D.- ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS (CONSOLIDADO)

d1.- Análisis comparativo de los indicadores financieros

Liquidez	31/12/2011	31/12/2010
Liquidez corriente (veces)	1,29	1,41
Razón acida (veces)	1,27	1,39

La sociedad no presenta variaciones significativas respecto de sus indicadores de liquidez.

Endeudamiento	31/12/2011 %	31/12/2010 %
Razón de endeudamiento	5,40	5,30
Proporción deuda C/P	65,73%	61,71%
Proporción deuda L/P	34,27%	38,29%
Cobertura gastos financieros	N/A	N/A
Colocaciones/Activo total	90,16%	93,18%

Capital y endeudamiento	31/12/2011 %	31/12/2010 %
Pasivos bancarios/Pasivos corriente totales	44,96%	52,32%
Pasivo Público/Pasivo corriente totales	31,49%	30,73%
Otros pasivos financieros no corrientes/Total pasivos no corrientes	97,48%	97,37%
(Ganancia (pérdida), antes de impuesto + costos financieros)/costos financieros	N/A	N/A
(Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes)/	463,16%	469,09%

Actividad	31/12/2011	31/12/2010
Total de Activos	426.294.642	285.874.280
Rotación de inventarios	N/A	N/A
Permanencia inventarios	N/A	N/A
Variación activos totales	49,12%	0,00%
Cartera C/P / Activo total	64,85%	69,39%

Calidad de Activos	31/12/2011 %	31/12/2010 %
Cartera morosa/Colocaciones brutas	5,89%	6,68%
Cartera morosa/Patrimonio	35,74%	40,75%
Provisiones y castigos/Colocaciones brutas	2,18%	3,02%
Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas	2,86%	3,35%
Prov. Colocaciones/Cartera morosa	48,54%	50,08%
Mora >90 días/Colocaciones brutas	0,81%	0,85%
Mora >90 días/Patrimonio	4,93%	5,20%
Prov colocaciones/Mora >90 días	351,59%	392,57%

La cartera morosa se considera desde un día de atraso. Al 31 de diciembre de 2011 un 67,22% corresponde a mora menor a 30 días (Al 31 de diciembre de 2010 un 68,06% de la mora tenía esa condición), lo que es muy normal en las operaciones de facturas.

La cartera morosa relevante, en la industria de Factoring, es aquella superior a 90 días, dado que por tratarse de facturas, es poco frecuente que estas sean canceladas en las fechas inicialmente pactadas. Se presentan a continuación los indicadores con la mora mayor de 90 días:

Calidad de Activos por áreas de negocio	31/12/2011			31/12/2010		
	Factoring	C. Automotriz	Leasing	Factoring	C. Automotriz	Leasing
Cartera morosa/Colocaciones brutas	9,99%	1,79%	2,06%	10,17%	1,65%	4,19%
Cartera morosa/Patrimonio	29,94%	3,83%	1,22%	35,50%	3,57%	1,51%
Provisiones y castigos/Colocaciones brutas	2,15%	2,60%	1,58%	3,50%	2,39%	2,66%
Prov. Colocaciones/Colocaciones brutas	3,06%	3,10%	1,96%	3,71%	2,71%	4,27%
Prov. Colocaciones/Cartera morosa	30,65%	173,55%	95,20%	36,42%	163,86%	101,93%
Mora >90 días/Colocaciones brutas	0,85%	0,88%	0,70%	0,76%	0,86%	1,82%
Mora >90 días/Patrimonio	2,54%	1,88%	0,41%	2,66%	1,86%	0,66%
Prov colocaciones/Mora >90 días	361,66%	353,26%	281,69%	486,69%	314,09%	234,35%
Número de clientes por área	4.247	29.320	448	3.753	128	128
Cartera renegociada/colocaciones brutas	1,02%	3,77%	4,06%	1,16%	4,06%	N/A
Cartera renegociada/patrimonio total	3,06%	8,07%	8,79%	4,05%	8,79%	N/A
Provisión cartera renegociada/Cartera renegociada	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Resultados	01/01/2011 31/12/2011 M$	01/01/2010 31/12/2010 M$
Ingresos de actividades ordinarias	67.194.068	45.807.722
Costos de venta	(31.705.682)	(20.754.518)
Gastos Administración	(18.417.339)	(12.455.623)
Ganancia bruta	35.488.386	25.053.204
Gastos Financieros	-	-
RAIIDAIE	17.387.391	12.799.011
Ganancia (Pérdida)	14.335.194	10.772.388

Los gastos financieros son parte de los costos de explotación.

La ganancia bruta aumentó en 41,65%, mientras la utilidad después de impuestos aumento en 33,07%, con respecto al ejercicio anterior.

