



Análisis Razonado

Tanner Servicios Financieros

diciembre 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.....	10
VI. Balance.....	13
VII. Estado de Flujo de Efectivo	16
VIII. Análisis de Riesgo	17

I. Resumen Ejecutivo



❖ ROAE*:

2016: 9,2% / 2015: 8,8%

❖ ROAA**:

2016: 2,3% / 2015: 2,3%

❖ Patrimonio:

Dic-16: MM\$ 250.952 / Δ^+ : 5,7% a/a

❖ Margen Bruto:

2016: MM\$ 61.493 / 2015: MM\$ 50.928
 Δ^+ : 20,7% a/a

❖ Utilidad Neta:

2016: MM\$ 22.347 / 2015: MM\$ 20.313
 Δ^+ : 10,0% a/a

❖ Colocaciones Netas

2016: MM\$ 800.821 / Δ^+ : 1,1% a/a

❖ Mora Mayor a 90 Días

2016: 4,3% / 2015: 4,8%

* ROAE: Return on average equity – Retorno sobre el patrimonio promedio.

** ROAA: Return on average assets – Retorno sobre los activos promedio.

La **utilidad después de impuestos para el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2016 totalizó \$ 22.347 millones, registrando un incremento de 10,0%**, \$ 2.034 millones, desde \$ 20.313 millones en 2015. Esta mejora se debe principalmente al cambio en la composición del portafolio – más rentable para la Compañía – y menor cargo por riesgos.

Las **colocaciones netas totales al cierre de diciembre de 2016 alcanzan \$ 800.821 millones**, incrementándose 1,1% (\uparrow \$ 8.464 millones) respecto de diciembre de 2015 y 17,0% (\uparrow \$ 116.117 millones) en relación a 2014, a raíz de los avances registrados por las colocaciones de factoring (\uparrow \$ 37.563 millones / +19,5% a/a) y automotriz (\uparrow \$ 27.756 millones / +12,9% a/a), en línea con el interés de la Compañía de concentrarse en sus productos estratégicos, que más que compensan la disminución de \$ 58.996 millones (-23,6% a/a) en créditos.

Tanner finalizó el cuarto trimestre del año con un **índice de liquidez de 2,58 veces**, mejorando respecto de lo registrado al cierre de diciembre de 2014 y 2015, cuando alcanzaba 1,80x y 1,54x, respectivamente. El **efectivo disponible totalizó \$ 31.629 millones** en diciembre de 2016 versus \$ 31.785 millones al finalizar el año anterior, mientras el **leverage llegó a 3,07 veces** (2014: 2,60x y 2015: 3,03x).

A nivel de riesgo, la **mora sobre 90 días a diciembre alcanza 4,3%**, mejorando significativamente con respecto de los cierres de 2014 y 2015, cuando totalizaba 5,5% y 4,8%, respectivamente. Así, la mora mayor a 90 días de factoring¹, pasa de 6,3% en 2015 a 5,0% en 2016, mientras en automotriz y leasing, la mora mejora significativamente, llegando a niveles de 5,1% (2015: 6,9%) y 7,0% (2015: 8,2%), respectivamente, explicado por mejores gestiones en cobranza y requisitos de admisión aplicados desde el año pasado. En créditos, la mora pasa de 0,6% al cierre de 2015 a 1,5% en 2016, a raíz de la disminución del stock de colocaciones, en línea con la estrategia de reducir exposición en este producto, manteniéndose el saldo insoluto moroso sin variación.

En términos de emisión de deuda, aprovechando las buenas oportunidades brindadas por el mercado, durante 2016 se realizó una colocación de bonos en el mercado local por UF 2 millones y una en Suiza por CHF 150 millones. Adicionalmente, se obtuvieron dos créditos con entidades extranjeras por un total de USD 124 millones.

¹ Mora calculada incluyendo Pescanova.

II. Análisis de Resultados Consolidados

A continuación, se presentan los resultados consolidados de Tanner Servicios Financieros S.A. y Filiales para el ejercicio comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre de 2016. Todas las cifras están expresadas en Pesos Chilenos (CLP) y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO	MM\$	31-12-2016	31-12-2015	Δ \$	Δ %
Ingresos de actividades ordinarias		124.926	156.893	(31.967)	-20,4%
Costo de ventas		(63.433)	(105.965)	42.532	-40,1%
Ganancia bruta		61.493	50.928	10.565	20,7%
Otros ingresos por función		1.258	5.481	(4.223)	-77,0%
Gastos de administración		(38.110)	(36.019)	(2.091)	5,8%
Otras ganancias (pérdidas)		1	(5)	6	-115,1%
Margen operacional		24.642	20.385	4.257	20,9%
Ingresos financieros		300	14	286	1996,5%
Costos financieros		(148)	(192)	43	-22,6%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación		-	-	-	-
Diferencias de cambio		(17)	44	(61)	-138,3%
Resultado por unidades de reajuste		134	377	(243)	-64,3%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto		24.912	20.629	4.283	20,8%
(Gasto) Ingreso por impuesto a las ganancias		(2.565)	(315)	(2.249)	713,3%
Ganancia (pérdida)		22.347	20.313	2.034	10,0%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		21.836	20.061	1.775	8,8%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras		511	252	259	102,7%

Tabla 1: Estado de Resultados Consolidado a diciembre 2016

La **utilidad neta** de la Compañía al cierre de diciembre de 2016 registra un alza de 10,0% (↑\$ 2.034 millones), totalizando \$ 22.347 millones, versus \$ 20.313 millones al cierre de 2015, mientras el **margen bruto** alcanzó \$ 61.493 millones, lo que representa un incremento de 20,7% (↑\$ 10.565 millones), con respecto a los \$ 50.928 millones registrados el año anterior.

