



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Alejandra Bravo C.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

alejandra.bravo@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Tanner Servicios Financieros S.A.

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	AA- Nivel 1+/AA- Estable
Otros instrumentos	No hay
EEFF base	30 de junio de 2020 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie Z (BTANN-Z) Serie AA (BTANN-AA)	Nº 548 de 03.09.2008 Segunda emisión Segunda emisión
Línea de bonos Serie I (BFLIN-I)	Nº 656 de 23.03.2011 Primera emisión
Línea de bonos	Nº 709 de 07.03.2012
Línea de bonos Serie U (BTANN-U) Serie W (BTANN-W) Serie X (BTANN-X) Serie Y (BTANN-Y)	Nº 817 de 24.07.2015 Primera emisión Primera emisión Segunda emisión Segunda emisión
Línea de bonos Serie AB (BTANN-AB) Serie AC (BTANN-AC) Serie AD (BTANN-AD) Serie AE (BTANN-AE) Serie AG (BTANN-AG)	Nº 888 de 19.02.2018 Primera emisión Segunda emisión Tercera emisión Cuarta emisión Sexta emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 107 de 19.02.2015
Línea de efectos de comercio	Nº 117 de 16.06.2017
Línea de efectos de comercio	Nº 126 de 09.10.2018

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2020 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estado de situación financiera clasificado consolidado IFRS

M\$ de cada período	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Activos corrientes	531.344.907	640.112.673	753.213.738	923.815.817	1.074.320.146	925.793.774
Activos no corrientes	425.160.269	360.945.230	404.596.511	503.730.391	536.347.962	494.879.612
Total activos	956.505.176	1.001.057.903	1.157.810.249	1.427.546.208	1.610.668.108	1.420.673.386
Pasivos corrientes	345.613.704	248.727.795	437.215.917	695.073.029	863.947.885	549.808.764
Pasivos no corrientes	373.512.914	501.354.233	451.113.810	449.326.840	439.668.671	566.533.896
Total de pasivo	719.126.618	750.082.028	888.329.727	1.144.399.869	1.303.616.556	1.116.342.660
Patrimonio no controlador	410.409	1.015.234	1.444.829	2.047.672	2.644.927	2.534.008
Patrimonio controlador	236.968.149	249.960.641	268.035.693	281.098.667	304.406.625	301.796.718
Patrimonio total	237.378.558	250.975.875	269.480.522	283.146.339	307.051.552	304.330.726
Total patrimonio y pasivos	956.505.176	1.001.057.903	1.157.810.249	1.427.546.208	1.610.668.108	1.420.673.386
Colocaciones ²	792.356.786	800.748.913	936.815.829	1.182.580.910	1.302.204.023	1.081.958.988
Deuda financiera	642.928.081	686.056.766	815.989.152	1.046.809.267	1.159.515.448	1.053.578.788

Estado de resultados por función consolidado IFRS

M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-Jun 2020
Ingresos de activ. ordinarias	156.892.734	124.338.601	152.683.469	193.874.629	382.218.629	99.542.966
Costo de ventas	-105.965.010	-65.757.175	-88.966.791	-117.803.876	-300.105.645	-46.610.618
Ganancia bruta	50.927.724	58.581.426	63.716.678	76.070.753	82.112.984	52.932.348
Gastos de administración	-36.018.901	-35.812.048	-38.346.418	-44.283.213	-46.050.875	-24.082.017
Ganancia, antes de impuesto	20.628.829	24.914.786	27.899.601	33.908.085	39.044.314	12.179.593
Gasto por impto. a ganancias	-315.339	-2.564.976	-2.580.451	-4.170.256	-6.446.952	-1.726.452
Ganancia	20.313.490	22.349.810	25.319.150	29.737.829	32.597.362	10.453.141

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

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

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.

A junio de 2020, la sociedad presentaba activos por \$ 1.420.673 millones y colocaciones netas por \$ 1.081.959 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 1.053.579 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 304.331 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante el primer semestre de 2020, un ingreso y una ganancia de \$ 99.543 millones y \$ 10.453 millones, respectivamente.

Entre las principales fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus líneas de deuda e instrumentos emitidos con cargo a dichas líneas en "*Categoría AA-/Nivel 1+*", se ha considerado tanto el desarrollo 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 40% de las cuentas por cobrar. Por su parte, cerca del 63% de las exposiciones en *factoring* presentan una elevada atomización, las que individualmente (por deudor), son menores al 2% del patrimonio. 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.

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.

En relación con la crisis asociada al Covid-19, que mantiene sus efectos en la economía, en opinión de esta clasificadora, **Tanner** presenta una elevada liquidez para enfrentar la crisis, considerando su disponibilidad de caja actual y las líneas no utilizadas. Además la empresa puede reforzar rápidamente su liquidez moderando las

operaciones de factoring. Asimismo, se espera que, pasada la crisis de corto plazo, la empresa retome el nivel de colocaciones que tenía anteriormente.

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.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Diversidad de fuentes de financiamiento.
- Adecuado porcentaje de cartera de activos con prendas, garantía o con bienes dado 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

Enero a diciembre 2019

Durante el 2019, **Tanner** generó ingresos por \$ 382.219 millones, lo que en términos nominales representó un incremento de 97% con respecto del año anterior. El costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 300.106

millones, lo que representó un 79% de los ingresos del período y significó un alza de 155% respecto de 2018. Con todo lo anterior, la ganancia bruta creció de \$ 76.071 millones a \$ 82.113 millones entre 2018 y 2019.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 46.051 millones, registrando un crecimiento de 4% respecto de año anterior. Además, esta partida en relación con los ingresos representó el 12% (en 2018 llegaba a un 23%).

La ganancia del período ascendió a \$ 32.597 millones, lo que implica un alza de 10% en relación con la ganancia obtenida por la compañía durante el período precedente.

Enero a junio 2020³

Durante el primer semestre del año 2020, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 99.543 millones, lo que representó un aumento nominal de 7% respecto de igual período del año pasado. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 46.611 millones, significando un crecimiento de 14% en comparación con el registro de los seis primeros meses de 2019 y representando el 47% de los ingresos obtenidos en el período considerado.

Los gastos de administración, en tanto, ascendieron a \$ 24.082 millones, lo que implica un aumento nominal de 8% respecto al período de enero a junio 2019. Medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias, estos desembolsos alcanzaron el 24%, igualando a lo obtenido durante el primer semestre de 2019.

Al 30 de junio de 2020, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 28.850 millones, disminuyendo un 3% respecto al mismo período del año anterior, cuando el resultado operacional llegó a \$ 29.687 millones. Con todo, el resultado del ejercicio, durante los seis primeros meses del año en curso, correspondió a una utilidad de \$ 10.453 millones, lo que implicó una disminución nominal de 30% respecto del primer semestre de 2019, en el que la compañía obtuvo utilidades por \$ 14.965 millones.

Por su parte, las colocaciones netas se elevaron a \$ 1.081.959 millones al 30 de junio de 2020, un 4% inferior a lo registrado en igual período de 2019. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 1.053.579 millones y presenta un patrimonio de \$ 304.331 millones.

Eventos recientes

En febrero de 2020 **Tanner** colocó bonos en el mercado de Suiza por 200 millones de Francos Suizos, a una tasa cupón de 0,6% anual, por dos años y nueve meses de plazo.

Con fecha 20 de julio de 2020, **Tanner** vendió la totalidad de su participación directa e indirecta en Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A.

³ Se utilizan las cifras re-expresadas del estado de resultados para el periodo enero – junio de 2019.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos 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 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.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los riesgos: La moderada 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 2020, el principal cliente representa un 1,9% del stock de colocaciones y los diez principales se encuentran en torno al 12,5% de la cartera, mientras que el principal deudor representa el 7,9% del patrimonio y los diez principales un 58,1% del mismo.

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). En la práctica, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring*, se reunirían fondos equivalentes al 11,1% de la deuda financiera corriente, según datos a junio de 2020. 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, sin perjuicio de que en el corto plazo producto de la pandemia puede existir una menor cantidad de documentos en circulación. 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 y/o requerir financiar sus inversiones vía *leasing* (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 cerca de 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 45% de los ingresos, mientras que el *factoring* en torno a un 24%. Adicionalmente, destaca la importancia relativa de los ingresos por tesorería, cuyo objetivo es administrar la posición financiera y mantener una posición óptima de fondeo, y de servicios de intermediación, que, a pesar de ser más fluctuantes en el tiempo, a junio 2020, en conjunto, se elevan a cerca del 16% del total (54% en diciembre de 2019).