Rentabilidad anualizada	31/12/2011 M$	31/12/2010 M$
Rentabilidad Patrimonio (promedio)	29,35%	32,38%
Rentabilidad activo (promedio)	4,03%	4,44%
Rendimiento activos operacionales (promedio)	10,91%	11,20%
Utilidad por acción	18.987,01	15.959,09
Retorno de dividendos	N/A	N/A
Intereses y reajustes netos/Colocaciones	9,23%	9,41%
Resultado operacional/Colocaciones	4,44%	4,73%
(Ganancia bruta + Gastos de Administración)/colocaciones	13,62%	13,61%
Gastos de administración/ganancia bruta	51,90%	49,72%
Ganancia (pérdida)/Patrimonio total - Ganancia (pérdida)	27,40%	31,12%
Ganancia (pérdida)/Total de activos	3,36%	3,77%
(Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos finan	25,26%	27,55%
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	52,81%	54,69%
Ganancia (pérdida)/Ingresos de actividades ordinarias	21,33%	23,52%
(Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos finan	4,29%	4,58%
Gastos de administración/ganancia bruta	51,90%	49,72%

Los activos operacionales están compuestos por los Deudores comerciales, y otras cuentas por cobrar corrientes y derechos por cobrar no corrientes.

d2.- Análisis de las diferencias entre valor libro y valor económico y/o mercado de los principales activos

El principal activo equivalente a 90,16% (93,18% en 2010), lo compone la cartera de documentos adquiridos por cobrar ("Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes" y "Derechos por cobrar no corrientes"), los cuales están registrados al mismo valor que será recaudado cada una de ellos a su vencimiento. En consecuencia, en el Activo más importante de Factorline no se producen diferencias.

d3.- Mercado, competencia y participación relativa

La industria de factoring en Chile tiene casi 20 años y aún se encuentra en período de pleno crecimiento. Las principales empresas de la industria se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (ACHEF), donde participan 14 empresas, todas relacionadas con los principales bancos de la plaza, en la cual se recopila y refunde información relativa al mercado y de sus asociados.

La participación de mercado de Tanner Servicios Financieros S.A. entre los factoring de la ACHEF, a diciembre de 2011 fue de 9,4% del stock de colocaciones y 23% en el número de clientes, manteniendo en este último ítem el segundo lugar.

D4.- Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos

Flujo neto operación	31/12/2011 M$	31/12/2010 M$
Flujo neto operación	(88.667.825)	(69.977.408)

A diciembre de 2011 se observa una significativa disminución del flujo neto operacional, producto del aumento de los clientes por cobrar.

Flujo neto financiamiento	31/12/2011 M$	31/12/2010 M$
Flujo neto financiamiento	93.505.694	66.869.388

Se observa un aumento en el flujo neto de financiamiento, básicamente producida por la mayor diferencia entre los préstamos obtenidos y los pagos de los mismos, respecto del periodo anterior. Este aumento del financiamiento es concordante con el aumento de las colocaciones efectuadas por la Sociedad.

Flujo neto de inversión	31/12/2011 M$	31/12/2010 M$
Flujo neto de inversión	(5.392.458)	5.086.430

La disminución en el flujo neto de inversión, corresponde principalmente al aumento de las inversiones realizadas en el ejercicio, en relación al ejercicio anterior.

d5.- Análisis de riesgo de mercado

El mercado objetivo de la industria de factoring esta primordialmente en las pequeñas y medianas empresas, que se estiman en cifras cercanas a las 100.000 compañías. Sin embargo, los factoring asociados a la ACHEF atienden en conjunto a más o menos 16.600 clientes, muchos de los cuales se repiten, por lo que existe un enorme potencial que permite soportar la incorporación de nuevos actores a la industria sin que ello produzca deterioros significativos en los niveles de negocio de Tanner Servicios Financieros S.A.

El principal riesgo de la compañía es el riesgo cartera, es decir el riesgo de adquirir cuentas por cobrar inexistentes o la insolvencia del pagador, y ante la cual el cliente tampoco sea capaz de responder. La entrada en vigencia, de la nueva ley de facturas, que las transforma en título ejecutivo, y que exige una serie de formalidades por parte del deudor, ha significado una importante reducción del riesgo en la transacción de este tipo de instrumentos.

El sistema de control y evaluación se basa en cuatro instancias fundamentales:

a) Evaluación financiera y de capacidad productiva del cliente al momento de otorgar la línea y en las sucesivas renovaciones.
b) Seguimiento permanente del cliente en términos de: comportamiento financiero, comportamiento en la venta, ejecución de contratos, capacidad productiva y eventos negativos en Dicom, Sinacofi, Siisa.
c) Evaluación automatizada de cada operación que se cursa dentro de la línea otorgada al cliente, calificando el tipo de operación, los porcentajes de anticipo, el tipo de documento, ratificación de los documentos y calidad del deudor.
d) Seguimiento permanente del comportamiento de pago de los deudores, el cual se va registrando en nuestras bases de datos.
A nivel global, controles de concentración por rubros de actividad económica, por cliente y por deudores contribuyen a acotar la exposición de riesgo en sectores, clientes y/o deudores riesgosos.

Riesgo de descalce (tasa, plazo y moneda)

- Plazo

El financiamiento bancario es mayoritariamente a 30 días, las captaciones en base a efectos de comercio, son mayoritariamente a 90 días. El mix de las fuentes de financiamiento, dan un promedio ponderado muy cercano al promedio de colocación.
Por otra parte los créditos automotrices y de leasing, se encuentran calzados con bono colocado a 4,5 y 10 años y el patrimonio.

- Tasa

Las operaciones de factoring se efectúan con una tasa de descuento fija para el plazo de colocación, cercano a los 60 días. Las tasas de captación también son fijas y mayoritariamente a 30 días (deuda bancos), la que sumada a la captación del público, permite equilibrar plazos y tasas de captación y colocación. Frente a escenarios de tasas variables se producen variaciones menores en el resultado, dado que las operaciones son de muy corto plazo.

- Moneda

Respecto del riesgo de tipo de cambio, que se podría originar por descalces entre activos y pasivos en dólares, existe una política estricta de calce de monedas, teniendo que todos los activos colocados en moneda extranjera son financiados con esa misma moneda.