



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a s

Felipe Guerra T.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Nuevo Capital S.A.

Agosto 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
	Categoría
Solvencia	BBB
Perspectiva	Favorable ¹
Estados Financieros	Dic-17

Estado de resultado consolidado					
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingresos de actividades ordinarias	511.078	6.832.037	15.248.201	20.132.025	25.668.786
Costos de ventas	-169.366	- 2.888.235	- 5.261.315	- 7.473.218	- 8.783.406
Ganancia bruta	341.712	3.943.802	9.986.886	12.658.807	16.885.380
Gastos de administración	-249.710	- 2.399.854	- 5.647.643	- 8.462.056	- 12.247.618
Otros gastos por función	7.519	8.086	84.839	77.788	121.136
ganancia antes de impuesto	99.540	1.555.280	4.439.321	4.297.007	4.778.679
Ganancia (pérdida)	81.762	1.237.176	3.505.683	3.368.658	3.721.005

Estado de situación financiera consolidado					
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos corrientes	5.226.752	39.367.074	59.897.017	74.829.667	75.783.223
Activos no corrientes	73.903	377.322	1.966.367	3.499.045	10.429.056
Total activos	5.300.655	39.744.396	61.863.384	78.328.712	86.212.279
Pasivos corrientes	4.718.893	31.583.418	34.938.469	40.998.727	40.442.017
Pasivos no corrientes	0	6.042.040	17.800.294	28.586.645	33.906.531
Total pasivos	4.718.893	37.625.458	52.738.763	69.585.372	74.348.548
Patrimonio total	581.762	2.118.938	9.124.621	8.743.340	11.863.731

¹ Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Nuevo Capital S.A. (Nuevo Capital) es una compañía constituida como sociedad anónima en mayo de 2013 y que está orientada a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, especialmente mediante el descuento de documentos² a plazo y la compra de cheques a fecha. Además, algunas operaciones presentan características más propias de créditos de capital de trabajo. Su filial Nuevo Capital Leasing Spa tiene por objetivo realizar operaciones de leasing y arrendamiento de bienes muebles e inmuebles no amoblados. En abril de 2017, se agregó una nueva línea de negocios automotriz cuyo objetivo es el financiamiento de créditos prendarios de vehículos a cualquier tipo de sociedad o persona natural.

La entidad no está sometida a la fiscalización de ningún organismo externo, salvo aquellos comunes a toda persona jurídica con fines de lucro.

La empresa es controlada por la familia Marinetti Verderau, con un 60% de las acciones, adicionalmente participan en la sociedad la familia Bravo Eluchans con un 20% de la propiedad y la sociedad Inversiones El Cabildo (perteneciente a Rodrigo Gazitúa y Fernando Banda, socios gestores) con el restante 20% .

Según los estados financieros auditados a diciembre de 2017, la empresa alcanzaba un total de activos por \$86.212 millones y colocaciones netas por \$78.077 millones, en el que un 92% de estas son corrientes, característica propia de la industria del *factoring*. Los activos de la sociedad fueron financiados en \$11.863 millones con patrimonio y \$73.348 millones con pasivos. La composición de los pasivos era de \$ 9.422 millones pertenecientes a deuda bancaria, \$ 25.167 millones del Fondo BTG Pactual y 24.727 millones con cuentas mercantiles de los socios, los que equivalen al 13,8%, 37,0% y 36,3% del total de los pasivos financieros. La estructura del balance le permitió a la sociedad obtener una utilidad por \$ 3.721 millones al cierre de 2017.

El cambio de tendencia desde "*Estable*" a "*Favorable*" tiene directa relación con el aumento de colocaciones que ha presentado la empresa (10% mayor al periodo anterior y 103% con respecto a 2014) y que ha permitido que a diciembre de 2017 se disponga de un *stock* de cuentas por cobrar por \$ 78.077 millones. El mayor volumen de las operaciones tiene efectos positivos para un mejor acceso a las economías de escala; además, los avances propios en la operatividad de la unidad de auditoría interna, reducen los riesgos propios del crecimiento. Con todo, un eventual alza en la clasificación de riesgo deberá verificar que la incursión en el

² Incluye facturas, cheques, letras y pagaré, entre otros.

negocio de créditos automotrices no conlleva cambios sustantivos y desfavorables en las fortalezas del modelo de negocio.

