



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Tanner Servicios Financieros S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA- Nivel 1+/AA- Estable
Líneas de efectos de comercio	
Tendencia	
EEFF base	Marzo 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda			
Tipo de instrumento	N° y fecha de inscripción	Tipo de instrumento	N° y fecha de inscripción
Línea de bonos	N°709 de 07.03.12	Línea de bonos	N°1045 de 16.10.20
Línea de bonos	N°817 de 24.07.15	Serie AH (BTANN-AH)	Primera emisión
Serie W (BTANN-W)	Primera emisión	Serie AJ (BTANN-AJ)	Primera emisión
Línea de bonos	N°888 de 19.02.18	Serie AK (BTANN-AK)	Primera emisión
Serie AB (BTANN-AB)	Primera emisión	Serie AL (BTANN-AL)	Primera emisión
Serie AD (BTANN-AD)	Tercera emisión	Serie AM (BTANN-AM)	Primera emisión
Serie AE (BTANN-AE)	Cuarta emisión	Serie AN (BTANN-AN)	Primera emisión
Serie AG (BTANN-AG)	Quinta emisión	Serie AO (BTANN-AO)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	N° 107 de 19.02.15	Línea de efectos de comercio	N° 126 de 09.10.18
Línea de efectos de comercio	N° 117 de 16.06.17	Línea de efectos de comercio	N° 144 de 21.07.21

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de actividades ordinarias	193.874.629	193.469.179	197.655.247	189.362.562	264.786.085	67.681.019
Costo de ventas	-117.803.876	-82.495.820	-93.048.462	-79.316.381	-142.250.406	-40.358.483
Ganancia bruta	76.070.753	110.973.359	104.606.785	110.046.181	122.535.679	27.322.536
Gastos de administración	-44.283.213	-46.127.995	-46.101.811	-51.434.310	-55.605.109	-13.790.783
Ganancia antes de impuesto	33.908.085	39.044.314	32.875.217	38.654.188	22.746.345	72.556
Gasto por imp. a ganancias	-4.170.256	-6.446.952	-5.364.277	-2.512.265	5.777.708	1.311.145
Ganancia	29.737.829	32.597.362	27.510.940	36.141.923	28.524.053	1.383.701

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	923.815.817	1.074.320.146	952.622.510	1.191.866.232	1.248.975.327	1.255.041.131
Activos no corrientes	503.730.391	536.347.962	513.173.824	601.441.176	548.313.749	536.019.737
Total activos	1.427.546.208	1.610.668.108	1.465.796.334	1.793.307.408	1.797.289.076	1.791.060.868
Pasivos corrientes	695.073.029	863.947.885	637.558.052	905.172.510	917.455.246	940.049.103
Pasivos no corrientes	449.326.840	439.668.671	510.495.195	540.978.390	513.123.236	489.330.905
Total de pasivo	1.144.399.869	1.303.616.556	1.148.053.247	1.446.150.900	1.430.578.482	1.429.380.008
Patrimonio no controlador	2.047.672	2.644.927	925.243	964.337	1.046.109	1.030.150
Patrimonio controlador	281.098.667	304.406.625	316.817.844	346.192.171	365.664.485	360.650.710
Patrimonio total	283.146.339	307.051.552	317.743.087	347.156.508	366.710.594	361.680.860
Total patrimonio y pasivos	1.427.546.208	1.610.668.108	1.465.796.334	1.793.307.408	1.797.289.076	1.791.060.868
Colocaciones	1.182.580.910	1.302.204.023	1.125.009.633	1.444.542.437	1.458.504.663	1.269.417.547
Deuda financiera	1.046.809.267	1.159.515.448	1.026.584.393	1.291.625.811	1.331.960.488	1.333.114.276

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Tanner Servicios Financieros S.A. (Tanner) fue constituida en 1993 y se orienta a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, tanto de alcance local como internacional, créditos automotrices, créditos a empresas y *leasing*. Además, a través de subsidiarias ofrece servicios de Corredores de Bolsa, Corredores de Seguros y Corredores de Bolsa de Productos; este último hasta julio de 2020.

Al cierre de marzo de 2023, la sociedad presentaba activos por \$ 1.791.061 millones y colocaciones netas por \$ 1.269.418 millones. Los activos de la compañía son financiados con \$ 1.333.114 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 361.681 millones de patrimonio y el resto principalmente en cuentas por pagar. La estructura del balance de la **Tanner** le permitió generar, a marzo de 2023, ingresos y ganancias de \$ 67.681 millones y \$ 1.384 millones, respectivamente.

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

También fundamentan la clasificación de riesgo la atomización de los préstamos automotrices que representan el 42,2% de las cuentas por cobrar. Por su parte, las exposiciones en *factoring* presentan, en

un gran porcentaje, una elevada atomización. Todo ello, complementado con un adecuado comportamiento de la morosidad de la cartera de cuentas por cobrar.

Adicionalmente, destaca el liderazgo de la compañía dentro del sector financiero no bancario, en especial por la aplicación de políticas que han permitido mejorar y consolidar los estándares de calidad, particularmente en materias de control interno, identificación y mitigación de riesgos operativos, gestión de la mora y administración del riesgo financiero de su balance. El tamaño de la institución le permite un volumen de generación de flujos que facilita la inversión en materias propias del control de riesgo.

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

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

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

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

En el ámbito de ASG, **Tanner**, cuenta con un comité enfocado en el tema desde diciembre de 2021, en el que participan dos directores, y a partir del cual se han comenzado a implementar distintas iniciativas con el fin de comenzar a formar una cultura organizacional y a transmitir un mensaje fuera de la organización sobre la posición de la compañía en materia de sostenibilidad.

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

Sin perjuicio de lo anterior, se puede observar que la compañía ha mostrado una baja en el nivel de su *stock* de colocaciones, un cierto incremento en la morosidad de la cartera crediticia y una disminución en su relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros. Esta situación puede ser entendible dado el contexto económico del país y se presume como transitoria; no obstante, la clasificadora seguirá monitoreando el desempeño de la compañía para verificar en los hechos que no se trata de una tendencia que amerite una revisión de la clasificación de riesgo asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Diversidad de fuentes de financiamiento.
- Adecuado porcentaje de cartera de activos con prendas, garantía o con bienes dados en arriendo.
- Diversificación de productos (en el contexto de sus pares).
- Adecuado sistema de control interno y gestión de riesgo.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.
- Perspectiva de crecimiento para la industria.

Riesgos Considerados

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

Hechos recientes

Marzo 2023

Al cierre de marzo de 2023, **Tanner** generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 67.681 millones, lo que representa un incremento de un 15,1% respecto al mismo periodo de 2022, mientras que los costos de venta fueron de \$ 40.358, monto 44,6% superior al año anterior. Por su parte, los gastos de administración y venta ascendieron a \$ 13.791 millones.

Por su parte, el resultado del periodo fue de \$ 1.384 millones, un 87,8% inferior a los \$ 11.374 millones alcanzados en el mismo periodo del año anterior.

Las colocaciones netas de la compañía fueron de \$ 1.269.418 millones, disminuyendo en un 13,0% en relación a lo registrado en marzo de 2022. Al cierre de marzo de 2023, **Tanner** mantenía pasivos financieros por \$ 1.333.114 millones y presentaba un patrimonio de \$ 361.681 millones.

Solicitud de licencia bancaria

El 18 de mayo de 2023, **Tanner** a través de un Hecho Esencial, comunicó que inició ante la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el proceso para obtener una licencia bancaria. La compañía, al momento de la clasificación, se encuentra en el proceso de recopilar la información solicitada por la CMF para esta instancia, delineando un plan de negocio para desarrollar el negocio bancario. **Humphreys** se encuentra al tanto de los siguientes hitos para evaluar los impactos que dicha acción generaría en la compañía. Según la información recibida por la clasificadora, el banco, de constituirse, actuaría como filial de **Tanner**.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

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

“-” Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

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

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

“+” Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los riesgos: La aceptable exposición por deudor reduce el impacto por impagos individuales, disminuyendo el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad y la repercusión de eventuales incumplimientos. A marzo de 2023, el principal cliente representa un 2,4% del *stock* de colocaciones y los diez principales se encuentran en torno al 12,8% de la cartera, mientras que el principal deudor representa el 8,5% del patrimonio.

Características del negocio: El *factoring*, dado el reducido plazo de las operaciones, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasa de interés del mercado. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero). Por otro lado, tanto el *leasing* como el crédito automotriz son negocios que cuentan en sus operaciones con activos de respaldo, lo que reduce la pérdida esperada de la compañía ante eventuales incumplimientos de sus clientes.

