

Tanner Servicios Financieros S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Álvaro Reyes A.
Aldo Reyes D.
alvaro.reyes@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA-
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1+/AA-
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2022

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

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de actividades ordinarias	152.683.469	193.874.629	193.469.179	197.655.247	189.362.562	128.976.141
Costo de ventas	-88.966.791	-117.803.876	-82.495.820	-93.048.462	-79.316.381	-65.733.495
Ganancia bruta	63.716.678	76.070.753	110.973.359	104.606.785	110.046.181	63.242.646
Gastos de administración	-38.346.418	-44.283.213	-46.127.995	-46.101.811	-51.434.310	-28.340.323
Ganancia antes de impuesto	27.899.601	33.908.085	39.044.314	32.875.217	38.654.188	17.741.317
Gasto por imp. a ganancias	-2.580.451	-4.170.256	-6.446.952	-5.364.277	-2.512.265	1.931.727
Ganancia	25.319.150	29.737.829	32.597.362	27.510.940	36.141.923	19.673.044

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	753.213.738	923.815.817	1.074.320.146	952.622.510	1.191.866.232	1.322.842.080
Activos no corrientes	404.596.511	503.730.391	536.347.962	513.173.824	601.441.176	638.094.994
Total activos	1.157.810.249	1.427.546.208	1.610.668.108	1.465.796.334	1.793.307.408	1.960.937.074
Pasivos corrientes	437.215.917	695.073.029	863.947.885	637.558.052	905.172.510	948.616.879
Pasivos no corrientes	451.113.810	449.326.840	439.668.671	510.495.195	540.978.390	649.491.642
Total de pasivo	888.329.727	1.144.399.869	1.303.616.556	1.148.053.247	1.446.150.900	1.598.108.521
Patrimonio no controlador	1.444.829	2.047.672	2.644.927	925.243	964.337	1.056.353
Patrimonio controlador	268.035.693	281.098.667	304.406.625	316.817.844	346.192.171	361.772.200
Patrimonio total	269.480.522	283.146.339	307.051.552	317.743.087	347.156.508	362.828.553
Total patrimonio y pasivos	1.157.810.249	1.427.546.208	1.610.668.108	1.465.796.334	1.793.307.408	1.960.937.074
Colocaciones	936.815.829	1.182.580.910	1.302.204.023	1.125.009.633	1.444.542.437	1.468.657.331
Deuda financiera	815.989.152	1.046.809.267	1.159.515.448	1.026.584.393	1.291.625.811	1.473.154.158

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.

A junio de 2022, la sociedad presentaba activos por \$ 1.960.937 millones y colocaciones netas por \$ 1.468.657 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 1.473.154 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 362.829 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, a junio de 2022, un ingreso y una ganancia de \$ 128.976 millones y \$ 19.673 millones, respectivamente.

Entre las principales fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de su línea de deuda e instrumentos emitidos con cargo a dicha línea en “*Categoría Nivel 1+/AA-*”, 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 43% 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.

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.

Humphreys reconoce el importante crecimiento de la compañía en los últimos cinco años; de hecho, entre junio 2022 y diciembre de 2017 su *stock* de colocaciones se incrementó en un 56%, con su correspondiente crecimiento en las ganancias. Este crecimiento es efectuado con un nivel de endeudamiento controlado, así, el ratio pasivo exigible sobre patrimonio pasó de 3,3 veces en 2017 a 4,4 veces en 2022.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Créditos atomizados.
- Capacidad de manejo 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

Enero a junio 2022

A junio de 2022, la empresa ha generado ingresos de actividades ordinarias por \$ 128.976 millones, lo que representa un aumento nominal de 43% respecto de igual período del año pasado. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 65.733 millones, un 90% superior en comparación con el registro a junio de 2021 y representando el 51% de los ingresos obtenidos en el período considerado.

Los gastos de administración, en tanto, ascendieron a \$ 28.340 millones, lo que implica un aumento de 9% respecto al mismo período en 2021. Medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias, estos desembolsos alcanzaron el 22%.

A junio de 2022, el resultado del periodo ascendió a \$ 19.673 millones, disminuyendo un 4% respecto al mismo período del año anterior, cuando el resultado operacional llegó a \$ 20.425 millones.

Por su parte, las colocaciones netas se elevaron a \$ 1.468.657 millones al 30 de junio de 2022, un 2% superior a lo registrado en 2021. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 1.473.154 millones y presenta un patrimonio de \$ 362.829 millones.

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 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 junio de 2022, el principal cliente representa un 2,2% del stock de colocaciones y los diez principales se encuentran en torno al 15,3% de la cartera, mientras que el principal deudor representa el 8,9% 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, 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 (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* un 23%. 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 2022, en conjunto, se elevan a cerca del 20% del total.

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 2022, sus obligaciones financieras se componen por bonos (46,2%), bancos e instituciones financieras (26,2%), efectos de comercio (15,4%) y otros (12,6%).

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

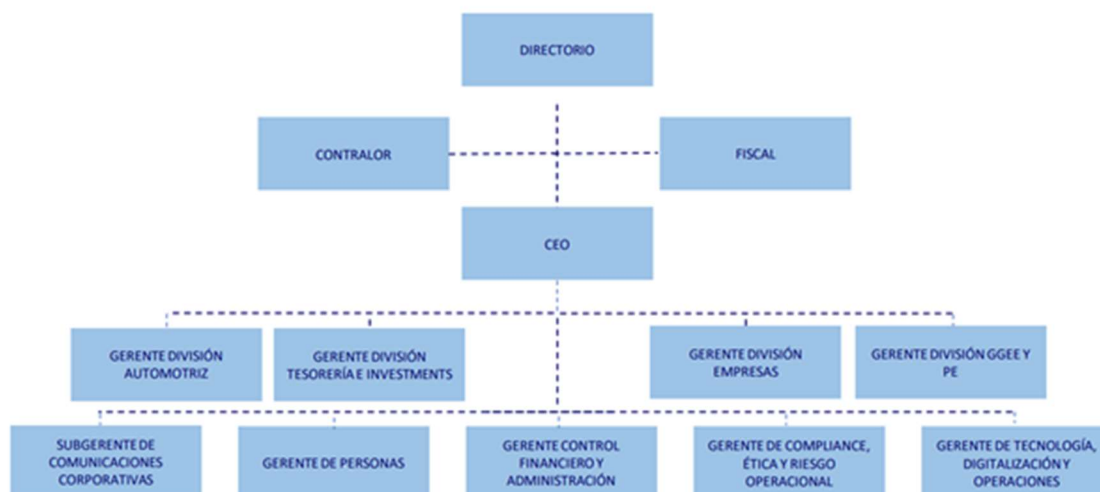
La empresa inició sus actividades en 1993, con el inicio del negocio de *factoring* en Chile, y opera con el nombre **Tanner Servicios Financieros S.A.** desde 2011. Actualmente se orienta a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, tanto de alcance local como internacional, créditos automotrices, créditos a empresas y *leasing*. Además, a través de subsidiarias ofrece servicios de Corredores de Bolsa, 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 9 sucursales virtuales, atendiendo a más de 92.000 clientes.

A junio de 2022, la propiedad de la compañía se distribuye de la siguiente forma:

Accionista	%
<i>Inversiones Bancarias S.A.</i>	57,71%
<i>Inversiones Gables S.L.U.</i>	25,65%
<i>Asesorías Financieras Belén 2020 SpA.</i>	6,45%
<i>Inversiones Río Abril SpA.</i>	1,88%
<i>Inversora Quillota Dos S.A.</i>	1,87%
<i>Inversiones Similan S.L.U</i>	1,35%
<i>Jameson SpA.</i>	1,00%
<i>Otros inversionistas</i>	4,09%

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 2022, la compañía administraba una cartera de cuentas por cobrar de \$ 1.468.657 millones, un 22% superior respecto a lo observado en junio de 2021. En 2020 se observa un descenso en el nivel de colocaciones producto de la pandemia hasta los \$ 1.125.010 millones, seguido de una fuerte recuperación para 2021.