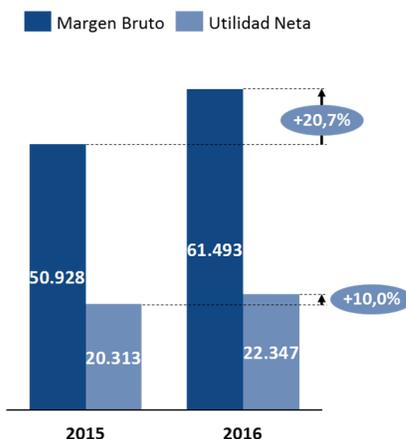


Gráfico 1: Evolución del Margen Bruto y la Utilidad Neta a Nivel Consolidado

Los **ingresos consolidados** de 2016 disminuyen 20,4% (↓\$ 31.967 millones) en relación al año anterior, totalizando \$ 124.926 millones, versus \$ 156.893 millones, principalmente debido al efecto de tipo de cambio y reajustes, que tiene un impacto negativo de \$ 46.057 millones, el cual se netea con la disminución en costos por este concepto. Adicionalmente, se registraron incrementos en el negocio automotriz (↑\$ 3.843 millones / +7,2% a/a), leasing (↑\$ 1.382 millones / +11,1%), créditos (↑\$ 2.619 millones / +16,2% a/a) y las filiales (↑\$ 7.545 millones / +197,6% a/a).

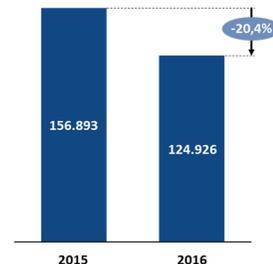


Gráfico 2: Evolución de los Ingresos Consolidados

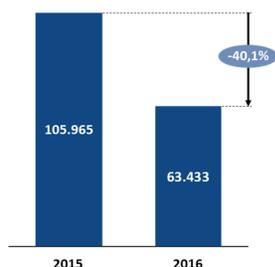


Gráfico 3: Evolución del Costo de Ventas

El **costo de ventas consolidado** al cierre de diciembre de 2016 muestra una significativa reducción de \$ 42.532 millones (-40,1%) con respecto de lo registrado en 2015 llegando a \$ 63.433 millones, versus \$ 105.965 millones, principalmente a raíz de un menor riesgo (↓\$ 5.396 millones / -22,1%) y a las diferencias de cambio y reajustes, que se traducen en una disminución en los costos de \$ 47.418 millones y que se netean con los ingresos por este concepto.

Así, las diferencias de cambio y reajustes reconocidas como un efecto negativo en términos de ingresos, son contrarrestadas a nivel de costos, generándose un efecto neto positivo consolidado de \$ 1.361 millones, dado que la Compañía cuenta con suficientes coberturas, que le permiten hacer frente a las variaciones en el tipo de cambio y el valor de la *Unidad de Fomento*. Lo anterior, junto con una mejora en la productividad, que se evidencia en una disminución de los costos mayor a la contracción registrada por los ingresos, permite que el **margen bruto se incremente 20,7%**, equivalente a un alza de \$ 10.565 millones, con lo que totaliza \$ 61.493 millones, por sobre los \$ 50.928 millones registrados en 2015.

Los **gastos de administración** (incluyendo depreciación) entre enero y diciembre de 2016 registran un alza de 5,8% (↑\$ 2.091 millones), llegando a \$ 38.110 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, dado que a raíz de la venta del edificio corporativo comenzó a registrarse un ítem de arrendamiento de las instalaciones que previamente no estaba considerado. Estos incrementos no alcanzan a ser compensados por las reducciones en: (i) asesorías externas y honorarios por servicios profesionales y (ii) multas, juicios e intereses y otros gastos leasing y automotriz.

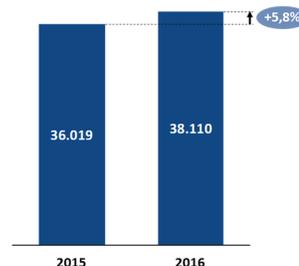


Gráfico 4: Evolución de los Gastos de Administración

III. Principales Indicadores

	Indicador	Definición	Unidad	31-12-2016	31-12-2015
Liquidez y Solvencia	Razón de Liquidez	$Activos\ corrientes/Pasivos\ corrientes$	veces	2,58	1,54
	Razón de Endeudamiento de Corto Plazo	$Pasivos\ corrientes/Patrimonio$	veces	0,99	1,46
	Liquidez Inmediata	$Efectivo\ y\ equivalente\ al\ efectivo/Pasivos\ corrientes$	veces	0,13	0,09
	Coefficiente de Financiamiento Estable	$(Pasivos\ no\ corrientes + Patrimonio)/(Colocaciones\ no\ corrientes + otros\ activos\ no\ líquidos)$	%	2,03	1,44
	Razón de Endeudamiento	$Pasivos/Patrimonio$	veces	3,07	3,03
	Capitalización	$Patrimonio/Activos$	veces	0,25	0,25
	Proporción Deuda Corto Plazo	$Total\ pasivos\ corrientes/Total\ pasivos$	%	32,2%	48,1%
	Proporción Deuda Largo Plazo	$Total\ pasivos\ no\ corrientes/Total\ pasivos$	%	67,8%	51,9%
	Deuda Bancaria Corto Plazo	$Pasivos\ bancarios\ corriente/Pasivos\ corrientes$	%	33,1%	49,2%
	Deuda Bancaria Largo Plazo	$Pasivos\ bancarios\ no\ corrientes/Pasivos\ no\ corrientes$	%	10,6%	0,6%
Eficiencia	Capital de Trabajo	$Activos\ corrientes - Pasivos\ corrientes$	MM\$	391.361	185.731
	Cobertura de Gastos Financieros	$(Utilidad\ antes\ de\ impuesto + Gastos\ financieros)/Gastos\ financieros$	veces	8,8	9,3
	Rentabilidad sobre Patrimonio	$Utilidad\ neta\ anualizada/Patrimonio$	%	8,9%	8,6%
	Rentabilidad sobre Activo	$Utilidad\ neta\ anualizada/Activos$	%	2,2%	2,1%
	Rentabilidad sobre Patrimonio Promedio	$Utilidad\ neta\ anualizada/Patrimonio\ promedio$	%	9,2%	8,8%
	Rentabilidad sobre Activo Promedio	$Utilidad\ neta\ anualizada/Activo\ Promedio$	%	2,3%	2,3%
	Margen Bruto	$Margen\ Bruto/Ingresos\ por\ actividades\ ordinarias$	%	49,2%	32,5%
	Margen Operacional	$Margen\ Operacional/Ingresos\ por\ actividades\ ordinarias$	%	19,7%	13,0%
	Margen de Utilidad	$Utilidad\ neta/Ingresos\ por\ actividades\ ordinarias$	%	17,9%	12,9%
	Utilidad por Acción	$Utilidad\ neta/número\ de\ acciones$	\$	18.436	16.759
Calidad de Activos	Eficiencia del gasto	$GAV/Margen\ bruto$	%	62,0%	70,7%
	Mora sobre 30 días	$Saldo\ insoluto\ moroso >30\ días/(Stock\ de\ colocaciones + Provisiones)$	%	6,9%	7,4%
	Mora sobre 90 días	$Saldo\ insoluto\ moroso >90\ días/(Stock\ de\ colocaciones + Provisiones)$	%	4,3%	4,8%
	Cartera Morosa	$Saldo\ insoluto\ moroso >90\ días/Patrimonio$	%	14,3%	16,6%
		$Saldo\ insoluto\ moroso/(Stock\ de\ colocaciones + Provisiones)$	%	17,1%	16,3%
	Provisiones	$Saldo\ insoluto\ moroso/Patrimonio$	%	56,1%	56,4%
		$Stock\ de\ provisiones/(Stock\ de\ colocaciones + Provisiones)$	%	2,8%	3,4%
		$Stock\ de\ provisiones/Cartera\ morosa$	%	16,6%	20,9%
		$Castigos/(Stock\ de\ colocaciones + Provisiones)$	%	2,9%	3,0%
	Provisiones y Castigos	$Provisiones\ y\ castigos\ anualizadas/(Stock\ de\ colocaciones + Provisiones)$	%	2,3%	3,0%
Cartera Renegociada	$Cartera\ Renegociada/(Stock\ de\ colocaciones + Provisiones)$	%	3,0%	2,7%	