Amplia demanda en mercado objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada, que continúa expandiéndose. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento del sector si se considera un universo total de aproximadamente 200 mil Pymes susceptibles de operar con este producto en el país (aun cuando muchas de dichas sociedades pueden no ser parte del mercado efectivo actualmente, en el futuro sí podrían incorporarse a la demanda del sector).

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

Diversificación de productos: La compañía posee operaciones en créditos automotrices, *factoring*, créditos a empresas, *leasing* y servicios de intermediación, siendo una de las financieras no bancarias con más productos. Este elemento ayuda a diversificar los riesgos, accediendo a distintos tipos de clientes e incrementando la atomización de las colocaciones. De esta forma, la exposición a ciertos segmentos de la economía disminuye. A la fecha de clasificación, el crédito automotriz, principal línea de negocio en término de colocaciones, representa cerca de un 49,1% de los ingresos, mientras que el *factoring* un 37,5%.

Diversificación del fondeo: **Tanner** tiene acceso a diversas alternativas de financiamiento, como créditos bancarios con instituciones locales y extranjeras, efectos de comercio y bonos, tanto en el exterior como en el mercado local. Esto ayuda a diversificar el riesgo propio de depender de escasas fuentes de fondeo, permitiéndole optar por la mejor alternativa, según las necesidades de su negocio. A marzo de 2023, sus obligaciones financieras se componen por bonos (36,2%), bancos e instituciones financieras (35,2%), efectos de comercio (18,0%) y otros (10,6%).

Factores de riesgo

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

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

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar servicios a las pequeñas y medianas empresas, segmento vulnerable considerando su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, entre otros factores. En lo relativo a los créditos automotrices, el mercado

objetivo, sin ser de los más vulnerables, presenta un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos.

Antecedentes generales

La compañía

La empresa inició sus actividades en 1993, con el inicio del negocio de *factoring* en Chile, y opera con el nombre **Tanner Servicios Financieros S.A.** desde 2011. Actualmente se orienta a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, tanto de alcance local como internacional, créditos automotrices, créditos a empresas y *leasing*. Además, a través de subsidiarias ofrece servicios de Corredores de Bolsa y Corredores de Seguros.

Tanner cuenta con una red de 24 sucursales; 21 físicas y 3 virtuales, atendiendo a cerca de 90.000 clientes.

A junio de 2023, la propiedad de la compañía se distribuye como se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Propiedad de la compañía

Accionista	% de propiedad
Inversiones Bancarias SPA	73,5%
Asesorías Financieras Belén 2020 SPA	9,0%
Administradora Tanner SPA	4,0%
Anita SPA	3,9%
Inversiones Rio Abril SPA	2,6%
Quillota Dos S.A.	1,9%
Otros inversionistas	3,7%

El gobierno corporativo de **Tanner** se estructura a través de un directorio con siete miembros y amplia trayectoria en el sector empresarial. Por su parte, la administración recae en un grupo de profesionales con experiencia en el sistema financiero. La evolución de su negocio le ha llevado a administrar una cartera que supera el billón de pesos. Actualmente, la estructura de la institución se puede observar en la Ilustración 1.

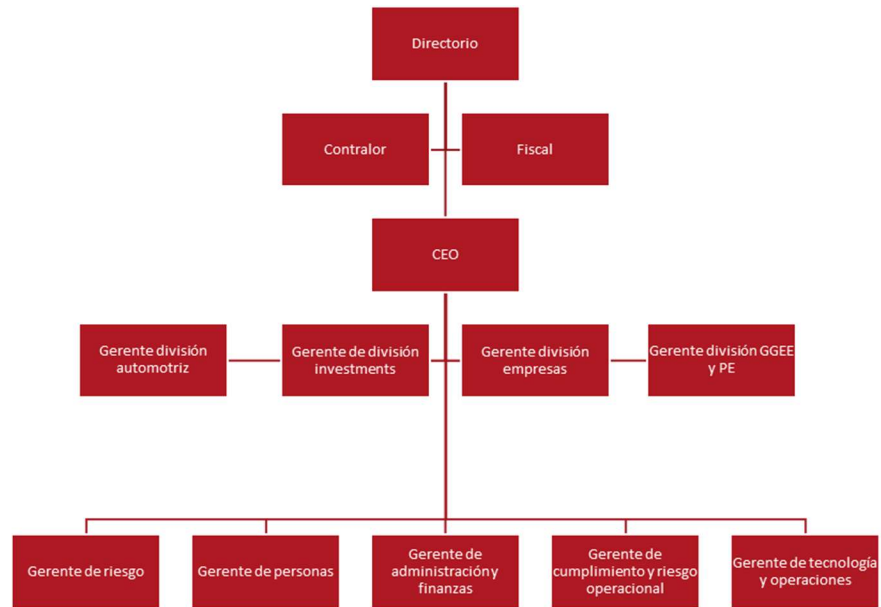


Ilustración 1: Organigrama de la compañía

Evolución de la cartera

Al cierre de marzo de 2023, **Tanner** administraba una cartera de cuentas por cobrar de \$ 1.269.418 millones, un 12,8% inferior respecto a lo observado en marzo de 2022. En 2020 se genera un descenso en el nivel de colocaciones producto de la pandemia, alcanzando los \$ 1.125.010. En los cierres de 2021 y 2022 la compañía revirtió dicha baja, mostrando cuentas por cobrar de \$ 1.444.542 millones y \$ 1.458.504 millones, respectivamente; no obstante, la caída de marzo de 2023 llevó a un *stock* de cuentas por cobrar similar a la existente en 2019. La Ilustración 2 muestra la evolución de las colocaciones en los últimos años.

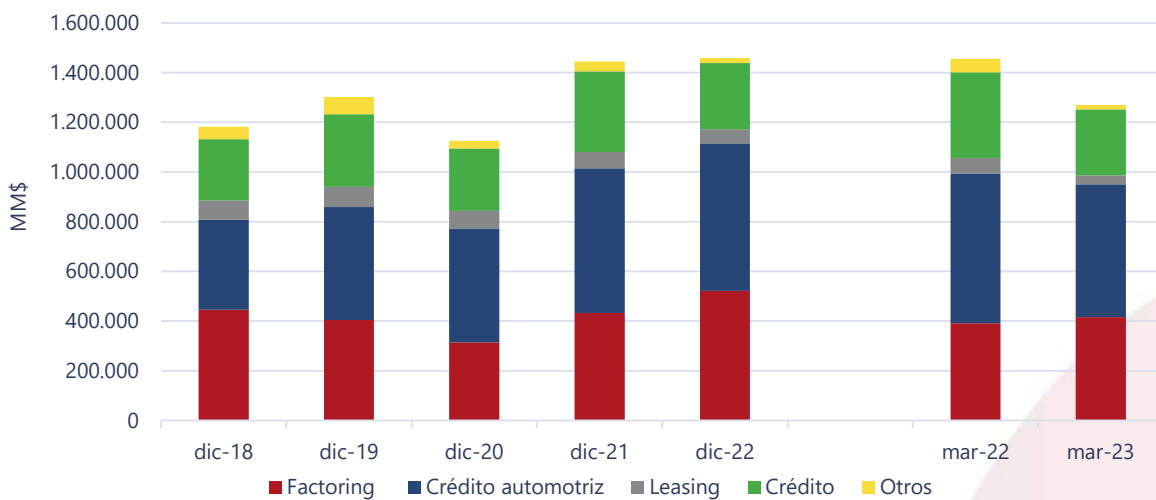


Ilustración 2: Evolución de las colocaciones netas

En cuanto a la composición de los ingresos de la compañía, estos provienen, a marzo de 2023, en un 49,1% del negocio automotriz, seguido por un 37,5% de operaciones de *factoring*, un 11,3% de créditos directos y un 2,3% en *leasing*, de acuerdo con la información de sus estados financieros. La Ilustración 3 muestra la composición de los ingresos de la compañía.