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 junio de 2020, sus obligaciones financieras se componen por bonos (64,6%), bancos e instituciones financieras (26,0%), efectos de comercio (2,0%) y otros (7,5%).

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 las mismas. Con todo, se entiende que existen factores diferentes al precio que también influyen en el negocio, que el emisor tiene presencia en el mercado de deuda y que siempre es posible mantener una estructura de apoyo eficiente; 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 a principios de la década del 90 con el inicio del negocio de *factoring* en Chile. En 1993, operando 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, Corredores de Seguros y, hasta julio de 2020, Corredores de Bolsa de Productos.

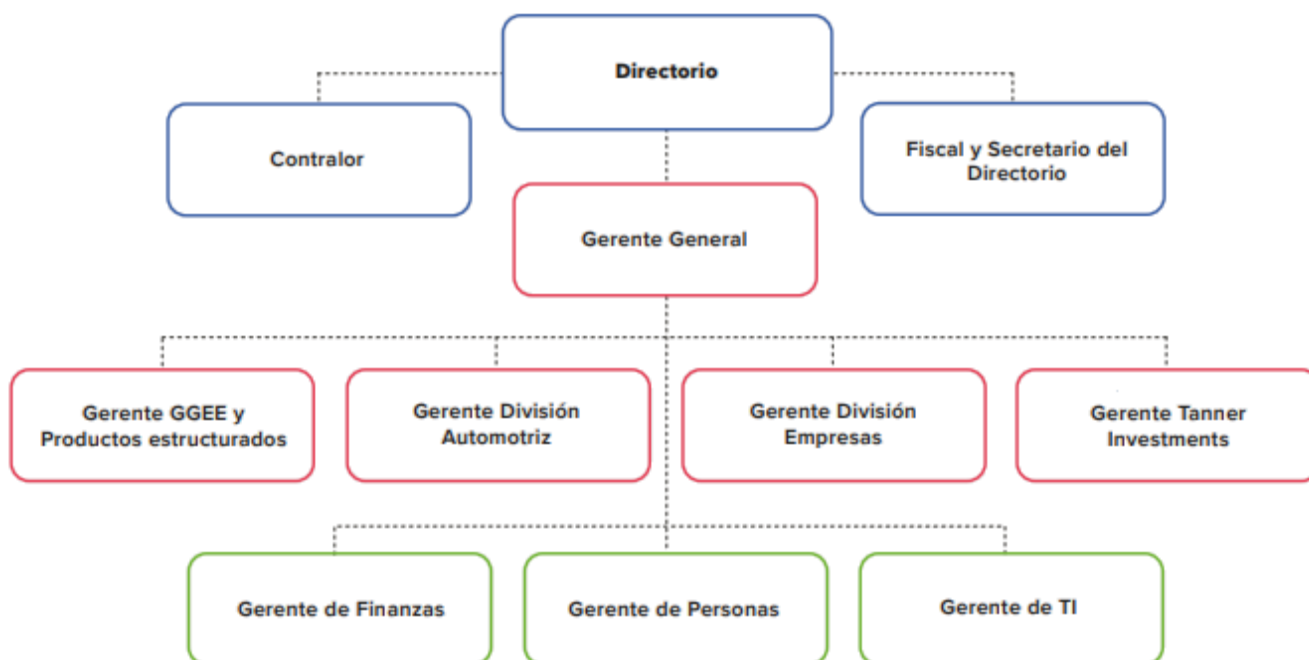
Tanner cuenta con una red de 27 sucursales desde Arica a Punta Arenas y 6 sucursales virtuales, atendiendo a más de 78.000 clientes.

A junio de 2020, la propiedad de la compañía se distribuye de la siguiente forma:

Accionista	%
Inversiones Bancarias S.A.	57,71%
Inversiones Gables S.L.U.	25,65%
Asesorías Financieras Belén 2020 SpA.	6,45%
Inversora Quillota Dos S.A.	2,55%
Inversiones Río Abril SpA.	1,88%
Inversiones Similan S.L.U	1,35%
Antonio Turner Fabres	1,00%
Otros inversionistas ⁴	3,42%

⁴ Administradora Tanner SpA. (0,96%), Inversiones Los Corrales SpA. (0,72%), Asesorías e Inversiones Cau Cau LTDA. (0,46%), Anita SpA. (0,33%), Asesorías e Inversiones Gómez Perfetti LTDA. (0,25%), Inversiones y Asesorías Rochri LTDA. (0,25%), Xaga Asesorías e Inversiones LTDA. (0,25%), Inversiones Anita e Hijos LTDA. (0,16%) y E. Bertelsen Asesorías S.A. (0,06%)

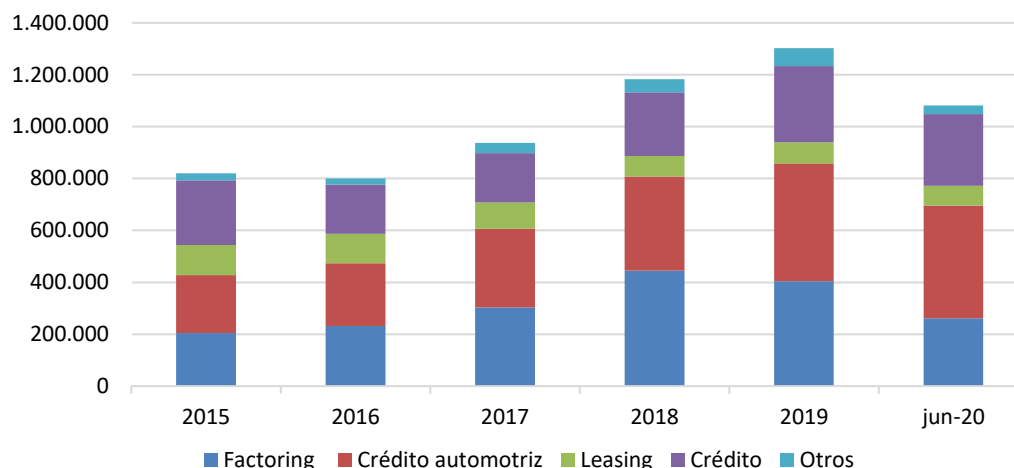
El gobierno corporativo de **Tanner** se estructura a través de un directorio con siete miembros y amplia trayectoria en el sector empresarial. Por su parte, la administración recae en un grupo de profesionales con experiencia en el sistema financiero. La evolución de su negocio le ha llevado a administrar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



Evolución de la cartera

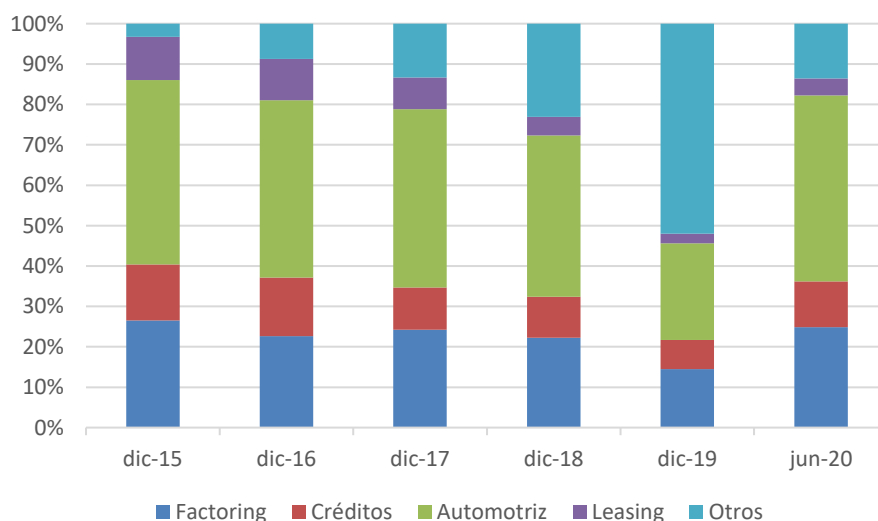
A junio de 2020, la compañía administraba una cartera de cuentas por cobrar de \$ 1.081.959 millones, un 17% inferior respecto a diciembre de 2019, debido principalmente a la baja de las colocaciones de *factoring*. En el período 2015 - 2019 el *stock* de cuentas por cobrar creció a una tasa anual promedio del 13%, alcanzando los \$1.302.204 millones.