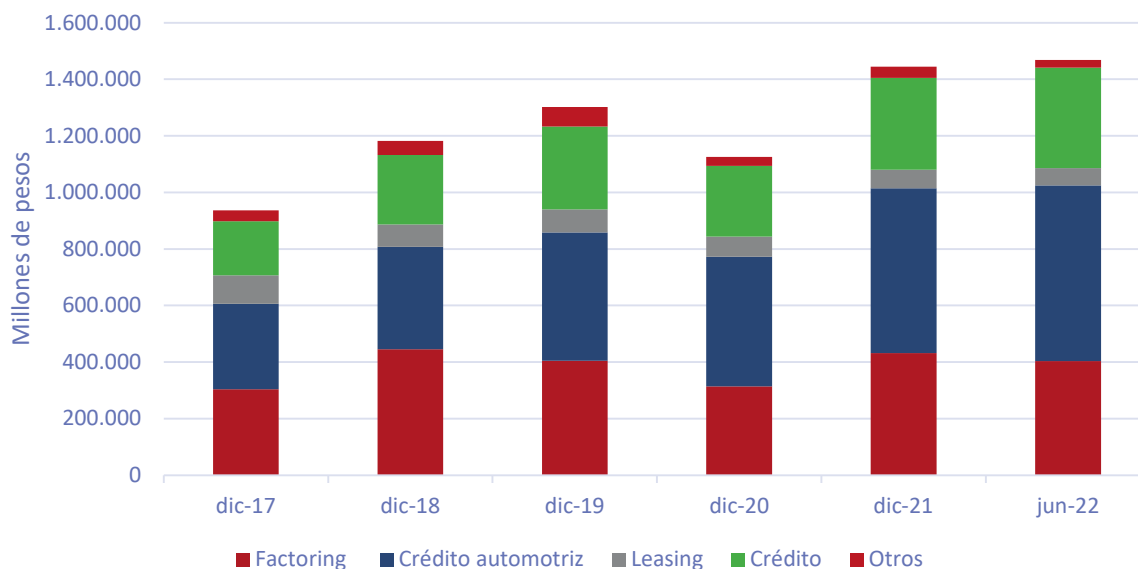


Ilustración 1: Evolución colocaciones netas

Al observar la composición de los ingresos de la compañía, se tiene que, a junio de 2022, el 44,7% proviene del negocio automotriz, un 23,4% de operaciones de *factoring*, un 9,8% es originado por créditos directos y un 2,0% por contratos de *leasing*, de acuerdo con la información de sus estados financieros. Por otro lado, la compañía genera ingresos por el negocio de Tesorería e *Investments*, representando un 20,1%.

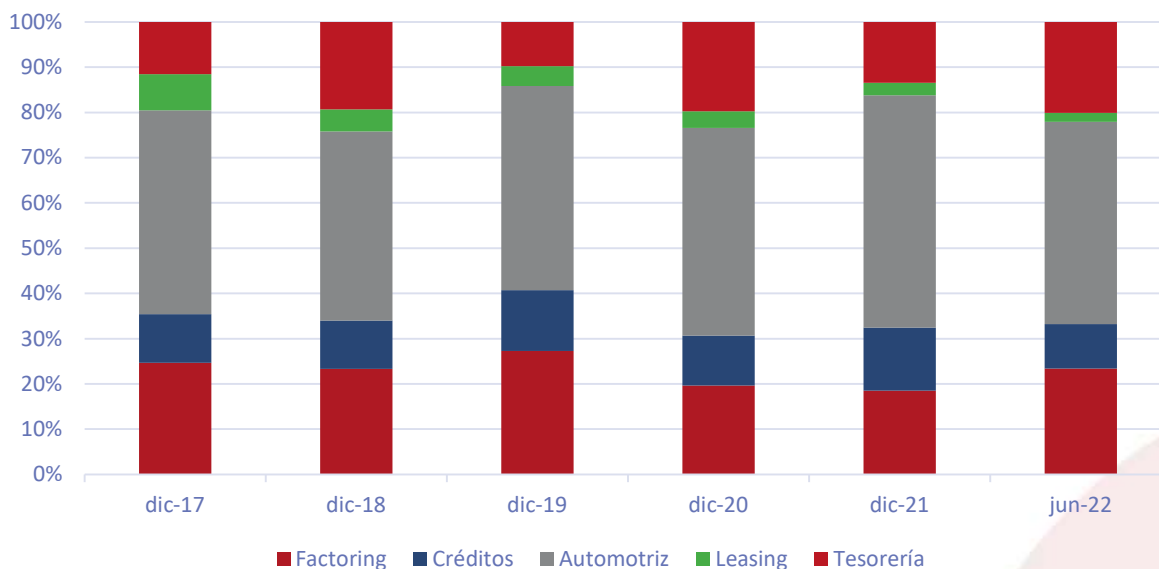


Ilustración 2: Composición de los ingresos

Administración de cuentas por cobrar

Originación 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 independientes, 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 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 comercio y corredora de seguros.

Factoring

El *factoring* se descompone 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 2022, la compañía tenía colocaciones brutas por \$ 410.603 millones en este segmento de negocio.

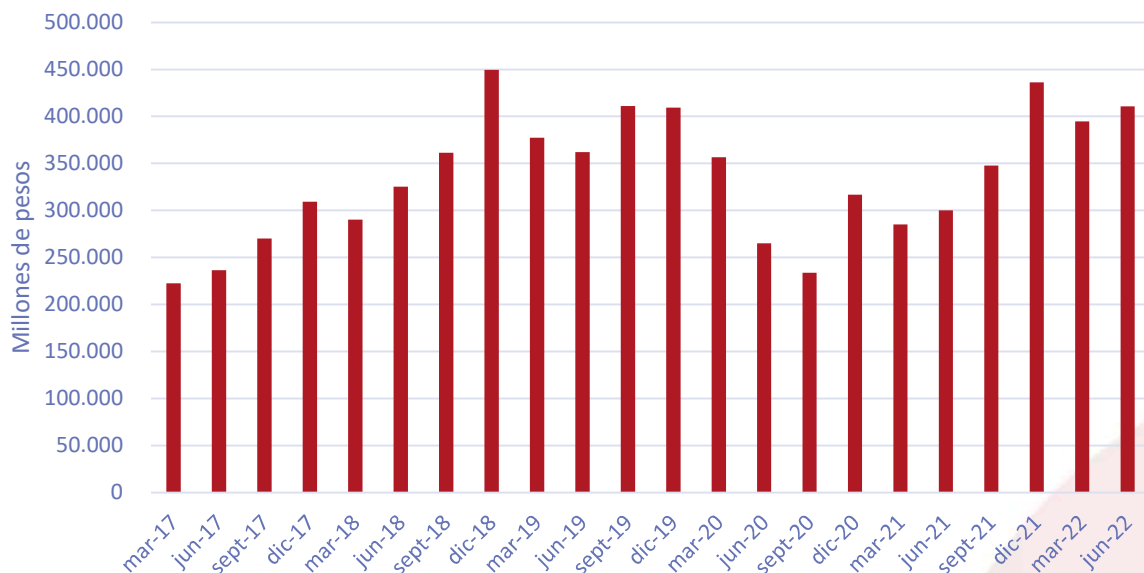


Ilustración 3: Colocaciones factoring

La morosidad para la cartera de *factoring* se había ido reduciendo hasta 2021, pero exhibe un alza en los últimos meses, encontrándose a junio de 2022 en torno al 17,7%, con una mora relevante¹ ubicada cerca del 8,0% de las colocaciones.