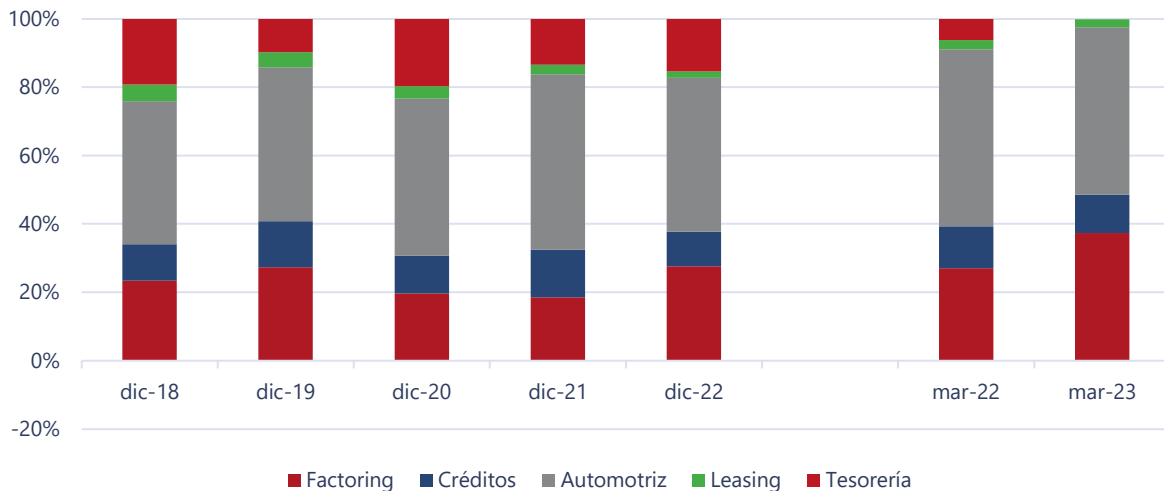


Ilustración 3: Composición de los ingresos

Administración de cuentas por cobrar

Origenación y cobranza

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

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

Respecto al análisis de créditos automotrices, principalmente con personas naturales, el área comercial solicita la información básica respecto al solicitante del crédito y al bien a financiar (el cual se utilizará también como garantía). Luego, el área de riesgo se encarga de realizar la evaluación crediticia, ya sea de forma manual o automatizada, a través de un *scoring* con parámetros dentro de los estándares del mercado. Finalmente, el área de operaciones verifica y controla la integridad y completitud del proceso y entrega la aprobación definitiva.

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

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

Control interno y sistemas

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

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

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

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

Líneas de negocio

Actualmente, **Tanner** opera en diversas líneas de negocios: *factoring* (doméstico o internacional), crédito a empresas, crédito automotriz, *leasing*, corredora de bolsa de comercio y corredora de seguros.

Factoring

El *factoring* se descompone en local e internacional. El primero, de mayor importancia relativa, se relaciona con la compra de cuentas por cobrar a clientes en el país de deudores nacionales (principalmente facturas, cheques y pagarés); el segundo, ofrece *factoring* de exportación e importación. A marzo de 2023, la compañía tenía colocaciones brutas por \$ 426.754 millones en este segmento de negocio. La Ilustración 4 muestra la evolución de las colocaciones del segmento en los últimos años.

La morosidad para la cartera de *factoring* se ha mostrado fluctuante en los últimos meses, incrementándose mayormente en el tramo 1-30 días. Al cierre de marzo de 2023, la mora de este segmento se encontraba en torno al 17,2%, mientras que la mora relevante¹ cerca del 6,2% de las colocaciones.

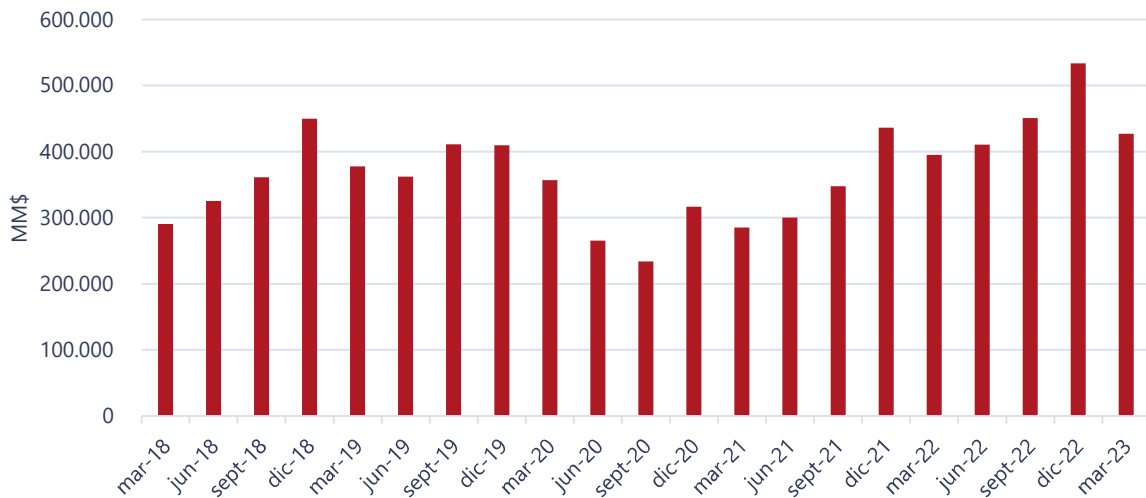


Ilustración 4: Colocaciones factoring

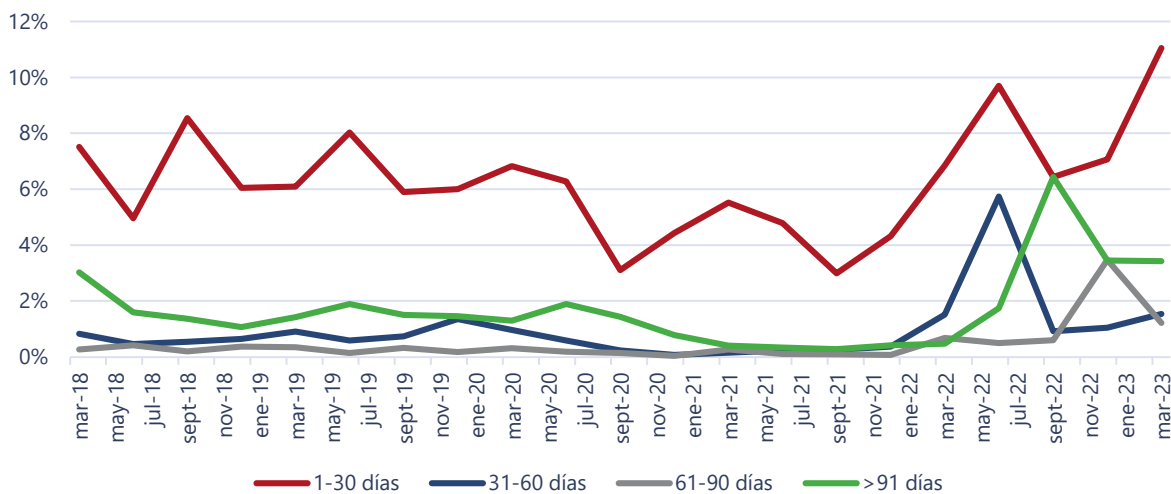


Ilustración 5: Morosidad factoring

La tasa de pago² de los productos asociados al *factoring*, ha fluctuado, en general, entre el 32,3% y el 65,9%, con un promedio para el último año de un 52,9%. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de, aproximadamente, 57 días para los últimos doce meses.

¹ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

² Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

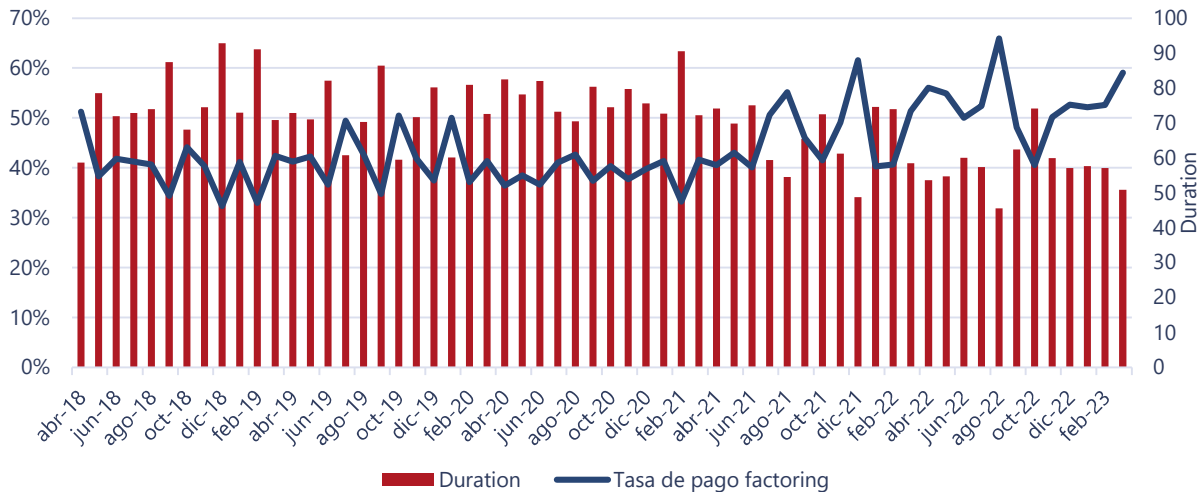


Ilustración 6: Tasa de pago y duration factoring

Crédito automotriz

El crédito automotriz se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos. A marzo de 2023, **Tanner** tiene una cartera bruta en este segmento por \$ 572.990 millones, descendiendo levemente su nivel en los últimos trimestres. La Ilustración 7 muestra la evolución de las colocaciones del segmento en los últimos años.