Ilustración 1
Evolución de las colocaciones netas
(Millones de \$ / 2015 - junio 2020)



Al observar la composición de los ingresos de la compañía⁵, se tiene que, a junio de 2020, el 46,0% proviene del negocio automotriz, un 24,9% de operaciones de *factoring*, un 11,3% es originado por créditos directos y un 4,2% por contratos de *leasing*, de acuerdo con la información de sus estados financieros. Por otro lado, la compañía genera ingresos por comisiones y servicios de consultoría asociados a sus filiales⁶, los cuales se agrupan en el ítem "Otros", y que, a la misma fecha, representan un 13,6% de los ingresos.

Ilustración 2
Composición de los ingresos
(Porcentaje / 2015 - junio 2020)



⁵ No considera el segmento "Tesorería", cuya actividad principal consiste en administrar la posición financiera y mantener una posición óptima de fondeo.

⁶ Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A., Tanner Corredora de Seguros Ltda. y Tanner Investments SpA.

Administración de la cartera

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 operaciones con personas naturales, básicamente créditos automotrices, la compañía cuenta con un *scoring* con parámetros dentro de los estándares del mercado.

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 tres directores independientes más un asesor, a los que se suma el gerente general, el fiscal y un secretario (abogado). La unidad está encabezada por un contralor, quien tiene a su cargo dos 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 auditoria 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 ha llevado a cabo un proceso de transformación digital, en el 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.

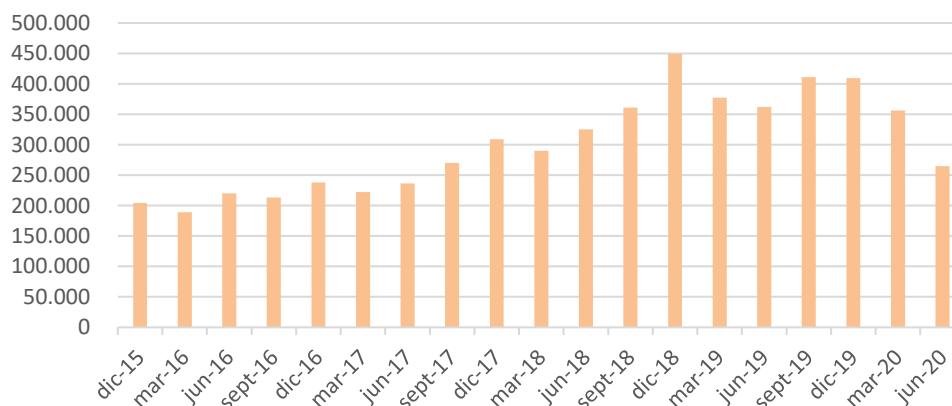
Líneas de negocio

La empresa actualmente opera en diversas líneas de negocios: *factoring* (doméstico e internacional), crédito a empresas, crédito automotriz, *leasing*, corredora de bolsa de productos, 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 junio de 2020, la compañía tenía colocaciones brutas por \$ 264.995 millones en este segmento de negocio.

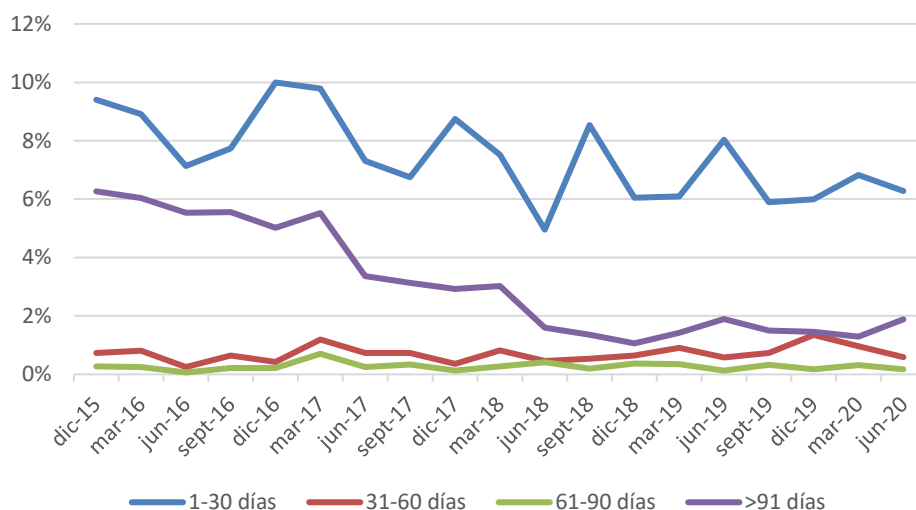
Ilustración 3
Evolución colocaciones *factoring*
 (Millones de pesos, 2015 – junio 2020)



La morosidad para la cartera de *factoring* se ha reducido los últimos años y se encuentra a junio de 2020 en torno al 8,9%, con una mora relevante⁷ ubicada cerca del 2,7% de las colocaciones.

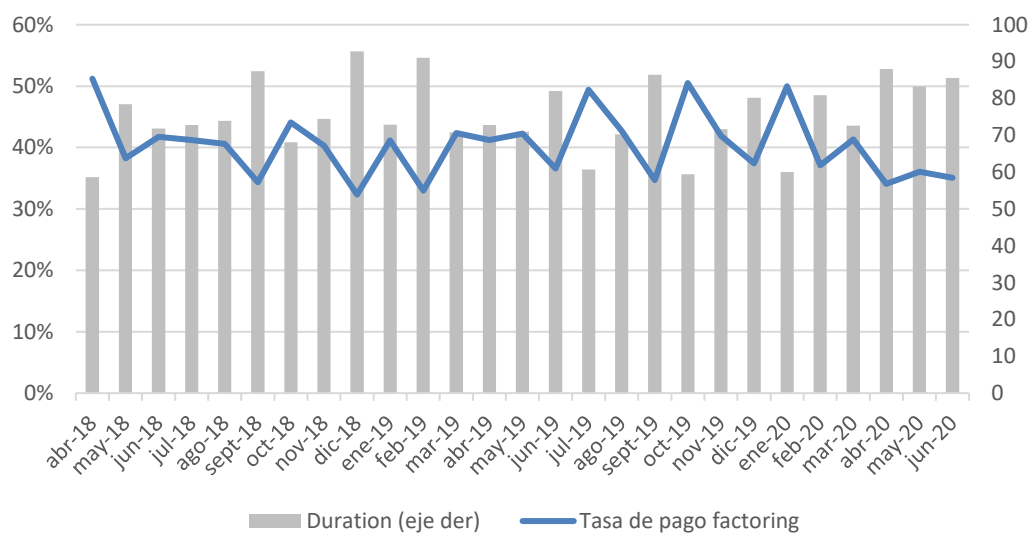
⁷ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

Ilustración 4
Morosidad de factoring
 (Porcentaje, 2015 – junio 2020)



La tasa de pago⁸ de los productos asociados al *factoring*, ha fluctuado, en general, entre el 30% y el 50%, con un promedio para el último año de un 41%. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de, aproximadamente, 73 días.