La clasificación de solvencia de **Nuevo Capital** en *Categoría BBB* se sustenta en la experiencia de la administración en el negocio del *factoring*, en particular la de sus dos socios gestores, así como la de los equipos de trabajos que se han conformado con el objeto de llevar a cabo las distintas operaciones propias. La evaluación destaca la capacidad de la organización para implementar una red comercial con 22 sucursales, las que están presentes en las principales ciudades de Chile, y la obtención de resultados operacionales positivos para la compañía con niveles de mora acotados.

El nivel de colocaciones de la compañía cifra es superior a la media de la industria del *factoring* no bancario, característica que permite disponer de mayores recursos para invertir en mejoras continuas en materia operativa, de controles y sistemas, todas variables no financieras de relevancia en el negocio financiero. Asimismo, al menos para una primera etapa, se valora la participación directa de los directores en la aprobación de las líneas de *factoring*.

Desde una visión de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las características propias de las operaciones, que en caso del *factoring* son esencialmente de corto plazo, facilitando el disminuir y retomar el volumen de transacciones favoreciendo la administración de la liquidez. Se destaca además que la compañía opera bajo una adecuada liquidez, la cual ha ido aumentando desde sus inicios y que se encuentra por sobre el mercado. Este indicador se encuentra en 1,87 a diciembre de 2017 mientras que en sus inicios era de 1,1 veces.

Adicionalmente, como factor positivo, se puede constatar que existe un bajo nivel de concentración por clientes en comparación al mercado, lo que disminuye el riesgo con respecto a la cartera y evita una caída abrupta de los ingresos frente a la salida de algún cliente. El mayor de estos representa el 1,4% del total de la cartera crediticia mientras que los mayores 10 equivalen al 9,9% del total.

Siguiendo la línea de lo anterior, que la clasificadora reconoce que la empresa cuenta con un elevado nivel de sistematización de sus operaciones, lo cual, además de contribuir positivamente en su eficiencia, introduce herramientas de control. Con todo, en opinión de **Humphreys**, estos sistemas y sus "output" requieren ser permanentemente auditados para corroborar en forma independiente su eficacia, acciones que han sido incorporadas por el área de control pero que todavía, dada su reciente constitución, requieren de mayor profundización.

Dado lo anterior, es que dentro de los elementos que restringen la categoría de riesgo se incluye el hecho que la auditoría interna se encuentra en una fase inicial, de consolidación, no obstante que se espera un fortalecimiento natural en las instancias de fiscalización interna de la compañía, con unidades

independientes y con grados de autonomía, que en los hechos puedan efectivamente controlar los riesgos operativos subyacentes al negocio financiero, en particular dado el elevado volumen de actividad de la compañía la cual ya ha alcanzado un *stock* de colocaciones del orden de los \$ 78.000 millones (además, de un elevado endeudamiento al compararse con parámetros del mercado, con una relación de pasivo exigible a patrimonio de 6,3 veces) . En este sentido, dado que una mayor envergadura de los negocios tiende a aumentar la dependencia en los procedimientos operativos y a una despersonalización de las funciones, cobran relevancia los mecanismos de control interno basado en “mapeos de riesgo” y orientado a la razonabilidad de las cuentas por cobrar reflejadas en los balances. Todo lo anterior, en nada desconoce que tradicionalmente la compañía ha hecho uso de controles cruzados.

El hecho que la sociedad aún presente elevados niveles de concentración por deudor (riesgo de *default*) es otro elemento de relevancia que restringe la clasificación. La concentración actual es elevada, tanto si se analiza en términos absolutos como si se compara con sus pares, aunque se reconoce que ha disminuido la exposición al patrimonio con respecto al periodo anterior, pasando de un total de 81,8% los diez primeros deudores a un 63,5% en 2017. Aunque este riesgo se encuentra muy atenuado por la buena capacidad de pago de los deudores y por el reducido plazo de la exposición, ello no inhibe que cualquier incumplimiento conllevaría un alto impacto patrimonial, al margen que este escenario tenga una baja probabilidad de materializarse (este riesgo aumenta, en una visión de largo plazo, en la medida que se trate de una situación recurrente en el tiempo).

Adicionalmente, como elemento que limita la clasificación de riesgo, concierne a la estructura de capital de la compañía, relacionado directamente a sus pasivos de largo plazo, en los que si bien no se desconoce el efecto positivo en la liquidez y el apoyo al crecimiento de las colocaciones de **Nuevo Capital**, este modelo de financiamiento eventualmente podría generar presiones en el vencimiento de esta deuda, en caso que no se renueve, por lo que la empresa se vería en la necesidad de sustituirla o re-pactarla, en especial si a esa fecha se produjera un cierre o restricción en los mercados financieros. Cabe señalar que siempre existe la alternativa de reducir drásticamente las colocaciones, pero este camino implicaría operar con volúmenes no compatibles con la estructura organizacional implementada (la operación con BTG, representa el 74% de los pasivos financieros no corrientes).