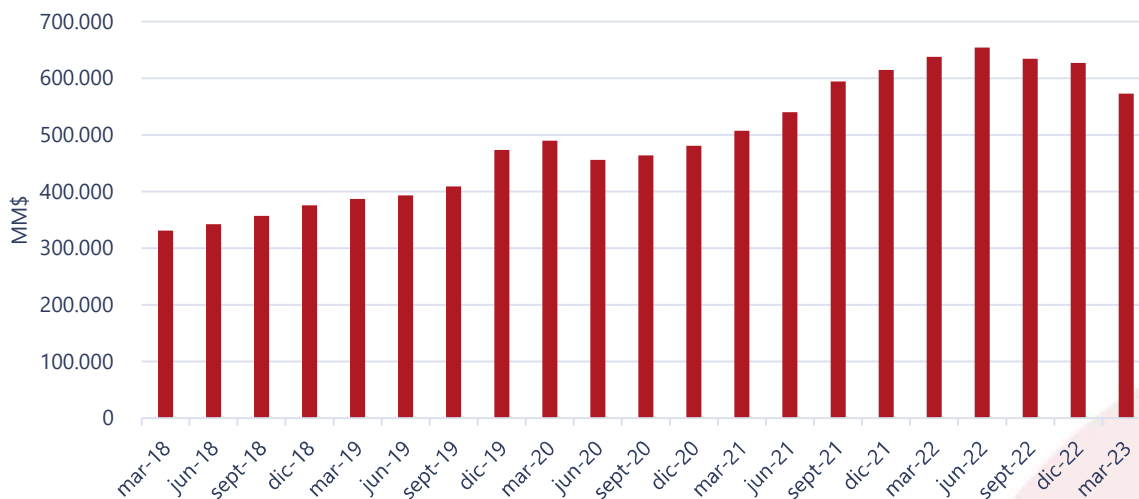


Ilustración 7: Colocaciones crédito automotriz

Los indicadores de morosidad total para el negocio de crédito automotriz han mostrado un leve incremento en todos sus tramos en los últimos meses, alcanzando un nivel de 22,1% en la cartera a marzo de 2023. La mora relevante³ se encuentra en torno al 5,8% de las colocaciones⁴.

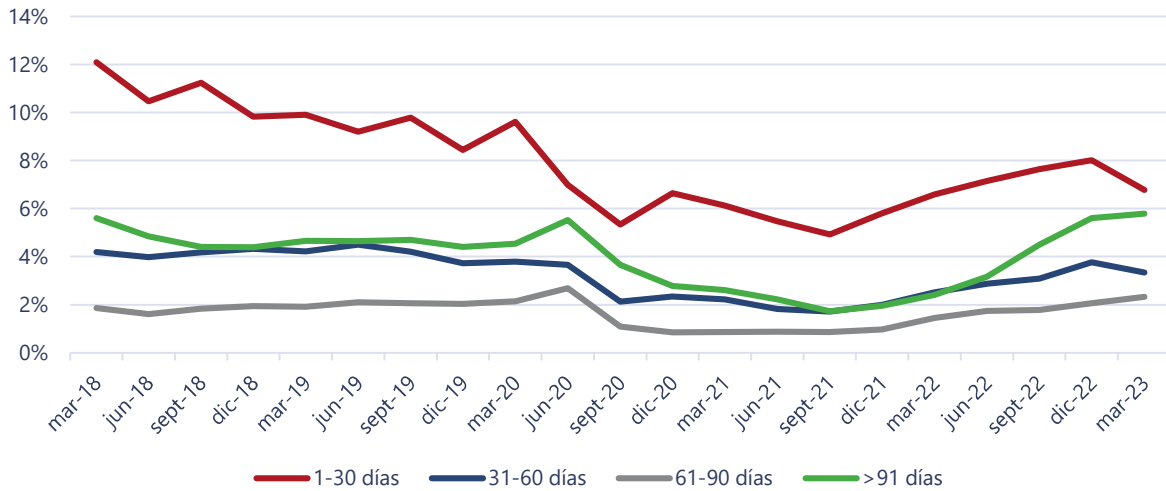


Ilustración 8: Morosidad crédito automotriz

La tasa de pago para el crédito automotriz muestra comportamiento relativamente estable en los últimos meses, promediando en torno al 3,4% en el último año, lo que equivale a una duración de los préstamos de cerca de 29 meses.

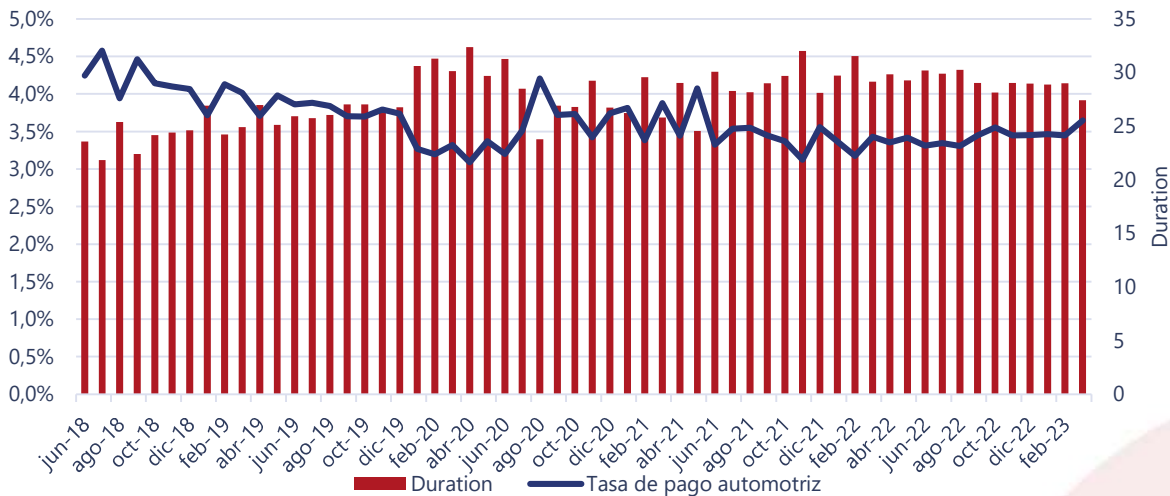


Ilustración 9: Tasa de pago y duration crédito automotriz

³ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

⁴ Considerando los préstamos otorgados a Nissan Financial Services SPA (\$ 119.740 millones).

Crédito a empresas

Las operaciones de crédito, tercera línea de negocio en relevancia a marzo de 2023, financian a pequeñas, medianas y grandes empresas, registrando una cartera bruta por \$ 277.108 millones. La Ilustración 10 muestra la evolución de las colocaciones del segmento en los últimos años.

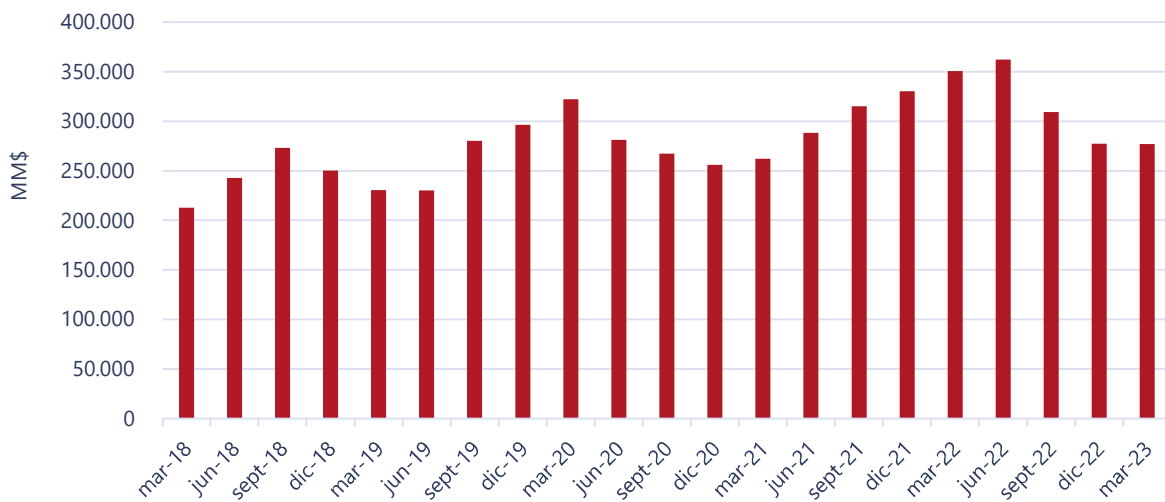


Ilustración 10: Colocaciones crédito a empresas

La morosidad de esta línea de negocio ha mostrado un comportamiento volátil en los últimos años, alcanzando a marzo de 2023 un indicador de 32,1%, en donde un 22,1% corresponden al tramo inferior a 30 días. Por su parte, la mora relevante se sitúa en torno al 8,3% de la cartera.

