

	Dic. 2018	Feb. 2019
Solvencia	-	AA-
Perspectivas	-	Estables

Detalle de clasificaciones en Anexo.

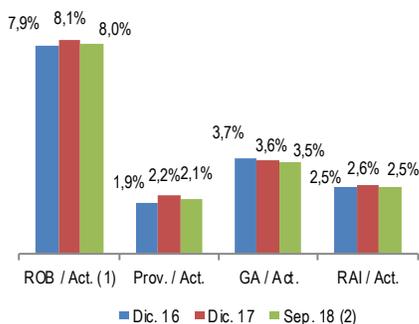
### Resumen financiero

En miles de millones de pesos de cada período

	Dic. 16	Dic. 17	Sep. 18
Activos totales	1.001	1.158	1.339
Colocaciones netas (1)	777	898	1.052
Pasivos exigibles	750	888	1.060
Patrimonio	251	269	279
Resultado operacional bruto (ROB)	78	88	75
Gasto por provisiones	19	24	20
Gastos de apoyo (GA)	36	38	32
Resultado antes de impuesto (RAI)	25	28	24

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros publicados en la CMF, a menos que se indique otra cosa. (1) Excluye deudores varios.

### Indicadores relevantes



(1) Indicadores sobre activos totales promedio; (2) Indicadores a septiembre de 2018 se presentan anualizados.

### Respaldo patrimonial

	Dic. 16	Dic. 17	Sep. 18
Patrimonio / Activos totales	25,1%	23,3%	20,8%
Pasivos exigibles / Capital y reservas	3,8 vc	4,6 vc	5,4 vc
Pasivos exigibles / Patrimonio	3,0 vc	3,3 vc	3,8 vc

### Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

### Otros factores considerados en la clasificación

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

Analista: Fabián Olavarría  
Correo: fabian.olavarría@feller-rate.com

## Fundamentos

La clasificación de Tanner Servicios Financieros S.A. se fundamenta en una fuerte capacidad de generación. Adicionalmente, considera un adecuado perfil de negocios, respaldo patrimonial y fondeo y liquidez, además de un perfil de riesgos evaluado en moderado.

El principal foco de negocio de Tanner es atender pymes y personas a través de una oferta integral de servicios financieros, que incorpora productos de factoring, financiamiento automotriz, créditos y leasing, así como también otros servicios ofrecidos por sus distintas filiales.

La entidad es un importante actor dentro de la industria financiera no bancaria en Chile. El sostenido ritmo de crecimiento de su cartera le ha permitido situarse como la institución con mayor volumen de colocaciones de factoring en la industria no bancaria y alcanzar una posición relevante en el negocio de crédito automotriz. A septiembre de 2018, administraba colocaciones brutas totales por \$1.078.121 millones, compuesta en un 34% por operaciones de factoring, 33% por operaciones financiamiento automotriz y 25% por créditos. En menor medida, las operaciones de leasing alcanzaban un 8% de las colocaciones totales.

En el último tiempo, uno de los focos de la entidad ha sido concentrarse en clientes de mejor perfil crediticio tanto de la División Empresas como de la División Automotriz, lo que ha derivado en una mejora de la calidad de cartera. Ello, apoyado por diversas mejoras operacionales que beneficiaron los procesos de cobranza y admisión de clientes. El plan estratégico a 2020 apunta a incrementar los retornos de última línea, principalmente a través de los negocios de factoring y de financiamiento automotriz. Además, el fortalecimiento de los procesos de riesgo y cobranza, así como también una mayor eficiencia en gastos de apoyo, deberían repercutir en una mejora de los resultados.

La capacidad de generación de la empresa se ha mantenido relativamente estable pese al contexto competitivo que ha presionado los márgenes operacionales de sus segmentos de negocio. En este sentido, la disminución de los niveles de morosidad y el buen nivel de eficiencia, se han traducido en retornos consistentes en los últimos cuatro años. A septiembre de 2018, el resultado antes de impuesto acumulado era de \$23.638 millones y alcanzaba un 2,5% de los activos totales promedio (anualizado).

El índice de morosidad consolidado para el tramo mayor a 90 días evidencia una tendencia decreciente, llegando a un 2,6% de las colocaciones totales a septiembre de 2018 (versus un 4,2% en 2017 y un 4,5% en 2016). La cobertura de provisiones de la cartera con mora mayor a 90 días también exhibía una mejora, situándose en niveles de 0,9 veces (versus 0,6 veces en 2017).

La política de dividendos en los últimos años ha consistido en repartir el 30% de las utilidades. A septiembre de 2018, el nivel de endeudamiento medido sobre patrimonio se situaba en rangos de la industria (3,8 veces).

Tanner ha puesto énfasis en mantener una adecuada diversificación de sus fuentes de financiamiento. La empresa destaca por ser un emisor recurrente de instrumentos de oferta pública. En efecto, la principal fuente de recursos son los bonos y efectos de comercio (56% del total de pasivos exigibles). Además del financiamiento con bancos locales, la compañía accede a financiamiento con organismos e instituciones internacionales.

## Perspectivas: Estables

Las perspectivas "Estables" reflejan la expectativa de que la entidad mantendrá su posicionamiento de mercado y niveles de morosidad controlados. Además, consideran que su capacidad de generación continuará fortaleciéndose gradualmente, conforme a la materialización de su plan estratégico.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Posicionamiento relevante dentro de la industria de instituciones financieras no bancarias.
- Modelo de negocios con foco en diversificación.
- Retornos de última línea se comportan de forma estables.
- Indicadores de morosidad decrecientes.
- Buen nivel de recaudación mensual beneficia su posición de liquidez.

#### Riesgos

- Sensibilidad de las operaciones a los ciclos económicos.
- Participa en una industria sin marco regulatorio específico y con fuerte competencia.
- Concentración de clientes en negocios de menor peso relativo en la cartera.
- Cambios normativos relativos al plazo de pago de las facturas.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Adecuado. Actor de tamaño relevante en la industria financiera no bancaria, con importantes posiciones de mercado en los negocios de factoring y financiamiento automotriz.*

### Propiedad

Tanner Servicios Financieros S.A. es controlada por la sociedad Inversiones Bancarias S.A. (vinculada al Grupo Massu), con un 59,7% de la participación accionaria. Esta sociedad, a su vez, es controlada por Ricardo Massu, fundador y presidente del directorio de Tanner.

Por su parte, Capital Group mantiene el 27,0% de la participación accionaria de Tanner. Ésta, es una importante administradora de fondos independiente, con más de 80 años de experiencia y cerca de US\$1,4 billones en activos administrados. El porcentaje restante de la propiedad pertenecía a diversos accionistas minoritarios.