Ilustración 5
Tasa de pago de factoring y duration de la cartera
 (Porcentaje, eje izquierdo – Días, eje derecho / abr 18 – jun 20)

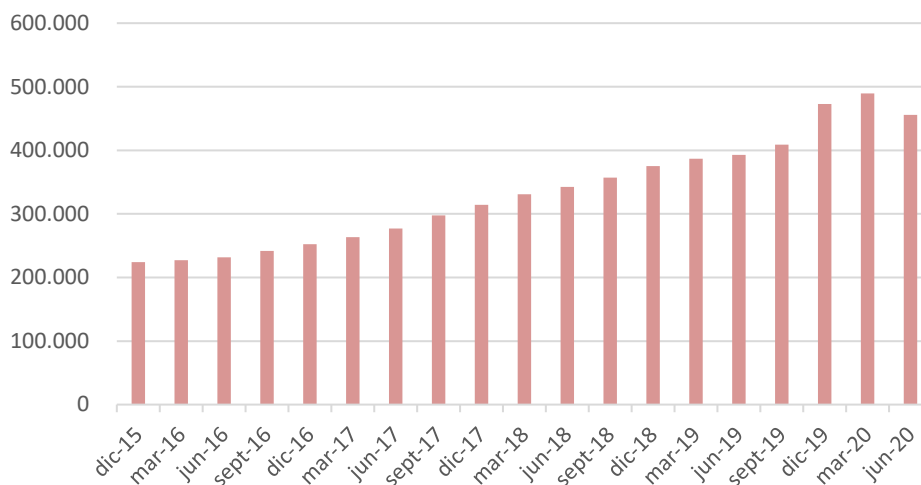


⁸ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

Crédito automotriz

El crédito automotriz se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos. A junio de 2020, tiene una cartera bruta por \$ 455.913 millones.

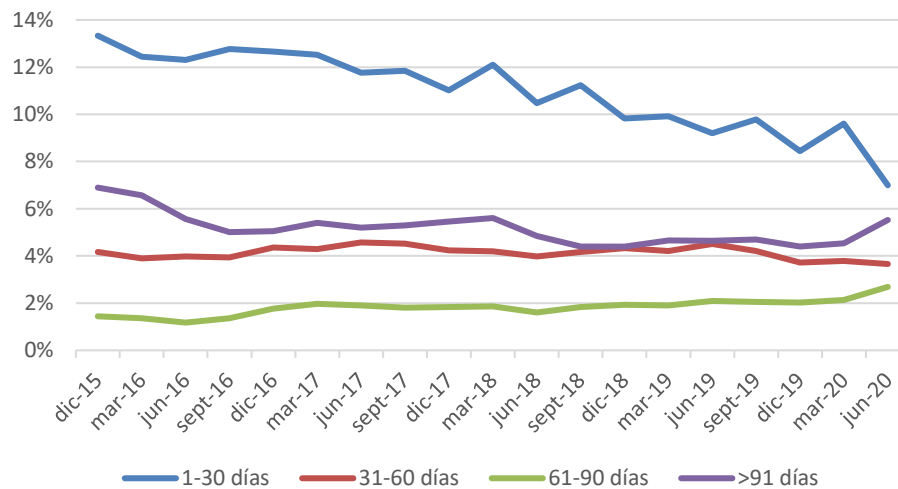
Ilustración 6
Evolución colocaciones de crédito automotriz
(Millones de pesos, 2015 – junio 2020)



Los indicadores de morosidad total para el negocio de crédito automotriz han mejorado en el tiempo, llegando a un 18,9% de la cartera a junio de 2020, principalmente por la disminución de la mora de 1 a 30 días, aunque se observa un aumento de la mora en los rangos de 61 a 90 días y superiores. La mora relevante⁹ se encuentra en torno al 5,5% de las colocaciones. A su vez, como ya se ha mencionado, este tipo de operaciones atenúa su riesgo por la existencia de activos asociados, que disminuyen la pérdida esperada; sin perjuicio de lo cual, este elemento requiere una adecuada gestión para la recuperación y liquidación de los bienes subyacentes a las operaciones financieras.

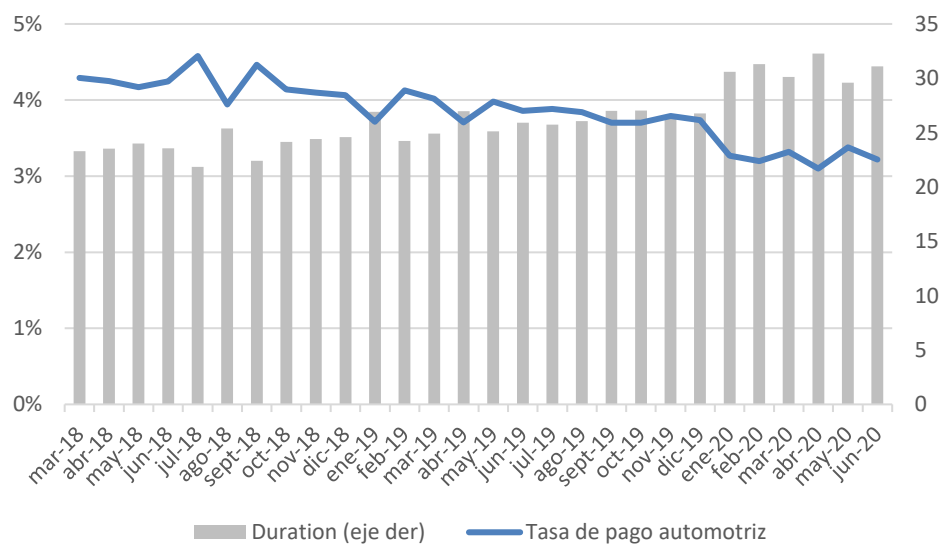
⁹ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

Ilustración 7
Morosidad de crédito automotriz
(Porcentaje, 2015 – junio 2020)



La tasa de pago para el crédito automotriz muestra una tendencia a la baja en el período de análisis, con un promedio en torno al 3,5% durante el último año, lo que equivale a una duración de los préstamos de cerca de 28 meses.

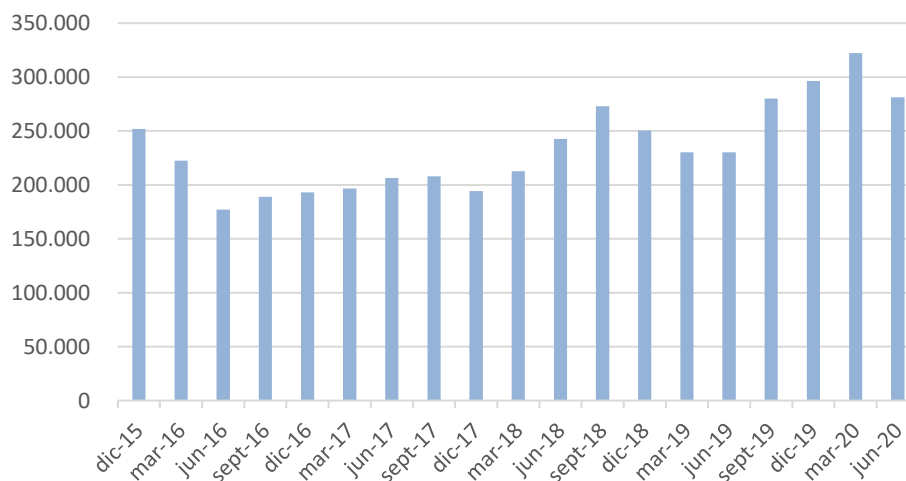
Ilustración 8
Tasa de pago automotriz y *duration* de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / mar 18 – jun 20)



Crédito a empresas

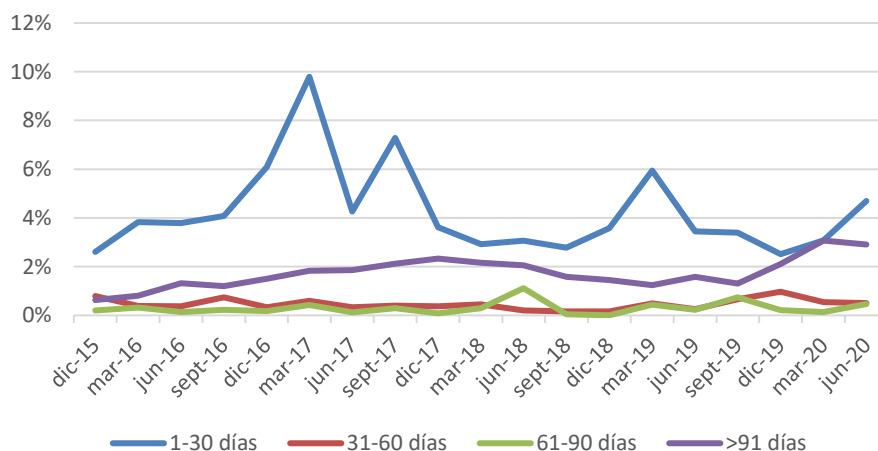
Las operaciones de crédito, segunda línea de negocio en relevancia a junio de 2020, financian a pequeñas, medianas y grandes empresas, registrando una cartera bruta por \$ 281.262 millones.