Tabla 2: Principales Indicadores

Al 31 de diciembre de 2016 se observa que, en términos de liquidez y solvencia, la Compañía ha mejorado respecto de igual fecha de 2015, con progresos en los principales indicadores medidos en esta dimensión, primordialmente a raíz de la disminución de los pasivos corrientes, en función de la obtención de financiamientos de largo plazo – emisiones de bonos realizadas en el último trimestre del año – que permiten reducir la utilización de líneas bancarias de corto plazo, y el aumento de los activos corrientes, esencialmente de las partidas deudores comerciales – por el alza de las colocaciones de factoring – y activos financieros, que son contrapartida de la mayor disponibilidad de flujos con que cuenta la Compañía.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, la Compañía muestra avances en cada uno de ellos como consecuencia del alza de 10,0% registrada por la utilidad neta en el período, que totaliza \$ 22.347 millones, de la mano de un margen bruto expandiéndose en 20,7%, para llegar a \$ 61.493 millones, y un margen operacional creciendo 20,9%, para alcanzar \$ 24.642 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.

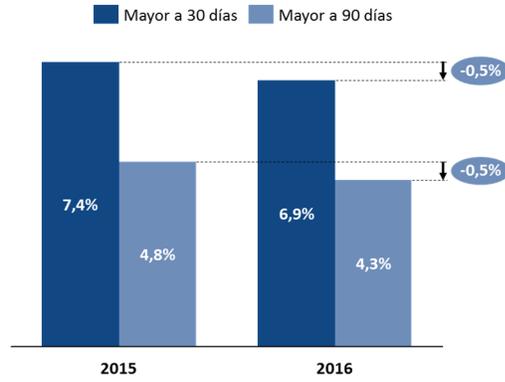


Gráfico 5: Evolución de la Mora a Nivel Consolidado

IV. Análisis de Resultados por Línea de Negocio

Tanner cuenta con 4 principales líneas de negocio – factoring, automotriz, leasing y créditos – que, en conjunto, representan el 87,8% del margen bruto consolidado de la Compañía. Además, se generan ingresos y costos 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., Tanner Leasing Vendor Limitada y Chita SpA – las cuales se agrupan en la línea Otros para objeto de este análisis.

Línea de Negocio	2016	2015	Δ \$	Δ %
FACTORING				
 INGRESOS	29.402	30.818	(1.416)	-4,6%
COSTOS	9.500	11.858	(2.358)	-19,9%
MARGEN BRUTO	19.902	18.960	942	5,0%
AUTOMOTRIZ				
 INGRESOS	56.955	53.112	3.843	7,2%
COSTOS	39.501	35.605	3.896	10,9%
MARGEN BRUTO	17.454	17.507	(53)	-0,3%
LEASING				
 INGRESOS	13.831	12.449	1.382	11,1%
COSTOS	8.574	9.191	(617)	-6,7%
MARGEN BRUTO	5.257	3.258	1.999	61,3%
CRÉDITOS				
 INGRESOS	18.743	16.124	2.619	16,2%
COSTOS	7.371	8.641	(1.269)	-14,7%
MARGEN BRUTO	11.372	7.483	3.888	52,0%
TESORERÍA				
INGRESOS	(5.369)	40.570	(45.940)	-113,2%
COSTOS	(6.520)	39.877	(46.398)	-116,4%
MARGEN BRUTO	1.151	693	458	66,1%
OTROS				
INGRESOS	11.364	3.819	7.545	197,6%
COSTOS	5.007	794	4.214	531,0%
MARGEN BRUTO	6.357	3.026	3.331	110,1%
 INGRESOS	124.926	156.893	(31.967)	-20,4%
COSTOS	63.433	105.965	(42.532)	-40,1%
MARGEN BRUTO	61.493	50.928	10.565	20,7%