El directorio de la compañía está conformado por siete miembros titulares con amplia experiencia en el sector financiero, de los cuales uno tiene carácter de independiente y dos pertenecen a Capital Group. Éstos, participan activamente en los distintos comités y en las decisiones estratégicas de la empresa.

A septiembre de 2018, la entidad tenía activos por cerca de \$1.340.000 millones y un patrimonio en torno a \$280.000 millones.

### Estructura accionaria

Accionistas <sup>(1)</sup>	Participación
Grupo Massu	59,72%
Capital Group	27,00%
Jorge Sabag S	7,45%
Ernesto Bertelsen R.	2,55%
Otros accionistas minoritarios	3,28%

<sup>(1)</sup> Corresponden a los controladores de las respectivas sociedades mediante las cuales participan en Tanner Servicios Financieros S.A. Información a diciembre de 2018.

## Diversificación de negocios

*Actividad orientada a pymes y personas, sobre la base de un modelo de negocios con foco en la diversificación*

Tanner Servicios Financieros S.A. fue constituida en 1993 bajo el nombre de Bifactoring S.A. por los principales accionistas del entonces Banco BHIF. En 1999 la empresa cambió su razón social a Factorline S.A. y en 2011 pasó a llamarse estratégicamente Tanner Servicios Financieros S.A. en línea con la mayor diversificación en la cartera de productos.

La compañía separa sus principales ámbitos de negocios en tres divisiones: i) División Empresas: que incorpora las actividades de factoring, leasing y crédito; ii) División Automotriz: que considera las actividades relacionadas al financiamiento automotriz y la filial Tanner Corredora de seguros; y iii) División Investments: que agrupa la actividad de diversas filiales como Tanner Corredores de Bolsa, Tanner Asset Management Administradora General de Fondos, entre otras filiales.

La entidad orienta sus servicios principalmente a las pequeñas y medianas empresas, así como también a personas naturales. Su modelo de negocios le ha permitido conformar una amplia base de clientes y acotar su exposición a eventuales cambios en las condiciones de los mercados donde opera.

A septiembre de 2018, Tanner tenía más de 68.000 clientes activos y administraba una cartera de colocaciones totales de \$1.078.121 millones. Su stock de colocaciones estaba dividido en los siguientes segmentos:

- **Factoring:** Este negocio estaba orientado principalmente a pequeñas y medianas empresas que precisan de alternativas adicionales para financiar su capital de trabajo. A septiembre de 2018, la cartera bruta de factoring alcanzaba \$361.277 millones y representaba un 34% de las colocaciones de la empresa. Por contribución de los ingresos consolidados, esta línea equivalía a un 23% del total. El ticket promedio estimado por cliente bordeaba los \$120 millones.
- **Financiamiento automotriz:** Corresponden a créditos especializados destinados a personas naturales y empresas que necesiten adquirir o renovar su flota de vehículos. A septiembre de 2018, la cartera bruta de financiamiento automotriz era de \$357.100 millones, representando un 33% del total de las colocaciones. Los ingresos por esta línea proporcionaban un 45% de los ingresos consolidados y Amicar era uno de los principales canales de venta. El ticket promedio estimado por operación bordeaba los \$5,5 millones y cerca de la mitad de los vehículos financiados eran nuevos.
- **Crédito:** Este negocio se orienta principalmente a otorgar préstamos de capital de trabajo a los clientes del negocio de factoring. A septiembre de 2018, la cartera de créditos llegaba a \$272.959 millones y representaba un 25% del portafolio total. La contribución de esta línea a los ingresos consolidados era de casi el 10%. El ticket promedio estimado por cliente ascendía a \$613 millones.
- **Leasing:** Esta línea de negocio está destinada a financiar bienes de capital como bienes raíces, equipos, maquinarias y, en menor medida, vehículos. A septiembre de 2018, la cartera asociada a leasing era de \$86.785 millones (8% de la cartera total de Tanner). El aporte de esta línea de negocio sobre los ingresos consolidados era del 5%, mientras que el ticket promedio por cliente estaba en torno a \$134 millones. Cabe destacar, que desde 2018 el foco de la empresa en este segmento será ofrecer servicios de leasing inmobiliario.

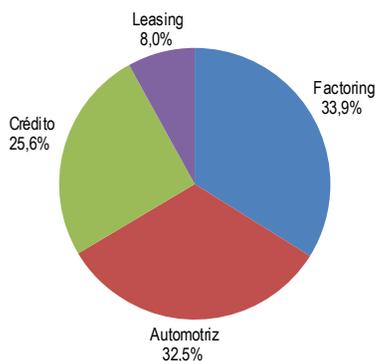
La red de atención física de Tanner está compuesta por 18 sucursales distribuidas en regiones y 8 sucursales en la Región Metropolitana (que se encuentran en Casa Matriz). Adicionalmente, existen 2 sucursales de Tanner Corredores de Bolsa y una oficina de atención (que también se encuentra en Casa Matriz).

Las operaciones de factoring que realiza la empresa están reguladas por la Ley N°19.983 de 2004. Sin embargo, la industria de factoring y leasing carece de un marco regulatorio propio que establezca regulaciones y supervisiones específicas. Por su lado, las operaciones de

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

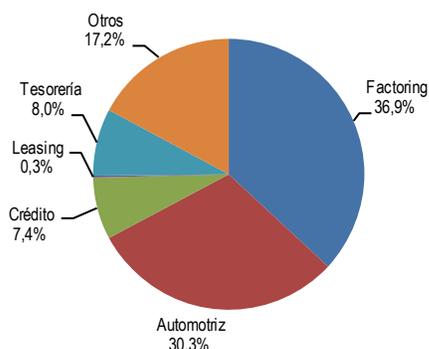
### Composición de las colocaciones netas

Septiembre de 2018



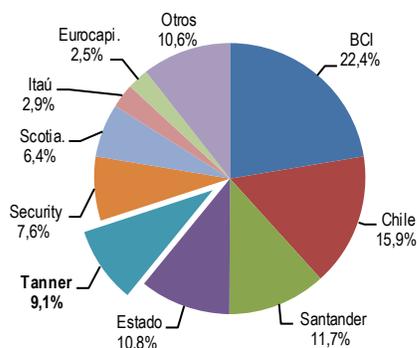
### Composición del resultado antes de impuesto por tipo de segmento

Septiembre de 2018



### Participación de mercado en operaciones de factoring (1)

Septiembre de 2018



Fuente: Elaboración propia con información disponible en la SBIF y CMF. (1) Considera colocaciones de factoring brutas.

financiamiento automotriz están sujetas a la Ley N°18.010 que regula las operaciones de crédito, pero tampoco cuentan con una regulación fuerte. Esto se compensa en parte, con la inscripción que mantiene la entidad en la Comisión para el Mercado Financiero desde 2002, acogéndose a las normas y procedimientos que rigen para estas sociedades.

