Humphreys
CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Clasificación de un nuevo instrumento

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56-2) 2433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Tanner Servicios Financieros S.A.

Octubre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	**Categoría**
Línea de efectos de comercio Tendencia Otros instrumentos: Líneas de bonos Tendencia EEFF base	**Nivel 1 / A** **Estable** A Estable 30 junio 2013

Características de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción	
	Línea Repertorio N° 70.432
Plazo	10 años
Monto	$20.000.000.000[1]
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos y/o financiar operaciones del giro
Covenants financieros	(Patrimonio Total)/(Activos Totales) > 10%; (Activos Corrientes)/(Pasivos Corrientes) > 1; Patrimonio Total > $ 70.000 millones; Si los vencimientos totales de todos los efectos de comercios son iguales o superiores a $ 5.000 millones en cinco días hábiles consecutivos no se generarán nuevas emisiones.
Prepago	No contempla
Garantías	No contempla, sin perjuicio del derecho de prenda general sobre los bienes del emisor

Estado de resultados por función consolidados IFRS					
M$ de cada período	**2010**	**2011**	**2012**	**Ene-Jun 2012**	**Ene-Jun 2013**
Ingresos de activ. ordinarias	45.807.722	67.194.068	90.700.386	42.161.032	53.464.540
Costo de ventas	-20.754.518	-31.705.682	-45.224.120	-20.958.166	-25.812.067
Ganancia bruta	**25.053.204**	**35.488.386**	**45.476.266**	**21.202.866**	**27.652.473**
Gastos de administración	-12.455.623	-18.417.339	-22.652.794	-10.767.299	-13.304.778
Ganancia, antes de impuesto	12.829.192	17.500.014	23.691.880	10.698.484	15.379.739
Gasto por impto. a ganancias	-2.026.623	-3.052.197	-3.755.136	-2.092.235	-2.923.973
Ganancia	**10.802.569**	**14.447.817**	**19.936.744**	**8.606.249**	**12.455.766**

[1] Las colocaciones que se efectúen con cargo a la línea pueden ser en Pesos Nominales o Unidades de Fomento.

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS					
M$ de cada período	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	30-06-2012	30-06-2013
Activos corrientes	211.524.459	308.304.308	384.841.714	285.772.746	450.508.760
Activos no corrientes	76.919.768	121.909.437	163.747.619	137.093.461	197.191.058
Total activos	**288.444.227**	**430.213.745**	**548.589.333**	**422.866.207**	**647.699.818**
Pasivos corrientes	150.974.973	239.605.192	301.412.515	213.994.801	284.122.579
Pasivos no corrientes	92.081.133	123.963.369	146.514.256	136.169.350	254.326.502
Total de pasivo	243.056.106	363.568.561	447.926.771	350.164.151	538.449.081
Patrimonio no controladores	184.825	1.408.786	2.746.552	1.476.414	3.076.007
Patrimonio controladores	45.203.296	65.236.398	97.916.010	71.225.642	106.174.730
Patrimonio total	45.388.121	66.645.184	100.662.562	72.702.056	109.250.737
Total patrimonio y pasivos	**288.444.227**	**430.213.745**	**548.589.333**	**422.866.207**	**647.699.818**
Colocaciones[2]	266.378.888	384.351.295	475.629.085	376.350.575	517.389.705
Deuda financiera	212.913.394	308.672.559	344.385.733	302.716.915	452.246.226

Opinión

Fundamento de la clasificación

Tanner Servicios Financieros S.A. (Tanner) es una compañía constituida en 1993 y orientada, principalmente, a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de factoring, tanto de alcance local como internacional. Además, ha desarrollado como línea de negocios el otorgamiento de créditos para la adquisición de vehículos, así como la primera corredora de la Bolsa de Productos y créditos para financiar capital de trabajo y operaciones de leasing. En diciembre de 2011, la compañía cambió de nombre de Factorline S.A. a **Tanner Servicios Financieros S.A.**

La presente clasificación se enmarca en la inscripción de una nueva línea de efectos de comercio por parte de **Tanner**, por hasta veinte mil millones de pesos. Los títulos que se emitan con cargo a esta línea podrán efectuarse en pesos nominales o unidades de fomento. Al respecto, la compañía ha señalado que el objetivo de esta modalidad es tener una alternativa de refinanciamiento de su endeudamiento con el sistema financiero y demás acreedores y/o utilizarlo para financiar operaciones del giro de su negocio, el cual es básicamente factoring nacional.

A junio de 2013, la sociedad presentaba activos por $ 647.700 millones y colocaciones netas por $ 517.390 millones. Los activos de la sociedad son financiados con $ 452.246 millones correspondientes a pasivos financieros, $ 109.251 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar. La actual

[2] Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Derechos por cobrar, no corrientes.

estructura del balance le permitió a la empresa generar, durante el primer semestre de 2013, un ingreso y una ganancia de $ 53.465 millones y $ 12.456 millones, respectivamente.

Entre las principales fortalezas de **Tanner** que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus líneas de deuda e instrumentos emitidos con cargo a dichas líneas en "*Categoría Nivel 1/A*", 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 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 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.

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

Durante octubre de 2013, **Tanner** citó a una junta extraordinaria de accionistas, comunicándolo en un Hecho Esencial a la Superintendencia de Valores y Seguros el 10 de octubre de 2013. En esta citación se considerará un aumento de capital en pesos de US$ 200 millones o el que se determine en la junta extraordinaria mediante la emisión de acciones de pago por un 27% del total del capital accionario, una vez que se materialice el aumento, suscrito y pagado por Capital International Private Equity Fund VI, L.P., entidad que forma parte de The Capital Group.

Además se considerará la creación de dos series de acciones además de las existentes, determinar el destino de las utilidades no distribuidas correspondientes al ejercicio 2012 y dejar sin efecto el aumento de capital acordado en la Junta Extraordinaria de Accionistas que se celebró el 21 de agosto de 2012.

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.

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 clasificación ver reseña anual de agosto de 2013, disponible en www.humphreys.cl.

"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".