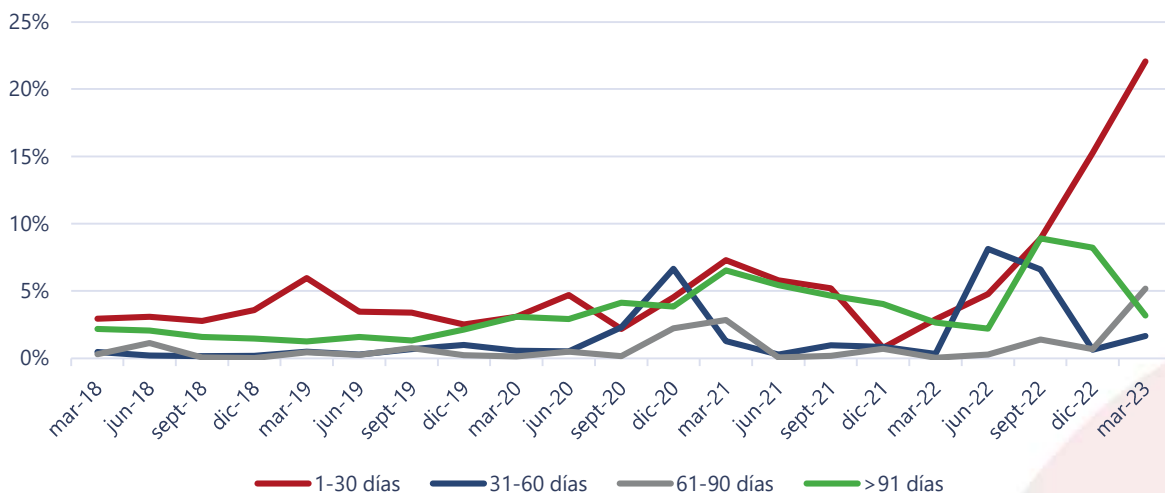


Ilustración 11: Morosidad crédito a empresas

La tasa de pago mensual promedio de los préstamos a empresas ha sido de 16,6% durante el último año de análisis y de 15,6% en marzo de 2023, con un comportamiento más variable que las otras líneas de negocio, debido a la diversidad de plazos y amortizaciones de los distintos créditos.

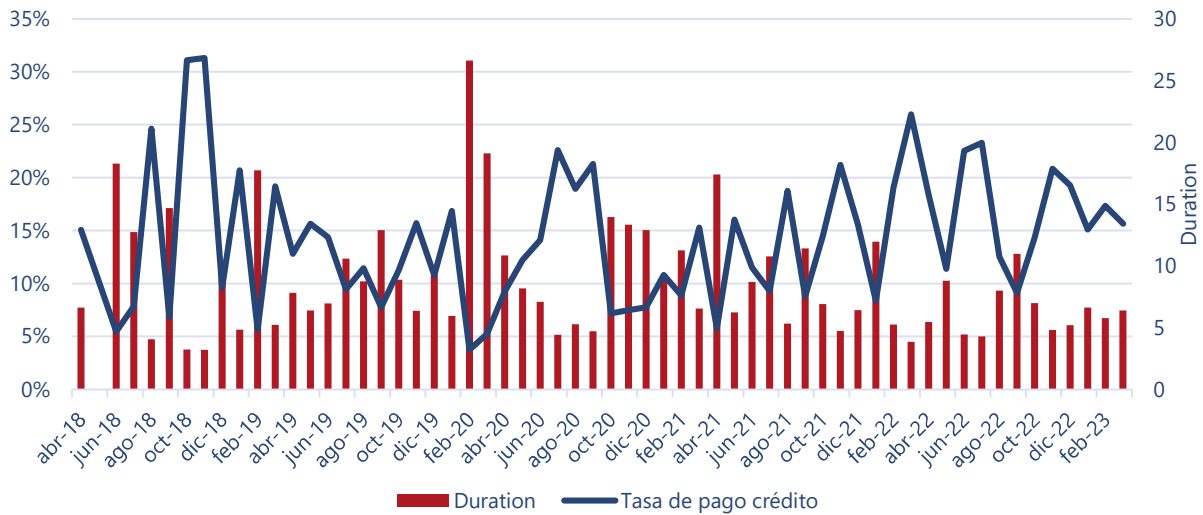


Ilustración 12: Tasa de pago y duration crédito a empresas

Leasing⁵

El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo destinado mayoritariamente al financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, entre ellos bienes raíces, equipos y maquinarias. A marzo de 2023, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 35.876 millones en este segmento de negocio, mostrando una fuerte baja en el último trimestre.

⁵ Negocio representa un 2,8% de la cartera.

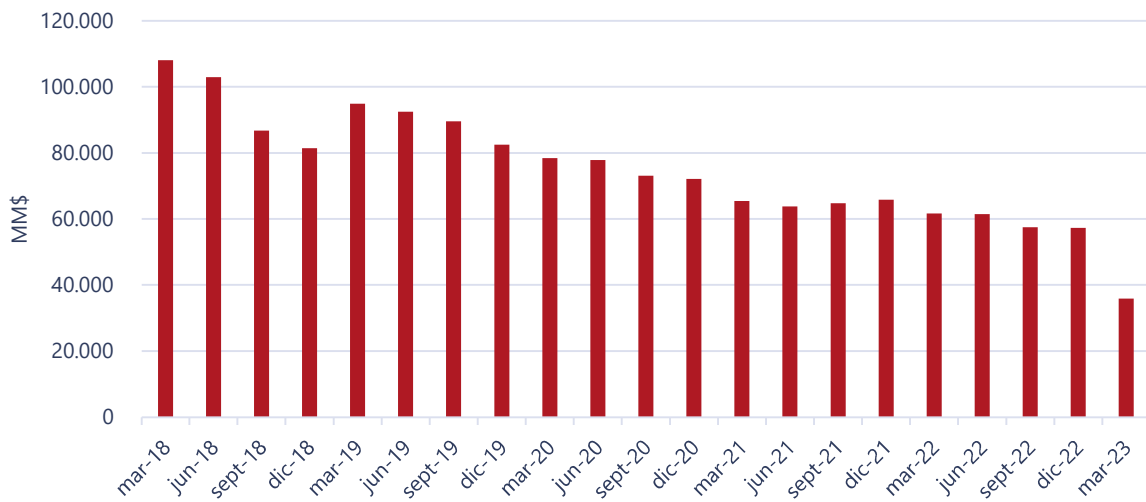


Ilustración 13: Colocaciones leasing

Investments

La división *Investments* tiene el propósito de otorgar asesoría a clientes, personas e instituciones, respecto de sus necesidades de inversión, así como relativo al acceso a financiamiento en el sistema financiero. Actualmente, corresponde al área de la compañía vinculada al mercado de capitales, siendo su objetivo ser el asesor y agente colocador de los instrumentos del grupo en el mercado local, así como también, participando en las emisiones de deuda para clientes de mayor tamaño atendidos en la división empresas. Este negocio se desarrolla a través de la filial Tanner Corredores de Bolsa S.A., cuyo objetivo es la intermediación y corretaje de valores, dedicándose también a la compra o venta de valores por cuenta propia. Tiene cerca de 95 años de trayectoria en el mercado y actualmente posee un patrimonio de \$ 36.746 millones. **Tanner** posee una participación en la sociedad de un 97,0%. Durante el primer trimestre de 2023 la sociedad obtuvo una ganancia neta por \$ 16 millones.

Características de las colocaciones

Cartera por sector económico

Al analizar la composición de la cartera por sector económico⁶, se observa que la compañía concentra sus colocaciones, principalmente, en actividades inmobiliarias (20,4%), intermediación financiera (14,3%), comercio (13,0%) y agricultura (11,3%). En definitiva, los cuatro sectores más relevantes representan cerca del 60% de la cartera. Sin perjuicio de lo anterior, se entiende que algunos rubros podrían estar compuestos por diversas actividades que no necesariamente presenten una alta correlación entre sí, disminuyendo, en parte, la exposición de la cartera. Cabe señalar que la distribución por sectores excluye el negocio de

⁶ Considera la distribución por sector de los negocios de *factoring*, créditos y *leasing*.

créditos automotriz, por lo tanto, el desglose es sobre el 60% del total de colocaciones. La Ilustración 14 muestra la distribución de las colocaciones por sector económico.