## Estrategia y administración

*Foco en mejorar los retornos de última línea a través de los negocios más rentables. Esto, apoyado por mejoras en la gestión del riesgo, eficiencia y el aporte de los servicios y productos complementarios*

El modelo de negocios de Tanner consiste en atender clientes subservidos por la banca tradicional, en especial, pequeñas y medianas empresas. Ello, haciendo foco en ofrecer servicios más flexibles y personalizados que los competidores de mayor tamaño. Todo esto, se ha traducido en un crecimiento sostenido de la cartera de créditos, con posiciones relevantes de mercado en las principales líneas de negocios donde opera la compañía.

La administración en el último tiempo ha puesto énfasis en clientes de mejor perfil crediticio y en productos con mejor rendimiento, tanto de la División Empresas como de la División Automotriz, lo que ha derivado en una mejora de la calidad de cartera. En línea con esto, en 2018 la empresa disminuyó su exposición al negocio de Leasing de vehículos y maquinaria debido a una menor ventaja competitiva en este mercado.

En 2018, también destacó el cambio del modelo de provisiones de pérdida incurrida a uno de pérdida esperada, acorde a los nuevos requerimientos contables de IFRS 9. Esto significó un ajuste de \$6.000 millones con cargo al patrimonio al cierre de 2017. Cabe señalar, que estos ajustes repercutieron en una mejora en la cobertura de provisiones de la cartera en mora para el período observado.

El plan estratégico de la empresa hacia 2020 apunta a incrementar los niveles de rentabilidad, apoyado principalmente por los negocios de factoring y financiamiento automotriz, sobre la base de una mayor atomización de los clientes. Además, el fortalecimiento en los procesos de riesgo y cobranza, así como también una mayor eficiencia en los gastos de apoyo, deberían beneficiar los resultados.

## Posición de mercado

*La entidad se posiciona como una de las principales instituciones financieras no bancarias en Chile. Mantiene una posición de liderazgo en la industria del factoring no bancario y una cartera relevante de créditos destinados a financiamiento automotriz*

La industria de factoring se caracteriza por ser altamente competitiva, con un elevado número de actores provenientes desde el sector bancario y no bancario. En este contexto, si bien los factoring bancarios concentran una parte significativa del volumen de colocaciones asociadas al descuento de facturas, los factoring no bancarios (FNB) también son relevantes, por la cantidad de participes en la industria y por el segmento objetivo al que son capaces de atender: principalmente empresas de menor tamaño con respecto a aquellas que atienden las filiales de bancos.

Al analizar el grupo de factoring no bancarios, se observa que Tanner exhibe la primera posición con cerca del 50% del total de colocaciones de factoring, de acuerdo a estimaciones de Feller Rate, que incluyen la actividad de empresas con colocaciones de factoring que reportan a la CMF (Tanner, Eurocapital, Incofin, Factotal, Interfactor, Latam Factors, SMB, Progreso y Avla). En tanto, al incluir los actores bancarios, Tanner seguía manteniendo una posición relevante, con el quinto lugar del ranking y un 9,1% de participación de mercado a septiembre de 2018.

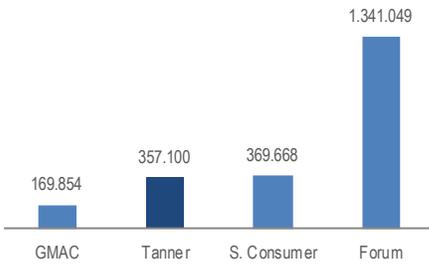
La oferta de crédito del sector automotriz se encuentra dividida principalmente entre la banca tradicional, entidades especializadas, casas comerciales que han incursionado en este mercado a través de sus divisiones de crédito y los propios distribuidores automotrices que proveen crédito directo a corto plazo.

En 2018, el mercado automotriz exhibió un buen dinamismo, con ventas superiores a las históricas, asociado principalmente a condiciones favorables en el tipo de cambio y la mayor oferta en el sector. A noviembre de 2018, se habían vendido 382.057 vehículos nuevos en el año

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**Operaciones de financiamiento automotriz por entidad (1)**

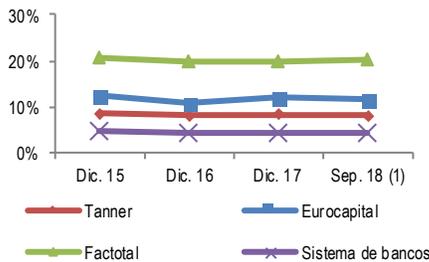
Cifras en MM\$  
Septiembre de 2018



(1) Considera colocaciones de factoring brutas de entidades de financiamiento automotriz que reportan a la CMF.

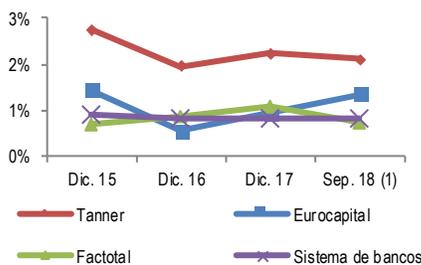
**Margen operacional**

Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio



**Gasto en provisiones**

Gasto provisiones netas / Activos totales promedio



(1) Los indicadores a septiembre de 2018 se presentan anualizados.

(livianos y medianos) en Chile según cifras de la ANAC (Asociación Nacional Automotriz de Chile), lo que significaba un aumento de un 17,1% en comparación al mismo mes de 2017.

Tanner registraba una cartera destinada al crédito automotriz de \$357.100 millones y ocupaba el tercer lugar de las financieras automotrices registradas en la CMF. Dicha cartera, ha venido creciendo en promedio un 17% en los últimos tres años y representa una porción relevante de la cartera consolidada de la compañía (33%).

En cuanto a la División Investments, destacaban los US\$547 millones de activos bajo administración y el 1,4% en participación de mercado en volumen transado en la Bolsa de Comercio de Santiago, donde cerca del 63% correspondía a intermediación de renta fija y un 22% a intermediación de acciones.

La reciente promulgación de la Ley de Pago a 30 días para las facturas -que tiene como objetivo reducir los plazos de pago de las facturas a las pymes- constituye un cambio para la industria de factoring cuyos efectos en el volumen de negocios y contexto competitivo habrá que monitorear en la medida que la gradualidad contemplada en la Ley se vaya aplicando. En este sentido, Tanner al igual que otros actores de la industria deberán adaptarse a este nuevo escenario, por ejemplo, por la vía de una mayor agilidad y eficiencia de sus operaciones.