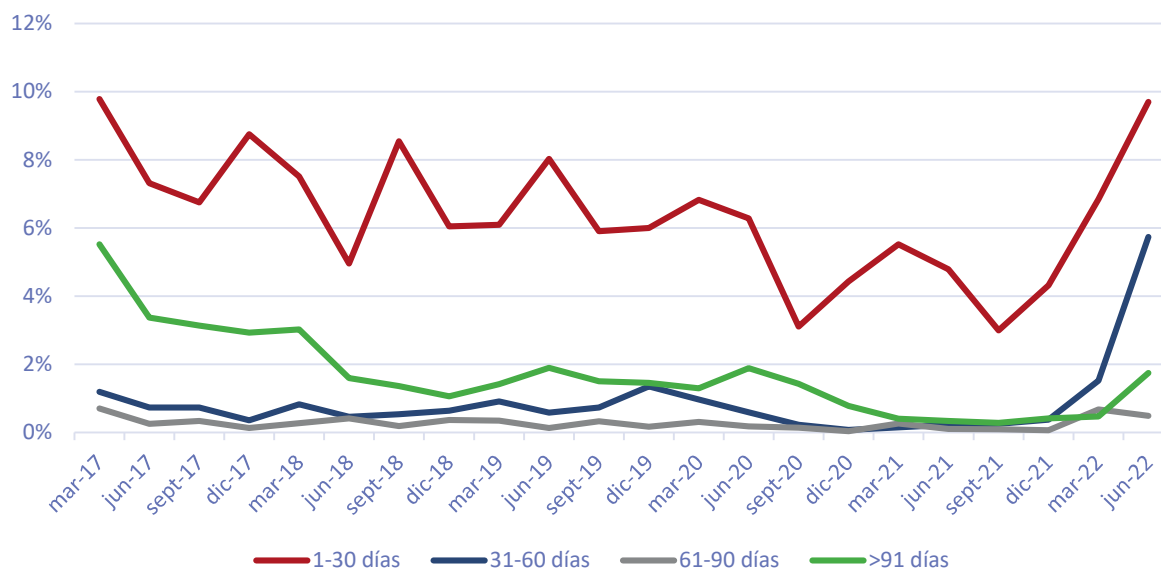


Ilustración 4: Morosidad factoring

La tasa de pago² de los productos asociados al *factoring*, ha fluctuado, en general, entre el 30% y el 60%, con un promedio para el último año de un 50%. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de, aproximadamente, 61 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.

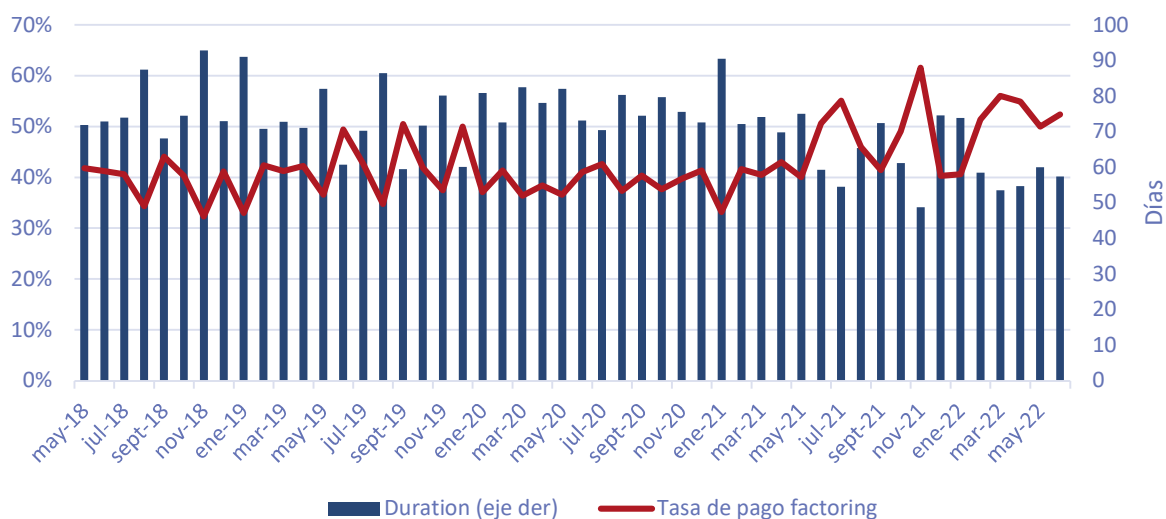


Ilustración 5: Tasa de pago y duration factoring

Crédito automotriz

El crédito automotriz se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos. A junio de 2022, tiene una cartera bruta por \$ 654.384 millones, con una notoria tendencia al alza.

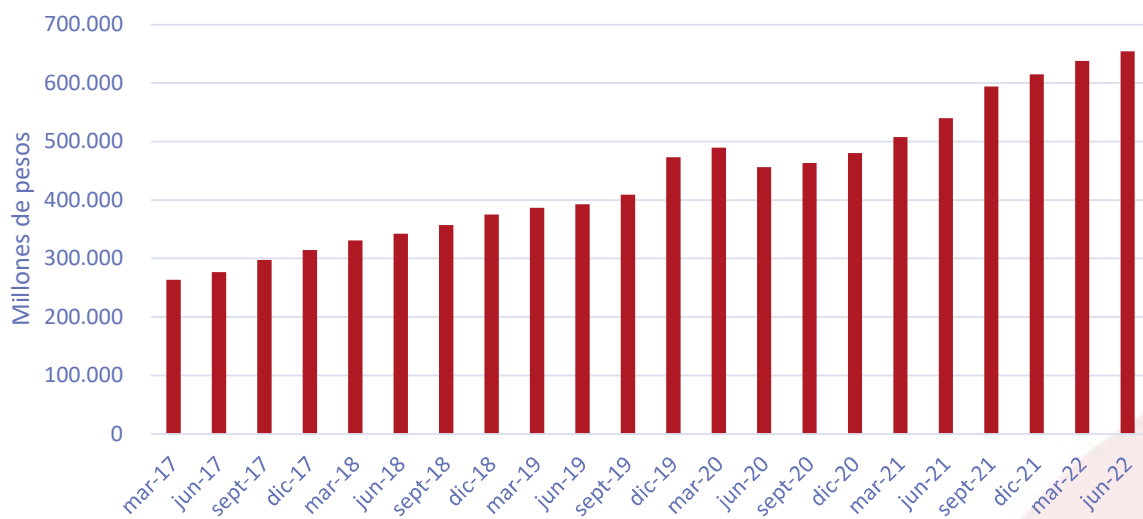


Ilustración 6: Colocaciones crédito automotriz

Los indicadores de morosidad total para el negocio de crédito automotriz han mejorado en el tiempo, con un deterioro para los últimos meses, llegando a un 14,9% de la cartera a junio de 2022. La mora relevante³ se encuentra en torno al 3,2% de las colocaciones.

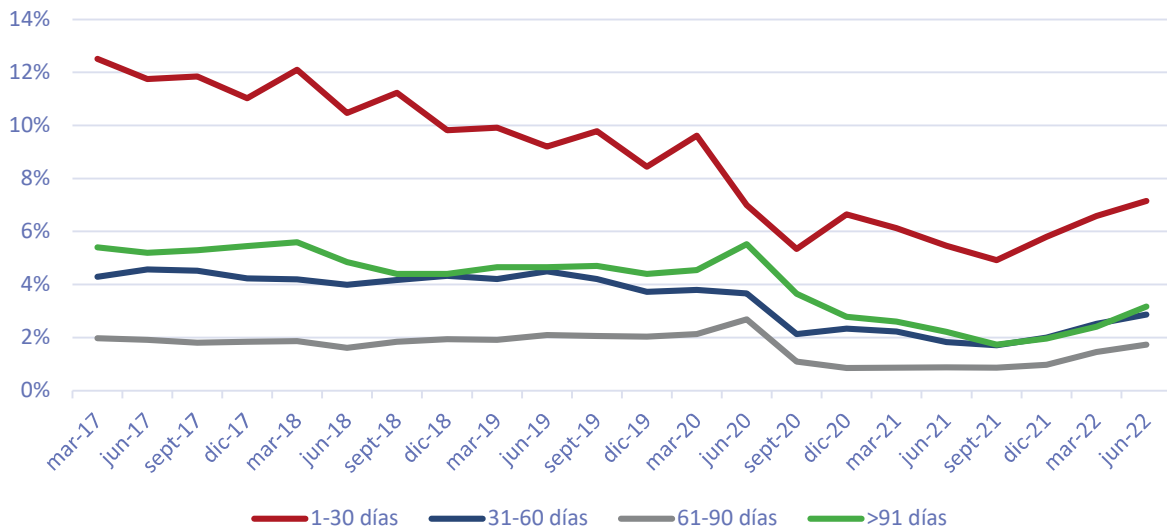


Ilustración 7: Morosidad crédito automotriz

La tasa de pago para el crédito automotriz muestra estabilidad, con una tendencia a la baja, con un promedio en torno al 3,4% durante el último año, lo que equivale a una duración de los préstamos de cerca de 30 meses.

