



Análisis Razonado

Tanner Servicios Financieros

Junio 2016



Índice

I. Resumen Ejecutivo	2
II. Análisis de Resultados Consolidados	3
III. Principales Indicadores	5
IV. Análisis de Resultados por Línea de Negocio	7
V. Calidad de la Cartera por Línea de Negocio	11
VI. Balance	14
VII. Estado de Flujo de Efectivo	17
VIII. Análisis de Riesgo	18

I. Resumen Ejecutivo

La **utilidad después de impuestos para el período comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2016 totalizó \$ 10.658 millones, registrando un incremento de 24,9%**, equivalente a \$ 2.127 millones, desde \$ 8.531 millones en el 2T15. Esta mejora se debe principalmente a mayores tasas, menor cargo por riesgos y mejor desempeño de la filial Tanner Corredora de Bolsa (Gestora Tanner).

Las **colocaciones netas totales al cierre de junio de 2016 alcanzan \$ 733.174 millones**, disminuyendo 7,5% (↓\$ 59.183 millones) respecto de diciembre de 2015, si bien en relación al 2T15 se mantienen prácticamente planas, con una variación de 0,4% (↑\$ 2.534 millones). La reducción deriva principalmente del interés de la Compañía de decrecer en créditos (↓\$ 71.302 millones / -28,9%) y concentrarse en los productos estratégicos, lo que se ve reflejado en los avances registrados en factoring (↑\$ 16.191 millones / +8,4%) y crédito automotriz (↑\$ 8.831 millones / +4,1%). A lo anterior se suma la estacionalidad del negocio, que crece fuertemente en el segundo semestre del año.

Tanner finalizó el segundo trimestre del año con un **índice de liquidez de 1,96 veces**, mejorando respecto de lo registrado al cierre de diciembre (1,54x) y junio (1,66x) de 2015, mientras el **efectivo disponible totalizó \$ 35.675 millones** en junio 2016 versus \$ 31.785 millones al finalizar el año anterior. Por su parte, el **leverage llega a 2,83 veces**, mientras al 31 de diciembre de 2015 fue de 3,03 veces.

A nivel de riesgo, la **mora sobre 90 días a junio alcanza 4,7%**, mejorando con respecto de los niveles presentados previamente (4T15: 4,8% y 2T15: 5,6%). Así, en el negocio de factoring, se registró una mora de 5,5%¹ (4T15: 6,3%¹ y 2T15: 7,2%¹), explicado por las mejores gestiones en cobranza y los requisitos de admisión aplicados desde el año pasado. En créditos, la mora registra un alza desde 0,6% en el 4T15 a 1,3% en el 2T16, a raíz de la disminución del stock de colocaciones, en línea con la estrategia de la Compañía de reducir su exposición en este producto, manteniéndose el saldo insoluto moroso sin variación, mientras en el negocio automotriz y leasing, la mora mejora significativamente, llegando a niveles de 5,6% (4T15: 6,9% y 2T15: 8,8%) y 7,3% (4T15: 8,2% y 2T15: 8,5%), respectivamente.

MM\$	Jun 2016	Dic 2015	Jun 2015
Activos Totales	932.607	956.505	845.999
Pasivos Totales	689.104	719.127	617.119
Patrimonio	243.503	237.379	228.880
Margen Bruto	29.637	50.931	25.748
Ganancias Después de Impuestos	10.658	20.044	8.531
ROAA (anualizado)	2,3%	2,3%	2,1%
ROAE (anualizado)	8,9%	8,7%	7,5%
Mora > 90 días / Colocaciones Brutas ¹	4,7%	4,8%	5,6%

(1) Incluye provisiones

Tabla 1: Resumen Principales Indicadores

¹ Mora calculada incluyendo Pescanova.

II. Análisis de Resultados Consolidados

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO	MM\$	01-01-2016 30-06-2016	01-01-2015 30-06-2015	Δ \$	Δ %
Ingresos de actividades ordinarias		56.695	68.808	(12.113)	-17,6%
Costo de ventas		(27.059)	(43.060)	16.002	-37,2%
Ganancia bruta		29.637	25.748	3.889	15,1%
Otros ingresos por función		149	356	(206)	-58,1%
Gastos de administración		(18.206)	(16.653)	(1.552)	9,3%
Otras ganancias (pérdidas)		0,2	4,7	(4,4)	-94,8%
Margen operacional		11.580	9.455	2.126	22,5%
Ingresos financieros		21	7	14	198,1%
Costos financieros		(71)	(82)	11	-13,8%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación		0	2,55	(2,55)	-100,0%
Diferencias de cambio		(33)	10	(43)	-421,7%
Resultado por unidades de reajuste		54	129	(75)	-58,0%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto		11.552	9.521	2.031	21,3%
(Gasto) Ingreso por impuesto a las ganancias		(894)	(990)	96	-9,7%
Ganancia (pérdida)		10.658	8.531	2.127	24,9%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		10.535	8.463	2.072	24,5%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras		123	68	54	79,8%

Tabla 2: Estado de Resultados Consolidado

La **utilidad neta** de la Compañía al cierre de junio de 2016 registra un alza de 24,9% (↑\$ 2.127 millones), totalizando \$ 10.658 millones, versus \$ 8.531 millones en el 2T15, mientras el **margen bruto** alcanzó \$ 29.637 millones, lo que representa un incremento de 15,1% (↑\$ 3.889 millones), con respecto a los \$ 25.748 millones registrados en el 2T15.

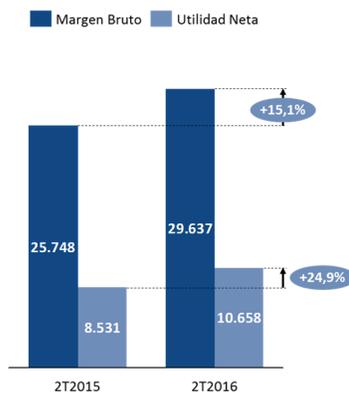


Gráfico 1: Evolución del Margen Bruto y la Utilidad Neta a Nivel Consolidado

Los **ingresos consolidados** del primer semestre disminuyen 17,6% (\downarrow \$12.113 millones) en relación al mismo período del año anterior, totalizando \$ 56.695 millones, versus \$ 68.808 millones, principalmente a raíz de las caídas registradas en: (i) tesorería, mayoritariamente debido a reajustes que se compensan con los costos por este concepto, y (ii) factoring, por una caída en otros ingresos, que no pudieron ser compensadas por mayores ingresos en créditos, automotriz, leasing y filiales².