En opinión de Feller Rate, la diversificación de los negocios que mantiene la compañía constituye una fortaleza para abordar tanto presiones competitivas como cambios regulatorios, beneficiando la consistencia en su volumen de actividad y capacidad de generación de resultados. Adicionalmente, destacan distintas iniciativas tecnológicas que permiten fortalecer la experiencia del cliente como la implementación del factoring digital a través de su filial Chita, la creación de aplicaciones móviles, mejoras al sitio web, entre otras.

**CAPACIDAD DE GENERACIÓN**

*Fuerte. Los retornos de la entidad se muestran relativamente estables en los últimos períodos.*

**Ingresos y márgenes**

*Márgenes operacionales relativamente estables pese a la fuerte competencia en el negocio de factoring y de financiamiento automotriz*

Los ingresos de las actividades ordinarias de la compañía provienen principalmente de los intereses y diferencias de precio generados por los negocios de financiamiento automotriz y factoring, segmentos que representaban el 44,5% y 22,5% de los ingresos consolidados, respectivamente, al cierre del tercer trimestre de 2018. Adicionalmente, un 20,0% de los ingresos estaba directamente vinculado a las filiales (comisiones por intermediación, servicios de asesoría y consultoría). El porcentaje restante eran ingresos relacionados a las actividades de crédito y leasing.

La entidad exhibe márgenes operacionales más altos que el sistema bancario, aunque algo más bajos que otras instituciones de factoring no bancarias. Con todo, pese a que existe una fuerte competencia en el negocio de factoring que presionó los márgenes operacionales en años previos, la empresa ha logrado sostener sus indicadores en rangos adecuados. Factores claves en este aspecto son la diversificación de la compañía, así como también la disminución del costo de fondo en los últimos años.

A septiembre de 2018, el ratio de margen operacional sobre activos totales promedio se mantenía en rangos de 8,0% (en términos anualizados) y se situaba por sobre lo evidenciado por el sistema bancario al mismo período (4,3%).

**Gasto en provisiones**

*Gasto en riesgo consistente con otras entidades de la industria de factoring y financiamiento automotriz, aunque con ciertas fluctuaciones*

La entidad ha presentado un nivel de gasto en provisiones relevante. Sin embargo, éste es consistente con los riesgos del negocio.

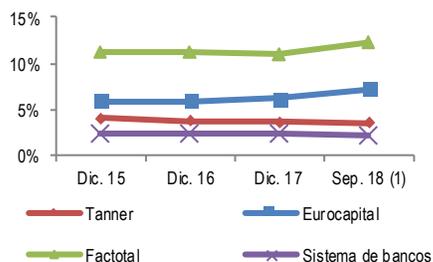
Específicamente, si bien se observa que Tanner exhibe un gasto en provisiones sobre activos totales promedio superior que otras entidades de factoring no bancarias, esto se debe en parte a

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

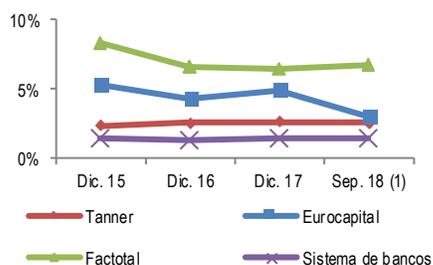
### Gastos operacionales

Gastos de apoyo / Activos totales promedio



### Rentabilidad

Utilidad antes de impuesto / Activos totales promedio



(1) Los indicadores a septiembre de 2018 se presentan anualizados.

### Respaldo patrimonial

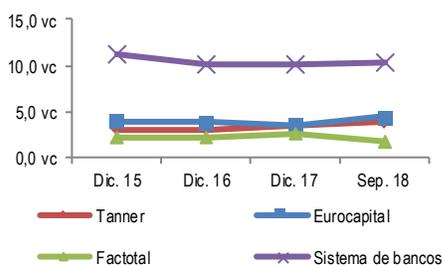
Dic. 16 Dic. 17 Sep. 18

Crecimiento del patrimonio (1)	5,7%	7,4%	3,6%
Patrimonio / Activos totales	25,1%	23,3%	20,8%
Pasivos exigibles / Capital y reservas	3,8 vc	4,6 vc	5,4 vc
Pasivos exigibles / Patrimonio	3,0 vc	3,3 vc	3,8 vc

(1) Crecimiento nominal.

### Endeudamiento

Pasivos exigibles / Patrimonio



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de Tanner Servicios Financieros S.A.

la mayor participación en otros negocios como el financiamiento automotriz y créditos, los que tienden a generar un mayor gasto en riesgo. En efecto, el negocio de financiamiento automotriz explicaba cerca del 64% del gasto total en riesgo del último período.

El indicador de gasto en provisiones medido sobre resultado operacional bruto y activos totales promedio llegó a un 26,3% y 2,1% en septiembre de 2018, respectivamente.

### Gastos operacionales

*El tamaño de las operaciones y los altos márgenes se traducen en ventajas en eficiencia*

La compañía presenta buenos indicadores de eficiencia entre los actores no bancarios de la industria debido a la importante escala de operaciones que ha alcanzado. Asimismo, el buen ritmo de actividad ha repercutido de forma positiva en los indicadores de gastos operativos.

Los gastos de apoyo medidos sobre activos totales promedio presentaban una tendencia decreciente pasando desde un 4,2% en 2014 a un 3,5% a septiembre de 2018 (en términos anualizados), situándose por debajo de los ratios de entidades comparables. Por su parte, el indicador de gastos de apoyo sobre resultado operacional bruto de la empresa también se comportaba favorablemente, manteniéndose en rangos de 44,4% promedio en los últimos cinco años.

Feller Rate espera que, en línea con la estrategia de crecimiento, el nivel de eficiencia siga mejorando paulatinamente.

### Resultados

*Buen nivel de retornos, con comportamiento relativamente estable*

Los resultados de la compañía son impulsados principalmente por el negocio de factoring y financiamiento automotriz, mostrando retornos sobre activos relativamente estables en los últimos cuatro años, pese a la tendencia decreciente observada en períodos previos a 2015 ante menores spreads en la industria de factoring.

A diciembre de 2017, el resultado antes de impuesto de la compañía fue de \$27.900 millones y representaba un 2,6% sobre activos totales promedio. Mientras, a septiembre de 2018 el resultado antes de impuesto acumulado ascendía a \$23.638 millones y alcanzaba un 2,5% de los activos totales promedio (en términos anualizados), ratio similar para los últimos cuatro años.