Otro factor tenido en consideración al momento de la asignación de la categoría de riesgo, dice relación con la incursión de la sociedad en el negocio de crédito automotriz. Sin obviar las bondades de esta línea de producto, lo relevante para la clasificadora es que no se dispone de información suficiente para evaluar el comportamientos de los créditos automotrices, lo cuales tienden a ser a un plazo aproximado a los 48-60 meses. Por otra parte, un adecuado desarrollado de esta línea de negocio contribuiría favorablemente a la diversificación de ingresos.

Junto con lo anterior, se debe considerar que la compañía se encuentra en un mercado que tiende al aumento de la competencia, tanto por un factor de desarrollo natural, como por las políticas

gubernamentales en este sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe creciendo y, por lo tanto, se produzca presión a los márgenes adquiriendo mayor relevancia las economías de escala y el costo de fondeo a que las instituciones financieras pueden acceder en forma permanente.

Otro factor que restringe la clasificación, pero ya con muy limitado impacto, es la reducida historia de la empresa (cuatro años) en la cual si bien se ha visto un crecimiento sostenido en ese tiempo, es una situación que no permite proyectar desde un comportamiento histórico, el desempeño futuro de la sociedad, en especial frente a potenciales contextos económicos adversos. Con todo, se reconoce, que la tasa de crecimiento ha estado disminuyendo desde los últimos años, lo que permitiría prever una estabilización del *stock*, por ende, disminuir el impacto de las nuevas operaciones sobre el total de la cartera de *factoring*

Para la mantención de la clasificación, se hace necesario que **Nuevo Capital** no incremente sus niveles de endeudamiento, y que mantenga sus bajos niveles de mora (con especial atención en el negocio de automotriz). También se espera que mantenga su concentración de clientes y el monto de sus colocaciones.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y *know how* de directivos y ejecutivos.
- Buen manejo de la liquidez.

Fortalezas complementarias

- Elevado nivel de las colocaciones.
- Adecuados niveles de mora.
- Buen manejo de la liquidez.

Fortaleza de Apoyo

- Perspectiva de crecimiento de la industria del *factoring*.

Riesgos considerados

- Competencia en la industria (riesgo bajo en el corto plazo, pero creciente en el tiempo si aumenta la bancarización).
- Reducida historia de la compañía (riesgo que se está diluyendo).
- Concentración de deudores.
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Riesgo de refinanciamiento de pasivos.
- Necesidad de conocer en la práctica el riesgo del negocio crediticio

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas).

Hechos recientes

Resultados de 2017

Durante 2017 la compañía registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 25.668 millones, costos de ventas por \$ 8.783 millones, generando así una ganancia bruta de 16.885 millones. Los gastos de administración suman en conjunto \$ 12.247 millones. El balance de la empresa le permitió obtener utilidades por el periodo por \$ 3.721 millones, lo que representa un aumento de un 10,46%.

Los activos de la compañía alcanzaron los \$ 86.212 millones (colocaciones por \$ 78.077) los cuales se financiaron por un total de pasivos por \$ 74.348 millones, de los cuales \$ 34.590 representan pasivos financieros (\$ 9.422 millones son financiamiento bancario y \$ 25.167 millones del fondo BTG), mientras que \$ 24.727 millones reflejan cuentas por pagar a entidades financieras relacionadas. El patrimonio neto fue de \$ 11.863 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 8.142 millones y ganancias acumuladas por \$ 1.720 millones.

Oportunidades y fortalezas

Perspectivas de crecimiento del negocio de factoring: Existen auspiciosas perspectivas de crecimiento del negocio de factoring, debido a que la industria debe cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (Pyme). A juicio de *Humphreys*, la compañía tiene la capacidad para continuar con su crecimiento natural, considerando tanto sus habilidades de gestión como su acceso a fuentes de financiamiento. Las facturas electrónicas debieran ser un impulso para el sector (aunque podría conllevar a una baja en los márgenes). Por lo tanto, le permitiría seguir creciendo el *stock* de colocaciones existente a diciembre de 2017, de \$ 78.077 millones, pero a tasas menores que las exhibidas en el pasado,

lo cual ha estado ocurriendo. Además la incursión en el negocio de crédito automotriz podría compensar el las menores tasas de crecimientos vistas en el factoring.