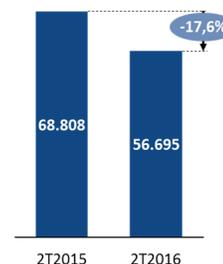


Gráfico 2: Evolución de los Ingresos Consolidados

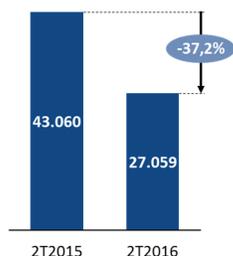


Gráfico 3: Evolución del Costo de Ventas

El **costo de ventas consolidado** al cierre de junio de 2016 muestra una significativa reducción de \$16.002 millones (-37,2%) en relación al primer semestre del año anterior, llegando a \$ 27.059 millones, versus \$ 43.060 millones, principalmente a raíz de los descensos registrados en: (i) tesorería, primordialmente a raíz de reajustes que son compensados por los ingresos por este concepto, (ii) factoring, por menores castigos y provisiones y otros costos y (iii) leasing, que contrarrestan los mayores costos en créditos y filiales².

Los **gastos de administración (incluyendo depreciación)** entre enero y julio de 2016 registran un alza de 9,3% (\uparrow \$ 1.521 millones), llegando a \$ 18.206 millones, a raíz de mayores gastos generales de administración, principalmente en las cuentas de: (i) gastos de servicios, cobranza y recaudación, derivados de la externalización de la cobranza a partir del 1T15, a objeto de mejorar la gestión de la misma y (ii) arriendos, alumbrado, calefacción y otros servicios, como consecuencia de la venta del edificio corporativo y firma del contrato de arriendo de las mismas instalaciones, incrementos que no alcanzan a ser compensados por las reducciones en: (i) multas, juicios e intereses y otros gastos leasing y automotriz y (ii) asesorías externas y honorarios por servicios profesionales.

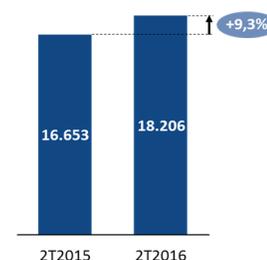


Gráfico 4: Evolución de los Gastos de Administración

² Las Filiales corresponden a Tanner Corredores de Bolsa de Productos, Tanner Corredores de Seguros Ltda. and Tanner Corredores de Bolsa S.A.

III. Principales Indicadores

Indicador	Definición	Unidad	30-06-2016	31-12-2015	30-06-2015	
Liquidez y Solvencia	Razón de Liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	veces	1,96	1,54	1,66
	Razón de Endeudamiento de Corto Plazo	Pasivos no corrientes/Patrimonio	veces	1,24	1,46	1,27
	Liquidez Inmediata	Efectivo y equivalente al efectivo/Pasivos corrientes	veces	0,12	0,09	0,06
	Coefficiente de Financiamiento Estable	(Pasivos no corrientes + Patrimonio)/(Colocaciones no corrientes + otros activos no líquidos)	%	1,86	1,44	1,53
	Razón de Endeudamiento	Pasivos/Patrimonio	veces	2,83	3,03	2,70
	Capitalización	Patrimonio/Activos	veces	0,26	0,25	0,27
	Proporción Deuda Corto Plazo	Total pasivos corrientes/Total pasivos	%	43,8%	48,1%	47,2%
	Proporción Deuda Largo Plazo	Total pasivos no corrientes/Total pasivos	%	56,2%	51,9%	52,8%
	Deuda Bancaria Corto Plazo	Pasivos bancarios corriente/ Pasivos corrientes	%	36,1%	49,2%	36,4%
	Deuda Bancaria Largo Plazo	Pasivos bancarios no corrientes/Pasivos no corrientes	%	18,1%	0,6%	1,3%
Eficiencia	Capital de Trabajo	Activos corrientes - Pasivos corrientes	MM\$	291.172	185.818	192.074
	Cobertura de Gastos Financieros	Utilidad neta/Gastos financieros	veces	1,0	0,9	0,8
	Rentabilidad sobre Patrimonio	Utilidad neta anualizada/Patrimonio	%	8,8%	8,4%	7,5%
	Rentabilidad sobre Activo	Utilidad neta anualizada/Activos	%	2,3%	2,1%	2,0%
	Rentabilidad sobre Patrimonio Promedio	Utilidad neta anualizada/Patrimonio promedio	%	8,9%	8,7%	7,5%
	Rentabilidad sobre Activo Promedio	Utilidad neta anualizada/Activo Promedio	%	2,3%	2,3%	2,1%
	Margen Bruto	Margen Bruto/Ingresos por actividades ordinarias	%	52,3%	32,5%	37,4%
	Margen Operacional	Margen Operacional/Ingresos por actividades ordinarias	%	20,4%	13,0%	13,7%
	Margen de Utilidad	Utilidad neta/Ingresos por actividades ordinarias	%	18,8%	12,8%	12,4%
	Utilidad por Acción	Utilidad neta/número de acciones	\$	8.793	16.536	7.038
Calidad de Activos	Eficiencia del gasto	GAV/Margen bruto	%	61%	71%	65%
	Mora sobre 30 días	Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	7,1%	7,4%	9,2%
	Mora sobre 90 días	Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	4,7%	4,8%	5,6%
	Cartera Morosa	Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio	%	14,6%	16,6%	18,5%
		Saldo insoluto moroso/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	16,0%	16,3%	15,4%
	Provisiones	Saldo insoluto moroso/Patrimonio	%	49,8%	56,4%	51,2%
		Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	3,4%	3,4%	3,6%
	Castigos	Stock de provisiones/Cartera morosa	%	21,2%	20,9%	23,3%
		Castigos/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	1,6%	2,7%	1,7%
	Provisiones y Castigos	Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	2,7%	3,0%	2,9%
Cartera Renegociada	Cartera Renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	2,9%	2,7%	1,9%	

