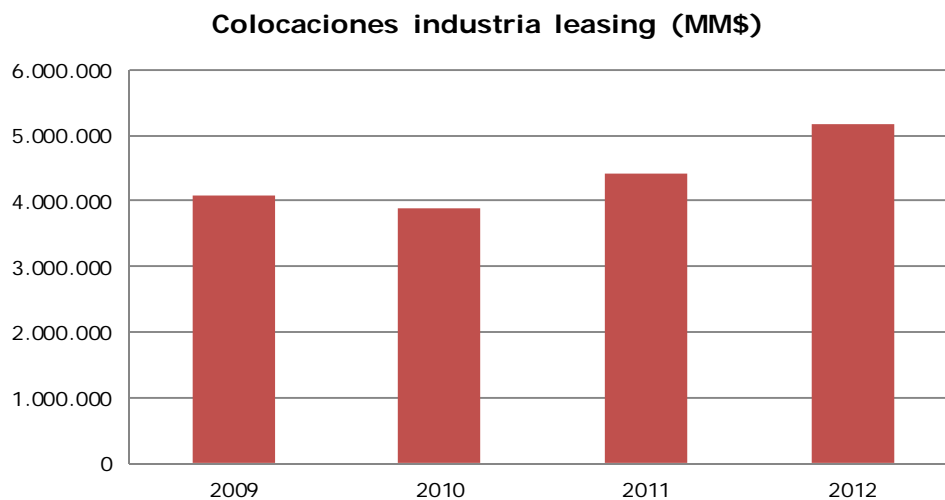


En general, aunque no en forma exclusiva, esta industria está orientada a préstamos para la adquisición de automóviles de uso particular, quedando en prenda el bien en favor del prestamista, situación que reduce la pérdida esperada por incumplimiento del deudor.

Mercado del leasing

La industria del leasing experimentó un fuerte crecimiento entre los años 2000 y 2008. El comportamiento de las colocaciones totales de la industria en los últimos años muestra la sensibilidad de ésta ante los ciclos recesivos, manifestado en la disminución en el volumen de operaciones durante la última crisis financiera global.

A diciembre de 2012 las colocaciones de leasing alcanzaron \$5.169.000 millones, con un incremento de 17,5% respecto del año anterior, según cifras de la Asociación de Empresas de Leasing de Chile (ACHEL).



En relación con la diversificación de las colocaciones de la industria, a diciembre del año 2012 se observa una fuerte concentración en bienes raíces (45%), vehículos y transporte (22%), equipos de movimiento de tierra (10%) y equipos industriales (8%).

Corredoras

Tanner Corredores de Bolsa S.A., cuenta con 90 años de experiencia en el mercado y posee un patrimonio de \$9.257 millones. **Tanner** cuenta con una participación en la sociedad de 76,27%. Durante el primer semestre de 2013 la sociedad obtuvo ingresos por operaciones en rueda por \$ 3.398 millones, ocupando el sexto lugar entre las corredoras por operaciones en rueda.

En el último año se destacan los siguientes hitos:

- Cumplimiento de la Circular 2054, SVS: identificación, actualización, formalización y difusión de todos los procedimientos y manuales relacionados a las diferentes líneas de negocio.
- Levantamiento y concientización de los procesos y sus controles (*front to back*): se realizó un levantamiento de riesgos operacionales relativos a productos e incorporación a matriz de riesgo operacional de la corredora, a partir de las cuales, se esperan realizar los planes de control y administración de riesgos.
- Formalización de la estructura de riesgo en conjunto con **Tanner**.
- Reacreditación como Agentes Liquidadores CCLV.
- Formalización del Comité de Riesgo Crédito, para definir líneas para operaciones de clientes en productos apalancados: simultáneas, forward y venta corta: política de riesgo crédito aprobada por TSF.
- Formalización de la política de transacciones de empleados.
- Nueva área interna de riesgo financiero, dependiente de la Gerencia de Operaciones de Tanner Investments.

Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A., constituida en junio de 2005, efectuó operaciones de facturas y repos por \$54.719 millones durante el 2012. Tiene un patrimonio de \$933,7 millones. **Tanner** cuenta con una participación en la sociedad de 70%, es cliente de la corredora y mantienen un contrato de arriendo, mediante el cual la matriz le arrienda oficinas a Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A.

