



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Clasificación de un nuevo  
Instrumento**



Analista  
Margarita Andrade P.  
Tel. (56) 22433 5213  
margarita.andrade@humphreys.cl

**Tanner Servicios Financieros  
S.A.**

Abril 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 52 00 – Fax 22433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

<b>Categorías de riesgo</b>	
<b>Tipo de instrumento</b>	<b>Categoría</b>
Línea de efectos de comercio Tendencia	<b>Nivel 1/A+</b> <b>Estable</b>
Otros instrumentos: Líneas de bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	A+ Nivel 1/A+ Estable
EEFF base	31 diciembre 2016

<b>Características de la Línea de efectos de comercio en proceso de inscripción</b>	
Plazo	10 años
Monto máximo	US\$ 80.000.000
Moneda de emisión	Pesos, UF o Dólares
Uso de fondos	Alternativa de financiamiento y/o refinanciamiento de su endeudamiento con el sistema financiero y demás acreedores y/o se utilizará para financiar operaciones del giro de su negocio.
Covenants financieros	i) La relación patrimonio total sobre activos totales será superior al diez por ciento. ii) Razón corriente, definida como la relación activos corrientes sobre pasivos corrientes deberá ser superior a una vez. iii) Patrimonio total deberá ser superior a sesenta mil millones de Pesos.
Garantías	No contempla

<b>Estado de resultados por función consolidado IFRS</b>					
M\$ de cada período	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Ingresos de activ. ordinarias	90.700.386	110.970.921	144.052.547	156.892.734	124.925.819
Costo de ventas	-45.224.120	-54.980.545	-85.912.227	-105.965.010	-63.432.913
<b>Ganancia bruta</b>	<b>45.476.266</b>	<b>55.990.376</b>	<b>58.140.320</b>	<b>50.927.724</b>	<b>61.492.906</b>
Gastos de administración	-22.652.794	-28.466.204	-31.712.508	-36.018.901	-38.109.760
Ganancia, antes de impuesto	23.691.880	29.606.704	28.130.413	20.628.829	24.911.863
Gasto por impto. a ganancias	-3.755.136	-5.055.542	-2.041.445	-315.339	-2.564.775
<b>Ganancia</b>	<b>19.936.744</b>	<b>24.551.162</b>	<b>26.088.968</b>	<b>20.313.490</b>	<b>22.347.088</b>

<b>Estado de situación financiera clasificado consolidado IFRS</b>					
M\$ de cada período	<b>31-12-2012</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2014</b>	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2016</b>
Activos corrientes	384.841.714	505.499.282	505.369.239	531.344.907	638.853.362
Activos no corrientes	163.747.619	214.447.676	298.309.971	425.160.269	381.514.783
<b>Total activos</b>	<b>548.589.333</b>	<b>719.946.958</b>	<b>803.679.210</b>	<b>956.505.176</b>	<b>1.020.368.145</b>
Pasivos corrientes	301.412.515	269.130.919	281.298.637	345.613.704	247.471.205
Pasivos no corrientes	146.514.256	243.947.166	299.220.161	373.512.914	521.923.787
Total de pasivo	447.926.771	513.078.085	580.518.798	719.126.618	769.394.992
Patrimonio no controladores	2.746.552	3.323.885	592.051	410.409	1.015.234
Patrimonio controladores	97.916.010	203.544.988	222.568.361	236.968.149	249.957.919
Patrimonio total	100.662.562	206.868.873	223.160.412	237.378.558	250.973.153
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>548.589.333</b>	<b>719.946.958</b>	<b>803.679.210</b>	<b>956.505.176</b>	<b>1.020.368.145</b>
Colocaciones [1]	475.629.085	570.617.502	684.704.037	792.356.786	800.820.811
Deuda financiera	392.436.175	430.295.830	510.652.319	642.928.081	706.626.320

[1] Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto, corriente + Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corriente.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Tanner Servicios Financieros S.A. (Tanner)**, constituida en 1993, 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<sup>1</sup> y leasing. Además, a través de subsidiarias ofrece servicios de Corredores de Bolsa, Corredores de Seguros y Corredores de Bolsa de Productos.

A diciembre de 2016, la sociedad presentaba activos por \$ 1.020.368 millones y colocaciones netas por \$ 800.821 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 706.626 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 250.973 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar. La actual estructura del balance le permitió a la empresa generar, durante el 2016, un ingreso y una ganancia de \$ 124.926 millones y \$ 22.347 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una línea de efectos de comercio por parte de **Tanner**, a 10 años por un monto máximo de colocación de US\$ 80 millones. El uso de los fondos será proveer una alternativa de financiamiento y/o refinanciamiento de su endeudamiento con el sistema

<sup>1</sup> A contar de 2014.

financiero y demás acreedores y/o se utilizará para financiar operaciones del giro de su negocio; no obstante, a la fecha no se están inscribiendo títulos de deuda con cargo a la línea.