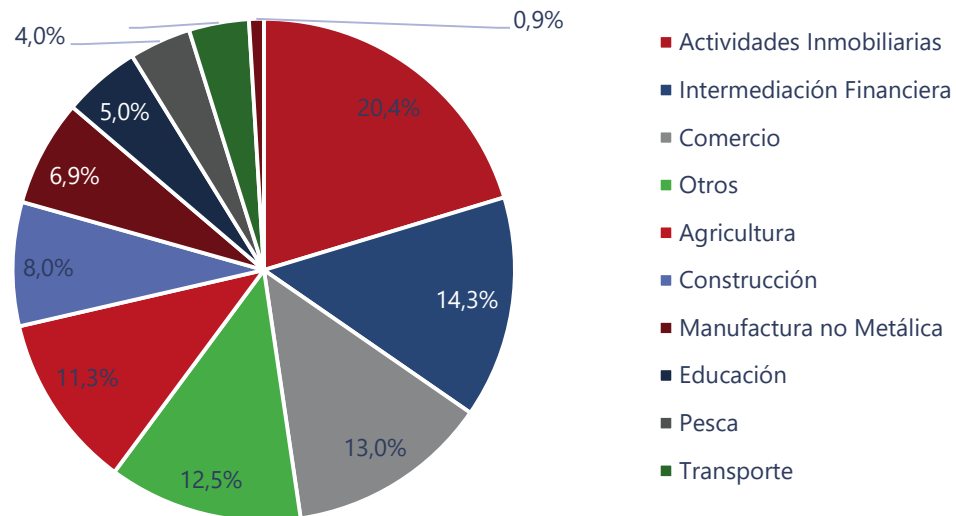


Ilustración 14: Concentración de la cartera por sector económico

Concentración de clientes⁷

En términos de concentración por cliente, **Tanner** presenta adecuados niveles de atomización en relación con las colocaciones totales a marzo de 2023. De acuerdo con esto, se tiene que el principal cliente de la compañía representa un 2,4% de la cartera, mientras que al medir la importancia relativa de los diez principales clientes, se alcanza alrededor de un 12,8%. Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, atenuando el riesgo de pérdida de ingresos o disminución de la cartera. La Ilustración 15 muestra la concentración de los principales clientes en los últimos años.

Concentración de deudores⁷

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores⁸, el indicador se ha mantenido relativamente en niveles similares. El principal deudor representa un 8,5% del patrimonio a marzo de 2023, mientras que los diez principales alcanzan un 41,8%. Al considerar solamente la línea de *factoring*, el principal deudor representa un 5,8% del patrimonio, mientras que los diez principales concentran un 27,7%. La concentración de estos se puede apreciar en la Ilustración 16.

⁷ Información reportada por la compañía.

⁸ Considerando sólo la línea de *factoring*.

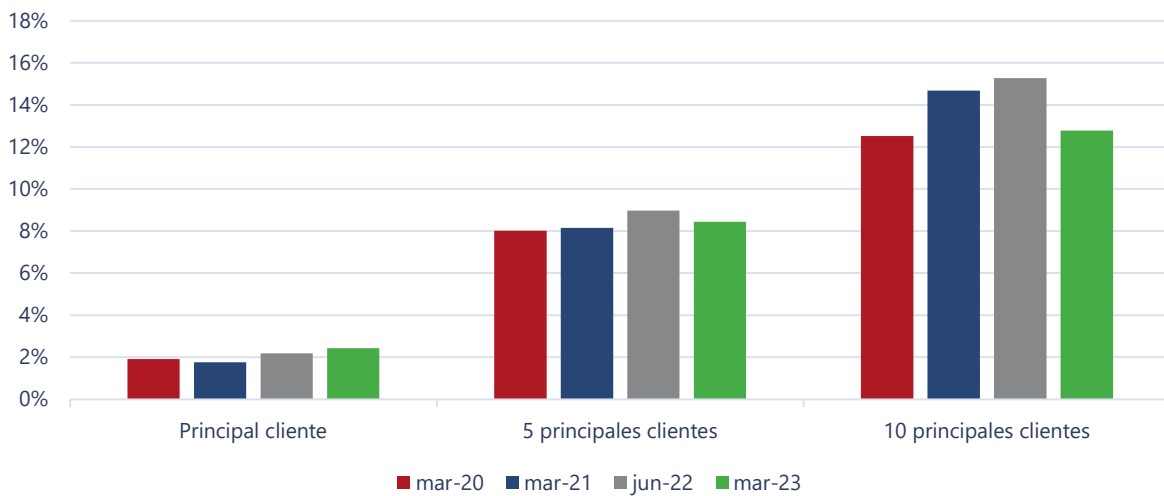


Ilustración 15: Evolución principales clientes respecto a las colocaciones

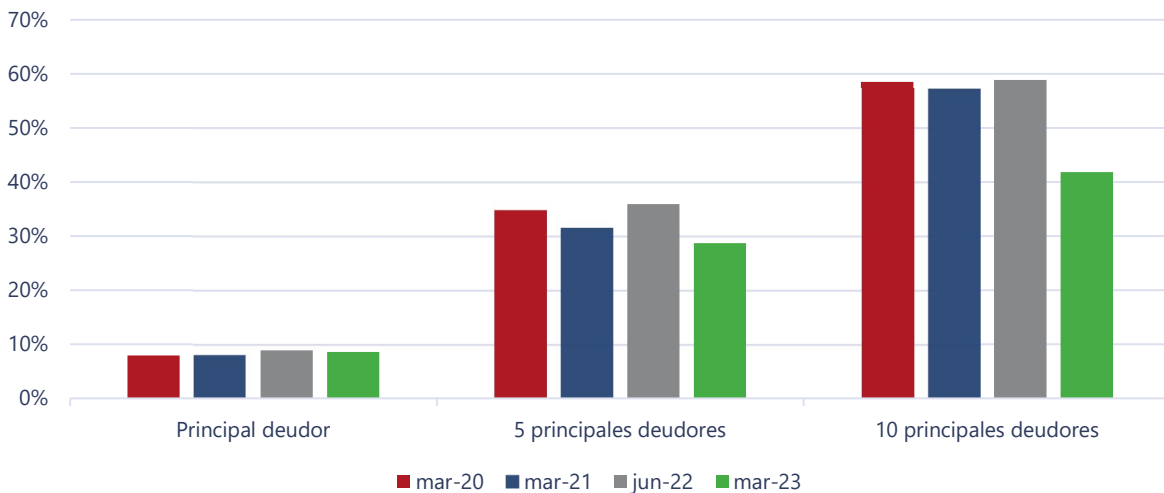


Ilustración 16: Evolución principales deudores respecto al patrimonio

Antecedentes financieros

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

En los últimos dos cierres anuales, **Tanner** ha presentado una evolución positiva en el crecimiento de sus colocaciones. No obstante, para el cierre del primer trimestre de 2023 las colocaciones han presentado un descenso en su nivel, totalizando \$ 1.269.418 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía a marzo 2023, anualizados, ascienden a \$ 273.681 millones, lo que se traduce en un incremento de un 3,4% respecto a lo observado en diciembre de 2022. Al cierre de marzo de 2023 los ingresos representan un 20,1% de las colocaciones netas, como observa en la Ilustración 17.

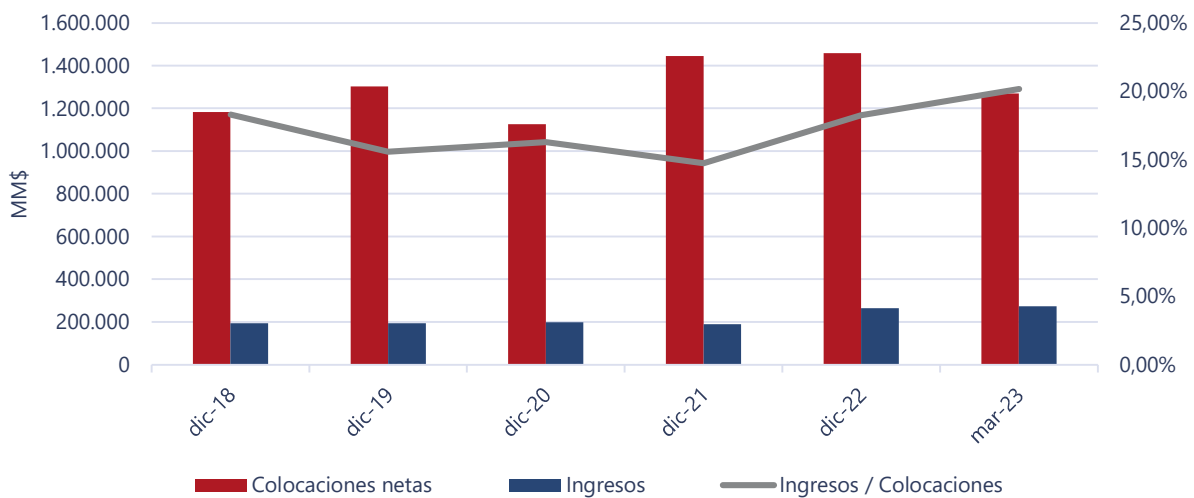


Ilustración 17: Colocaciones netas e ingresos

Resultados y posición patrimonial

El resultado de **Tanner** ha mostrado un comportamiento relativamente estable en los últimos años, aunque con una leve baja al cierre de marzo de 2023, en donde el resultado, anualizado, alcanzó un monto de \$ 18.533 millones. Por su parte, el patrimonio de la entidad ha presentado una trayectoria ascendente, presentando a marzo de 2023 un nivel patrimonial de \$ 361.681 millones. En la Ilustración 18 se muestra la evolución del patrimonio y de las utilidades.