Tabla 3: Resultados por Negocio

El **margen bruto consolidado** de 2016 alcanza \$ 61.493 millones, creciendo \$ 10.565 millones (+20,7%), respecto del año 2015. Esto se debe a una reducción en los costos (↓\$ 42.532 millones / -40,1%) mayor a la caída registrada por los ingresos (↓\$ 31.967 millones / -20,4%). Por negocio, el margen bruto se descompone como sigue:

FACTORING



\$ 19.902 millones, con un crecimiento de 5,0% (↑\$ 942 millones), a raíz de una reducción de 19,9% (↓\$ 2.358 millones) en los costos, que es superior a la caída en ingresos (↓\$ 1.416 millones / -4,6%);

AUTOMOTRIZ



\$ 17.454 millones, retrocediendo 0,3% (↓\$ 53 millones) respecto del año 2015, pues el incremento en los ingresos (↑\$ 3.843 millones / +7,2%) no alcanzó a compensar el alza de \$ 3.896 millones (+10,9%) en los costos;

LEASING



\$ 5.257 millones, aumentando 61,3% (↑\$ 1.999 millones), como consecuencia de un efecto combinado de mayores ingresos (↑\$ 1.382 millones / +11,1%) y menores costos (↓\$ 617 millones / -6,7%); y,

CRÉDITOS



\$ 11.372 millones, con un alza de 52,0% (↑\$ 3.888 millones) en línea con un crecimiento de \$ 2.619 millones (+16,2%) en los ingresos y retroceso en los costos (↑\$ 1.269 millones / -14,7%).

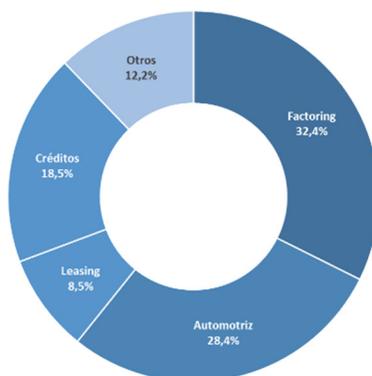


Gráfico 6: Distribución del Margen Bruto por Negocio

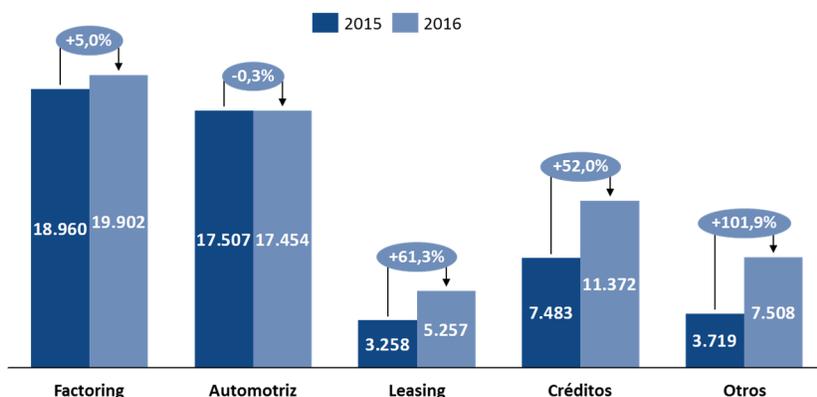


Gráfico 7: Margen Bruto por Negocio

Los **ingresos consolidados** al cierre de 2016 totalizan \$ 124.926 millones (↓\$ 31.967 millones), registrando una disminución de 20,4% año-contra-año. Estos resultados se explican por ingresos de:

FACTORING



\$ 29.402 millones, con una caída de 4,6% (↓\$ 1.416 millones) en relación al año 2015, a raíz de una reducción en otros ingresos, que el año anterior incluía recuperaciones de colocaciones castigadas, y que no logra ser contrarrestada con el aumento en ingresos derivados de diferencias de precio;

AUTOMOTRIZ



\$ 56.955 millones, creciendo 7,2% (↑\$ 3.843 millones) en comparación al año anterior, principalmente a raíz de un incremento en el volumen, en línea con la mayor venta de autos nuevos y usados, de acuerdo a lo reportado por ANAC² y CAVEM³;

LEASING



\$ 13.831 millones, con un alza de 11,1% (↑\$ 1.382 millones) en 2016, a pesar de que los préstamos de leasing en el sistema bancario han venido disminuyendo en los últimos doce meses, principalmente debido a la mayor recuperación de castigos;

CRÉDITOS



\$ 18.743 millones, incrementándose 16,2% (↑\$ 2.619 millones) respecto del año 2015, lo que se explica, básicamente, por un aumento en las tasas de colocación, a raíz del cambio en el foco que la Compañía quiere dar a este producto – pasando de grandes tickets a préstamos más pequeños de capital de trabajo para los clientes de factoring – en conjunto con un mayor stock de colocaciones promedio.

Los **costos consolidados** totalizan \$ 63.433 millones, disminuyendo \$ 42.532 millones (-40,1%) con respecto de 2015, reducción que se basa en costos de:

FACTORING



\$ 9.500 millones, con una baja de 19,9% (↓\$ 2.358 millones) año-contra-año, a raíz de una disminución en los castigos y provisiones, que más que compensa el incremento en los intereses asociados al costo de los fondos;

AUTOMOTRIZ



\$ 39.501 millones, creciendo 10,9% (↑\$ 3.896 millones) en relación al año anterior debido, principalmente, a mayores comisiones, castigos y provisiones;

LEASING



\$ 8.574 millones, con una caída de 6,7% (↓\$ 617 millones), a raíz de la disminución de castigos y provisiones, que no logra ser contrarrestada por el aumento en el costo de financiamiento; y,

CRÉDITOS



\$ 7.371 millones, 14,7% (↓\$ 1.269 millones) por debajo de lo registrado en 2015, explicado por menores castigos y provisiones.

² ANAC: Asociación Nacional Automotriz de Chile A.G.