Sus principales negocios son: i) intermediación de productos agrícolas y los derechos que emanan de los contratos sobre ellos; ii) intermediación de facturas: compra y venta de facturas de pagadores inscritos así como aquellas que se encuentren garantizadas por entidades debidamente autorizadas, iii) inversión en cartera propia de los productos agrícolas, sus derechos y las facturas que se transen, iv) asesorías en evaluaciones de negocios y clientes.

Tanner Corredora de Seguros Ltda., constituida en enero de 2011, tiene un patrimonio de \$ 724,7 millones. **Tanner** cuenta con una participación en la sociedad de 70%, es cliente de la corredora contratando seguros para su cartera de clientes y sus bienes propios y mantienen un contrato de arriendo.

Administración del negocio

Administración de cartera

Dentro de su orientación a dar soluciones financieras principalmente a las Pymes del país, el principal producto de la empresa son las operaciones de factoring, las que, mediante un contrato de compra, administración y cobro de facturas, otorgan liquidez al cliente y apoyo en la función de cobranza. Además, el financiamiento a

través de este tipo de operaciones se caracteriza por su agilidad y por no aumentar los índices de endeudamiento de sus clientes. Adicionalmente, se atiende a las empresas mediante operaciones de leasing, las que si bien significan un plazo mucho mayor para las colocaciones, ofrecen como respaldo los activos objeto de financiamiento.

Por otra parte, **Tanner** entrega financiamiento para la adquisición de vehículos, tanto a personas naturales como jurídicas. Este producto se ha posicionado como el segundo en importancia para la compañía.

El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los principales deudores (factoring, crédito automotor y leasing) en el *stock* total de colocaciones:

Principales deudores factoring			
	Colocación Marzo-13 (MM\$)	% Patrimonio	% Colocaciones factoring
Principal deudor	25.461	24,1%	11,3%
Cinco principales deudores	49.055	46,5%	21,8%
Diez principales deudores	61.219	58,0%	27,2%

Principales clientes automotores y leasing			
	Colocación Marzo-13 (MM\$)	% Patrimonio	% Colocaciones automotrices y leasing
Principal cliente	2.148	2,0%	0,9%
Cinco principales clientes	6.906	6,5%	2,8%
Diez principales clientes	11.296	10,7%	4,6%

A marzo de 2013, el principal deudor de factoring tenía colocaciones equivalentes al 24,1% del patrimonio de la sociedad, en tanto que los clientes de créditos automotores y de leasing tenían colocaciones más atomizadas.

Por otro lado, el monto promedio de colocación por cliente de factoring, crédito automotor y leasing a marzo de 2013 era de aproximadamente \$ 49,0 millones (\$ 41,7 millones a marzo 2012), \$ 4,7 millones (\$ 4,8 millones a marzo 2012) y \$59,2 millones (\$ 48,9 millones a marzo 2012), respectivamente.