Por contribución al resultado antes de impuesto, las actividades de factoring y financiamiento automotriz representaron un 36,9% y un 30,3% a septiembre de 2018, respectivamente. En este sentido, destacaba la favorable evolución que ha tenido en el consolidado el negocio de financiamiento automotriz y los ingresos correspondientes a filiales, donde éstos últimos aportaban cerca de un 17,2%. En contrapartida, la contribución del leasing exhibía una tendencia a la baja con un 0,3% del total.

En este contexto, la empresa ha mostrado consistencia en su capacidad de generación, con una rentabilidad sobre activos superior al 2%. En la medida que la entidad potencie los negocios más rentables y avance en términos de eficiencia, sus retornos deberían ir mejorando gradualmente.

### RESPALDO PATRIMONIAL

*Adecuado. Nivel de endeudamiento ha venido creciendo levemente, pero se mantiene acorde a los negocios donde opera.*

El nivel de patrimonio de la compañía ha crecido en promedio un 6% anual en los últimos cinco años. Ello, explicado principalmente por la política de los accionistas de repartir el 30% de las utilidades de cada ejercicio y capitalizar el porcentaje restante, beneficiando así la base patrimonial. A septiembre de 2018, el patrimonio total de Tanner ascendía a \$279.123 millones y estaba compuesto en un 70% por capital emitido.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

### Comportamiento de cartera y gasto en riesgo

Dic. 16 Dic. 17 Sep. 18 <sup>(1)</sup>

Crecimiento de la cartera de colocaciones neta <sup>(2)</sup>	1,2%	15,5%	17,2%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas promedio	4,1%	3,6%	3,4%
Gasto por provisiones de crédito netas / Colocaciones brutas promedio	3,3%	3,6%	3,4%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	4,1%	3,5%	4,6%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	5,3%	5,0%	3,4%
Provisiones / Cartera mora 60 días o más	0,6 vc	0,5 vc	0,7 vc
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	4,5%	4,2%	2,6%
Provisiones / Cartera mora 90 días o más	0,7 vc	0,6 vc	0,9 vc

(1) Los indicadores a septiembre de 2018 se presentan anualizados cuando corresponde; (2) Crecimiento nominal.

A septiembre 2018, el leverage de la compañía se situaba en rangos de 3,8 veces, en línea con otras entidades comparables y muy por debajo de los covenants de los instrumentos de oferta pública y de los créditos con entidades internacionales (por debajo de las 6 veces).

La administración espera que, en línea con las proyecciones de crecimiento de la cartera de cara al plan estratégico a 2020, el nivel de endeudamiento crezca a niveles de 4,5 veces. En opinión de Feller Rate, ello se mantendría acorde con su ámbito de negocio y con los ratios exhibidos por otros actores de la industria de factoring y financiamiento automotriz.

### PERFIL DE RIESGOS

*Moderado. Control de riesgo acorde con el tamaño de la institución. Niveles de morosidad exhiben un comportamiento favorable. Con todo, se observan algunas concentraciones de clientes.*

### Estructura y marco de gestión de riesgo

*Estructura y procesos con adecuado grado de formalización. La entidad separa estratégicamente el análisis del riesgo de la División Empresas y Automotriz, para efectos de una mayor especialización en los negocios*

La administración superior de Tanner muestra una adecuada segregación de funciones sobre la base de las siguientes gerencias: i) Gerencia General; ii) Gerencia División Empresas; iii) Gerencia División Automotriz; iv) Gerencia División Investments; v) Gerencia de Finanzas; vi) Gerencia de Tesorería; vii) Gerencia de Riesgo Pyme y Normalización; viii) Contralor; ix) Gerencia de Talento; y x) Subgerencia de TI. Cabe señalar, que algunas gerencias son transversales a toda la compañía destacando las áreas de Finanzas, Riesgo, Tesorería y TI.

La plana superior y el directorio deben participar regularmente en los distintos comités para monitorear e identificar los riesgos inherentes a las actividades que realiza la empresa. Estos son: i) Comité de auditoría; ii) Comité de activos y pasivos (CAPA); iii) Comité de crédito; iv) Comité de cumplimiento; v) Comité de riesgo operacional; vi) Comité de seguridad de la información; y vii) Comité de nuevos productos.

La entidad separa estratégicamente el análisis de riesgo de la División Empresas y Automotriz, para efectos de una mayor especialización de los negocios. En este sentido, la División Automotriz gestiona de forma independiente el riesgo del negocio minorista, mientras que la gestión del riesgo de la División Empresas es supervisada directamente por la Gerencia de Riesgo Pyme y Normalización.

El proceso de crédito se inicia con el ingreso del cliente o la operación, seguido de la recopilación de la información de éste, la evaluación de riesgo, la aprobación comité y finalmente el curso de operación. Para ello, existen distintos niveles de aprobación que varían en función del monto y de la experiencia del analista. Si el riesgo global del cliente supera los \$250 millones, se deriva a un Comité Ejecutivo de Crédito donde debe participar al menos algún director de la empresa.

Tanner tiene una política de renegociación. Todas las solicitudes deben ser aprobadas por el área de riesgo y deben cumplir al menos con una de las siguientes condiciones: i) el cliente debe tener al menos un 25% de las cuotas pagadas; ii) debe pagar un monto dependiente del avance del crédito en la operación; y iii) debe acreditar fuente de ingresos.

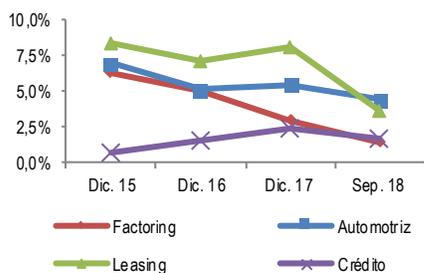
Como se mencionó, en 2018 la empresa migró desde un modelo de provisiones por pérdidas incurridas a uno de pérdidas esperadas en línea con los requerimientos contables de IFRS 9, lo que significa reconocer provisiones desde el otorgamiento del crédito a un horizonte de 12 meses o toda la vida del contrato, si es que empeora la calidad del activo. Ello, implicó hacer algunos ajustes en la política de castigos del factoring que pasaron de 540 días a 365 días. Cabe señalar, que el modelo de provisiones para la cartera automotriz sufrió modificaciones menores ya que éste ya contemplaba un modelo de provisiones por pérdida esperadas, al existir una base estadística más atomizada que facilita su implementación.

La entidad cuenta con un área de normalización que cumple las funciones de evitar o disminuir el gasto por riesgo de la cartera de la División Empresas (factoring, leasing y crédito). La estructura de trabajo consiste en segmentar los casos en función de las expectativas de recuperación y de si

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

### Mora > 90 días por segmento

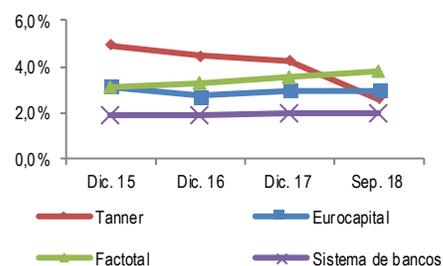
Mora > 90 días / Cartera total



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de Tanner Servicios Financieros S.A.