Tabla 3: Principales Indicadores

Al 30 de junio de 2016 se observa que, en términos de liquidez y solvencia, la Compañía ha mejorado respecto de igual fecha y el cierre de 2015, con progresos en los principales indicadores medidos en esta dimensión, primordialmente a raíz de la disminución de los pasivos corrientes y el incremento del dinero circulante.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, la Compañía muestra importantes avances en cada uno de ellos como consecuencia de la significativa alza de 24,9% registrada por la utilidad neta en el período, que totaliza \$ 10.658 millones, de la mano de un margen bruto expandiéndose en 15,1%, para llegar a \$ 29.637 millones, y un margen operacional creciendo 22,5%, para alcanzar \$ 11.580 millones.

Finalmente, los índices de calidad de activos reflejan las mejoras en las políticas de admisión, control y cobranza que Tanner se encuentra desarrollando a partir de 2015, de manera de reducir los niveles de mora, que en el período enero-junio de 2015 llegaron a récords históricos.

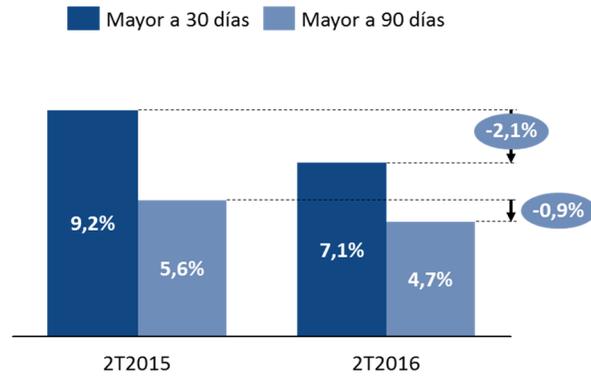


Gráfico 5: Evolución de la Mora a Nivel Consolidado

IV. Análisis de Resultados por Línea de Negocio

Tanner cuenta con 4 principales líneas de negocio – factoring, créditos, leasing y automotriz – que, en conjunto, representan el 88% del margen bruto consolidado de la Compañía. Además, se generan ingresos en el área de tesorería y sus filiales – Gestora Tanner, Tanner Leasing S.A., Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A., Tanner Corredora de Seguros Ltda. y Tanner Leasing Vendor Limitada – todas las cuales se agrupan en la línea Otros para objeto de este análisis.

Línea de Negocio		2T2016	2T2015	Δ \$	Δ %
FACTORING					
	INGRESOS	14,012	16,148	(2,136)	-13.2%
	COSTOS	5,447	6,726	(1,279)	-19.0%
	MARGEN BRUTO	8,565	9,423	(857)	-9.1%
CRÉDITOS					
	INGRESOS	10,576	6,382	4,194	65.7%
	COSTOS	3,866	2,593	1,274	49.1%
	MARGEN BRUTO	6,710	3,789	2,921	77.1%
AUTOMOTRIZ					
	INGRESOS	26,934	25,473	1,461	5.7%
	COSTOS	18,961	16,871	2,091	12.4%
	MARGEN BRUTO	7,973	8,602	(629)	-7.3%
LEASING					
	INGRESOS	6,630	6,139	491	8.0%
	COSTOS	3,676	3,962	(285)	-7.2%
	MARGEN BRUTO	2,954	2,177	777	35.7%
TESORERÍA					
	INGRESOS	(6,274)	12,626	(18,900)	-149.7%
	COSTOS	(7,177)	12,477	(19,654)	-157.5%
	MARGEN BRUTO	903	149	754	505.9%
OTROS					
	INGRESOS	4,817	2,040	2,777	136.1%
	COSTOS	2,285	433	1,852	428.2%
	MARGEN BRUTO	2,532	1,608	925	57.5%
	INGRESOS	56,695	68,808	(12,113)	-17.6%
	COSTOS	27,059	43,060	(16,002)	-37.2%
	MARGEN BRUTO	29,637	25,748	3,889	15.1%

Tabla 4: Resultados por Negocio

El **margen bruto consolidado** del período enero-junio de 2016 alcanza \$ 29.637 millones, creciendo \$ 3.889 millones (+15,1%), respecto del primer semestre de 2015 a raíz de una reducción en los costos (↓\$ 16.002 millones / -37,2%) mayor a la caída registrada por los ingresos (↓\$ 12.113 millones / -17,6%). Por negocio, el margen bruto se descompone como sigue:

FACTORING



\$ 8.565 millones, con una disminución de 9,1% (↓\$ 857 millones), a pesar de una reducción en los costos (↓\$ 1.279 millones / -19,0%), que contrarresta parcialmente la caída de 13,2% (↓\$ 2.136 millones) en los ingresos;

CRÉDITOS



\$ 6.710 millones, con un alza de 77,1% (↑\$ 2.921 millones) en línea con un crecimiento de 65,7% en los ingresos, mayor que el alza registrada por los costos (↑\$ 1.274 millones / +49,1%);

AUTOMOTRIZ



\$ 7.973 millones, retrocediendo 7,3% (↓\$ 629 millones) con respecto al 2T15, pues el incremento en los ingresos (↑\$ 1.461 millones / +5,7%) no alcanzó a compensar el alza en de \$ 2.091 millones (+12,4%) en los costos; y,

LEASING



\$ 2.954 millones, aumentando 35,7% (↑\$ 777 millones), como consecuencia de un efecto conjunto de mayores ingresos (↑\$ 491 millones / +8,0%) y menores costos (↓\$ -285 millones / -7,2%).