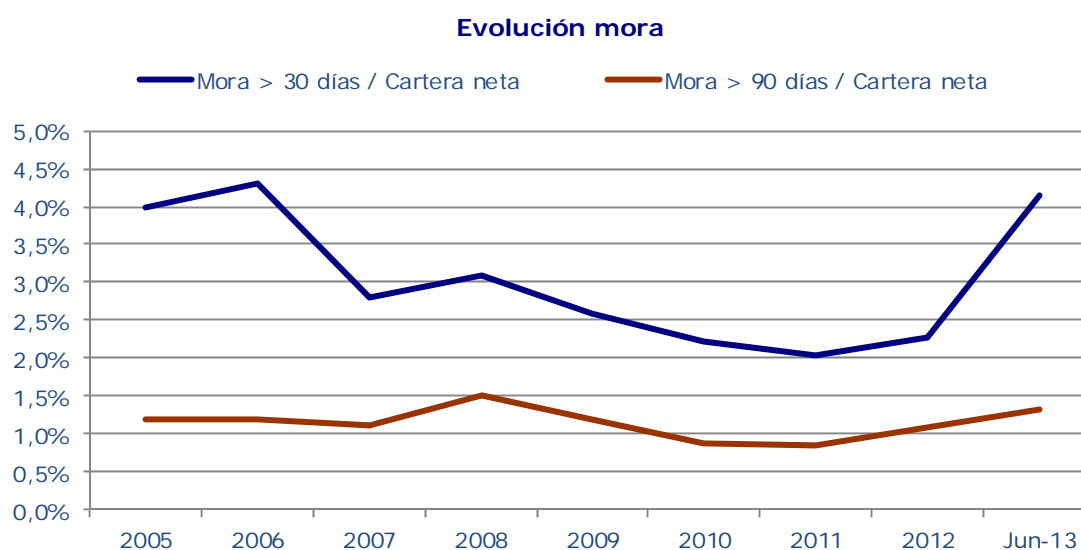
Riesgo de cartera

En lo que se refiere al negocio de factoring, el riesgo de cartera se define como aquel que nace de adquirir cuentas por cobrar inexistentes (riesgo operativo) o de empresas insolventes (riesgo crediticio). Con el fin de prevenirlo, **Tanner** ha establecido un sistema de control que se basa en una evaluación permanente del cliente, su entorno competitivo y el efecto que tiene la coyuntura económica sobre el mismo. Este riesgo ha disminuido desde 2005, cuando comenzó a regir la ley que le otorga mérito ejecutivo a la factura.

En lo concerniente al negocio de leasing y de crédito automotor, el riesgo está asociado a la capacidad de pago de los deudores, cobrando relevancia los sistemas de evaluación crediticia de los clientes. Con todo, como ya se ha mencionado, este tipo de operaciones atenúa su riesgo por la existencia de activos (leasing o prenda) que disminuyen la pérdida esperada; sin embargo, requieren de una adecuada gestión para la recuperación y liquidación de los bienes subyacentes a las operaciones financieras.

A junio de 2013 la cartera morosa¹¹ de **Tanner** ascendía a \$ 39.848 millones, lo que representa un 8,47% (7,02% a junio de 2012) de las colocaciones netas. A junio de 2011 este *ratio* alcanzaba un 6,81%. La cartera morosa está compuesta en 51% por atrasos (mora menor a 30 días), que representaron \$ 20.381 millones. A la misma fecha, las provisiones alcanzaron el 48,29% de la cartera morosa total (55,06% a junio de 2012) y el 310% de la mora mayor a noventa días (335% a junio de 2012).

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de morosidad de la cartera total de **Tanner** entre 2005 y junio de 2013. Se observa que a hasta 2011 la mora de la compañía había mostrado un comportamiento decreciente, sin embargo el último año aumentó (especialmente en factoring), aunque se mantiene en niveles moderados.



Cabe destacar que los modelos de provisiones de **Tanner** fueron contruidos en base a información histórica y representan las necesidades de provisiones de la compañía. Se ha trabajado en la validación de estos modelos y, a partir de ello, la compañía ha trabajado en la actualización de sus modelos de *scoring* para la evaluación colocaciones. Asimismo, y para dar mayor seguridad, la empresa instauró una política de provisiones anticíclicas, que consiste en mantener un *stock* de provisiones adicionales por un monto de 0,5% de las colocaciones de factoring para hacer frente a posibles aumentos del riesgo de la cartera.

¹¹ Incluyendo mora de las carteras de factoring, automotriz y leasing.

Adicionalmente, la compañía -enmarcada dentro de la ley N° 20.393 que establece la Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas en los Delitos de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Cohecho- designó un Oficial de Cumplimiento y un Comité de Lavado de Dinero que sesiona trimestralmente, dicta políticas y procedimientos tendientes a detectar e informar a las autoridades estos ilícitos, lo que en opinión de **Humphreys**, reduce el riesgo de cartera.

Riesgo de descalce

Tanner, por sus políticas de financiamiento bancario y de colocación de efectos de comercio, que en promedio tienen un plazo de 30 días y 90 días, respectivamente, calza los plazos con las colocaciones del negocio de factoring que mantienen una duración promedio de muy corto plazo.

Los créditos automotores y las operaciones de leasing, activos de largo plazo, se calzan con las emisiones de bonos y con el patrimonio.

Por otra parte, los activos de corto plazo tienden a expresarse en pesos y los de largo plazo en unidades de fomento, existiendo también en menor proporción algunas operaciones en moneda extranjera. La política de financiamiento se estructura reconociendo esta realidad teniendo adecuadamente controlado el riesgo por descalce de monedas.