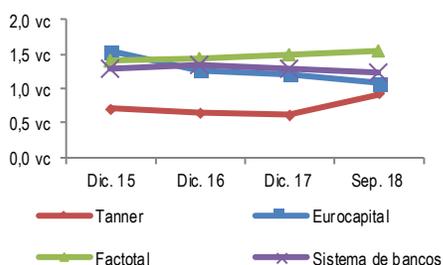
### Mora > 90 días consolidada

Mora > 90 días / Cartera total



### Cobertura

Stock de provisiones / Mora > 90 días



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades.

éstos requerirán gestión judicial. En base a esto, se crean estrategias y planes de trabajo para la búsqueda sistemática y masiva de los bienes principales y avales.

Para evaluar la gestión de liquidez, la empresa mantiene un sistema de manejo de flujo de caja diario, simulando los vencimientos de activos y pasivos para anticipar necesidades de efectivo. La sociedad administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, beneficiándose de la recaudación proveniente del negocio de factoring.

La empresa cuenta con una política de riesgo moneda que consiste en que el descalce en moneda dólar no puede superar el equivalente al 2,5% del patrimonio. Asimismo, mantiene una política de riesgo de reajustabilidad donde el descalce en unidad de fomento no puede sobrepasar el 30% del patrimonio.

El área de auditoría está compuesta por 8 personas (1 Contralor, 2 jefes de Auditoría y 5 Auditores Internos). En 2018, con la entrada de un nuevo Contralor se revisaron todos los procesos y planes de auditoría en base a la política integral de riesgo de la compañía.

Tanner cuenta con un área de Tesorería que vela permanentemente por la diversificación de las fuentes de financiamiento y la estructura de balance, para efectos de mantener una sana gestión de liquidez.

En términos de tecnología, la entidad respalda toda la información en la nube de Microsoft Azure a través de distintos servidores. Adicionalmente, tiene sistemas de ciberseguridad de Microsoft que están enfocados en tres frentes (Usuarios, Dispositivos y Datos). Los principales proyectos vienen de la mano de la actualización del CRM Dynamics, donde destaca la habilitación de módulos de normalización y custodia para la cobranza automotriz y empresas.

## Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

*Colocaciones concentradas en operaciones de factoring y financiamiento automotriz. Se observan algunas concentraciones en segmentos de menor peso relativo como créditos y leasing*

Tanner tiene una exposición importante en colocaciones dentro de sus activos totales, donde cerca de un 70% correspondía a operaciones de factoring y financiamiento automotriz a septiembre de 2018. Específicamente, la concentración del riesgo por segmento de negocio es la siguiente:

- **Factoring:** Los sectores más representativos de esta cartera fueron Comercio y Construcción, con un 30% y 12% del total, respectivamente. Los 20 mayores clientes llegaban a un 38% del stock de factoring, mientras que los 20 mayores deudores ocupaban un 21%. El ticket promedio bordeaba los \$120 millones, lo que era acorde al segmento de Pymes.
- **Financiamiento automotriz:** Esta cartera estaba orientada a empresas y personas naturales con plazos de hasta 60 meses, con un ticket promedio de \$5,5 millones promedio. Por las características del negocio y el amplio número de clientes en este segmento, se trata de un portafolio altamente atomizado.
- **Crédito:** Esta cartera estaba concentrada principalmente en el sector de Intermediación Financiera e Inmobiliario con el 47% y 15%, respectivamente. Los principales 20 clientes representaban un 74% del stock total de créditos. El ticket promedio por cliente era elevado en términos comparativos y ascendía a \$613 millones. Cabe señalar, que en la categoría Intermediación Financiera se incluían los préstamos a matrices de compañías y *family offices*. Un aspecto a destacar es que los covenants a los que se encuentra sujeto la empresa han permitido disminuir la concentración de esta cartera en términos de grupos económicos.
- **Leasing:** La cartera de leasing exhibía una adecuada diversificación por sector económico, destacando el área Inmobiliaria y Transporte y Comunicación con el 24% y 17% del total, respectivamente. Por tipo de bien, se observaba una exposición de un 62% a bienes inmobiliarios, un 24% a vehículos y 14% a maquinaria y equipos. En tanto, la compañía exhibía una concentración relativa por deudor, donde los mayores 20 ocupaban un 56%. Cabe señalar, que la administración espera ir acotando su exposición a vehículos, con el fin de mejorar la calidad de cartera en este segmento.

Es importante señalar que la compañía cuenta con covenants provenientes de los instrumentos de deuda emitidos y el financiamiento con organismos internacionales que limitan la exposición máxima por concentración de clientes, deudores y grupos económicos en términos del patrimonio. Para el caso del mayor cliente medido como grupo económico y las colocaciones por

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

sector económico, éstas no deben superar el 15% y el 30% del patrimonio de la compañía, respectivamente.

A septiembre de 2018, la empresa mantenía cauciones de terceros por un monto de \$451.741 millones, donde un 79% correspondía a prendas y el porcentaje restante a hipotecas y pólizas de garantía. Por otra parte, la administración ha trabajado en contar en sus negocios con vías alternativas de pago para la cartera, estimando en que cerca del 95% de las colocaciones sostiene una segunda fuente de pago, lo que respalda sus actividades.

## Crecimiento y calidad de los activos

*Niveles de morosidad presentan una tendencia decreciente, en línea con las mejoras impulsadas en la gestión de las operaciones*

A septiembre de 2018, la compañía exhibía un crecimiento nominal promedio de 17,2% de las colocaciones netas con respecto al cierre de 2017, nivel relativamente similar al año anterior. En particular, la cartera con mayor crecimiento en el período de análisis fue la de créditos con un 40,5%. En contrapartida, las operaciones de leasing decrecieron un 17,1%.

Si bien, los niveles de morosidad difieren por tipo de producto, a septiembre de 2018 se observó una mejora en la calidad de cartera para todos los segmentos en que opera la entidad. Esto, acorde con el foco en clientes de mejor perfil crediticio, la disminución de ciertas exposiciones relevantes de mayor riesgo relativo y los cambios llevados a cabo en el área de normalización.

En este sentido, destaca la sostenida tendencia decreciente que exhibe la mora mayor a 90 días del factoring, llegando a un 1,4% a septiembre de 2018 y ubicándose por debajo de otros comparables. La cartera de leasing también muestra una fuerte reducción de su morosidad en el último período, pasando de un 8,0% en 2017 a un 3,6% a septiembre de 2018. Mientras, los créditos con problemas de financiamiento automotriz mostraban un buen desempeño, aunque todavía se mantenían algo por sobre a lo exhibido por otras financieras automotrices.