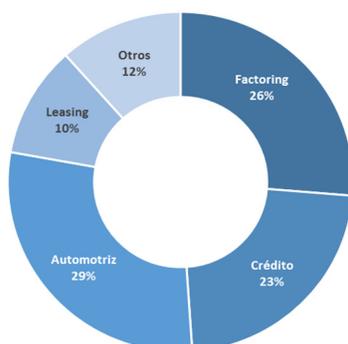


Gráfico 6: Distribución del Margen Bruto por Negocio

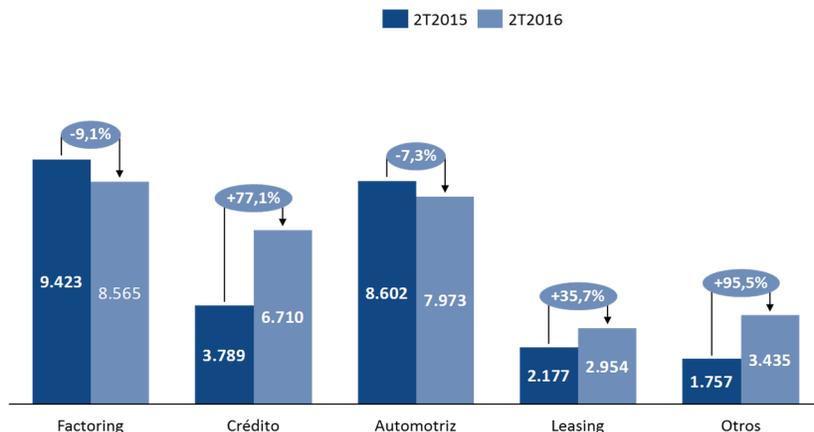


Gráfico 7: Margen Bruto por Negocio

Los **ingresos consolidados** al cierre de junio de 2016 totalizan \$ 56.695 millones (↓\$ 12.113 millones), registrando una disminución de 17,6% año-contra-año. Estos resultados se explican por ingresos de:

FACTORING



\$ 14.012 millones, con una caída de 13,2% (↓\$ 2.136 millones) en relación al primer semestre de 2015, en línea con la caída en los stocks, de acuerdo a las cifras reportadas para junio 2015 por la ACHEF³, si bien en términos de diferencias de precio, el nivel es prácticamente igual al observado en el mismo período del año anterior;

CRÉDITOS



\$ 10.576 millones, incrementándose 65,7% (↑\$ 4.194 millones) entre enero y junio de 2016, lo que se explica por una baja base de comparación con respecto del 2T15;

AUTOMOTRIZ



\$ 26.934 millones, creciendo 5,7% (↑\$ 1.461 millones) en comparación al mismo período del año anterior, principalmente a raíz de un incremento en el volumen, en línea con la mayor venta de autos nuevos y usados que reportan ANAC⁴ y CAVEM⁵; y,

LEASING



\$ 6.630 millones, con un alza de 8,0% (↑\$ 491 millones) el 2T16 en línea con mayores tasas, si bien los préstamos de leasing en el sistema bancario han venido disminuyendo en los últimos doce meses.

³ ACHEF: Asociación Chilena de Factoring

⁴ ANAC: Asociación Nacional Automotriz de Chile A.G.

⁵ CAVEM: Cámara Nacional de Comercio Automotriz de Chile

Los **costos consolidados** en el primer semestre de 2016 totalizan \$ 27.059 millones, reduciéndose en \$ 16.002 millones (-37,2%), caída que se basa en costos de:

FACTORING



\$ 5.447 millones, con una caída de 19,0% (↓\$ 1.279 millones) en relación al primer semestre de 2015, a raíz de una disminución en los castigos y provisiones y otros costos, que más que compensan el incremento en los intereses asociados al negocio;

CRÉDITOS



\$ 3.866 millones, incrementándose 49,1% (↑\$ 1.274 millones) en el primer semestre a raíz de un mayor costo por intereses;

AUTOMOTRIZ



\$ 18.961 millones, creciendo 12,4% (↑\$ 2.091 millones), principalmente por mayores castigos y provisiones;

LEASING



\$ 3.676 millones, con una reducción de 7,2% (↓\$ 285 millones) el 2T16 a raíz de la caída en castigos y provisiones que compensa las alzas registradas por los intereses y otros costos, en línea con el alza del costo de financiamiento de corto plazo – que principalmente se realiza a través de efectos de comercio – a raíz las condiciones del mercado a partir del 4T15, que recién comienzan a normalizarse hacia fines del 2T16.

V. Calidad de la Cartera por Línea de Negocio

FACTORING		Definición	Unidad	30-06-2016	31-12-2015	30-06-2015
	Cartera Morosa	Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	13,0%	16,7%	13,8%
		Cartera morosa/Patrimonio	%	11,7%	14,4%	11,5%
	Provisiones	Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	5,1%	5,7%	6,2%
		Stock de provisiones/Cartera morosa	%	39,1%	34,1%	45,0%
	Provisiones y Castigos	Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	1,6%	2,5%	3,2%
	Mora sobre 30 días ¹	Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	5,8%	7,3%	8,9%
	Mora sobre 90 días ¹	Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	5,5%	6,3%	7,2%
		Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio	%	5,0%	5,4%	6,0%
Cartera Renegociada	Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	0,9%	1,5%	1,8%	
	Cartera renegociada/Patrimonio	%	0,8%	1,3%	1,5%	
Clientes	Número de clientes	#	2.137	1.880	2.340	

CRÉDITO		Definición	Unidad	30-06-2016	31-12-2015	30-06-2015
	Cartera Morosa	Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	5,6%	4,3%	1,6%
		Cartera morosa/Patrimonio	%	4,1%	4,5%	1,3%
	Provisiones	Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	1,2%	0,8%	0,4%
		Stock de provisiones/Cartera morosa	%	20,5%	19,2%	24,3%
	Provisiones y Castigos	Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	0,0%	0,8%	0,0%
	Mora sobre 30 días	Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	1,8%	1,6%	0,1%
	Mora sobre 90 días	Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	1,3%	0,6%	0,03%
		Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio	%	1,0%	0,7%	0,0%
	Cartera Renegociada	Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	4,1%	2,6%	0,0%
		Cartera renegociada/Patrimonio	%	3,0%	2,7%	0,0%
Clientes	Número de clientes	#	1.138	971	677	