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

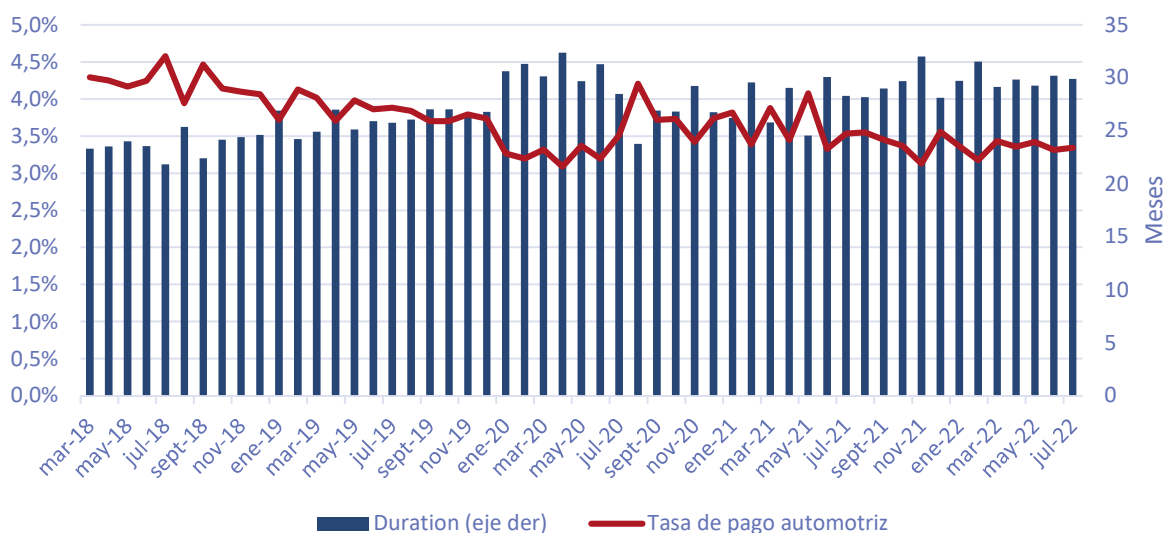


Ilustración 8: Tasa de pago y duration crédito automotriz

Dentro de crédito automotriz se considera Tanner Corredora de Seguros Ltda., constituida en 2011 y con un patrimonio de \$ 2.348 millones, a junio de 2022. **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.

Crédito a empresas

Las operaciones de crédito, tercera línea de negocio en relevancia a junio de 2022, financian a pequeñas, medianas y grandes empresas, registrando una cartera bruta por \$ 362.081 millones.

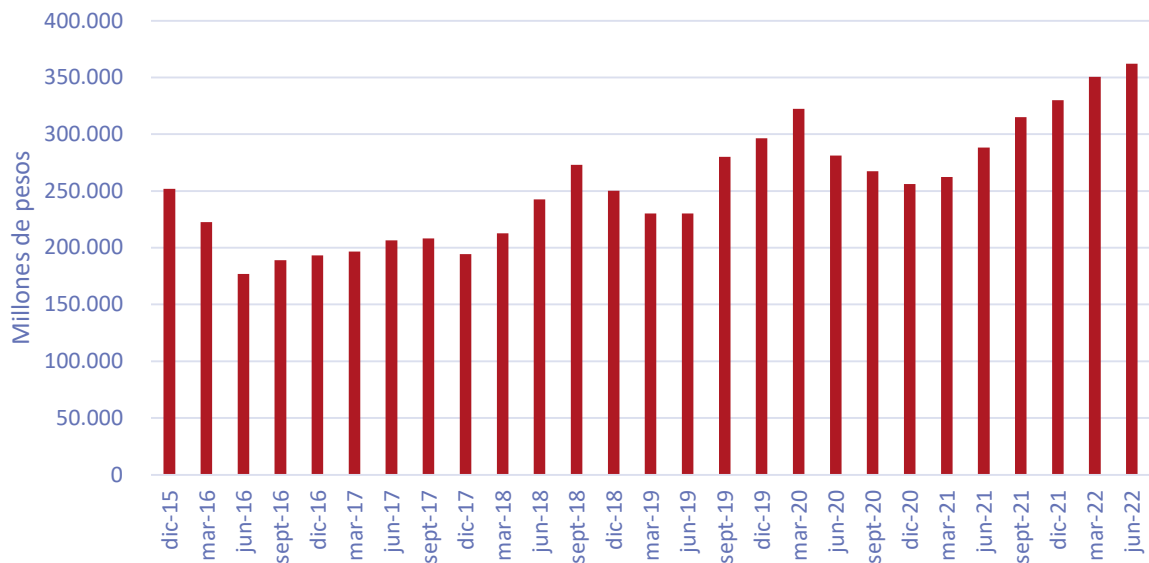


Ilustración 9: Colocaciones crédito a empresas

La morosidad de esta línea de negocio se encuentra, según información a junio de 2022, en un 15,3%, donde 4,8% corresponden a retrasos inferiores a 30 días. Por su parte, la mora superior a 60 días, o mora relevante, se sitúa en torno al 2,5% de la cartera.

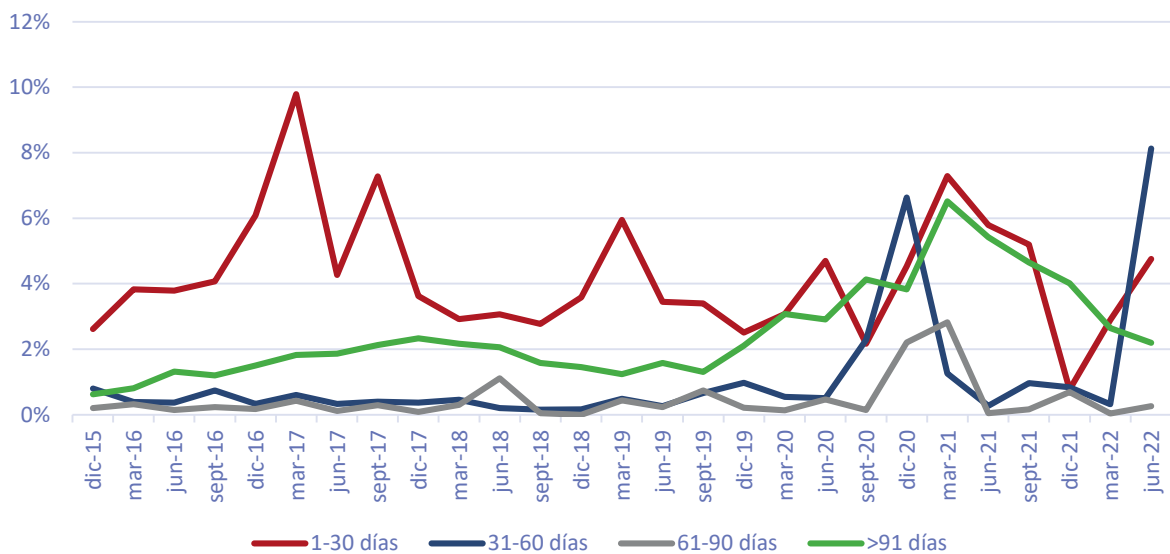


Ilustración 10: Morosidad crédito a empresas

La tasa de pago mensual promedio de los préstamos a empresas ha sido de 17,3% durante el último año de análisis y de 23,3% en junio 2022, con un comportamiento más variable que las otras líneas de negocio, debido a la diversidad de plazos y amortizaciones de los distintos créditos.