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 tanto sus activos como pasivos por regla general están expuestos a tasas de interés fija.

Adicionalmente, a comienzos de 2010 se creó el 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.

Crédito y cobranza

El objetivo de esta área es verificar que se han acotado los riesgos máximos de exposición que la sociedad está dispuesta a aceptar, en términos de exposición máximas 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 la capacidad de pago del deudor y su solvencia.

Existe un gerente de cobranza que tiene a cargo los cobros relacionados al área de factoring. En el área automotriz hay un gerente de crédito y cobranza. Ambos tienen dependencia directa del gerente general.

La gerencia de riesgo es la responsable de emitir un informe respecto de las nuevas líneas, informando la experiencia de pago relativa a los principales deudores. En el caso de renovaciones de líneas, el informe hace énfasis en el comportamiento histórico del cliente.

Auditoría

La compañía cuenta con un área de contraloría y auditoría interna, reforzada en el último año con la incorporación de nuevo personal y su dependencia del Comité Auditoría. Este comité es presidido por un director independiente y sesiona mensualmente. La unidad está encabezada por un Contralor, quien tiene a su cargo cuatro auditores *senior* especialistas en las áreas: i) riesgo crédito, ii) riesgo operacional, iii) riesgo tecnológico, y iv) corredora de bolsa.

El área diseñó un plan trienal de auditorías para el período 2013-2015, cubriendo los procesos operativos, crediticios, tecnológicos y estados financieros, tanto de **Tanner** como de sus filiales; asimismo, para **Tanner** se revisan todas las sucursales a nivel nacional, incluida la casa matriz, en el marco de las auditorías de riesgo operacional y crediticias. Del total de auditorías planificadas para este año, a la fecha se tiene un grado de cumplimiento de aproximadamente 34%.

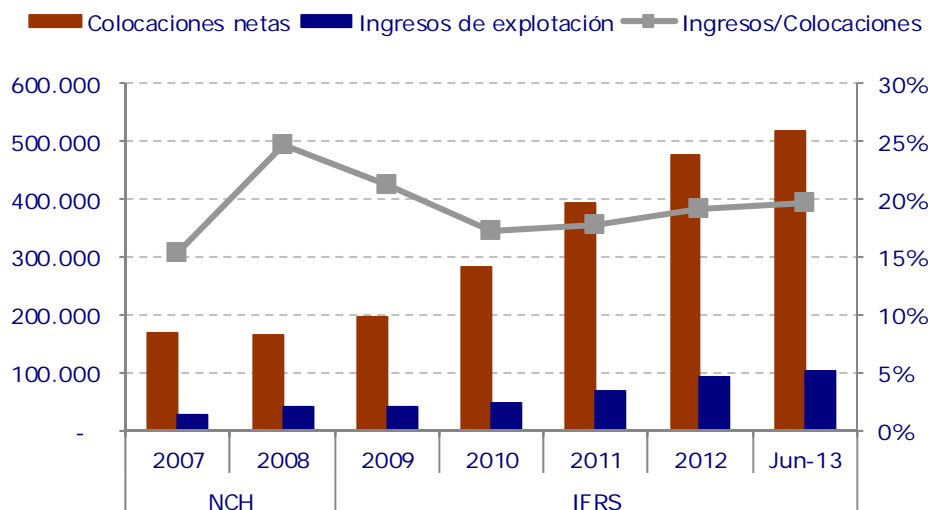
Análisis financiero¹²

Evolución de ingresos y colocaciones

La compañía ha presentado un importante crecimiento de sus colocaciones desde el año 2007, lo que se ha visto reflejado proporcionalmente en sus ingresos y resultados. Cabe destacar que el alza de las colocaciones ha sido impulsada por los distintos productos, fundamentalmente por el factoring y el crédito automotor. Este crecimiento, como es natural en el rubro financiero, se ha manifestado en flujos operacionales negativos. Además, cabe señalar que los créditos automotores y las operaciones leasing presentan una tasa de pago adecuada en relación con el plazo de los préstamos y que ha sido estable en el tiempo.

¹² La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2010. 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 junio de 2013.