Ilustración 9
Evolución colocaciones de crédito
(Millones de pesos, 2015 – junio 2020)



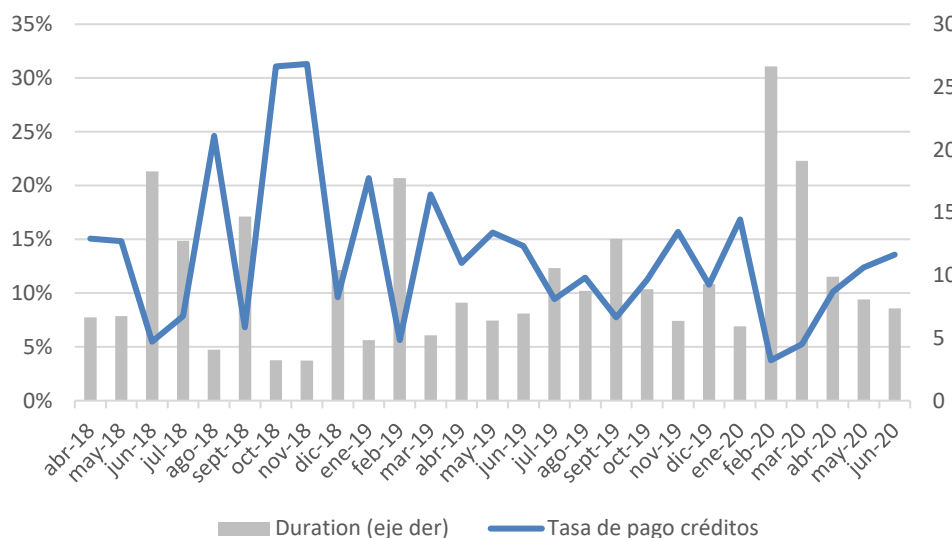
La morosidad de esta línea de negocio se encuentra, según información a junio de 2020, en un 8,6%, donde 4,7% corresponden a retrasos inferiores a 30 días. Por su parte, la mora superior a 90 días se sitúa en torno al 2,9% de la cartera.

Ilustración 10
Morosidad de crédito a empresas
(Porcentaje, 2015 – junio 2020)



La tasa de pago mensual promedio de los préstamos a empresas ha sido de 10,7% durante el último año de análisis y de 13,6% en junio 2020, con un comportamiento más variable que las otras líneas de negocio, debido a la diversidad de plazos y amortizaciones de los distintos créditos.

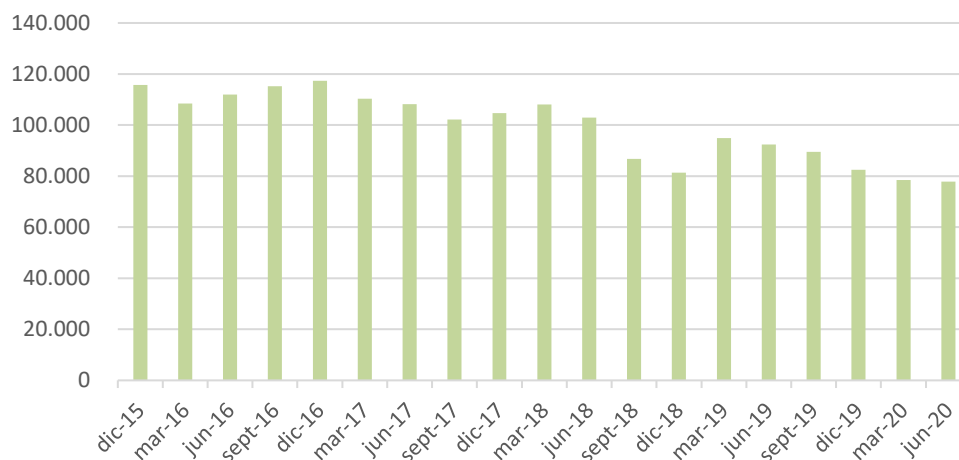
Ilustración 11
Tasa de pago créditos y *duration* de la cartera
 (Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / abr 18 – jun 20)



Leasing

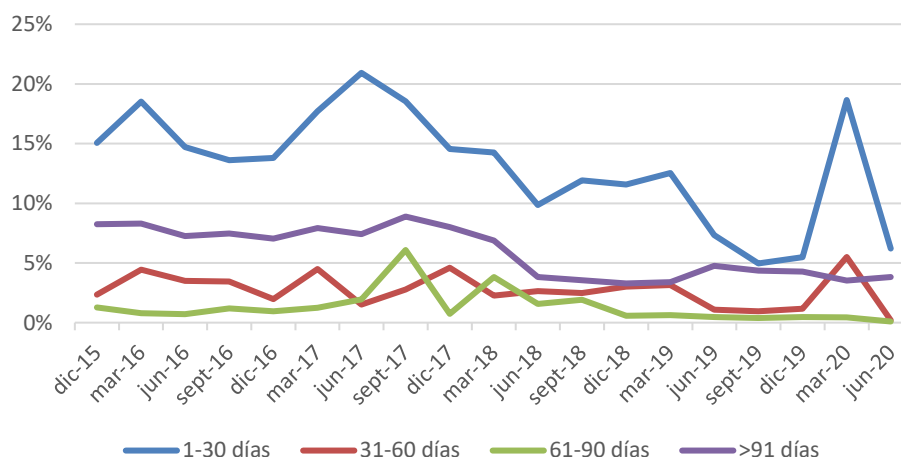
El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo destinado mayoritariamente al financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, entre ellos bienes raíces, equipos y maquinarias. A junio de 2020, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 78.844 millones en este segmento de negocio.

Ilustración 12
Evolución colocaciones *leasing*
 (Millones de pesos, 2015 – junio 2020)



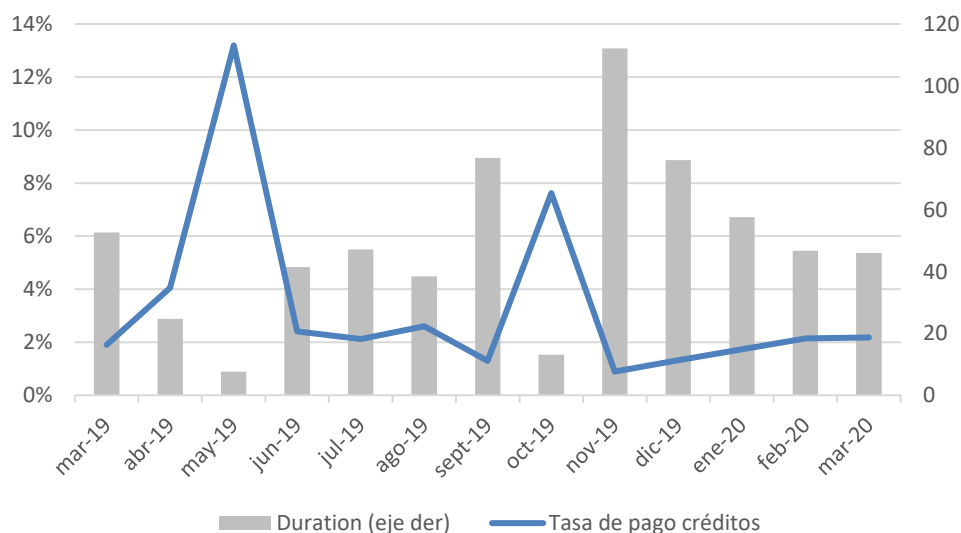
La morosidad para el negocio de *leasing* se encuentra en torno al 10,3% de la cartera a junio 2020, con una mora relevante¹⁰ que se ha reducido respecto a años anteriores, situándose en un 3,8% de las colocaciones de esta línea.

Ilustración 13
Morosidad de *leasing*
(Porcentaje, 2015 – junio 2020)



La tasa de pago para el negocio de *leasing* muestra un comportamiento fluctuante en el período de análisis, con un promedio en torno al 2,2% durante el último año, lo que equivale a una duración cercana a 45 meses.