Manejo de la liquidez: La empresa administra activos que son esencialmente de corto plazo como son las facturas, y que le otorga ventaja inherente a la industria en que se desenvuelve en la medida que tiene la capacidad de incrementar la liquidez mediante la suspensión de sus operaciones y la recaudación de sus cuentas por cobrar cuando van venciendo. También puede ajustar rápidamente la tasa de interés a las condiciones del mercado, dada la reducida *duration* de sus activos.

Nivel de colocaciones: La compañía presenta un alto crecimiento desde su formación en sus niveles de colocaciones, lo cual ha ayudado a posicionarse por sobre el promedio de la industria. Las colocaciones netas a diciembre de 2017 fueron \$ 78.077 millones en comparación a los \$ 56.221 millones que presentaban en el 2015. Esto le permite obtener mayores economías de escala que su competencia. Además, el acceso a economías de escala se ve favorecido por el elevado nivel de automatización de las operaciones de la compañía.

Apoyo de los accionistas y experiencia de la administración: Los accionistas de **Nuevo Capital** poseen experiencia dentro del mercado financiero, tendiendo controladores con capacidad de capitalizar o conseguir liquidez para la compañía en caso de cualquier contingencia podrían apoyar a la compañía realizando capitalizaciones (entendiendo que se trata de una fortaleza que puede ir debilitándose en la medida que la compañía aumenta su nivel de colocaciones). Por su parte, la administración cuenta con amplia experiencia en el sistema financiero, la industria del *factoring* y crédito automotriz.

Factores de riesgo

Información histórica en proceso de consolidación: La empresa se fundó en 2013, y a diciembre de 2017 presenta un crecimiento de un 103% de volumen, en comparación al *stock* vigente en 2014. De acuerdo con los criterios de **Humphreys**, se requiere analizar el comportamiento de la cartera crediticia en un período más prolongado para poder constatar que la conducta pasada sirve como parámetro para estimar el desenvolvimiento futuro (se asume que una cartera crediticia está consolidada cuando se modera en el tiempo las tasas de variación anual).

Concentración de Deudores: La concentración de deudores se considera alta dentro de la industria, en donde su exposición con respecto al patrimonio es de un 65,3% para los diez principales deudores, mientras que el principal deudor representa un 10,9%. Este riesgo se considera más crítico considerando a una empresa con un endeudamiento alto, y que ante un eventual default de estos deudores, se ve afectado directamente el patrimonio de la sociedad.

Nivel de competencia en la industria: La creciente bancarización de la pequeña y mediana empresa, la securitización de cuentas por cobrar como alternativa al *factoring* y la entrada en operaciones de las sociedades de garantía recíproca intensificarán la competencia en la industria, lo que podría presionar a la baja los márgenes de operación. En este escenario los bancos tienen ventajas, pues acceden a un menor costo de fondeo, aunque mayor costo operacional. Por otra parte, desde una perspectiva de riesgo, el aumento de la competencia incrementa la necesidad de un control más sistematizado, tanto de procedimiento como de los riesgos financieros, de mercado y operacionales. La manifestación de este riesgo puede ser más severa en aquellas entidades focalizadas prácticamente en una sola línea de productos.

Colocaciones en pequeñas y medianas empresas: La empresa posee una parte de sus colocaciones en pequeñas y mediana empresas, sector altamente vulnerable a los ciclos económicos -al margen de que en la última crisis haya mostrado, en general, un buen comportamiento de pago-. Las crisis financieras tienden a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago con especial énfasis a este tipo de empresas.

Riesgo crediticio automotriz: Sin ignorar las ventajas que reporta aumentar las líneas de negocios, no se puede obviar que la incursión en préstamo para la adquisición de vehículos debe probar en los hechos, con resultados, aporta valor a la empresa. En este sentido, no es posible soslayar que el historial de los créditos automotrices es muy inferior al plazo en que éstos fueron otorgados.

Antecedentes generales

Historia

Nuevo Capital fue constituida en el año 2013, producto de la asociación de las familias Marinetti y Bravo con los socios gestores Rodrigo Gazitúa y Fernando Banda. La empresa se dedica a entregar soluciones integrales de financiamiento para todo tipo de empresas bajo la modalidad de *factoring*. En abril de 2017 se incorporó la nueva línea de negocios relacionada al financiamiento de compra de vehículos mediante créditos prendarios. La casa matriz está ubicada en Santiago y posee 18 sucursales desde Arica a Punta Arenas.