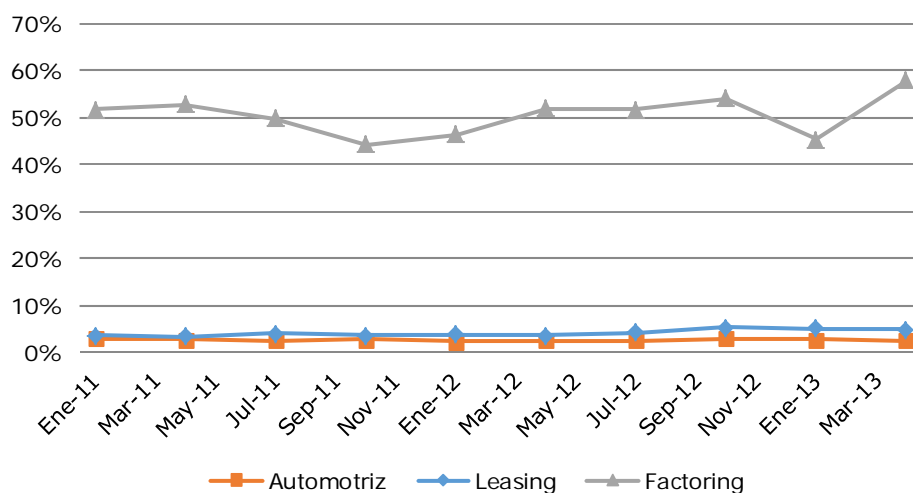
Ingresos y Colocaciones (MM\$)



Tasa de pago

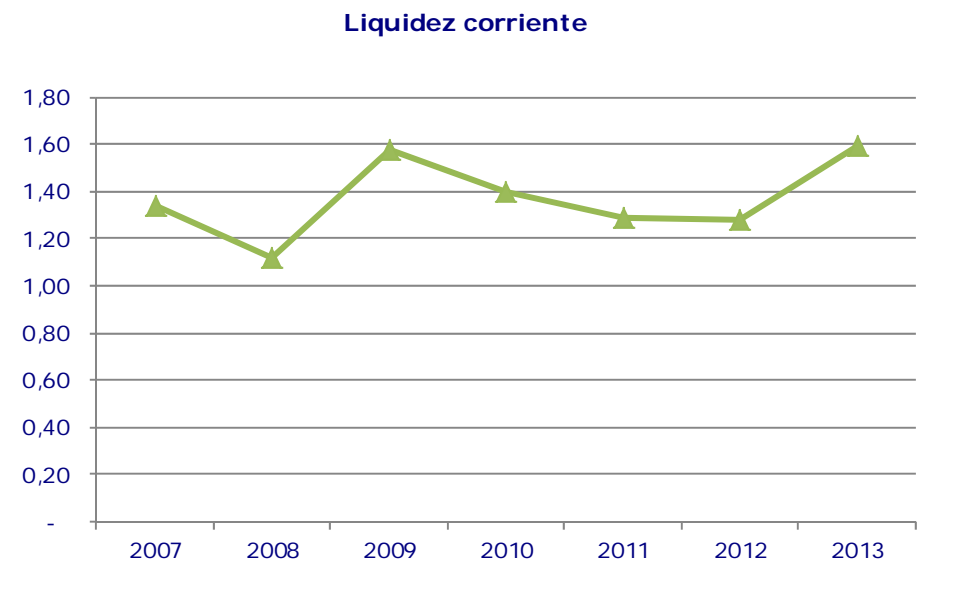
Entre enero de 2011 y abril de 2013, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 50,6%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez. En leasing, la tasa de pago mensual promedio ha sido de 4,2% y en créditos automotrices de 2,7%, cuya diferencia con la de factoring se explica por el plazo de cada producto.