Ilustración 14
Tasa de pago *leasing* y *duration* de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / mar 19 – mar 20)



¹⁰ Mora superior a 90 días en el caso del *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 el asesor y agente colocador de sus instrumentos 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 las siguientes filiales:

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 \$ 26.854 millones. **Tanner** posee una participación en la sociedad de un 91,0%. Durante el primer semestre de 2020 la sociedad obtuvo una pérdida neta por \$ 1.231 millones.

Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A., constituida en 2005 y destinada a efectuar operaciones de intermediación de productos. A marzo de 2020 presenta un patrimonio de \$ 1.355 millones. A la misma fecha, **Tanner** contaba con una participación en la sociedad de 100%, la cual fue vendida en su totalidad durante julio de 2020.

Tanner Corredora de Seguros Ltda., constituida en 2011 y con un patrimonio de \$ 6.804 millones, a junio de 2020. **Tanner** cuenta con una participación en la sociedad de 100% y es cliente de la corredora contratando seguros para su cartera de clientes y sus bienes propios.

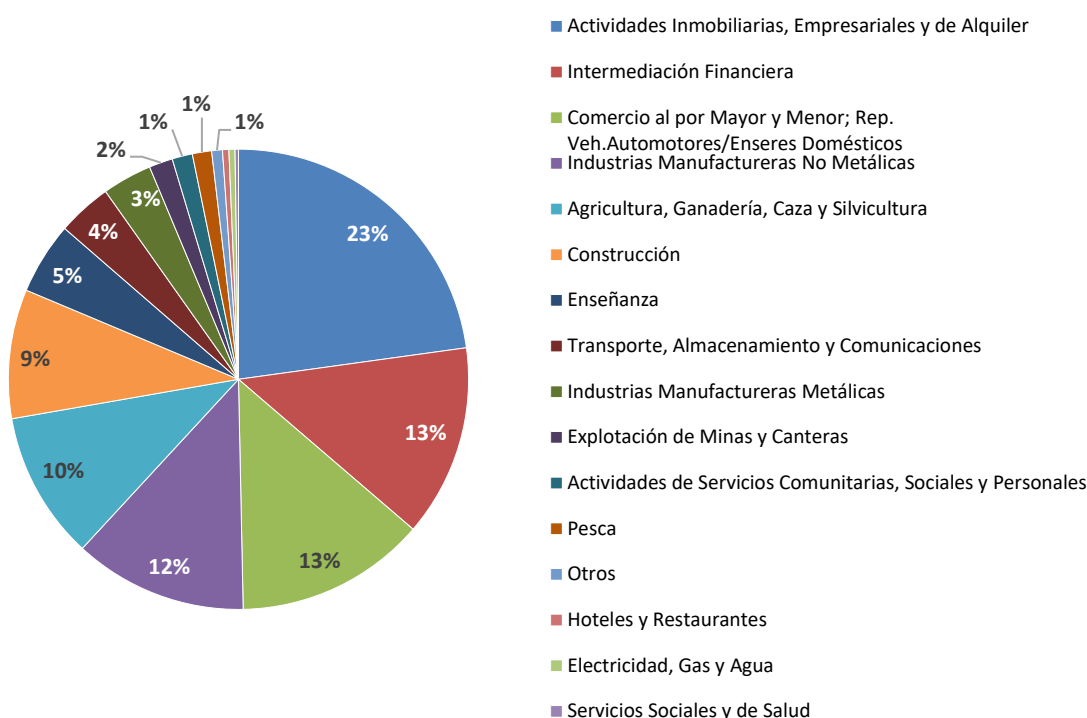
Características de las colocaciones

Cartera por sector económico

Al analizar la composición de la cartera por sector económico¹¹, se observa que la compañía concentra sus colocaciones, principalmente, en actividades inmobiliarias (22,8%), intermediación financiera (13,5%), comercio (13,4%), industrias manufactureras no metálicas (12,2%) y agricultura, ganadería y silvicultura (10,4%). En definitiva, los cinco sectores más relevantes representan cerca del 72,3% 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 créditos automotriz, por lo tanto, el desglose es sobre el 61% del total de colocaciones.

¹¹ Considera la distribución por sector de los negocios de *factoring*, créditos y *leasing*.

Ilustración 15
Cartera de por sector económico
(Porcentaje / marzo 2020)



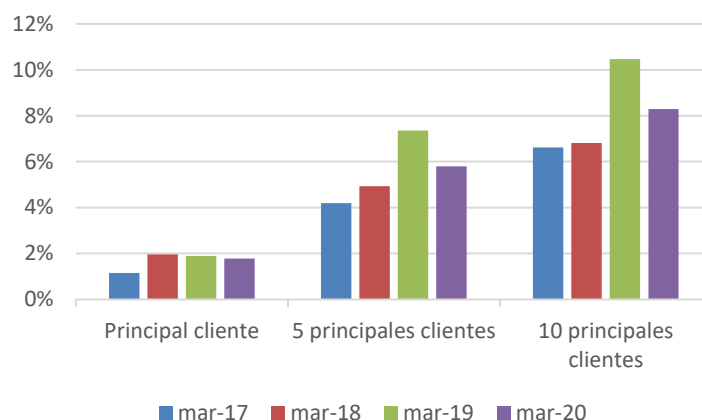
Concentración de clientes¹²

En términos de concentración por clientes de la cartera de *factoring*¹³, **Tanner** presenta adecuados niveles de atomización en relación con las colocaciones totales a marzo de 2020. De acuerdo con esto, se tiene que el principal cliente de este negocio representa el 1,8% de la cartera bruta de la compañía, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 8,3%. 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.

¹² Información reportada por la compañía.

¹³ Se evalúa la exposición de este negocio, ya que representa una proporción relevante de los ingresos de la compañía (a diferencia de los créditos a empresas y los *leasing* de menor importancia relativa). Para el crédito automotriz, dada su naturaleza, las colocaciones son atomizadas.

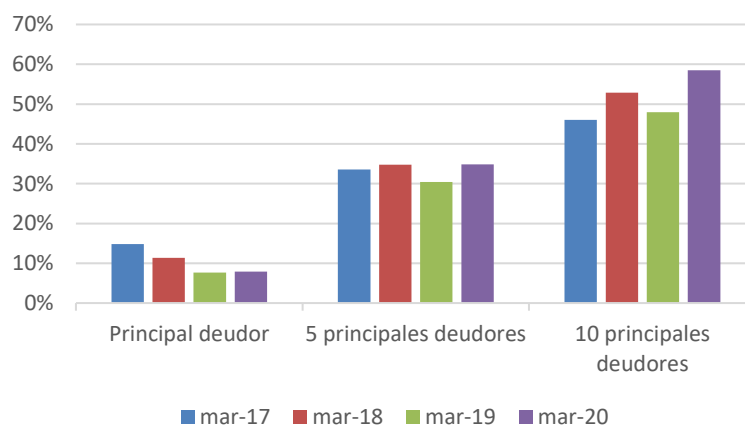
Ilustración 16
Principales clientes de factoring respecto al stock de colocaciones
(Porcentaje, marzo 2017 - marzo 2020)



Concentración de deudores¹⁴

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores¹⁵, la compañía ha presentado un incremento en los niveles de concentración respecto del año anterior. El principal deudor, representa un 7,9% del patrimonio a marzo de 2020 (7,6% en marzo de 2019) y los diez principales alcanzan un 58,5%.

Ilustración 17
Principales deudores respecto al patrimonio
(Porcentaje, marzo 2017 - marzo 2020)



¹⁴ Información reportada por la compañía.