En términos consolidados, a septiembre de 2018 el índice de morosidad para el tramo mayor a 90 días evidenciaba una baja, llegando a un 2,6% (versus un 4,2% en 2017 y un 4,5% en 2016). A la misma fecha, la cobertura de la cartera con mora de más 90 días también exhibía una mejora producto de la implementación de los modelos de provisiones por pérdida esperada, situándose en niveles de 0,9 veces (versus 0,6 veces en 2017).

En contrapartida, a septiembre de 2018 se observó un aumento en términos absolutos en las renegociaciones, las que alcanzaban cerca del 3% de la cartera total, aunque se mantenían en niveles controlados. De éstas, los mayores incrementos venían de la línea de leasing y financiamiento automotriz, con crecimientos de 76% y 41% en términos absolutos, respectivamente.

## Historial de pérdidas

*Pérdidas se mantienen en rangos acotados, aunque en 2018 exhibieron un alza producto de algunos ajustes en las políticas de castigos*

La morosidad mayor a 250 días sobre la cartera bruta pasó de niveles de 3,6% en 2014 a un 2,1% en 2017, respectivamente. En tanto, a septiembre de 2018 la mora para el tramo señalado era de 1,1%, evidenciando una importante reducción debido a los ajustes en la política de castigos que realizó la empresa en 2018.

Los castigos anuales realizados por la compañía se han mantenido en rangos acotados y fluctúan entre el 2% y 3% sobre las colocaciones brutas. A septiembre de 2018, éstos exhibían un leve incremento en términos anualizados y llegaban a un 3,3%. Si bien, tradicionalmente la cartera de financiamiento automotriz explicaba la mayor parte de los castigos anuales (entre el 50% y 60% del total), en el último período los castigos relacionados a la cartera de factoring crecieron comparativamente más en términos absolutos que los otros segmentos (alcanzando el 28% del total).

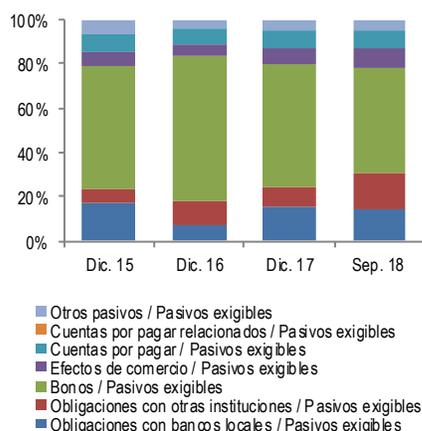
Lo recuperos se mantenían estables en rangos de \$5.000 millones anuales y eran explicados en torno a un 60% por operaciones de financiamiento automotriz, un 30% por operaciones de factoring y, en menor medida, por operaciones de leasing. Cabe destacar, que la empresa se apoya de siete estudios judiciales externos para la gestión judicial.

Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

**FONDEO Y LIQUIDEZ**

*Adecuado. La entidad accede a diversas fuentes de financiamiento. Posición de liquidez favorece la gestión de la entidad.*

**Composición pasivos totales**



Por su ámbito de negocios, la compañía no accede a fuentes de financiamiento minorista, por lo que sus acreedores corresponden principalmente a los inversionistas de sus títulos de deuda y a instituciones financieras.

La empresa destaca por ser un emisor recurrente de instrumentos de oferta pública. En efecto, la principal fuente de recursos de Tanner son los bonos y efectos de comercio, que a septiembre de 2018 alcanzaban el 47,3% y el 8,9% de los pasivos exigibles, respectivamente. Ello, constituye una diferencia en comparación otras entidades financieras no bancarias que tienen una mayor proporción de obligaciones bancarias en su balance.

Tanner también accede a financiamiento con organismos e instituciones internacionales dentro de las que destacaba IDB Invest, DEG, IFC, CAF y Bladex. Los préstamos provenientes de estas entidades representaban el 15,7% del total de pasivos exigibles. En tanto, las obligaciones con bancos locales equivalían al 15,0% del total de pasivos, porcentaje que variaba en función de las condiciones de mercado al igual que para los instrumentos de oferta pública.

A septiembre de 2018 Tanner mantenía seis líneas vigentes de efectos de comercio con obligaciones que totalizaban \$94.671 millones. En tanto, contaba con 12 bonos vigentes, de los cuales 10 fueron emitidos en el mercado local y totalizaban \$330.352 millones. Las emisiones internacionales correspondían a bonos emitidos en Suiza, las que en conjunto sumaban \$167.660 millones. En términos de plazo, un 72% de los bonos emitidos vencía entre 1 a 3 años, un 11% entre 3 y 5 años, mientras que el 17% restante era superior a 5 años. Estos últimos, correspondían a dos emisiones locales por montos nominales de UF 1 millón y UF 2 millones, con vencimientos en 2036 y 2038, respectivamente, los que respondían a una estrategia de diversificación y fondeo a plazos más largos de la administración.

La compañía mantiene un buen calce respecto a los plazos de su cartera. En general, la cartera de factoring es calzada principalmente con obligaciones de hasta 60 días por la vía de efectos de comercio y líneas bancarias nacionales de corto plazo. En tanto, las operaciones más largas como las del financiamiento automotriz, leasing y crédito, eran calzadas a través de las emisiones de bonos y financiamiento con organismos internacionales.

La posición de liquidez de Tanner se beneficia de la alta recaudación mensual, característica de las operaciones de factoring (equivalente aproximadamente al 40% del stock de las colocaciones de factoring), lo que entrega un importante colchón de liquidez para cubrir sus obligaciones. A septiembre de 2018, la empresa contaba con fondos disponibles e inversiones financieras en torno a un 11% del total de activos, respectivamente. Estas últimas, correspondían mayoritariamente a instrumentos de renta de fija con una duración promedio de 2,35 años. La recaudación promedio mensual sobre vencimientos de pasivos del mes promedio en 2018 estaba en torno a 1,9 veces.

Es importante señalar, que la compañía tiene una cartera de instrumentos derivados de negociación y cobertura para mitigar los riesgos de tasa y moneda asociados a sus pasivos financieros. La empresa, además, debe cumplir con una serie de términos y obligaciones pactadas en los instrumentos de deuda que emite y el financiamiento proveniente de organismos internacionales.