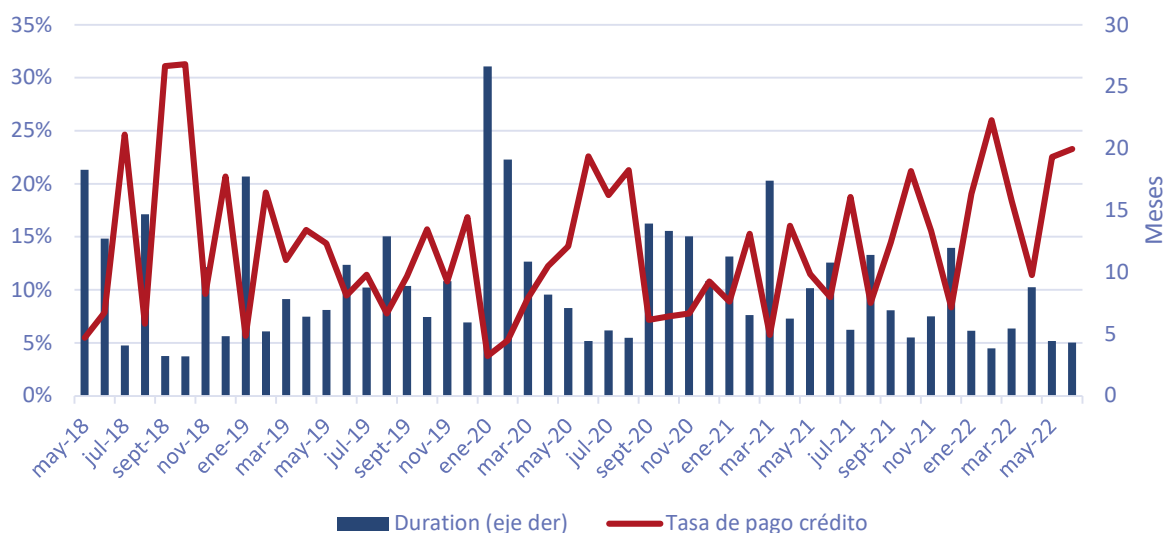


Ilustración 11: Tasa de pago y duration crédito a empresas

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 2022, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 61.498 millones en este segmento de negocio.

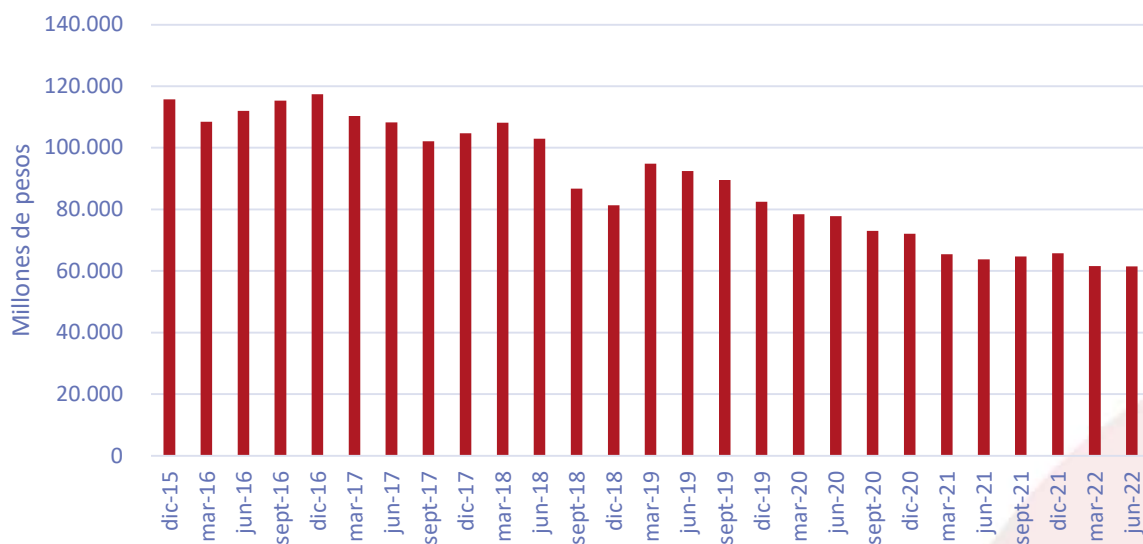


Ilustración 12: Colocaciones leasing

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 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 \$ 37.593 millones. **Tanner** posee una participación en la sociedad de un 97,0%. Durante el primer semestre de 2022 la sociedad obtuvo una ganancia neta por \$ 3.864 millones.

Características de las colocaciones

Cartera por sector económico

Al analizar la composición de la cartera por sector económico⁴, se observa que la compañía concentra sus colocaciones, principalmente, en actividades inmobiliarias (23%), intermediación financiera (18%), agricultura, ganadería, caza y silvicultura (14%) y comercio (11%). En definitiva, los cuatro sectores más relevantes representan cerca del 65% 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 58% del total de colocaciones.

⁴ Considera la distribución por sector de los negocios de *factoring*, créditos y *leasing*.

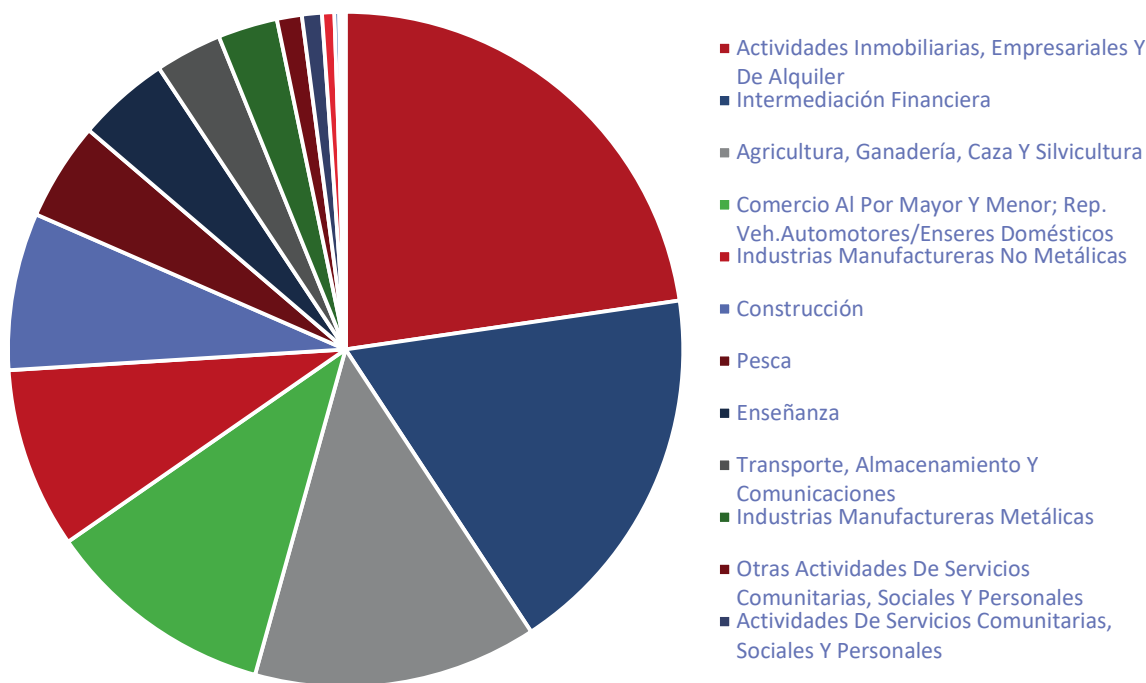


Ilustración 13: Concentración de la cartera por sector económico

Concentración de clientes⁵

En términos de concentración por clientes de la cartera de *factoring*⁶, **Tanner** presenta adecuados niveles de atomización en relación con las colocaciones totales a junio de 2022. De acuerdo con esto, se tiene que el principal cliente de este negocio representa el 1,9% de la cartera bruta de la compañía, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 9,9%. 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.