Endeudamiento

En lo relativo al endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, el emisor se ha mantenido siempre con ratios distantes de los *covenants* estipulados en sus líneas de bonos⁹. A marzo de 2023, el indicador de endeudamiento alcanza 4,0 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 19.

⁹ Su línea de bonos más reciente fija un límite de 6,0 veces.

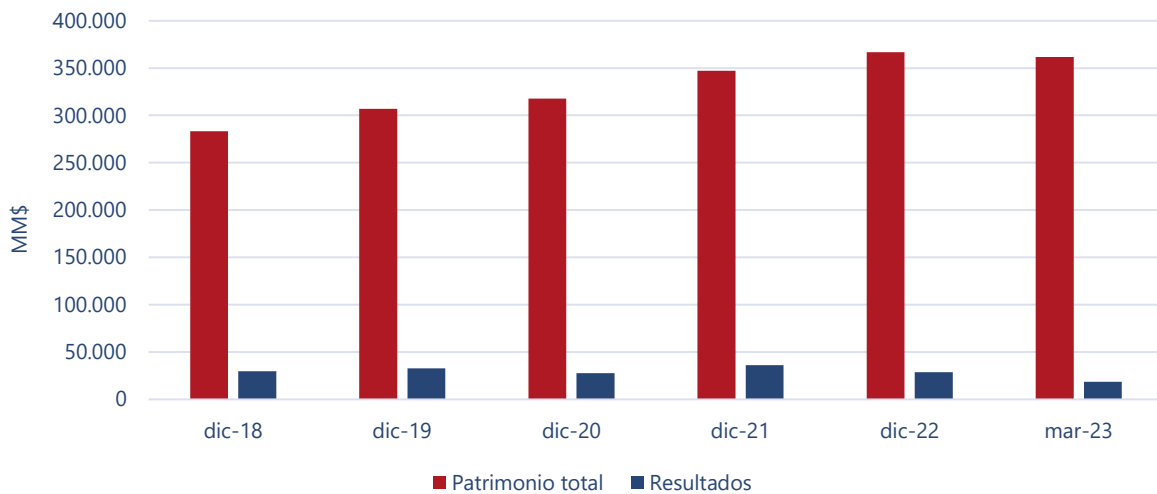


Ilustración 18: Patrimonio y resultado

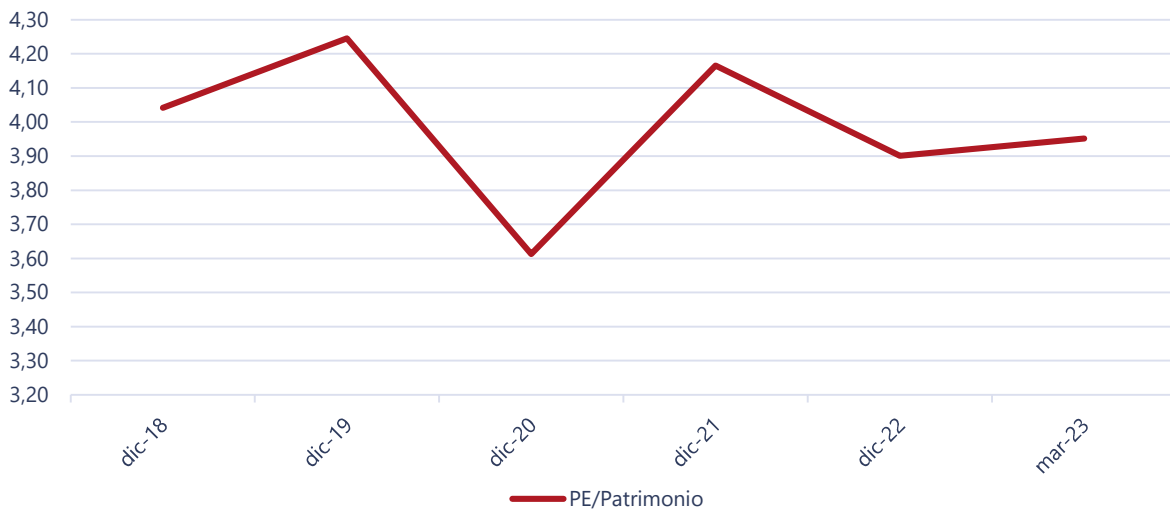


Ilustración 19: Pasivo exigible sobre patrimonio

Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido en un rango superior a 1,20 veces. Al cierre de marzo 2023, **Tanner** mantenía un ratio de 1,34 veces. Cabe señalar, que producto de las obligaciones financieras asumidas, la compañía debe mantener un indicador de liquidez superior a una vez, restricción que hasta la fecha ha cumplido con relativa holgura. La siguiente imagen muestra el comportamiento del indicador en los últimos años.

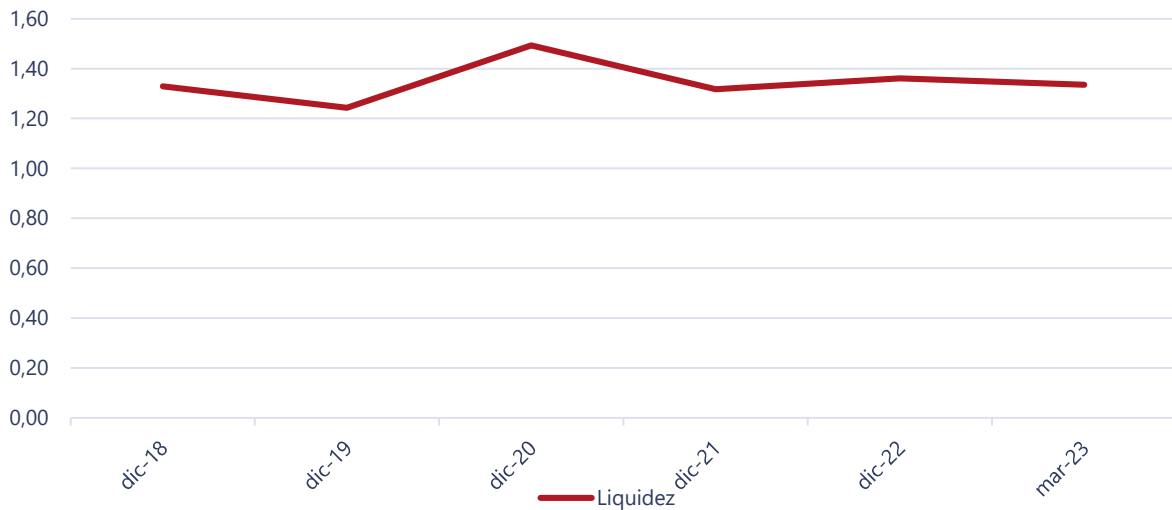


Ilustración 20: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, ambas de corto plazo, se aprecia una relación estrecha entre las dos cuentas. Según la información financiera a marzo de 2023, el indicador alcanzó 0,95 veces, explicado por la reducción en las cuentas por cobrar. Cabe destacar que durante el año 2023 la composición de las cuentas por cobrar muestra un cambio debido a que **Tanner** financia a Nissan-Tanner Financial Services Wholesale, modificando la composición de sus cuentas de activos. Al considerar dicha cuenta de la coligada, el indicador estaría por sobre la unidad. La Ilustración 21 muestra el comportamiento del indicador en los últimos años.