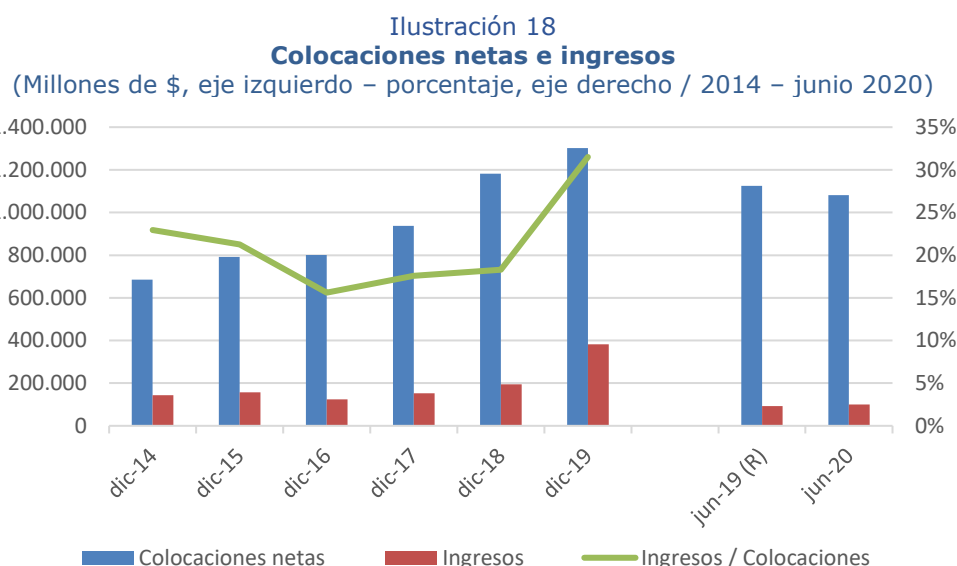
¹⁵ Considera los principales deudores de todas sus líneas de negocio, concentrándose, principalmente, en créditos a empresas y factoring.

Análisis financiero¹⁶



Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La compañía ha presentado una evolución positiva en el crecimiento de sus colocaciones hasta diciembre de 2019, alcanzando los \$ 1.302.204 millones, lo que se ha visto reflejado en sus ingresos. A junio de 2020, la compañía presenta una cartera neta de provisiones que alcanza \$ 1.081.959 millones. Por su parte, los ingresos de la entidad, a la misma fecha, ascienden a \$ 99.543 millones, lo que representa un incremento del 7% respecto del primer semestre del año 2019 (re-expresado).



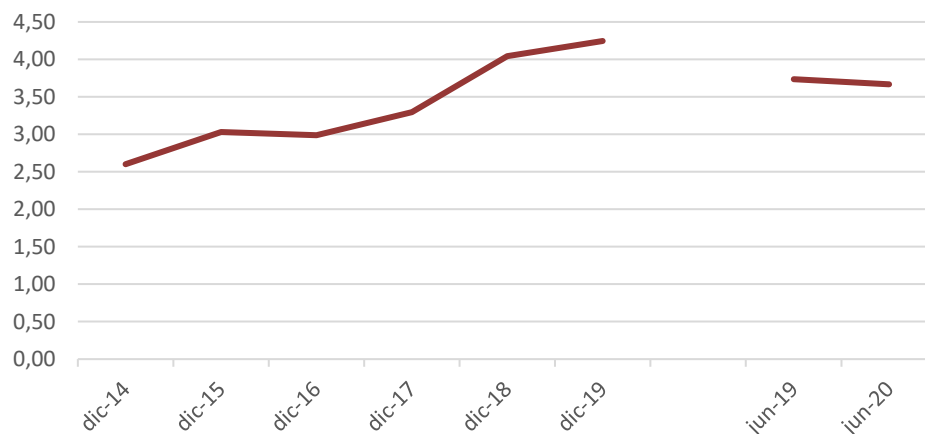
Endeudamiento

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 bonos¹⁷. A junio de 2020, el indicador de endeudamiento alcanza 3,67 veces. Si bien el indicador ha presentado un incremento en el tiempo, se entiende que esto responde al desarrollo del negocio y la estrategia de crecimiento de la compañía, manteniéndose en rangos todavía adecuados para una empresa de servicios financieros y, consecuentemente, se observa una disminución del endeudamiento a junio de 2020, periodo en que se ha presentado una baja de la actividad en la industria, que se refleja en una disminución de las colocaciones.

¹⁶ En base a información de los Estados Financieros de Tanner. Las cifras del periodo enero – junio 2019 fueron re-expresadas (R) producto de cambios en las políticas contables realizados por la compañía.

¹⁷ Su línea de bonos más reciente fija un límite de 6,0 veces.

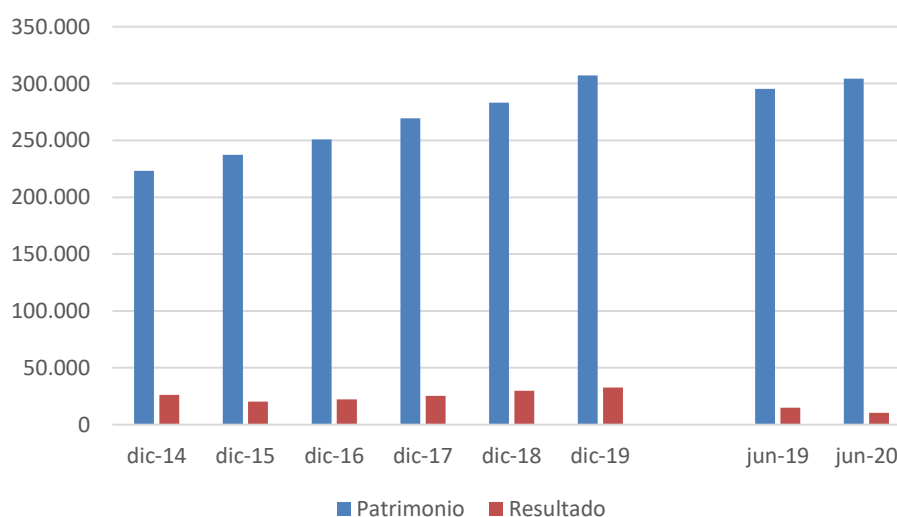
Ilustración 19
Pasivo exigible sobre patrimonio
(Veces, 2014 – junio 2020)



Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía presenta un crecimiento acorde a la evolución de sus ingresos, alcanzando los \$ 32.597 millones a diciembre de 2019 y \$ 10.453 millones durante el primer semestre de 2020. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado, en general, una trayectoria ascendente, apoyado por las utilidades acumuladas en el período. De acuerdo con esto, a junio de 2020, el nivel patrimonial de **Tanner** se eleva a \$ 304.331 millones (\$301.797 considerando el patrimonio controlador).

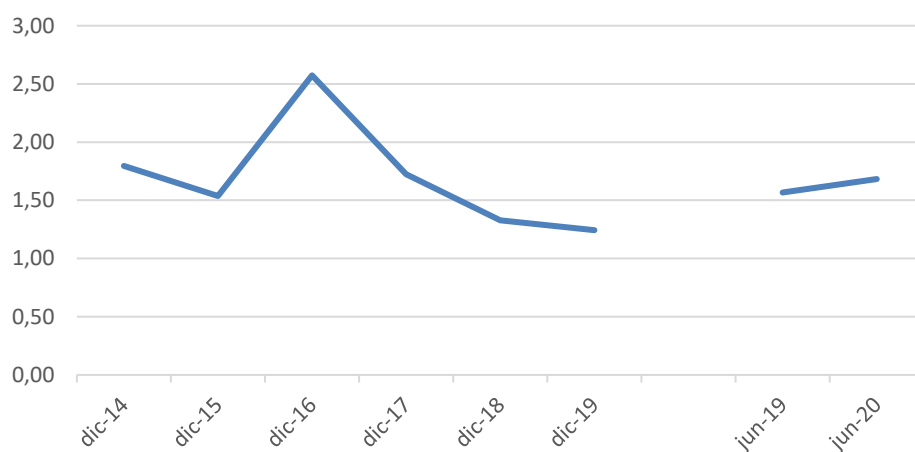
Ilustración 20
Patrimonio y Resultado
(Millones de \$ / 2014 – junio 2020)



Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido en un rango superior a 1,20 veces. A junio de 2020, **Tanner** mantenía un indicador de 1,68 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.