⁵ Información reportada por la compañía.

⁶ 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 *leasing* de menor importancia relativa). Para el crédito automotriz, dada su naturaleza, las colocaciones son atomizadas.

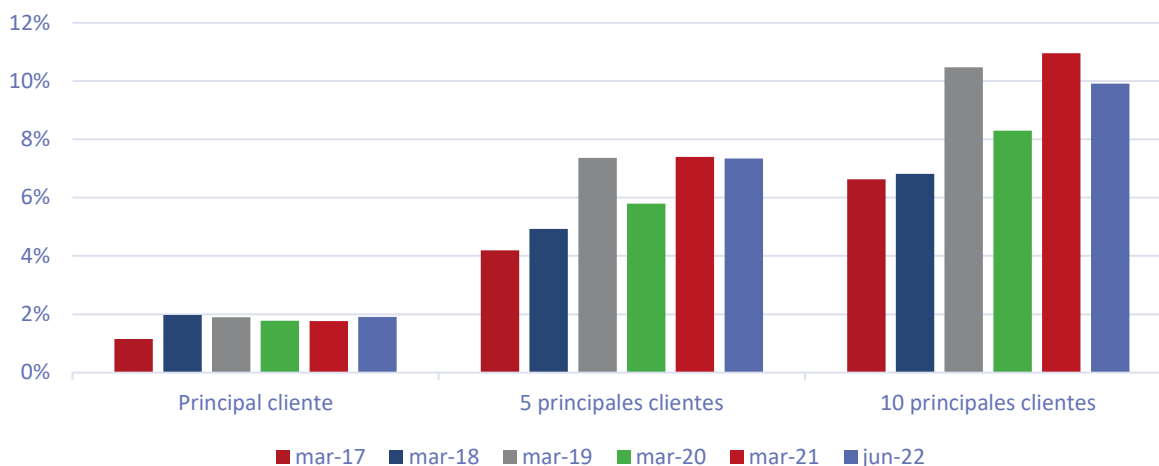


Ilustración 14: Evolución principales clientes factoring respecto al stock de colocaciones

Concentración de deudores⁷

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores⁸, el indicador se sitúa en niveles similares a los observados en 2020. El principal deudor, representa un 8,9% del patrimonio a junio de 2022 (8,0% en marzo de 2021) y los diez principales alcanzan un 58,7% (57,3% en 2021).

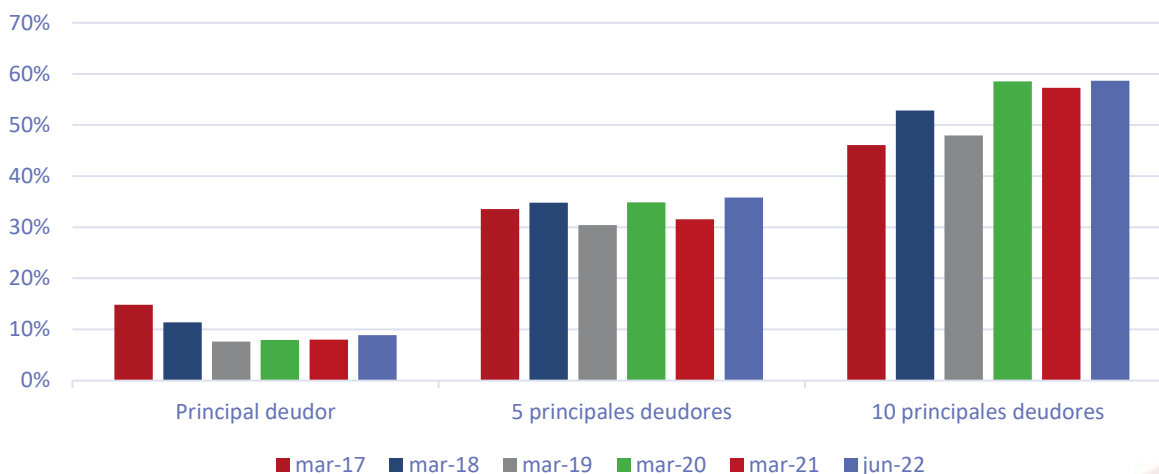


Ilustración 15: Evolución principales deudores respecto al patrimonio

⁷ Información reportada por la compañía.

⁸ Considera los principales deudores de todas sus líneas de negocio, concentrándose, principalmente, en créditos a empresas y factoring.

Antecedentes financieros

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La compañía ha presentado una evolución positiva en el crecimiento de sus colocaciones, alcanzando, a junio de 2022, \$ 1.468.657 millones, lo que se ha visto reflejado en sus ingresos. En 2020, las colocaciones sufren una caída producto de la crisis Covid-19. Por su parte, los ingresos de la entidad a junio 2022, anualizado, ascienden a \$ 227.916 millones, lo que representa un incremento de 20% respecto a lo observado en diciembre 2021.

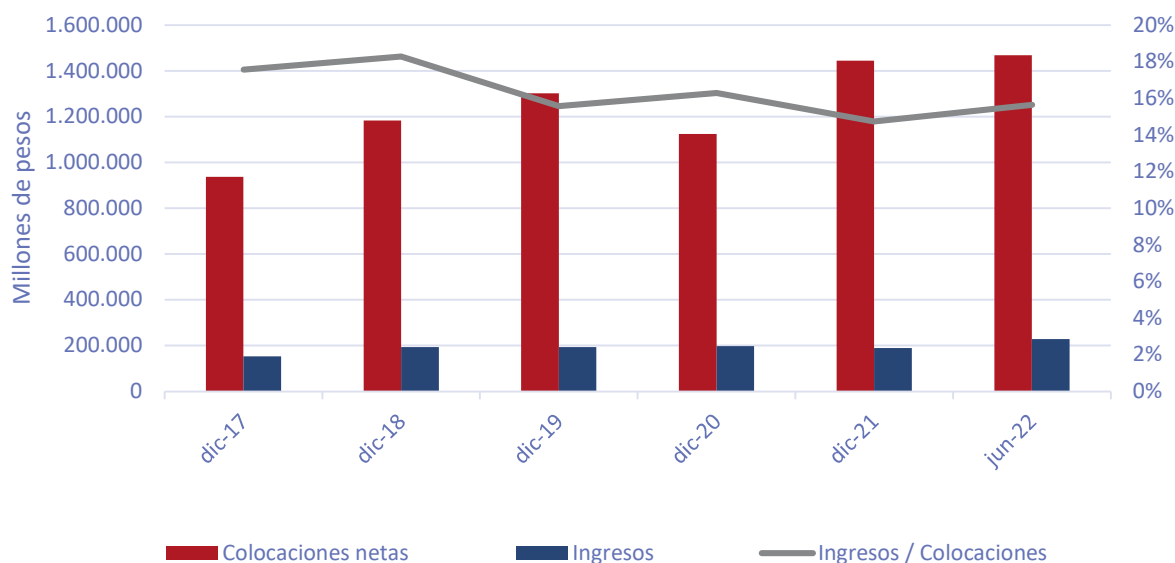


Ilustración 16: Colocaciones netas e ingresos

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 junio de 2022, el indicador de endeudamiento alcanza 4,4 veces, el valor más alto en el periodo de análisis.