Entre las principales fortalezas de **Tanner** que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de la línea de efectos de comercio, “*Categoría A+/Nivel 1*”, se incluye la atomización de su exposición crediticia y comercial, dada la amplia dispersión en el número de deudores y clientes, fundamentalmente en los créditos automotores, colocaciones de factoring y leasing (excluyendo créditos a empresas); la flexibilidad del factoring para ajustar rápidamente la liquidez de la compañía a las condiciones propias del mercado (que le permite enfrentar eventuales cambios en las condiciones de crédito de los bancos); la fijación de objetivos y la aplicación de políticas que han permitido mejorar y consolidar los estándares de calidad de la compañía, en especial en materias de control interno, identificación y mitigación de riesgos operativos, gestión de la mora y administración del riesgo financiero de su balance. También influye el correcto manejo de la liquidez de la empresa y de los riesgos de sus activos durante los períodos de crisis económicas, producto sobre todo de la mayor madurez alcanzada por los aspectos antes mencionados. Además, se ha considerado favorablemente la diversidad de fuentes de financiamiento con que cuenta la compañía, 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, el conocimiento que tienen los socios sobre el segmento al cual se orienta la compañía (básicamente pequeñas y medianas empresas, Pymes) y la trayectoria y experiencia de sus principales ejecutivos en el sector financiero. Asimismo, la clasificación recoge las expectativas de crecimiento del mercado.

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 donde compiten entidades bancarias o relacionadas a éstas, 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 le agregan más competencia a un mercado donde existe poca lealtad por parte de los clientes.

La clasificación de riesgo igualmente reconoce la sensibilidad del negocio de factoring y del crédito a los ciclos de la economía y las variaciones en la tasa de interés. También se considera la vulnerabilidad de gran parte del segmento objetivo de **Tanner** -Pymes- a las crisis económicas.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación el dinamismo exhibido por la compañía en cuanto al crecimiento de sus colocaciones, que siendo positivo desde la perspectiva del mayor tamaño y la atomización de las exposiciones crediticias –al menos en los negocios de leasing, automotriz y factoring–, implica la incorporación de nuevos deudores que no necesariamente presentarán en el futuro un comportamiento de pago asimilable al de sus operaciones de mayor antigüedad, muchas de ellas probadas en épocas de crisis. Con todo se reconoce que los nuevos clientes son sometidos a procesos de evaluación consolidados y que

con el tiempo debiera disminuir la tasa de crecimiento y, por ende, reducir el flujo de caja operacional negativo que se observa en los cierres de los últimos años. Así, se espera que el crecimiento en el stock de colocaciones disminuya la importancia relativa de los nuevos negocios generando, en términos relativos, menores flujos operacionales negativos y, por ende, disminuya la exposición a escenarios recesivos que, por un lado, afectan los niveles de recaudación de las cuentas por cobrar y, por otro, reducen la liquidez del mercado.

Se ha incorporado en el proceso de clasificación, la alta importancia relativa de la línea de negocios de crédito a empresas, la cual presenta mayor nivel de riesgo que los restantes productos financieros comercializados por la compañía, tanto por su propia naturaleza como por el bajo nivel de atomización exhibido, siempre considerando como atenuante que los principales deudores crediticios mantienen una adecuada clasificación de riesgo.

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

## Hechos recientes

### Enero-diciembre 2016

Entre enero y diciembre de 2016 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 124.926 millones, lo que representó una disminución nominal de 20,4% respecto a igual período del año pasado. Por su parte, el costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 63.433 millones, significando una rebaja de 40,1% respecto a la cifra registrada los doce meses de 2015 y representando el 50,8% de los ingresos obtenidos en el período considerado (67,5% el 2015).

Los gastos de administración, en tanto, ascendieron a \$ 38.110 millones, registrando un incremento nominal de 5,8% respecto al año anterior; medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron el 30,5% (23,0% el 2015).

Al 31 de diciembre de 2016 el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 23.383 millones, lo que se compara positivamente en relación con la cifra obtenida por la compañía durante el año anterior, cuando se alcanzó un resultado operacional de \$ 14.909 millones, implicando un crecimiento de 56,8%. El resultado del ejercicio durante 2016 correspondió a una utilidad de \$ 22.347 millones, lo que implicó un crecimiento nominal de 10,0% respecto al período 2015, en el que la compañía obtuvo utilidades por \$ 20.313 millones.

Por su parte, las colocaciones netas totales, incluyendo las de factoring, leasing, créditos a empresas y préstamos automotrices, alcanzaron los \$ 800.821 millones al 31 de diciembre de 2016, manteniendo el alza sostenida que muestran desde diciembre de 2009 (acumula un crecimiento de 342%). A la misma fecha, la

sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 706.626 millones y presenta un patrimonio de \$ 250.973 millones.

## Eventos recientes

Con fecha 12 de octubre de 2016, la compañía colocó bonos en el mercado local, de la serie X con cargo a la línea de bonos N° 817, por la suma de UF 2 millones. Dichos bonos se colocaron a cuatro años plazo, con una tasa de carátula de 3,75%, con una TIR de 3,49% y un *spread* de 256 bps puntos básicos.

Con fecha 19 de octubre de 2016, la compañía realizó la emisión de bonos en el mercado suizo por CH F\$150 millones, a una tasa de interés de 2,125%, con vencimiento el 15 de noviembre de 2019.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría A (títulos de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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.

### 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 mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Bonos.

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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".