Tasa de pago mensual



Liquidez

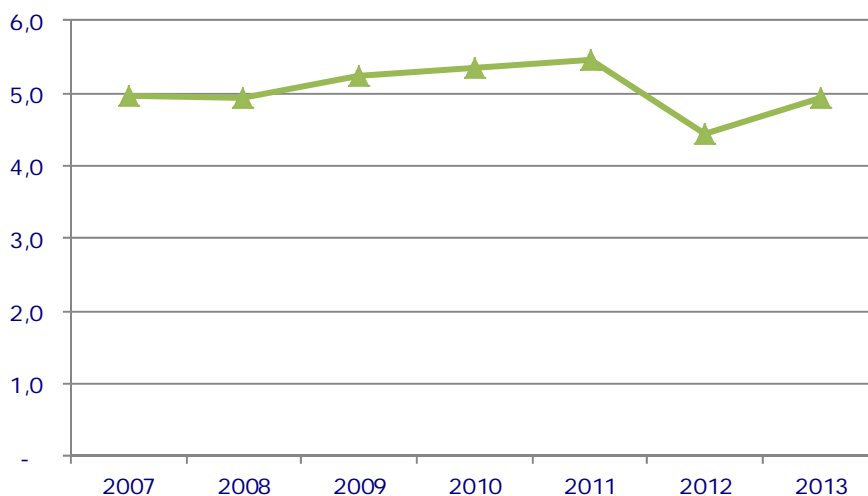
La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido a partir de 2009 en un rango superior a 1,3 veces. A junio de 2013, **Tanner** mantenía un indicador de 1,6 veces. Cabe señalar que producto de las obligaciones financieras asumidas, la compañía debe mantener un indicador de liquidez superior a una vez, restricción que hasta la fecha ha cumplido con holgura.



Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mantenido un nivel entre 4,4 y 5,5 veces durante los últimos años, llegando en junio de 2013 a 4,9 veces (la emisión de bonos impone una restricción de 7,5 veces). La estabilidad mostrada por este indicador, pese al creciente volumen de pasivos para financiar operaciones del giro de la compañía, refleja los aumentos de capital realizados y el crecimiento de las utilidades retenidas por el cambio en su política de dividendos, que pasó de 80% a 30% a partir del ejercicio de 2010. El fortalecimiento patrimonial es parte del proceso que está llevando a cabo **Tanner**, con el objetivo de sustentar su crecimiento de largo plazo.

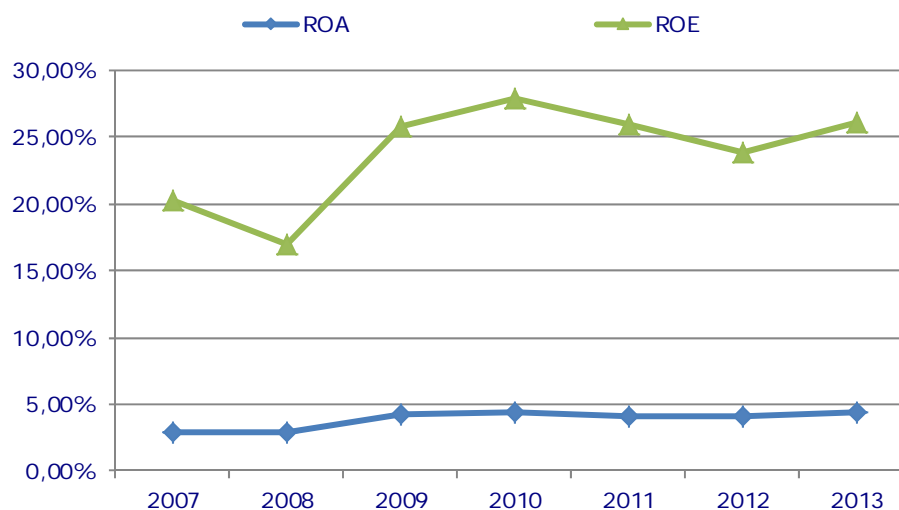
Endeudamiento



Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad¹³ han aumentado progresivamente desde 2007, producto del incremento sostenido de las utilidades, producto del crecimiento de las colocaciones e ingresos y la mejora en la eficiencia de la compañía (favorecida por su mayor tamaño). Las fortalezas de la empresa han permitido mantener el crecimiento de su rentabilidad patrimonial incluso con los aumentos de capital realizados en los últimos períodos.