Propiedad y administración

Nuevo Capital es una sociedad anónima cerrada (S.A.) y controlada por la familia Marinetti Verderau a través de sus sociedades Santa Laura Inmobiliaria, Inversión y Servicios Tres Mil, Amadablan SpA, Inversiones Green Venture Ltda y Gestión y Asesorías Empresarial Ltda.

Entidad	% de Propiedad
Santa Laura Inmobiliaria	14,34%
Inversión y Servicios Tres Mil	14,33%
Inversiones Amadablan SpA	14,33%
Inversiones Green Venture Ltda	8,50%
Gestión y Asesorías Empresarial Ltda	8,50%
Inversiones El Cabildo	20,00%
Inversiones Santa Marcela	20,00%

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia tanto en el sector de *factoring* como de crédito automotriz. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Rodrigo Gazitúa Zavala	Gerente General
Jorge Bravo Alarcon	Gerente Comercial
Fernando Banda Gutierrez	Gerente Corporativo de Administración y Finanzas
Hernan Gazitúa Zavala	Gerente de Cobranzas

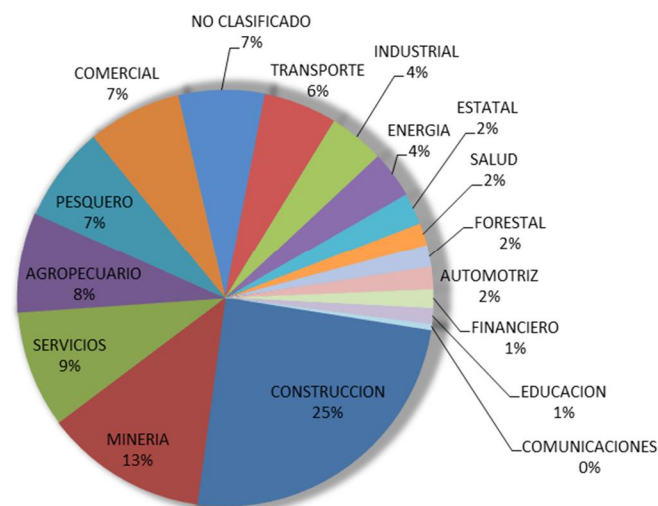
Línea de negocio

Participa, principalmente, en el negocio del *factoring* de facturas, cheques, pagarés y letras (descuento de documento), pero con responsabilidad del cedente.

Cartera de colocaciones

De acuerdo a la distribución sectorial de los clientes al mes de diciembre de 2017, la cartera de *factoring* se encuentra concentrada en más de un 25% en el sector construcción, seguida por minería con un 13%, servicios con un 9%, agropecuario con un 8% y los otros con un 45%.

Colocaciones por sector económico

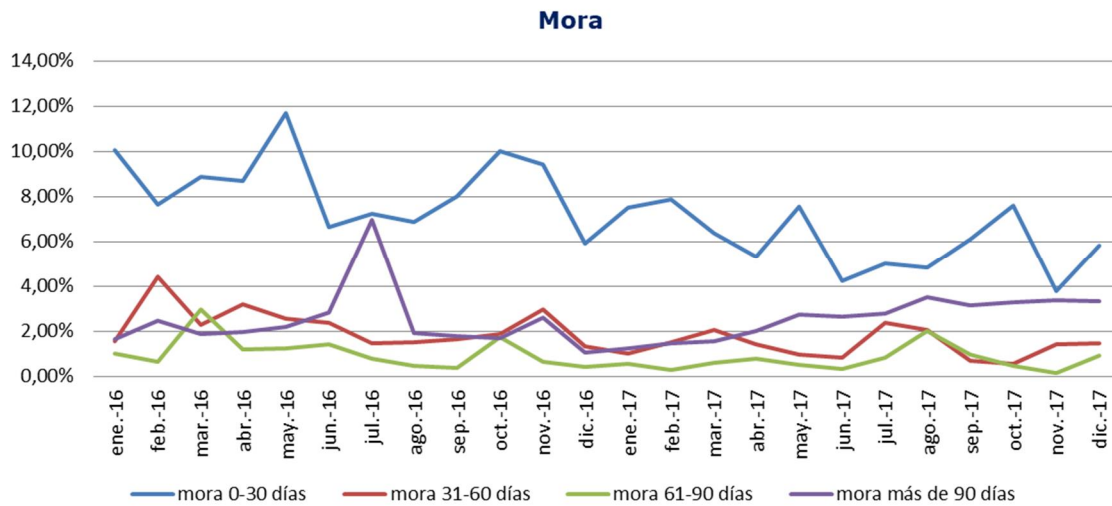


El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los principales clientes y deudores, respectivamente, en el *stock* total de las colocaciones de la compañía:

Factoring a diciembre 2017				
Principales clientes		Principales deudores		
Ítem	% sobre colocaciones	Ítem	% sobre colocaciones	% sobre patrimonio
Mayor cliente	1,4%	Mayor deudor	1,7%	10,9%
5 mayores clientes	5,6%	5 mayores deudores	5,7%	37,6%
10 mayores clientes	9,9%	10 mayores deudores	9,6%	63,5%

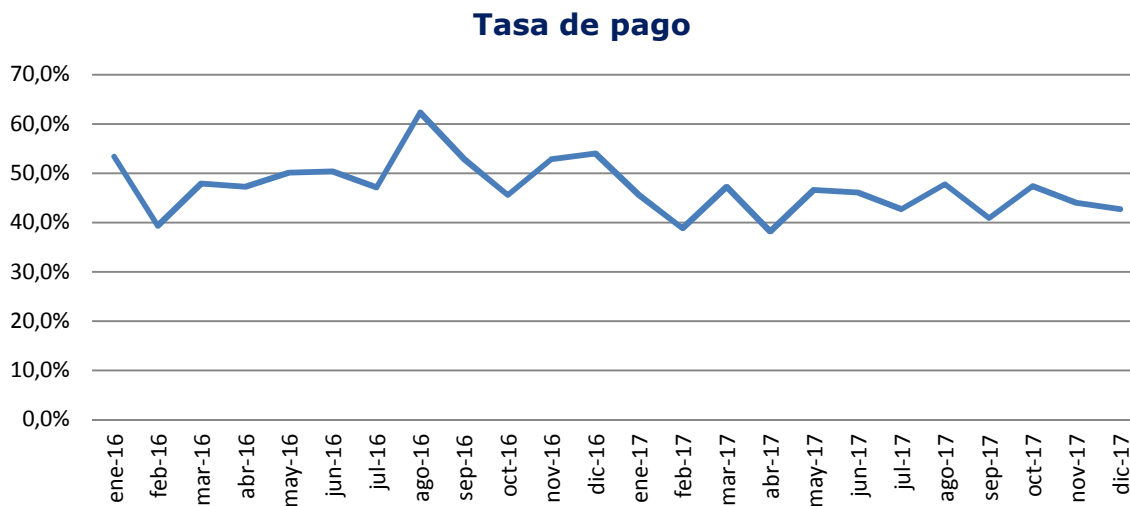
Morosidad

En lo concerniente a la mora, **Nuevo Capital** presenta indicadores controlados en relación al promedio de sus pares y con bastante estabilidad en el tramo menor a 90 días. Si se observa la cartera en mora superior a 90 días se aprecia un aumento debido al default de un deudor, el cual se encuentra en proceso judicial. Esto hace que la mora aumente de 1,09% a 3,34% en un año.



Tasa de pago

La tasa de pago de las cuentas por cobrar (recaudación del mes sobre saldo adeudado mes anterior) ha oscilado entre 38,1% y 47,8% en el último año promediando un total de 44% para 2017 (50,2% en 2016). Si bien este indicador ha presentado una disminución en el tiempo, se encuentra dentro de los parámetros del mercado.



Originación

El proceso de originación se inicia cuando el ejecutivo comercial propone un nuevo cliente en el sistema "Panel" y se complementa la siguiente información:

- Antecedentes legales
- Antecedentes financieros (IVA año en curso, IVA año anterior, última declaración de renta)

Posteriormente, el ejecutivo envía los antecedentes de los clientes y deudores a la subgerencia de riesgo, en donde son revisados para luego presentárselo a un comité compuesto por el gerente general y un director de la compañía, quienes son los que aprueban la entrada de nuevos clientes al factoring. De ser aprobado el cliente, se otorga una línea que no supere las 2,5 veces el promedio de ventas mensuales de éste para la primera vez. Para las operaciones posteriores, se realiza siempre análisis de nuevos antecedentes que pueden ser entregados por los clientes e información actualizada de los deudores. Cada operación es aprobada por el gerente general y uno de los directores de la compañía.