AUTOMOTRIZ		Definición	Unidad	30-06-2016	31-12-2015	30-06-2015
	Cartera Morosa	Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	23,0%	25,8%	29,9%
		Cartera morosa/Patrimonio	%	21,9%	24,4%	28,9%
	Provisiones	Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	3,7%	4,2%	4,3%
		Stock de provisiones/Cartera morosa	%	16,0%	16,2%	14,5%
	Provisiones y Castigos	Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	6,5%	6,1%	5,5%
	Mora sobre 30 días	Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	10,7%	12,5%	17,4%
	Mora sobre 90 días	Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	5,6%	6,9%	8,8%
		Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio	%	5,3%	6,5%	8,5%
	Cartera Renegociada	Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	2,3%	2,8%	2,9%
		Cartera renegociada/Patrimonio	%	2,2%	2,6%	2,8%
Clientes	Número de clientes	#	47.820	48.113	48.878	

LEASING		Definición	Unidad	30-06-2016	31-12-2015	30-06-2015
	Cartera Morosa	Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	26,2%	26,9%	20,3%
		Cartera morosa/Patrimonio	%	12,0%	13,1%	9,4%
	Provisiones	Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	3,6%	4,3%	4,8%
		Stock de provisiones/Cartera morosa	%	13,6%	16,0%	23,5%
	Provisiones y castigos	Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	1,6%	3,1%	3,3%
	Mora sobre 30 días	Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	11,5%	11,9%	13,5%
	Mora sobre 90 días	Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	7,3%	8,2%	8,5%
		Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio	%	3,3%	4,0%	3,9%
	Cartera Renegociada	Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)	%	6,9%	5,9%	4,1%
		Cartera renegociada/Patrimonio	%	3,2%	2,9%	1,9%
Clientes	Número de clientes	#	1.167	1.272	1.296	

¹ Mora calculada incluyendo Pescanova

Tabla 5: Principales Indicadores por Línea de Negocio

FACTORING



La cartera morosa mejora respecto de diciembre de 2015, mientras la mora y la cartera renegociada disminuyen, dejando de manifiesto la mejora en la calidad de la cartera de factoring.

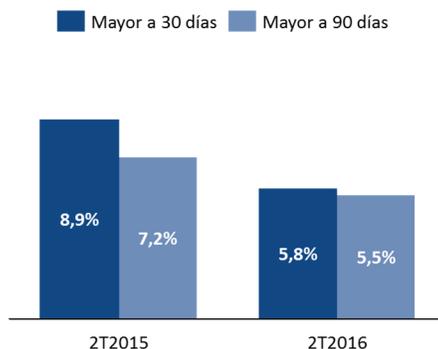


Gráfico 8: Evolución de la Mora del Negocio de Factoring

CRÉDITOS



Aumenta en relación a los niveles observados en el 2T15 y 4T15, en función de la mayor madurez de la cartera, pues esta línea de negocios es relativamente nueva y el potencial deterioro se produce en el transcurso del tiempo, por lo que aún no ha llegado al equilibrio. A pesar de lo anterior, este nivel de indicadores es significativamente menor al que presentan los otros negocios que desarrolla la Compañía.

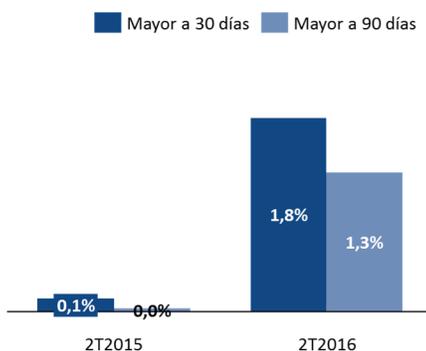


Gráfico 9: Evolución de la Mora del Negocio de Créditos

AUTOMOTRIZ



La cartera morosa y la mora descenden de forma significativa, reflejando avances en cobranza y procesos de admisión implementados por la Compañía a objeto de mejorar la calidad de la cartera.

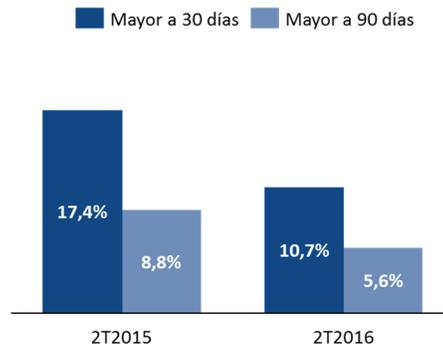


Gráfico 10: Evolución de la Mora del Negocio Automotriz

LEASING



Los indicadores de cartera morosa y cartera renegociada avanzan a raíz de mejores camadas a partir de 2014, lo que se basa en una política de admisión más rígida.