³ CAVEM: Cámara Nacional de Comercio Automotriz de Chile

V. Calidad de la Cartera por Línea de Negocio

FACTORIZING	Definición	Unidad	31-12-2016	31-12-2015	
	Cartera Morosa	<i>Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	15.7%	16.7%
		<i>Cartera morosa/Patrimonio</i>	%	14.9%	14.4%
	Provisiones	<i>Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	3.0%	5.7%
		<i>Stock de provisiones/Cartera morosa</i>	%	19.0%	34.1%
	Provisiones y Castigos	<i>Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	0.7%	2.5%
	Mora sobre 30 días ¹	<i>Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	5.7%	7.3%
	Mora sobre 90 días ¹	<i>Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	5.0%	6.3%
		<i>Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio</i>	%	4.8%	5.4%
	Cartera Renegociada	<i>Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	1.0%	1.5%
		<i>Cartera renegociada/Patrimonio</i>	%	1.0%	1.3%
Clientes	<i>Número de clientes</i>	#	2,548	1,880	
Eficiencia del gasto	<i>GAV/Margen bruto</i>	%	57%	62%	
AUTOMOTRIZ	Definición	Unidad	31-12-2016	31-12-2015	
	Cartera Morosa	<i>Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	23.8%	25.8%
		<i>Cartera morosa/Patrimonio</i>	%	23.9%	24.4%
	Provisiones	<i>Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	3.9%	4.2%
		<i>Stock de provisiones/Cartera morosa</i>	%	16.3%	16.2%
	Provisiones y Castigos	<i>Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	5.8%	6.1%
	Mora sobre 30 días	<i>Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	11.2%	12.5%
	Mora sobre 90 días	<i>Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	5.1%	6.9%
		<i>Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio</i>	%	5.1%	6.5%
	Cartera Renegociada	<i>Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	1.9%	2.8%
		<i>Cartera renegociada/Patrimonio</i>	%	1.9%	2.6%
Clientes	<i>Número de clientes</i>	#	49,704	48,113	
Eficiencia del gasto	<i>GAV/Margen bruto</i>	%	74%	67%	
LEASING	Definición	Unidad	31-12-2016	31-12-2015	
	Cartera Morosa	<i>Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	23.7%	26.9%
		<i>Cartera morosa/Patrimonio</i>	%	11.1%	13.1%
	Provisiones	<i>Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	3.6%	4.3%
		<i>Stock de provisiones/Cartera morosa</i>	%	15.1%	16.0%
	Provisiones y castigos	<i>Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	2.2%	3.1%
	Mora sobre 30 días	<i>Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	9.9%	11.9%
	Mora sobre 90 días	<i>Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	7.0%	8.2%
		<i>Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio</i>	%	3.3%	4.0%
	Cartera Renegociada	<i>Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	8.6%	5.9%
		<i>Cartera renegociada/Patrimonio</i>	%	4.0%	2.9%
Clientes	<i>Número de clientes</i>	#	1,072	1,272	
Eficiencia del gasto	<i>GAV/Margen bruto</i>	%	81%	105%	
CRÉDITO	Definición	Unidad	31-12-2016	31-12-2015	
	Cartera Morosa	<i>Cartera morosa/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	8.1%	4.2%
		<i>Cartera morosa/Patrimonio</i>	%	6.2%	4.5%
	Provisiones	<i>Stock de provisiones/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	1.2%	0.8%
		<i>Stock de provisiones/Cartera morosa</i>	%	14.6%	19.2%
	Provisiones y Castigos	<i>Provisiones y castigos anualizados/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	0.1%	0.8%
	Mora sobre 30 días	<i>Saldo insoluto moroso >30 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	2.0%	1.6%
	Mora sobre 90 días	<i>Saldo insoluto moroso >90 días/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	1.5%	0.6%
		<i>Saldo insoluto moroso >90 días/Patrimonio</i>	%	1.2%	0.7%
	Cartera Renegociada	<i>Cartera renegociada/(Stock de colocaciones + Provisiones)</i>	%	3.8%	2.6%
		<i>Cartera renegociada/Patrimonio</i>	%	3.0%	2.7%
Clientes	<i>Número de clientes</i>	#	1,257	971	
Eficiencia del gasto	<i>GAV/Margen bruto</i>	%	43%	72%	

¹ Mora calculada incluyendo Pescanova.

Tabla 4: Principales Indicadores por Línea de Negocio

FACTORING



La calidad de la cartera mejora de manera considerable respecto de 2015, lo cual se refleja en las disminuciones de la cartera morosa, los indicadores de mora y la cartera renegociada.

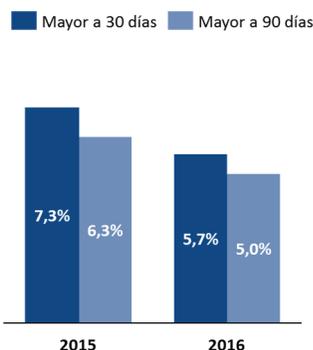


Gráfico 8: Evolución de la Mora del Negocio de Factoring

AUTOMOTRIZ



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

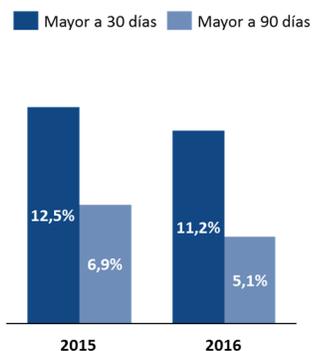


Gráfico 9: Evolución de la Mora del Negocio Automotriz

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.

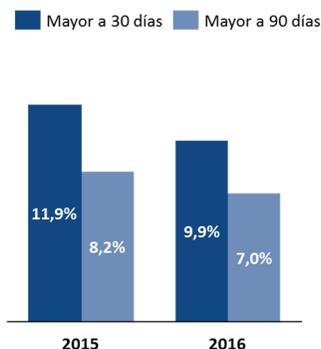


Gráfico 10: Evolución de la Mora del Negocio de Leasing

CRÉDITOS



Aumenta en relación a los niveles observados en 2015, en función de la mayor madurez de la cartera y de la disminución del stock de créditos corporativos, que prácticamente no presentan morosidad.