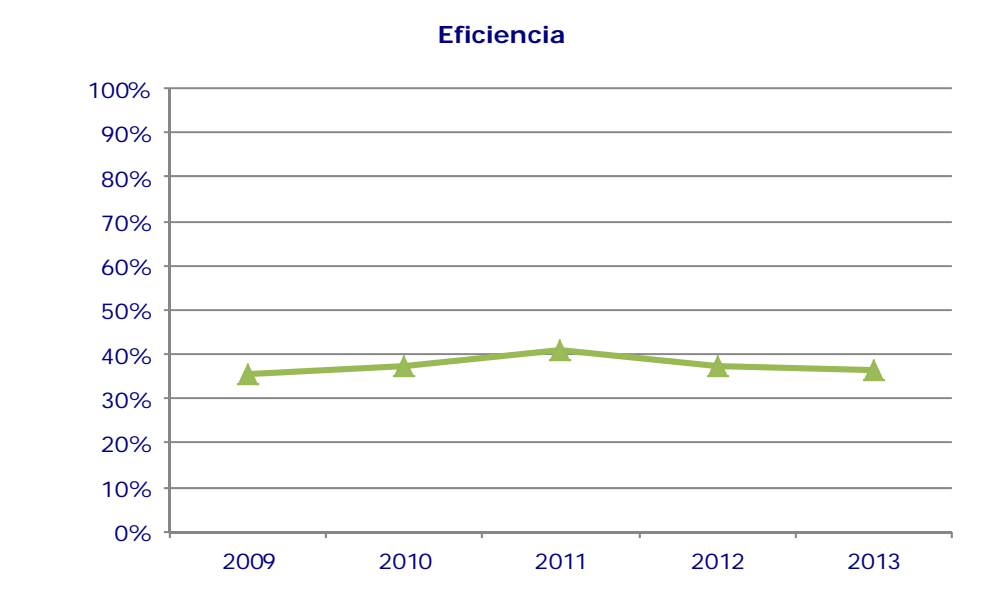
Rentabilidades



¹³ ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales promedio. ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio.

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre margen bruto (neto de provisiones), ha mostrado una tendencia favorable en los últimos años, producto de las economías de escala generadas por mayores volúmenes de operación, además de una mejora en la eficiencia de la operación interna. En diciembre de 2012, la compañía registró un indicador de eficiencia de 37,4% y a junio de 2013 el indicador fue de 36,6%.



Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Tanner** cuenta con seis líneas de efectos de comercio y cinco líneas de bonos inscritas, cuyas principales características se encuentran descritas a continuación:

Características de las líneas de efectos de comercio						
	Línea efectos de comercio	Línea efectos de comercio	Línea efectos de comercio	Línea efectos de comercio	Línea efectos de comercio	Línea efectos de comercio
N° de Inscripción	014	019	022	025	031	093
Fecha de Inscripción	9 de diciembre de 2003	2 de febrero de 2005	29 de agosto de 2006	11 de junio de 2007	17 de julio de 2008	07 de noviembre de 2012
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	9 de diciembre de 2013	2 de febrero de 2015	29 de agosto de 2016	11 de junio de 2017	17 de julio de 2018	07 de noviembre de 2022
Monto Máximo Línea (MM\$)	4.000	7.000	10.000	10.000	15.000	15.000
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					
	Línea de bonos	Línea de bonos	Línea de bonos	Línea de bonos	Línea de bonos
Nº de Inscripción	509	548	625	656	709
Fecha de Inscripción	08 de agosto de 2007	3 de septiembre de 2008	15 de diciembre de 2009	23 de marzo de 2011	7 de marzo de 2012
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10	10	25
Fecha de Vencimiento de la línea	8 de agosto de 2017	3 de septiembre de 2018	15 diciembre de 2019	23 de marzo de 2021	7 de marzo de 2037
Monto Máximo Línea	MM\$ 20.000	UF 1.500.000	UF 2.000.000	MM\$ 50.000	MM\$ 70.000
Opción de Prepago	No hay opción de amortización extraordinaria.				
Garantías	No hay.				

Covenants financieros líneas de efectos de comercio		
	Límite	Indicadores al 30/06/13
Patrimonio total / Activos totales	Mínimo 10%	16,87%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Mínimo 1,00	1,58
Patrimonio mínimo (MM\$)	21.000 (60.000 para la línea 093)	109.251

Covenants financieros líneas de bonos		
	Límite	Indicadores al 30/06/13
Pasivo exigible / Total patrimonio	Máximo 7,5 veces	4,93
Activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen / Pasivo exigible no garantizado del emisor	Mínimo 0,75 veces	1,2
Patrimonio mínimo (MM\$)	21.000 (60.000 para la línea 709)	109.251

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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.”