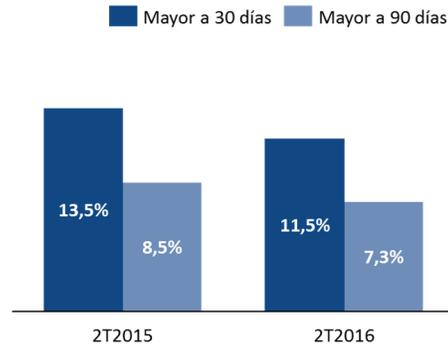


Gráfico 11: Evolución de la Mora del Negocio de Leasing

VI. Balance

Activos (MM\$)	30-06-2016	31-12-2015	Δ \$	Δ %
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalente al efectivo	35.675	31.785	3.890	12,2%
Otros activos financieros corrientes	73.654	29.143	44.512	152,7%
Otros activos no financieros corrientes	3.405	1.928	1.477	76,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	465.604	450.348	15.256	3,4%
Cuentas por cobrar entidades relacionadas	358	365	(7)	-2,0%
Activos por impuestos corrientes	13.616	17.354	(3.738)	-21,5%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	594	510	84	16,5%
Total Activos Corrientes	592.907	531.432	61.475	11,6%
Activos No Corrientes				
Otros activos financieros no corrientes	32.162	36.998	(4.837)	-13,1%
Otros activos no financieros no corrientes	1.167	916	251	27,4%
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	267.570	342.009	(74.439)	-21,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	24	52	(28)	-53,4%
Inversiones en sociedades	-	-	-	-
Activos intangibles distintos de la plusvalía	505	452	53	11,7%
Plusvalía	1.764	1.764	-	0,0%
Propiedades, planta y equipo	3.932	4.271	(339)	-7,9%
Activos por impuestos diferidos	32.578	38.612	(6.034)	-15,6%
Total Activos No Corrientes	339.701	425.073	(85.373)	-20,1%
Total Activos	932.607	956.505	(23.898)	10,2%
Pasivos (MM\$)	30-06-2016	31-12-2015	Δ \$	Δ %
Pasivos Corrientes				
Otros pasivos financieros corrientes	254.262	281.277	(27.016)	-9,6%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	42.760	54.127	(11.367)	-21,0%
Otras provisiones a corto plazo	2.989	3.117	(128)	-4,1%
Pasivos por impuestos corrientes	1.689	7.077	(5.387)	-76,1%
Otros pasivos no financieros corrientes	35	16	19	117,5%
Total Pasivos Corrientes	301.735	345.614	(43.879)	-12,7%
Pasivos No Corrientes				
Otros pasivos financieros no corrientes	382.488	361.651	20.837	5,8%
Cuentas por pagar no corrientes	-	718	(718)	-100,0%
Pasivo por impuestos diferidos	4.881	11.144	(6.263)	-56,2%
Total Pasivos No Corrientes	387.369	373.513	13.856	3,7%
Total Pasivos	689.104	719.127	(30.023)	-4,2%
Patrimonio	243.503	237.379	6.125	2,6%
Total Pasivos más Patrimonio	932.607	956.505	(23.898)	-2,5%

Tabla 6: Balance Consolidado

A. Colocaciones Netas⁶

Las colocaciones brutas a junio de 2016 alcanzaron \$ 758.938 millones (+0,1% a/a) versus \$ 757.886 millones a igual fecha del año anterior, mientras el stock de provisiones totalizaba \$ 25.764 millones, disminuyendo en 5,4% (↓\$ 1.481 millones) respecto de los \$ 27.246 millones registrados en el 2T15. Como resultado de lo anterior, las colocaciones netas del primer semestre de 2016 totalizaron \$ 733.174 millones, superando así en \$ 2.534 millones (+0,3%) las colocaciones netas el cierre de junio de 2015, que llegaban a \$ 730.640 millones.

En tanto, las colocaciones netas para cada negocio a junio de 2016 alcanzaron los siguientes valores:

1. **Factoring:** \$ 209.003 millones, incrementándose 17,0% a/a (2T15: \$ 178.673 millones);
2. **Crédito:** \$ 174.999 millones, con una disminución de 7,7% a/a (2T15: \$ 189.649 millones);
3. **Automotriz:** \$ 223.375 millones, lo cual representa un crecimiento de 5,4% a/a (2T15: \$ 211.896 millones); y,
4. **Leasing:** \$ 107.940 millones, equivalente a un alza de 7,2% a/a (2T15: \$ 100.713 millones).

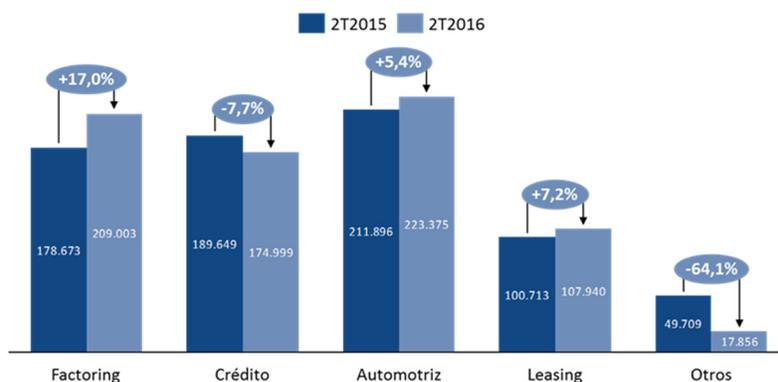


Gráfico 12: Evolución de las Colocaciones Netas por Negocio

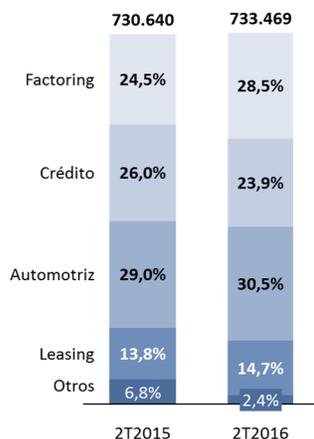


Gráfico 13: Composición de la Cartera de Colocaciones Netas

⁶ Colocaciones brutas menos provisiones.

La composición de la cartera ha variado hacia una mayor concentración en los negocios estratégicos para la Compañía, como son factoring y crédito automotriz, que a junio de 2016 representan el 28,5% y 30,5% de las colocaciones netas, respectivamente. En el largo plazo las colocaciones de crédito se enfocarán en préstamos de capital de trabajo a los clientes de factoring, de manera de complementar la oferta de productos.