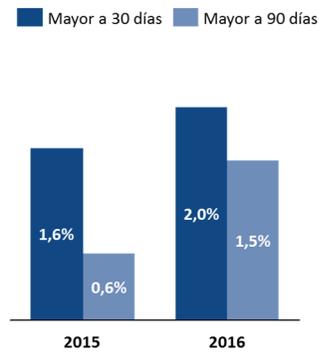


Gráfico 11: Evolución de la Mora del Negocio de Créditos

VI. Balance

Activos (MM\$)	31-12-2016	31-12-2015	Δ \$	Δ %
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalente al efectivo	31.629	31.785	(156)	-0,5%
Otros activos financieros corrientes	44.478	29.143	15.335	52,6%
Otros activos no financieros corrientes	2.002	1.841	161	8,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	542.956	450.348	92.608	20,6%
Cuentas por cobrar entidades relacionadas	341	365	(24)	-6,7%
Activos por impuestos corrientes	15.187	17.354	(2.167)	-12,5%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2.260	510	1.750	343,5%
Total Activos Corrientes	638.853	531.345	107.508	20,2%
Activos No Corrientes				
Otros activos financieros no corrientes	75.152	36.998	38.154	103,1%
Otros activos no financieros no corrientes	4.808	916	3.892	425,1%
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	257.865	342.009	(84.144)	-24,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	13	52	(38)	-74,1%
Inversiones en sociedades	-	-	-	0,0%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.853	539	1.314	243,8%
Plusvalía	1.764	1.764	-	0,0%
Propiedades, planta y equipo	4.545	4.271	275	6,4%
Activos por impuestos diferidos	35.514	38.612	(3.098)	-8,0%
Total Activos No Corrientes	381.515	425.160	(43.645)	-10,3%
Total Activos	1.020.368	956.505	63.863	6,7%
Pasivos (MM\$)	31-12-2016	31-12-2015	Δ \$	Δ %
Pasivos Corrientes				
Otros pasivos financieros corrientes	190.546	281.277	(90.731)	-32,3%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	50.936	56.130	(5.193)	-9,3%
Otras provisiones a corto plazo	2.540	1.114	1.426	127,9%
Pasivos por impuestos corrientes	3.457	7.077	(3.619)	-51,1%
Otros pasivos no financieros corrientes	12	16	(4)	-27,7%
Total Pasivos Corrientes	247.492	345.614	(98.122)	-28,4%
Pasivos No Corrientes				
Otros pasivos financieros no corrientes	516.080	361.651	154.429	42,7%
Cuentas por pagar no corrientes	-	718	(718)	-100,0%
Pasivo por impuestos diferidos	5.844	11.144	(5.300)	-47,6%
Total Pasivos No Corrientes	521.924	373.513	148.411	39,7%
Total Pasivos	769.416	719.127	50.289	7,0%
Patrimonio	250.952	237.379	13.574	5,7%
Total Pasivos Más Patrimonio	1.020.368	956.505	63.863	6,7%

Tabla 5: Balance Consolidado

a. Colocaciones Netas⁴

Las colocaciones brutas de 2016 alcanzaron \$ 824.188 millones (+0,47% a/a) versus \$ 820.342 del año 2015, mientras el stock de provisiones fue de \$ 23.367 millones, disminuyendo 16,5% (↓\$ 4.618 millones) respecto de los \$ 27.985 millones alcanzados al cierre de 2015. A raíz de lo anterior, las colocaciones netas totalizaron \$ 800.821 millones, aumentando \$ 8.464 millones (+1,1%) respecto del año 2015, cuando llegaron a \$ 792.357 millones.

Colocaciones netas por negocio de 2016:

1. **Factoring:** +19,5% / ↑\$ 37.563 millones, llegando a \$ 230.375 millones;
2. **Automotriz:** +12,9% / ↑\$ 27.756 millones, creciendo a \$ 242.301 millones;
3. **Leasing:** +2,2% / ↑\$ 2.383 millones, totalizando \$ 113.143 millones; y,
4. **Crédito:** -23,6% / ↓\$ 58.996 millones, disminuyendo a \$ 190.840 millones.

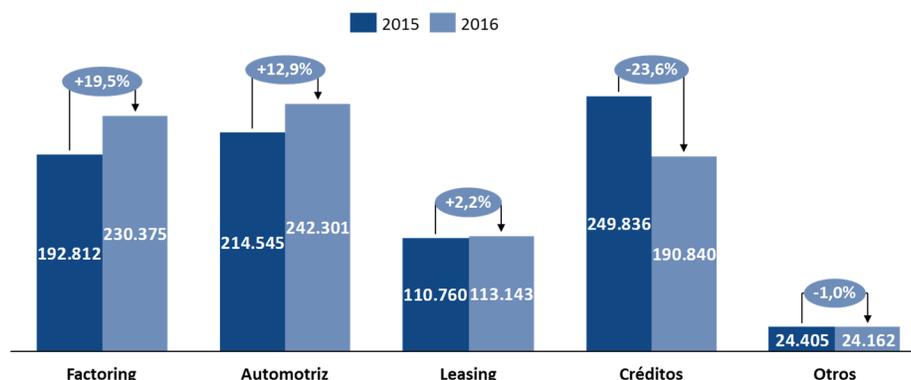


Gráfico 12: Evolución de las Colocaciones Netas por Negocio

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 al cierre de 2016 representan el 28,8% y 30,3% 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.

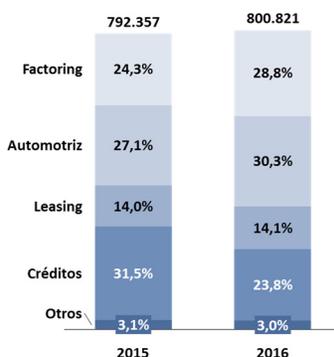


Gráfico 13: Composición de la Cartera de Colocaciones Netas

⁴ Colocaciones brutas menos provisiones.

b. Fuentes de Financiamiento

Los pasivos financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2016 totalizan \$ 706.626 millones versus \$ 642.928 millones a la misma fecha del año anterior, equivalente a un aumento de \$ 63.698 millones (+9,9%). Este cambio se explica por un crecimiento en los pasivos financieros no corrientes de \$ 154.429 millones (+42,7%), a raíz de la colocación de bonos en el mercado local por UF 2 millones y en Suiza por CHF 150 millones, con vencimientos en 4 y 3 años, respectivamente, que compensan la disminución de \$ 90.731 millones (-32,3%) en pasivos financieros corrientes derivada principalmente de la reducción de las obligaciones con bancos e instituciones financieras.