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

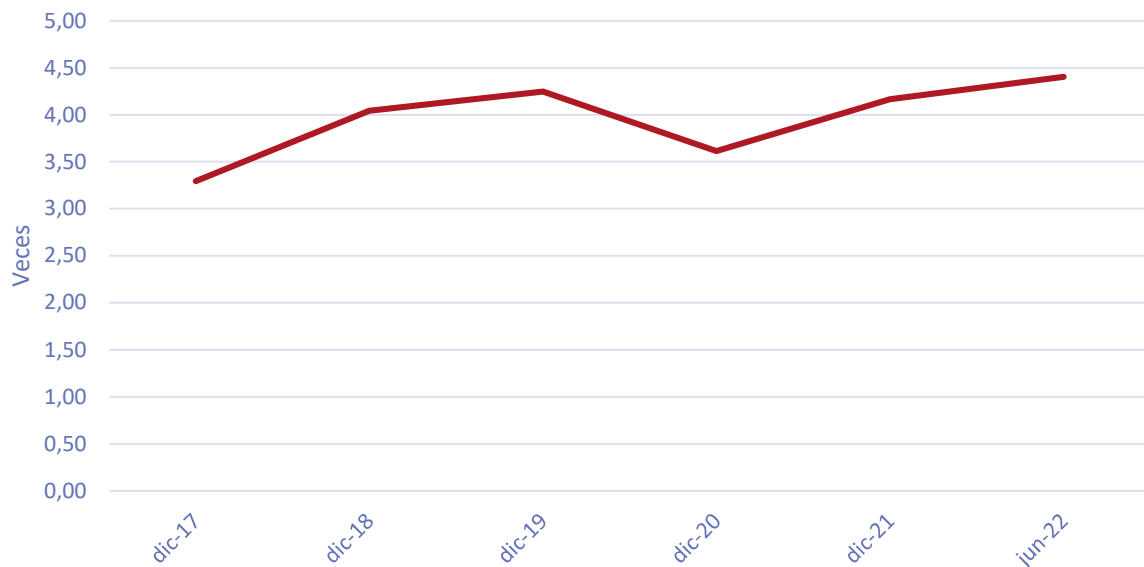


Ilustración 17: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía presenta un crecimiento acorde a la evolución de sus ingresos, alcanzando los \$ 35.390 millones a junio de 2022, anualizado. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado una trayectoria ascendente, apoyado por las utilidades acumuladas. De acuerdo con esto, a junio de 2022, el nivel patrimonial de **Tanner** se eleva a \$ 362.829 millones.

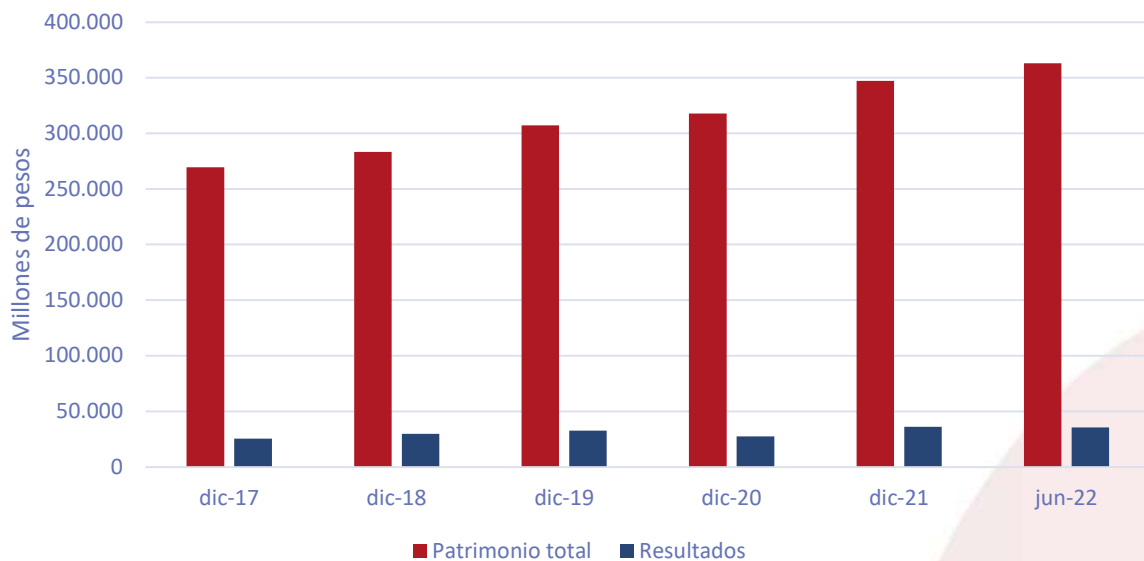


Ilustración 18: Patrimonio y resultado

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 2022, **Tanner** mantenía un ratio de 1,39 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.

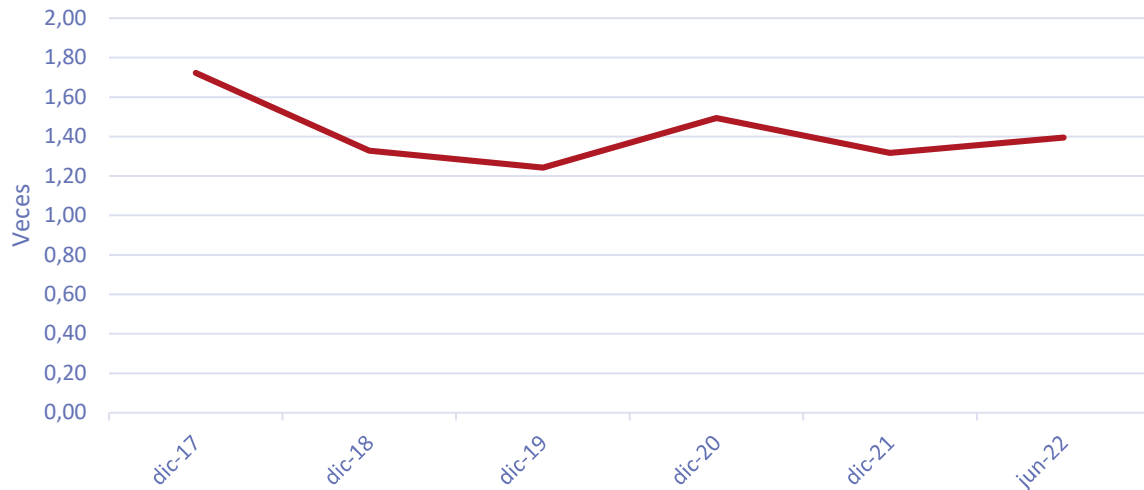


Ilustración 19: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se apreciaba, hasta 2021, un indicador cercano a 1,10 veces. Según la información financiera a junio 2022, el indicador ha disminuido a 1,0 veces.

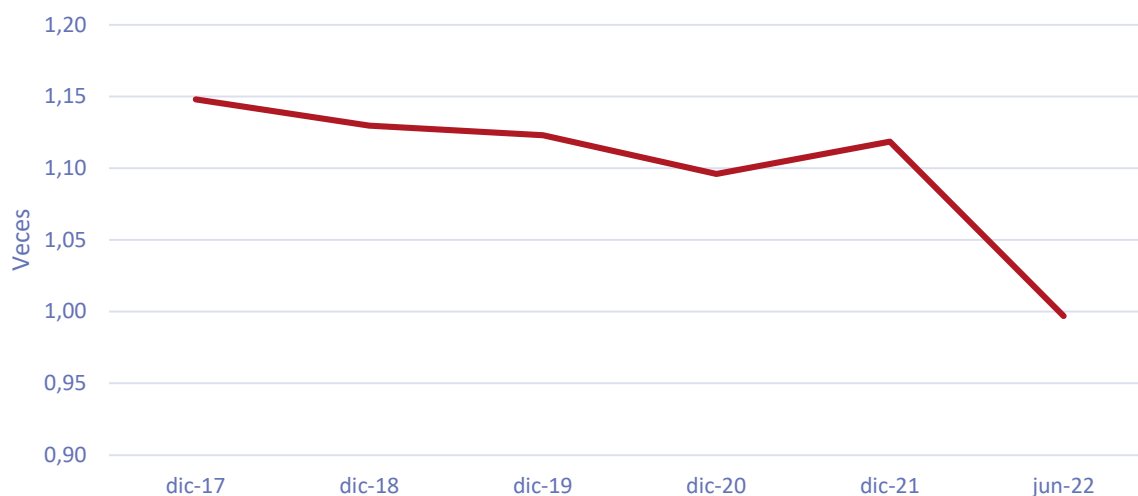


Ilustración 20: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

La rentabilidad de los activos se ha mantenido estable en el periodo observado, con niveles entre 1,8% y 2,3%. Por su parte, la rentabilidad del patrimonio ha presentado mayor volatilidad, con valores que han fluctuado entre 8,8% y 11,0% entre 2017 y 2022. A junio de 2022 UDM, la compañía presentó una rentabilidad del patrimonio¹⁰ del 10,1% y una rentabilidad de los activos¹¹ de 2,0%.