B. Fuentes de Financiamiento

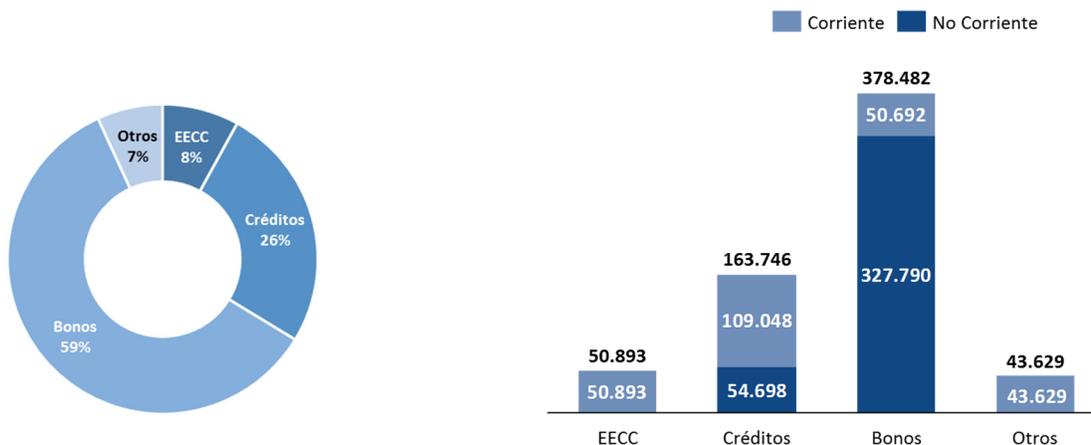


Gráfico 14: Composición de las Fuentes de Financiamiento

Los pasivos financieros de la Compañía al 30 de junio de 2016 totalizan \$ 636.750 millones versus \$ 642.938 millones en el mismo período del año anterior, equivalente a una disminución de \$ 6.178 millones (-1,0%), en línea con una reducción de \$ 27.016 millones (-9,6%) en los pasivos financieros corrientes que parcialmente es contrarrestada por un aumento de 5,8% (↑\$ 20.837 millones) en los pasivos no corrientes.

En términos de los instrumentos que componen el pasivo, el 59% (\$ 378.482 millones) corresponde a bonos – locales e internacional –, el 26% (\$ 163.746 millones) a créditos, el 8% (\$ 50.893 millones) a efectos de comercio y \$ 42.058 millones asociados a obligaciones por pactos, principalmente asociados a la filial Corredora de Bolsa. Lo restante corresponde a valorización de instrumentos derivados, principalmente forwards de corto plazo.

VII. Estado de Flujo de Efectivo

MM\$	30-06-2016	30-06-2015	Δ \$
De la operación	88.355	(58.540)	146.894
De la inversión	17.832	102.240	(84.408)
Del financiamiento	(102.113)	(49.179)	(52.934)
Efecto de la variación en las tasas de cambio	(184)	169	(353)
Flujo del periodo	3.890	(5.309)	9.199
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	31.785	22.856	8.929
Efectivo y equivalente al final del periodo	35.675	17.547	18.128

Tabla 7: Flujo de Efectivo

En los primeros seis meses de 2016 el flujo proveniente de las **actividades de operación** aumentó considerablemente en relación a igual período de 2015, pasando de \$ -58.540 millones en el 2T15 a \$ 88.355 millones al cierre de junio de 2016, lo cual representa una variación de \$ 146.894 millones.

En tanto, los flujos resultantes de **actividades de inversión** presentaron una variación de \$ -84.408 millones, pasando de \$ 102.240 millones en junio de 2015 a \$ 17.832 millones al finalizar el primer semestre de 2016.

En relación a los flujos de financiamiento, hay un cambio de \$ -52.934 millones, con lo que las **actividades de financiamiento** durante el período comprendido entre enero y julio de 2016 totalizan \$ -102.113 millones.

A pesar de menores flujos provenientes de las actividades de inversión y financiamiento, el resultado final para el período enero-junio de 2016 es un flujo de efectivo de \$ 3.890 millones, que es superior en \$ 9.199 millones al flujo del período comprendido entre los mismos meses del año 2015, pues los provenientes de las actividades de la operación registran una significativa alza.

Por otra parte, el **efectivo y equivalentes al efectivo** al cierre de junio de 2016 totalizaron \$ 33.675 millones, casi doblando lo alcanzado en el 2T15, cuando la caja fue de \$ 17.547 millones.

VIII. Análisis de Riesgo

A. Riesgo de Crédito

Tanner administra el riesgo de crédito por líneas de negocios – es decir de manera independiente para las operaciones de factoring, créditos, automotriz y leasing – en función de los ingresos esperados de los clientes, la información financiera disponible y su historial de pago, en caso de existir. En el análisis también son consideradas las expectativas macroeconómicas y las propias del sector en que opera el cliente y en el caso del factoring, también se incluyen las asociadas al deudor.

Adicionalmente, la compañía efectúa un proceso de seguimiento de la calidad crediticia, cuyo objetivo es lograr una temprana identificación de posibles cambios en la capacidad de pago de las contrapartes, de manera de poder evaluar la potencial pérdida resultante de los riesgos a los que se ve expuesta y tomar acciones preventivas o correctivas, según sea el caso.

Otro aspecto importante y complementario en la evaluación del riesgo de crédito, es la calidad y cantidad de las garantías requeridas. En este sentido, una de las políticas de la Compañía ha sido el disponer de garantías sólidas, que constituyan una segunda fuente de pago de las obligaciones de sus clientes, ante eventuales incumplimientos. Así, para cada uno de los tipos negocios que desarrolla la compañía se definen una serie de condiciones:

FACTORING



Para cada cliente existe un contrato marco celebrado por escritura pública que respalda las posteriores operaciones y la mayor parte de las líneas se determinan con responsabilidad del cedente frente a la insolvencia del deudor cedido, mientras que aquellas operaciones sin responsabilidad, generalmente, están cubiertas por un seguro de crédito y/o garantías específicas.

CRÉDITOS



Dependiendo del caso, se exigen hipotecas y/o prendas de acciones, sin embargo, existe la posibilidad de definir un aval que responda por el crédito, el que generalmente corresponde a alguno de los socios de la empresa deudora.

AUTOMOTRIZ



Este tipo de créditos se garantizan con los bienes asociados al financiamiento y existen dos tipos de cauciones en este caso: reales (prendas de vehículos) y personales (fianzas y codeudas solidarias).

LEASING



Las operaciones se garantizan con los bienes dados en arriendo, a los que se les exigen pólizas de seguros que cubran cualquier siniestralidad que les pudiera hacer perder su valor.

