



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 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 52 00 – Fax 22433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	A+ Estable
Otros instrumentos: Líneas de bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	A+ Nivel 1/A+ Estable
EEFF base	31 diciembre 2014

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	25 años
Monto máximo	UF 4.000.000
Moneda de emisión	UF o pesos
Uso de fondos	Proveer de financiamiento a las operaciones del giro de su negocio.
Garantías	No contempla

Covenants financieros de la línea de bonos en proceso de inscripción		
	Límite	Indicadores al 31/12/14
Pasivo exigible / Patrimonio	No superior a 7,5 veces	2,69
Activos libres de gravámenes / Pasivo exigible	Al menos igual a 0,75 veces	1,37
Patrimonio mínimo (MM\$)	60.000	223.160

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS					
M\$ de cada período	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Activos corrientes	211.524.459	308.304.308	384.841.714	505.499.282	523.152.162
Activos no corrientes	76.919.768	121.909.437	163.747.619	214.447.676	299.731.920
Total activos	288.444.227	430.213.745	548.589.333	719.946.958	822.884.082
Pasivos corrientes	150.974.973	239.605.192	301.412.515	269.130.919	299.081.560
Pasivos no corrientes	92.081.133	123.963.369	146.514.256	243.947.166	300.642.110
Total de pasivo	243.056.106	363.568.561	447.926.771	513.078.085	599.723.670
Patrimonio no controladores	184.825	1.408.786	2.746.552	3.323.885	592.051
Patrimonio controladores	45.203.296	65.236.398	97.916.010	202.544.988	222.568.361
Patrimonio total	45.388.121	66.645.184	100.662.562	209.868.873	223.160.412
Total patrimonio y pasivos	288.444.227	430.213.745	548.589.333	719.946.958	822.884.082
Colocaciones ¹	266.378.888	384.351.295	475.629.085	570.617.502	690.970.625
Deuda financiera	212.913.394	308.672.559	392.436.175	430.295.830	529.857.191

Estado de resultados por función consolidados IFRS					
M\$ de cada período	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de activ. ordinarias	45.807.722	67.194.068	90.700.386	110.970.921	118.095.738
Costo de ventas	-20.754.518	-31.705.682	-45.224.120	-54.980.545	-61.774.899
Ganancia bruta	25.053.204	35.488.386	45.476.266	55.990.376	56.320.839
Gastos de administración	-12.455.623	-18.417.339	-22.652.794	-28.466.204	-31.474.335
Ganancia, antes de impuesto	12.829.192	17.500.014	23.691.880	29.606.704	28.130.413
Gasto por impto. a ganancias	-2.026.623	-3.052.197	-3.755.136	-5.055.542	-2.041.445
Ganancia	10.802.569	14.447.817	19.936.744	24.551.162	26.088.968

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 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 2014, la sociedad presentaba activos por \$ 822.884 millones y colocaciones netas por \$ 690.971 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 529.857 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 223.160 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar. La

¹ Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes.

actual estructura del balance le permitió a la empresa generar, durante el 2014, un ingreso y una ganancia de \$ 118.096 millones y \$ 26.089 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una línea de bonos por parte de **Tanner**, a 25 años por un monto máximo de colocación de UF 4 millones. El uso de los fondos será proveer de financiamiento a las operaciones del giro de su negocio; no obstante, a la fecha no se están inscribiendo títulos de deuda con cargo a la línea.

La clasificación de riesgo de la línea de bonos en "*Categoría A+*" se fundamenta, principalmente, en la atomización de su exposición crediticia y comercial, dada la amplia dispersión en el número de deudores y clientes, fundamentalmente en los créditos automotores y colocaciones de leasing; la flexibilidad del factoring -principal línea de negocios del emisor- para ajustar rápidamente la liquidez de la compañía a las condiciones propias del mercado; 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 el período de crisis, 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 (especialmente del negocio de factoring).

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 y automotriz-, 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 probada 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 a la fecha. Así, se espera que el crecimiento en el *stock* de colocaciones disminuya la importancia relativa de los nuevos negocios generando, en términos comparativos, menores flujos operacionales negativos y, por ende, descienda 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.

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 2014

Entre enero y diciembre de 2014 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 118.096 millones, lo que representó un incremento nominal de 6,4% respecto al año anterior. Por su parte, el costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 61.775 millones, significando un incremento de 12,4% respecto a la cifra registrada el 2013 y representando el 52,3% de los ingresos obtenidos en el período considerado.

Los gastos de administración, en tanto, ascendieron a \$ 31.474 millones, registrando un incremento nominal de 10,6% respecto al año anterior; medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron al 26,7% (25,7% en 2013).

Al 31 de diciembre de 2014 el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 24.847 millones, lo que se compara desfavorablemente en relación con la cifra obtenida por la compañía durante el año anterior, cuando se alcanzó un resultado operacional de \$ 27.524 millones. El resultado del ejercicio durante el año 2014 correspondió a una utilidad de \$ 26.089 millones, lo que implicó un crecimiento nominal de 6,3% respecto a 2013, en el que la compañía obtuvo utilidades por \$ 24.551 millones.

Por su parte, las colocaciones netas totales, incluyendo las de factoring, leasing y automotrices, alcanzaron los \$ 690.971 millones al 31 de diciembre de 2014, prolongando el alza sostenida que muestran desde diciembre de 2009, que acumulada hasta diciembre de 2014 llegó a 282%. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 599.724 millones y presenta un patrimonio de \$ 223.160 millones.

Hechos relevantes

La compañía colocó bonos en el mercado local por \$ 20 millones a dos años plazo, el 26 de noviembre de 2014, y por UF 1 millón a cinco años plazo, el 28 de enero de 2015.

El 19 de febrero de 2015, la sociedad inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros una nueva línea de efectos de comercio por \$ 100.000 millones.

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 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".