**Liquidez (1)**

En millones de pesos de cada periodo

	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Recaudación promedio mensual	125.500	150.446	169.908
Vencimiento promedio mensual renovable	73.054	82.049	19.408
Vencimiento promedio mensual no renovable	4.911	7.111	68.116
Vencimiento promedio mensual Total	77.965	89.160	87.524
Recaudación mensual / Vencimientos de pasivos del mes	1,6 vc	1,7 vc	1,9 vc

Fuente: Tanner Servicios Financieros S.A. (1) Información promedio del periodo.

Solvencia  
Perspectivas  
LEC  
Líneas de bonos

**Feb-2019**  
AA-  
Estables  
Nivel 1+  
AA-

## Instrumentos

### — TÍTULOS DE DEUDA

Tanner mantiene vigente 5 líneas de efectos de comercio (N°93, N°102, N°107, N°117 y N°126) por un monto total cercano a \$226 mil millones a noviembre de 2018. Adicionalmente, tiene inscritas 6 líneas de bonos (N°548, N°625, N°656, N°709, N°817 y N°888) por un monto cercano a UF 22 millones.

## Resumen estados de situación financiera y de resultados

En millones de pesos de cada período

	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Sep. 2017	Sep. 2018
<b>Estado de situación</b>						
Activos totales	803.679	956.505	1.001.058	1.157.810	1.090.032	1.339.163
Fondos disponibles	22.856	31.785	31.632	84.636	29.920	60.306
Inversiones Financieras	31.677	29.143	44.478	49.120	81.444	70.622
Operaciones de factoring	277.618	204.420	238.128	309.109	270.225	361.277
Provisiones de factoring	14.091	11.608	7.068	5.410	5.266	4.390
Operaciones de leasing	90.967	115.737	117.340	104.686	102.121	86.785
Provisiones de leasing	5.232	4.977	4.197	3.776	4.357	2.552
Financiamiento automotriz	225.223	223.894	252.117	314.247	297.593	357.100
Provisiones de automotriz	8.685	9.349	9.815	11.519	11.191	14.817
Operaciones de crédito	94.786	251.887	193.126	194.326	208.103	272.959
Provisiones de crédito	2	2.051	2.287	3.610	3.267	4.040
Otros activos	88.562	127.625	147.604	126.001	124.707	155.913
Pasivos exigibles	580.519	719.127	750.082	888.330	824.415	1.060.039
Obligaciones con bancos	81.458	123.940	54.504	136.653	64.884	158.650
Obligaciones con otras instituciones	35.804	48.156	82.756	77.779	111.750	166.312
Obligaciones por emisiones de bonos	313.955	393.472	491.016	496.684	472.801	501.151
Obligaciones por emisiones de efectos de comercio	72.859	49.818	38.931	63.336	59.095	94.671
Documentos y cuentas por pagar	46.884	56.130	50.928	69.872	68.198	92.141
Préstamos relacionados	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	29.559	47.612	31.946	44.006	47.687	47.114
Patrimonio total	223.160	237.379	250.976	269.481	265.617	279.123
<b>Estado de resultados</b>						
Resultado operacional bruto	77.982	75.372	77.629	87.763	74.958	74.958
Gasto por provisiones por riesgo de crédito	19.842	24.444	19.048	24.047	19.728	19.728
Resultado operacional neto	58.140	50.928	58.581	63.717	55.230	55.230
Gastos de apoyo	31.713	36.019	35.812	38.346	32.390	32.390
Otros ingresos no operacionales netos	1.703	5.720	2.145	2.529	799	799
Resultados antes de impuesto	28.130	20.629	24.915	27.900	23.638	23.638
Impuesto a la renta	2.041	315	2.565	2.580	2.906	2.906
Resultado del ejercicio	26.089	20.313	22.350	25.319	20.732	20.732

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros publicados en la CMF, a menos que se indique otra cosa.

### Indicadores de rentabilidad, gastos operacionales y respaldo patrimonial

	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Sep. 2017 <sup>(1)</sup>	Sep. 2018 <sup>(1)</sup>
<b>Márgenes y rentabilidad</b>						
Resultado operacional bruto / Activos totales <sup>(2)</sup>	10,2%	8,5%	7,9%	8,1%	6,1%	8,0%
Gasto por provisiones de crédito netas / Activos totales	2,6%	2,7%	1,9%	2,2%	1,8%	2,1%
Gastos apoyo / Activos totales	4,1%	4,0%	3,7%	3,6%	2,8%	3,5%
Resultado antes Impto. / Activos totales	3,7%	2,3%	2,5%	2,6%	1,7%	2,5%
Resultado antes Impto. / Patrimonio	12,6%	8,7%	9,9%	10,4%	6,8%	11,3%
<b>Gastos operacionales</b>						
Gastos de apoyo / Colocaciones <sup>(3)</sup>	5,5%	6,3%	6,2%	5,7%	4,5%	5,6%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	40,7%	47,8%	46,1%	43,7%	44,9%	43,2%
Gastos de apoyo / Resultado operacional neto	54,5%	70,7%	61,1%	60,2%	62,9%	58,6%
<b>Respaldo patrimonial</b>						
Patrimonio / Activos totales	27,8%	24,8%	25,1%	23,3%	24,4%	20,8%
Pasivos exigibles / Capital y reservas	3,0 vc	3,7 vc	3,8 vc	4,6 vc	4,2 vc	5,4 vc
Pasivos exigibles / Patrimonio	2,6 vc	3,0 vc	3,0 vc	3,3 vc	3,1 vc	3,8 vc

(1) Los indicadores a septiembre de 2017 y 2018 se presentan anualizados cuando corresponde; (2) Índices sobre activos totales promedio; (3) Índice sobre colocaciones promedio.

### Indicadores de riesgo de la cartera de colocaciones

	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Sep. 2017	Sep. 2018
Cartera mora menor a 30 días / Colocaciones totales <sup>(1)</sup>	7,9%	9,2%	10,4%	9,1%	9,5%	8,2%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	6,8%	5,7%	5,3%	5,0%	6,9%	3,4%
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	5,7%	4,9%	4,5%	4,2%	5,1%	2,6%
Stock provisiones / Cartera mora 60 días o más	0,6 vc	0,6 vc	0,6 vc	0,5 vc	0,5 vc	0,7 vc
Stock provisiones / Cartera mora 90 días o más	0,7 vc	0,7 vc	0,7 vc	0,6 vc	0,6 vc	0,9 vc
Stock provisiones / Colocaciones brutas promedio	4,9%	4,9%	4,1%	3,6%	2,9%	3,4%
Castigos / Colocaciones brutas promedio <sup>(2)</sup>	2,8%	4,3%	4,1%	3,5%	2,9%	4,6%

(1) Colocaciones totales excluyen deudores varios; (2) El indicador se presenta anualizado para septiembre de 2017 y septiembre de 2018.

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.