Las características básicas de las políticas de determinación de provisiones por tipo de negocio son las siguientes:

FACTORING



Para facturas, la provisión corresponde a un porcentaje creciente – de acuerdo a una tabla predefinida dependiendo de los días de mora – sobre el saldo total adeudado por ese deudor sobre el cliente Tanner y no sólo por la factura particular que se encuentra morosa. En el caso de los cheques, se hace una distinción entre cheques protestados y cheques protestados enviados a cobranza judicial.

La política de castigos contempla como máximo plazo los 540 días de mora.

CRÉDITOS



La provisión corresponde a un porcentaje creciente – de acuerdo a una tabla predefinida dependiendo de los días de mora – sobre el saldo total adeudado.

La política de castigos contempla como máximo plazo los 540 días de mora.

AUTOMOTRIZ



El cálculo de las provisiones considera la utilización de variables que consideran los ámbitos demográficos, condiciones del producto – canal de venta, tipo de vehículo y características del crédito – y comportamiento interno como historial de pago, recuperos y morosidad, entre otros.

La política de castigos contempla como máximo plazo los 420 días de mora.

LEASING



De acuerdo al tipo de bien que fue entregado en leasing – inmobiliarios, vehículos y maquinarias o equipos – se clasifica la cuenta por cobrar y se aplica un porcentaje predefinido sobre el saldo insoluto del capital de las cuotas morosas, en tramos, dependiendo de los días de mora.

La política de castigos contempla como máximo plazo los 540 días de mora.

B. Riesgo de Liquidez

Tanner administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo su principal generador de solvencia los flujos de efectivo provenientes de las actividades operacionales (recaudación), a lo que se suma la existencia de una serie de fuentes de financiamiento diversificadas, como son bonos – tanto locales como internacionales – que tienen un calendario de pagos definido, líneas de crédito bancarias no garantizadas, principalmente de corto plazo y que son renovadas en forma regular, y efectos de comercio.

La Compañía mantiene un sistema de manejo de flujo de caja diario, para lo cual realiza una simulación de todos los vencimientos de activos y pasivos, de manera de anticipar las necesidades de caja. Adicionalmente, existe una instancia superior, el Comité de Activos y Pasivos (CAPA), que se realiza mensualmente, donde se revisan las proyecciones y las condiciones de mercado y se definen acciones en función de las mismas.

La filial indirecta Tanner Corredores de Bolsa S.A. está sujeta a exigencias impartidas por la SVS y debe cumplir la normativa respecto del Índice de Liquidez General y el Índice de Liquidez por Intermediación, a los cuales la filial ha dado cumplimiento permanente durante el período bajo análisis.

Al 30 de junio de 2016 la Compañía a nivel consolidado mantenía efectivo disponible por \$35.675 millones, versus \$31.785 millones al 31 de diciembre de 2015.

C. Riesgo de Mercado

Se entiende por riesgos financieros o de mercado a la exposición a pérdidas económicas ocasionadas por movimientos adversos en los factores de mercado, tales como precio, tasa de interés, monedas, reajustabilidad, entre otras; afectando el valor de cualquier operación registrada en balance.

i. Riesgo de Precio

La Compañía está expuesta al riesgo de precio al poseer instrumentos financieros cuya valoración dependa directamente del valor que el mercado otorga a dicho tipo de instrumentos y tengan una volatilidad permanente. Este tipo de riesgo también está relacionado con el riesgo de tasa de interés y tipo de cambio si el instrumento financiero que se posee requiere de ambos componentes para calcular su valor de mercado.

En términos de sensibilidad, y de acuerdo a las especificaciones de los tipos de instrumentos que conforman la cartera al 30 de junio, que totalizan US\$ 30 millones, se genera un resultado de +/- US\$ 567.000 frente a la variación de +/- US\$ 1, en el precio de dichos instrumentos.

ii. Riesgo de Tasa de Interés

Corresponde al riesgo que enfrenta la Compañía de registrar pérdidas dados movimientos en la estructura de las tasas de interés del mercado que afectan el valor de colocaciones, inversiones, contratos u otras operaciones registradas en el balance.

Al 30 de junio Tanner está expuesta a riesgo de tasa de interés en: (i) operaciones con instrumentos derivados, de negociación y cobertura, con duración hasta 5 años dependiendo del tipo de operación y (ii) en las monedas Unidades de Fomento, Pesos Chilenos y Dólares de Estados Unidos de América, sin embargo, se tienen cubiertas todas aquellas operaciones que poseen tasa variable.

iii. Riesgo de Moneda

Se refiere a la exposición a potenciales pérdidas ocasionadas por cambios en el valor de los activos y pasivos contratados en monedas extranjeras. La Compañía, producto de sus actividades de negocio y las fuentes de financiamiento que posee se expone a riesgos en la moneda Dólares de Estados Unidos de América, los cuales busca mitigar mediante la utilización de instrumentos derivados de negociación y cobertura.

Al 30 de junio 2016 la Sociedad presenta una exposición en riesgo de moneda de US\$ 4,8 millones, con lo que, en términos de sensibilidad al riesgo de moneda, el resultado se vería afectado en +/- \$ 1 millón frente a la variación de +/- \$1 en el tipo de cambio Dólar, por cada US\$ 1 millón descalzado.

iv. Riesgo de Reajustabilidad

Corresponde a la exposición que tiene la Compañía a la variación del valor de las Unidades de Fomento – indexadas a la inflación – al poseer activos y pasivos contratados en dicha moneda que pudiera generar pérdidas al momento de la conversión de dichos efectos a Pesos Chilenos, la moneda de reporte de Tanner, situación que es gestionada mediante la utilización de instrumentos derivados, preferentemente “swaps”.

Al 30 de junio de 2016 la exposición en Unidades de Fomento es de CLF\$ 1,04 millones, por lo que en términos de sensibilidad al riesgo de reajustabilidad, la Compañía se ve afectada en +/- \$ 1 millón frente a la variación de +/- \$1 en el valor de las Unidades de Fomento por cada CLF\$ 1 millón descalzado.

Para mayor detalle respecto de este apartado, refiérase a la Nota 4 de los Estados Financieros de la Compañía al 30 de junio de 2016.