En términos de los instrumentos que componen el pasivo, el 72,4% (\$ 511.586 millones) corresponde a bonos – locales e internacionales –, el 19,4% (\$ 137.261 millones) a créditos y líneas bancarias y el 5,5% (\$ 38.931 millones) a efectos de comercio. Adicionalmente, existen \$ 18.849 millones asociados a obligaciones por pactos, principalmente asociados a la filial Corredora de Bolsa y una pequeña porción corresponde a la valorización de instrumentos derivados, principalmente forwards de corto plazo.

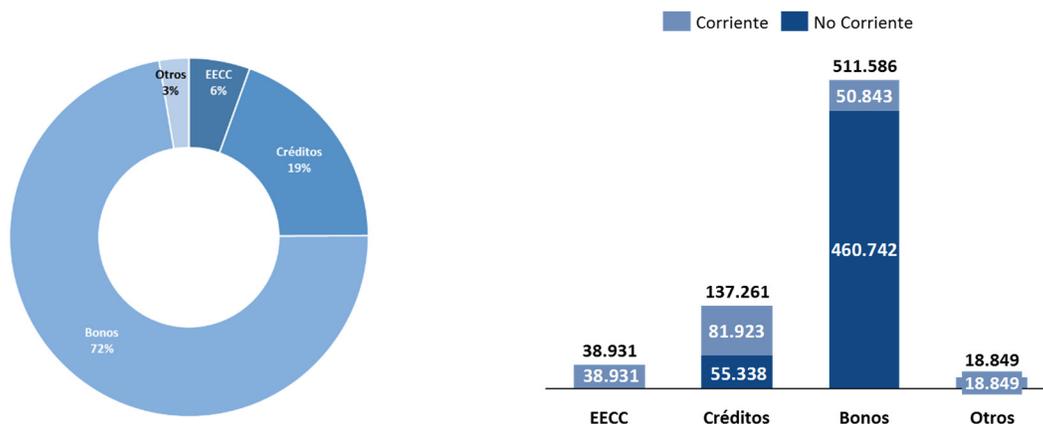


Gráfico 14: Composición de las Fuentes de Financiamiento

VII. Estado de Flujo de Efectivo

MM\$	31-12-2016	31-12-2015	Δ \$
Flujos de actividades de la Operación	(57.381)	(92.754)	35.372
Flujos de actividades de Inversión	(4.602)	(19.085)	14.483
Flujos de actividades de Financiamiento	62.073	120.109	(58.036)
Efecto de la variación en las tasas de cambio	(246)	659	(904)
Flujo del período	(156)	8.929	(9.085)
Efectivo y equivalentes al principio del período	31.785	22.856	8.929
Efectivo y equivalente al final del período	31.629	31.785	(156)

Tabla 6: Flujo de Efectivo

Durante 2016 los flujos asociados a las **actividades de operación** totalizaron \$ -57.381 millones, lo cual deriva del crecimiento de las colocaciones y el desfase que existe entre el desembolso de dineros que hace la Compañía para financiar a sus clientes y la recaudación asociada al negocio.

En tanto, los flujos resultantes de **actividades de inversión** totalizaron \$ -4.602 millones, variando en \$ 14.483 millones respecto de los \$ -19.085 millones de 2015, principalmente a raíz del reconocimiento de los flujos procedentes de la venta del edificio corporativo realizado en diciembre de 2015, cuyo importe se recibió a durante el 1T16.

En relación a los flujos asociados a las **actividades de financiamiento**, que totalizan \$ 62.073 millones en 2016, se observa una reducción en los importes procedentes de préstamos, pues las obligaciones con bancos e instituciones financieras de corto plazo disminuyen, en línea con la disponibilidad de fondos – exceso de caja – provenientes de las emisiones de bonos que se realizaron durante el año y que tienen vencimientos en el largo plazo. A lo anterior, se suma un menor reembolso por préstamos en 2016 con respecto a 2015.

Por otra parte, el **efectivo y equivalentes al efectivo** al cierre de 2016 fueron \$ 31.629 millones, muy similar a los \$ 31.785 millones registrados en diciembre de 2015.

VIII. Análisis de Riesgo

a. Riesgo de Crédito

Es la posibilidad o probabilidad de pérdida económica y/o financiera que enfrenta la Compañía, como riesgo inherente a la actividad que desarrolla, en la alternativa que un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumpla con sus obligaciones contractuales.

Este riesgo es administrado por línea de negocio o producto, a través de políticas crediticias específicas y en función del análisis previo sobre ingresos esperados de los clientes, la información financiera disponible y su historial de pago, junto con otros antecedentes comerciales, si los hubiera. También se consideran las expectativas del entorno macroeconómico y las propias del sector en que opera tanto el cliente (como caso general) como el deudor, en el caso del factoring.

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 y garantías:

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.

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.

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.

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.

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 – es decir, inmobiliarios, vehículos y maquinarias o equipos – se clasifica la cuenta por cobrar y se aplica un porcentaje sobre el saldo insoluto del capital de las cuotas morosas, en tramos, dependiendo de los días de mora, de acuerdo a una tabla predefinida.

La política de castigos contempla como máximo plazo los 540 días de mora, con excepción del leasing inmobiliario.

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.

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, permitiendo a la Compañía evaluar la pérdida potencial resultante de los riesgos y tomar acciones correctivas, que le permitan recuperar los créditos que hayan incurrido en atraso o mora.

b. Riesgo de Liquidez

Se define como la imposibilidad de la Compañía para dar cumplimiento a sus obligaciones sin incurrir en grandes pérdidas o verse impedida de continuar con su operación normal de colocaciones con sus clientes. Su origen es el descalce de flujos, que ocurre cuando los flujos de efectivo de pagos por pasivos son mayores que la recepción de flujos de efectivo provenientes de las inversiones o colocaciones. El que los clientes no cancelen sus compromisos en las fechas que vencen las colocaciones, generará igualmente un riesgo de liquidez.