¹⁰ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

¹¹ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

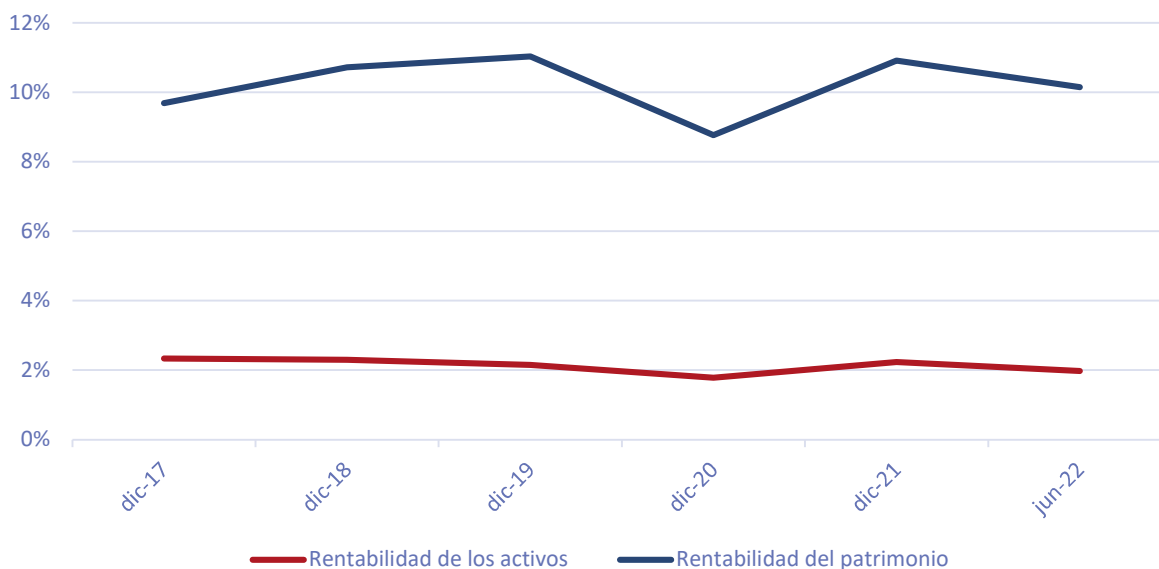


Ilustración 21: Rentabilidad

Eficiencia

De acuerdo con sus estados financieros, a junio de 2022, UDM, la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, se sitúa en torno a 45,8%, y en 23,6% al evaluarla respecto a los ingresos de la entidad, como se observa en la Ilustración 21.

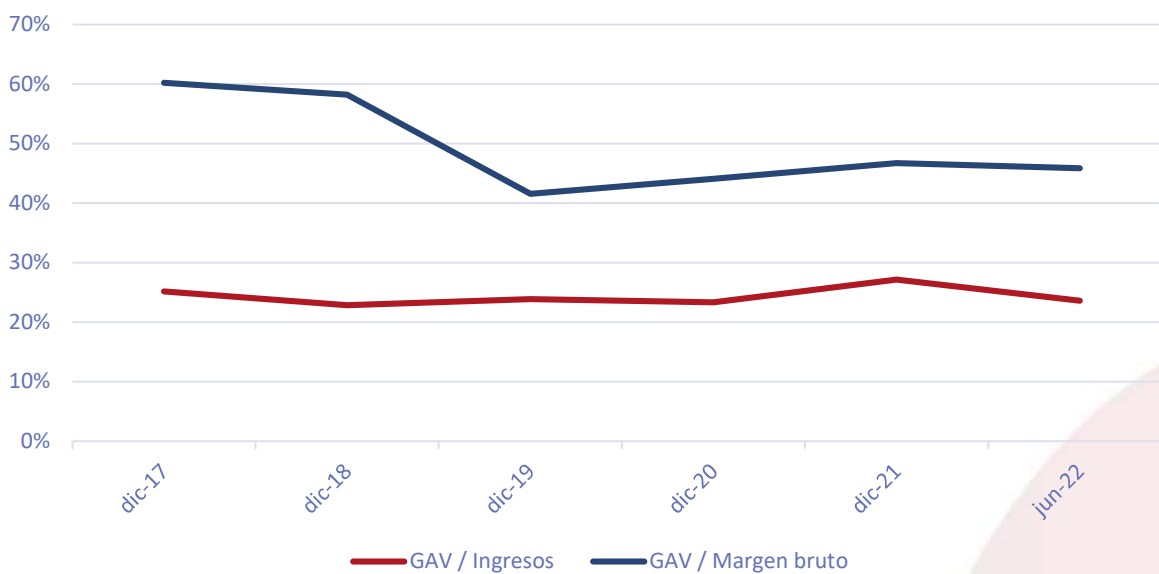


Ilustración 22: Niveles de eficiencia

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	mar-22
Pasivo exigible / Total patrimonio	Máximo 6,0 veces	4,1
Activos libres / Pasivo exigible no garantizado	Mínimo 1,0 vez	1,2
Patrimonio mínimo (MM\$)	150.000	357.373

Ratios Financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	mar-22
Liquidez (veces)	1,65	2,34	2,13	2,39	2,29
Razón Circulante (Veces)	1,33	1,24	1,49	1,32	1,31
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,33	1,24	1,49	1,31	1,31
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,31	0,59	0,81	0,56	0,62
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	278,99	618,14	452,55	650,18	593,13

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	mar-22
Endeudamiento (veces)	0,80	0,81	0,78	0,81	0,81
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,04	4,25	3,61	4,17	4,14
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,55	1,96	1,25	1,67	1,61
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	31,49	16,78	16,35	19,99	19,20
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,03	0,06	0,06	0,05	0,05
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	91,47%	88,95%	89,42%	89,31%	89,01%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,34%

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	mar-22
Margen Bruto (%)	39,24%	57,35%	52,95%	58,19%	56,40%
Margen Neto (%)	15,33%	16,84%	13,91%	19,18%	18,99%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	18,30%	15,57%	16,29%	13,5%	14,4%
Rotación del Activo (%)	13,71%	12,16%	13,62%	10,89%	11,44%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,29%	2,14%	1,78%	2,23%	2,32%
Inversión de Capital (%)	1,13%	3,79%	3,24%	2,57%	2,45%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,86	0,93	0,63	0,68	0,73
Rentabilidad Operacional (%)	3,77%	6,44%	5,69%	5,43%	5,69%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	10,72%	11,03%	8,77%	10,91%	11,24%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,76%	42,65%	47,05%	41,81%	43,60%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	60,76%	42,65%	47,05%	41,81%	43,60%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	22,85%	23,84%	23,34%	27,19%	25,61%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,46%	21,94%	18,67%	17,64%	18,22%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,98%	35,29%	31,47%	33,09%	32,65%

Otros ratios	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,40%	0,30%	1,55%	1,74%	1,61%
Capital sobre Patrimonio (%)	68,95%	63,58%	61,44%	56,24%	54,63%

"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."