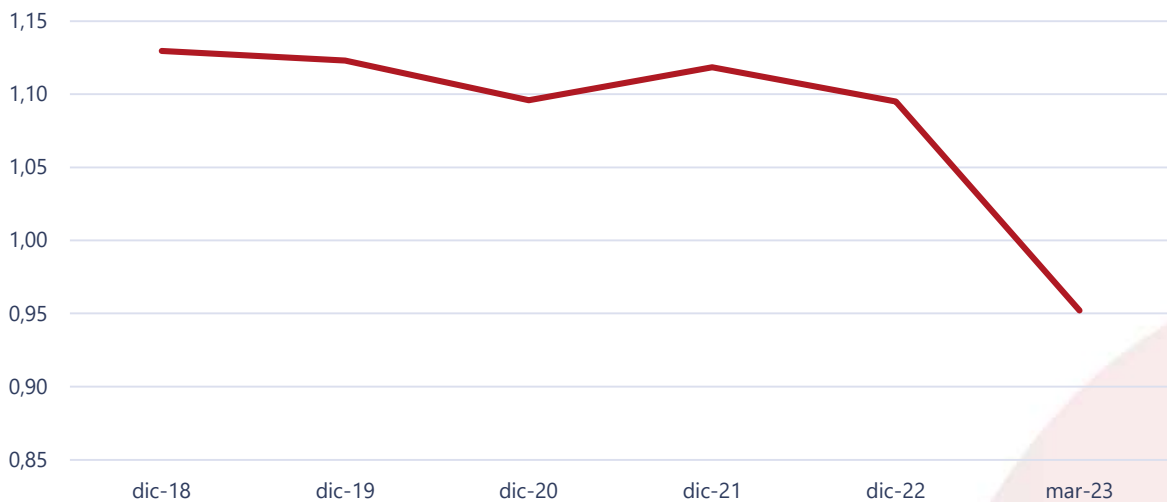


Ilustración 21: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

La rentabilidad de los activos, en el periodo observado, ha fluctuado entre 1,0% y 2,5%. Por su parte, la rentabilidad del patrimonio ha presentado volatilidad y cierta tendencia a la baja en los últimos períodos, con valores que han fluctuado entre 5,1% y 12,0% entre 2018 y 2023. A marzo de 2023 UDM, la compañía presentó una rentabilidad de los activos de 1,0% y una rentabilidad del patrimonio de 5,1%. El comportamiento de ambos indicadores se puede observar en la Ilustración 22.

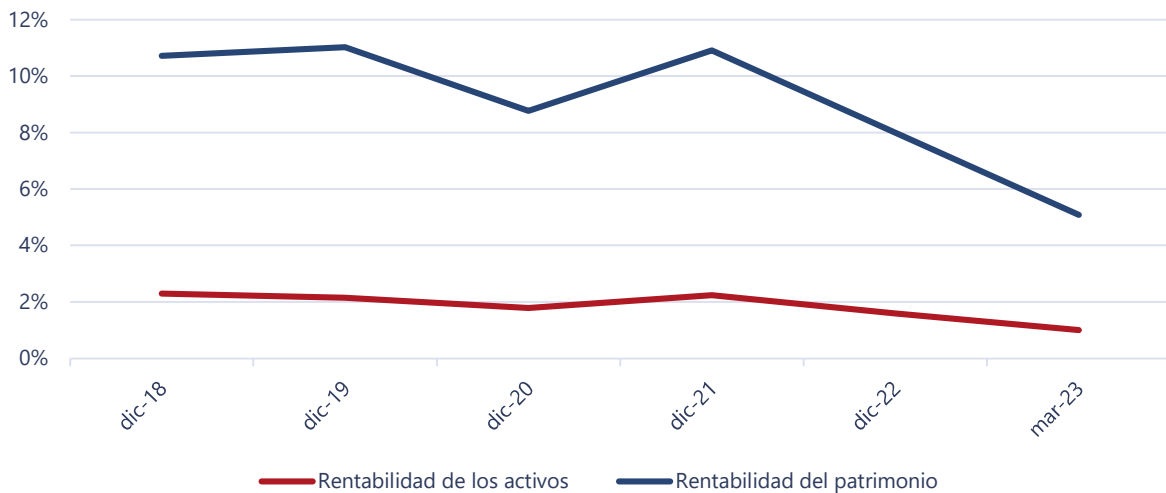


Ilustración 22: Rentabilidad

Eficiencia

De acuerdo con sus estados financieros, a marzo de 2023, UDM, la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, se sitúa en torno a 47,4%, y en 20,6% al evaluarla respecto a los ingresos de la entidad, como se observa en la Ilustración 23.

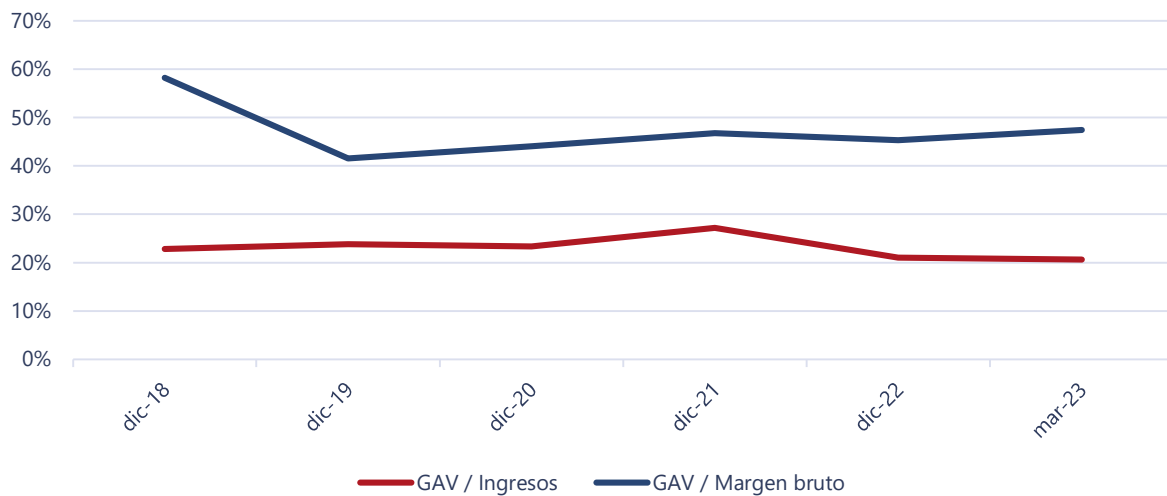


Ilustración 23: Niveles de eficiencia

Covenants financieros

Líneas	Covenant	Límite	Valor a mar-23
817	Razón de endeudamiento	No superior a 7,5 veces	3,95 veces
888 – 1045	Razón de endeudamiento	No superior a 6 veces	3,95 veces
817 - 888	Activos libres de gravámenes/Pasivo exigible no garantizado	No inferior a 0,75 veces	1,25 veces
817	Patrimonio Total 3 (en M\$)	No inferior a 60.000.000	361.680.860
888 – 1045	Patrimonio Total 4 (en M\$)	No inferior a 150.000.000	366.680.860

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	2,34	2,13	2,39	1,87	1,77
Razón Circulante (Veces)	1,24	1,49	1,32	1,36	1,34
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,24	1,49	1,31	1,34	1,20
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,59	0,81	0,56	1,66	1,96
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	618,14	452,55	650,18	220,39	186,10
Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,81	0,78	0,81	0,80	0,80
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,25	3,61	4,17	3,90	3,95
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,96	1,25	1,67	1,79	1,92
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	16,78	16,35	19,99	18,05	19,63
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,06	0,06	0,05	0,06	0,05
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	88,95%	89,42%	89,31%	93,11%	93,27%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,42%	0,88%

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen Bruto (%)	57,35%	52,95%	58,19%	46,40%	43,52%
Margen Neto (%)	16,84%	13,91%	19,18%	10,97%	6,87%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	15,57%	16,29%	13,5%	15,42%	15,73%
Rotación del Activo (%)	12,16%	13,62%	10,89%	15,42%	15,73%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,14%	1,78%	2,23%	1,59%	1,01%
Inversión de Capital (%)	3,79%	3,24%	2,57%	2,32%	2,23%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,93	0,63	0,68	0,84	0,89
Rentabilidad Operacional (%)	6,44%	5,69%	5,43%	5,37%	4,93%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	11,03%	8,77%	10,91%	8,00%	5,08%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	42,65%	47,05%	41,81%	53,60%	56,48%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	42,65%	47,05%	41,81%	53,60%	56,48%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,84%	23,34%	27,19%	21,03%	20,64%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	21,94%	18,67%	17,64%	18,49%	16,92%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	35,29%	31,47%	33,09%	26,63%	24,10%

Otros ratios	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ctas. X Cob Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,30%	1,55%	1,74%	5,39%	39,58%
Capital sobre Patrimonio (%)	63,58%	61,44%	56,24%	53,24%	53,98%

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