La Compañía mantiene un sistema de manejo de flujo de caja diario, que conlleva realizar 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 Compañía administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de generación de solvencia los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales (recaudación). La Compañía mantiene efectivo disponible consolidado equivalente a MM\$ 31.629 al 31 de diciembre de 2016 (MM\$31.785 al 31 de diciembre de 2015).

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

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, concentrados en factores como precio, tasa de interés, monedas, reajustabilidad, entre otras, y que la Compañía no tenga debidamente cubiertos; 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 depende directamente del valor que el mercado otorga a dicho tipo de operaciones y que presentan una volatilidad determinada y se mide por el VaR⁵ histórico.

Al cierre de diciembre de 2016 la Compañía mantiene inversiones en ETF⁶ por un total MUSD 17.334. El riesgo de precio es medido por el VaR histórico. Al cierre de 2016 el VaR a 1 día alcanza el 0,57% de la posición en estos instrumentos financieros.

Adicionalmente, se mantienen inversiones en bonos corporativos por un total de MUSD 22.617, valorizados a precios de mercado, los cuales se pretende mantener hasta el vencimiento. Al 31 de diciembre de 2016, el VaR paramétrico del portafolio a 1 día es de 0,18% de la posición, con un 99% de confianza.

⁵ VaR: *Value at Risk* – corresponde a la máxima pérdida esperada considerando un horizonte de historia de 1 año y con un nivel de confianza del 99%.

⁶ ETF: *Exchange Traded Funds* – corresponde a fondos que reproducen un determinado índice bursátil o de renta fija.

ii. Riesgo de Tasa de Interés

Se define como el riesgo al que se está expuesto producto de mantener operaciones financieras cuya valoración se afecta, entre otros factores, por movimientos en la estructura inter-temporal de tasa de interés.

La Compañía mantiene una cartera de instrumentos derivados de: (i) negociación – cuya estructura de vencimientos es de muy corto plazo y, por lo tanto, tienen asociados un riesgo de tasa de interés con bajo impacto en resultados – y (ii) cobertura – que resguardan gran parte de aquellos pasivos estructurados en moneda extranjera y a tasa variable (Libor), manteniendo una exposición a riesgo de tasa bastante acotada y con bajo impacto en resultados.

Exposición	31.12.2016							
	Derivados de Negociación				Derivados de Cobertura			
	CLF M\$	CLP M\$	USD M\$	CHF M\$	CLF M\$	CLP M\$	USD M\$	CHF M\$
Hasta 1 año	-	75.568.035	75.006.785	-	56.887.965	84.396.064	19.563.736	2.130.392
1 año a 3 años	-	-	-	-	18.864.901	103.826.351	13.908.564	106.411.488
mayor a 3 años	-	-	-	-	79.996.437	73.751.879	295.996	-
Totales	-	75.568.035	75.006.785	-	155.749.303	261.974.294	33.768.296	108.541.880

Sens. +1pb	31.12.2016							
	Derivados de Negociación				Derivados de Cobertura			
	CLF	CLP	USD	CHF	CLF	CLP	USD	CHF
Hasta 1 año	-	3.770	1.254	-	5.008	19.280	1.011	140
1 año a 3 años	-	-	-	-	7.433	93.114	64.407	18.477
mayor a 3 años	-	-	-	-	52.252	150.514	335	-
Totales	-	3.770	1.254	-	64.693	262.908	65.753	18.617

Tabla 7: Exposición y Sensibilidad por Moneda

iii. Riesgo de Moneda

Se define como la exposición a potenciales pérdidas ocasionadas por cambios en el valor de los activos y pasivos sujetos a revaluación por tipo de cambio. La Compañía, producto de sus actividades de negocio y su necesidad de financiamientos diversificada, mantiene un descalce en moneda dólar el cual se gestiona diariamente y se mitiga principalmente a través de instrumentos derivados de negociación y cobertura. Además, posee operaciones en moneda francos suizos cuyo riesgo de moneda está completamente cubierto.

Como política interna de mitigación de riesgo el descalce en moneda dólar no puede superar el equivalente al 2,5% del patrimonio. Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía presentó una exposición en riesgo de moneda dólares de USD 500.000 correspondiente al 0,1% del patrimonio. El análisis de sensibilidad al riesgo de moneda se calcula considerando como variable principal la exposición diaria en los dólares que se mantienen de descalce y la variación estimada que sufra el dólar observado.

Descalce USD (MUSD)	
Activos	257.186
Pasivos	(382.259)
Instrumentos derivados	125.549
Descalce 31.12.2016	476

iv. Riesgo de Reajustabilidad

Corresponde al riesgo derivado de la exposición que tienen activos y pasivos contratados en unidades de fomento y que pudieran generar pérdidas a raíz del cambio en el valor de dicha moneda. La Compañía, producto de las actividades propias de su negocio y su necesidad de financiamiento, mantiene activos y pasivos en UF cuyo descalce gestiona diariamente y son mitigados a través de instrumentos derivados de cobertura.

Como política interna de mitigación de riesgo el descalce en unidades de fomento no puede superar el equivalente al 30% del patrimonio. Al 31 de diciembre de 2016 el descalce en unidades de fomento fue de MCLF 2.000 equivalente al 22,3% del patrimonio. Al igual que para el riesgo de moneda, el análisis de sensibilidad del riesgo de reajustabilidad se calcula considerando como variable principal el descalce diario que se mantiene en unidades de fomento y las variaciones futuras que se estiman en el valor de las mismas.

Descalce UF (MUF)	
Activos	6.659
Pasivos	(10.044)
Instrumentos derivados	5.500
Descalce 31.12.2016	2.115

Para mayor detalle respecto de este apartado, refiérase a la Nota 4 de los Estados Financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2016.