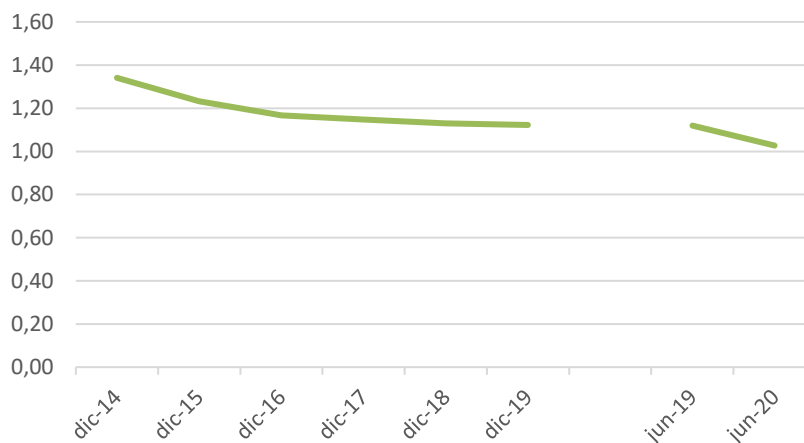
Ilustración 21
Razón corriente
(Veces, 2014 – junio 2020)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se aprecia un indicador en torno a 1,20 veces durante los últimos años, el cual decae a junio 2020, llegando a 1,03 veces (ver *Ilustración 22*). Con todo, el crecimiento de su deuda financiera es consistente con el aumento en sus colocaciones, manteniendo esta relación siempre en valores superiores a la unidad.

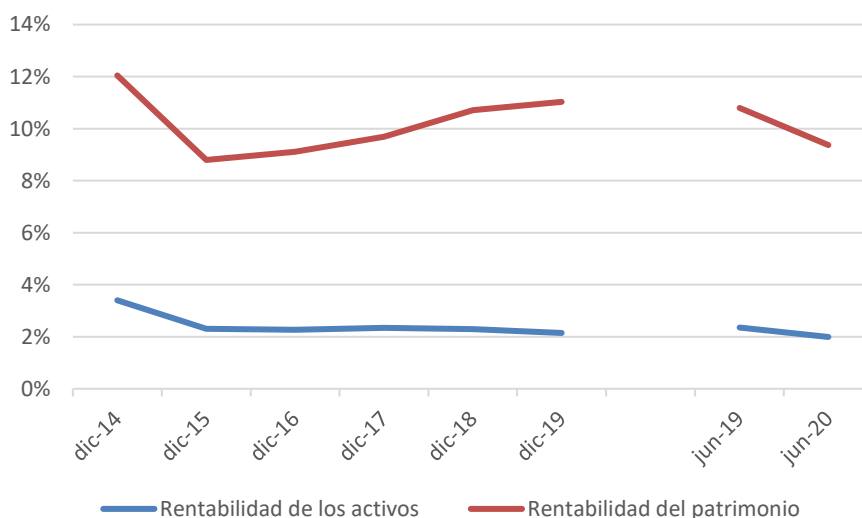
Ilustración 22
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2014 –junio 2020)



Rentabilidad

La rentabilidad de los activos se ha mantenido estable desde el año 2015 en adelante, con niveles entre 2,0% y 2,3%. Por su parte, la rentabilidad del patrimonio ha presentado mayor volatilidad, con valores que han fluctuado entre 8,8% y 12,0%. A junio de 2020, la compañía presentó una rentabilidad del patrimonio¹⁸ del 9,4% y una rentabilidad de los activos¹⁹ de 2,0%.

Ilustración 23
Rentabilidad
(Porcentaje, 2014 – junio 2020)

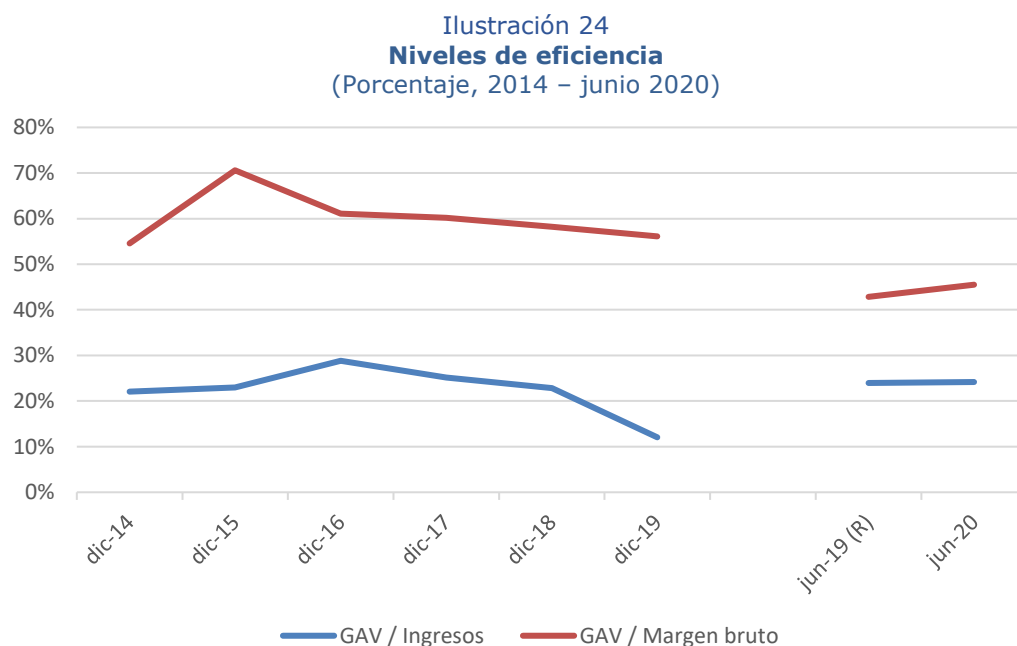


¹⁸ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

¹⁹ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

Eficiencia

De acuerdo con sus estados financieros, a junio de 2020 la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, se sitúa en torno a 45,5%²⁰, y en 24,2% al evaluarla respecto a los ingresos de la entidad, como se observa en la *Ilustración 24*.



²⁰ 66,2% si se consideran las pérdidas por deterioro como parte del margen bruto.

Características de las emisiones vigentes²¹

A continuación, se presentan las principales características de las líneas vigentes de deuda pública de **Tanner**, incluyendo efectos de comercio y bonos, a junio de 2020:

Características de las líneas de efectos de comercio			
Nº de Inscripción	107	117	126
Fecha de Inscripción	19 de febrero de 2015	16 de junio de 2017	09 de octubre de 2018
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	19 de febrero de 2025	16 de junio de 2027	09 de octubre de 2028
Monto Máximo Línea (MM)	\$ 100.000	US\$ 80	\$ 100.000
Opción de Prepago	No hay opción de prepago por parte del emisor.		
Uso de Fondos	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.		
Garantías	No hay.		

Características de las líneas de bonos					
Nº de Inscripción	548	656	709	817	888
Fecha de Inscripción	3 de septiembre de 2008	23 de marzo de 2011	7 de marzo de 2012	24 de julio de 2015	19 de febrero de 2018
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	25	25	20
Fecha de Vencimiento de la línea	3 de septiembre de 2018	23 de marzo de 2021	7 de marzo de 2037	24 de julio de 2040	19 de febrero de 2038
Monto Máximo Línea	UF 1.500.000	MM\$ 50.000	MM\$ 70.000	UF 4.000.000	UF 10.000.000
Opción de Prepago	No hay opción de amortización extraordinaria.				
Garantías	No hay.				

²¹ Para los *covenants* se consideran los más exigentes, tanto para sus líneas de bonos como para las líneas de efectos de comercio.

Covenants financieros líneas de efectos de comercio		
	Límite	Indicadores al 30/06/20
Patrimonio total / Activos totales	Mínimo 10%	21,4%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Mínimo 1,0	1,7
Patrimonio mínimo (MM\$)	60.000	304.331
Colocaciones netas estratégicas ²²	Mínimo 75%	97,0%

Covenants financieros líneas de bonos		
	Límite	Indicadores al 30/06/20
Pasivo exigible / Total patrimonio	Máximo 6,0 veces	3,7
Activos libres / Pasivo exigible no garantizado	Mínimo 1,0 vez	1,3
Patrimonio mínimo (MM\$)	150.000	304.331

"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."

²² Corresponde a la suma de las colocaciones netas de *factoring*, *leasing*, crédito automotriz y crédito a empresas, sobre el total de colocaciones netas de la compañía.