Cobranza

La gerencia de cobranza está compuesta por un departamento de verificación, de cobranza y recaudación. Dentro de las funciones el departamento de verificación, se encuentra realizar los procesos de validación y notificación, el primer proceso chequea si el documento posee las condiciones para ser cobrados conforme al marco legal vigente y, el segundo, implica la notificación al deudor de la factura para que ésta cumpla la condición de un título ejecutivo (la cesión del crédito debe ser puesta en conocimiento del deudor mediante "notificación" expedida por notario público). Dentro de los primeros 15 días de comprar la factura la compañía da cuenta si el documento posee algún tipo de problema. Posteriormente el departamento de cobranza, realiza el proceso de aviso preventivo del vencimiento (días antes del vencimiento de la factura) y cobranza normal (posterior al vencimiento de la factura), si las acciones no dan resultados, se pasa a la etapa de cobranza pre-judicial y judicial. . La recaudación, propiamente tal, también está a cargo del departamento de recaudación.

Controles internos y sistemas

Nuevo Capital posee una contraloría interna recientemente creada y, adicionalmente, mantiene controles cruzados automatizados entre las distintas áreas de la empresa. En general la empresa se caracteriza por poseer resguardos a través de controles cruzados entre las gerencias y los ejecutivos de la organización. Los controles internos se han vistos beneficiados por la intensidad del uso de las tecnologías de la información al interior de la compañía.

El factoring posee dos sistemas principales, el sistema Dimensión (sistema de *factoring*) que es el sistema *core* y el sistema de contabilidad. Poseen equipo de servidor NAS, en el que se alojan los archivos compartidos de la compañía. En caso de contingencia y plan de continuidad de negocios, cuentan con dos servidores, uno de respaldo y otro de contingencia (fuera de la empresa), asimismo cuentan con equipo electrógeno y un jardín de baterías UPS.

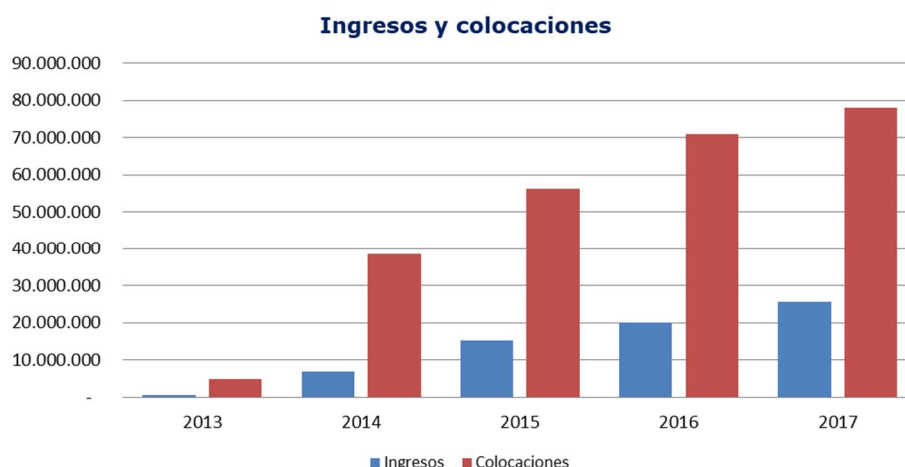
El *hardware* está debidamente resguardado dentro de la empresa, el que cuenta con respaldos de sus bases de datos

Antecedentes financieros

Evolución de ingresos y colocaciones

A la fecha de clasificación la compañía posee colocaciones por \$ 78.077 millones. Se puede observar el crecimiento constante y elevado entre el periodo que abarca 2013 y 2017, donde en el último año representa 15,15 veces las colocaciones del primero.

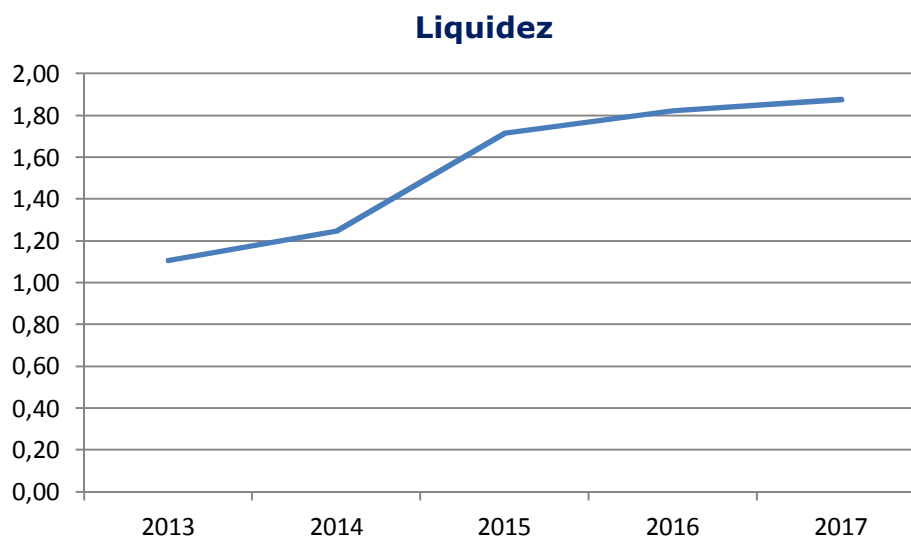
La evolución de las colocaciones se presenta en el siguiente gráfico:



Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha aumentado desde niveles de 1,1 veces en diciembre de 2013 a casi 1,9 veces en diciembre de 2017. El escenario de liquidez de la compañía ha evolucionado en forma favorable debido a la estructura de pasivos, en la que la deuda de largo plazo tomada con el fondo constituido por BGT alivia la carga financiera corriente. Este plan

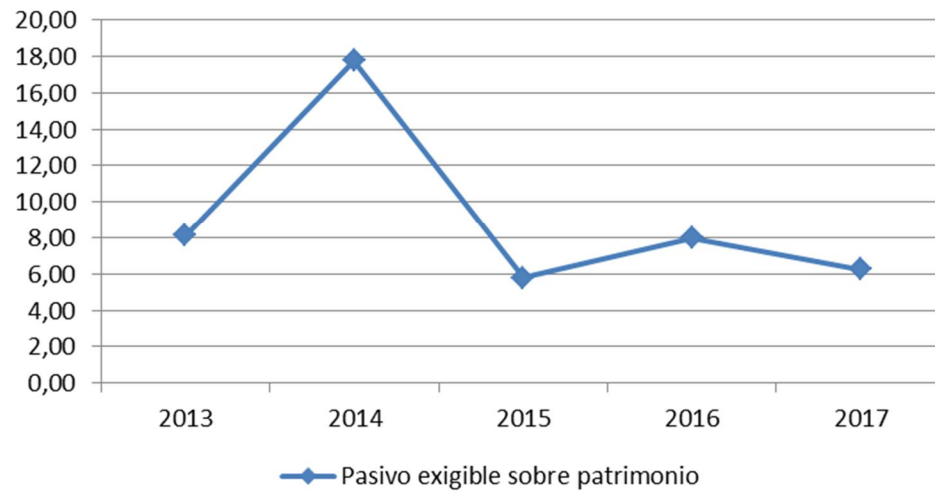
de financiamiento desahoga la liquidez de la compañía, pero la obliga a diseñar un plan de salida para la fecha de liquidación del fondo (sustitución de financiamiento).



Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, mostró un salto entre los años 2015 y 2016, pasando de 5,8 veces a 8,0 veces, respectivamente. Este alto nivel de endeudamiento se debe en gran medida al financiamiento con fondos de inversión privados y con cuentas mercantiles relacionadas a los socios. A diciembre de 2017, el endeudamiento disminuye a 6,3 veces debido a la caída en cuenta por pagar a empresas relacionadas corrientes. En comparación con sus pares, se observa un elevado nivel de pasivos exigibles en relación con su patrimonio.

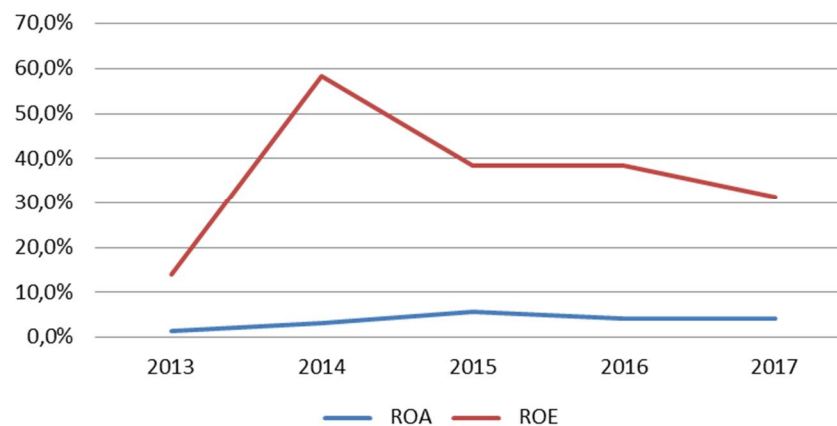
Endeudamiento



Rentabilidad

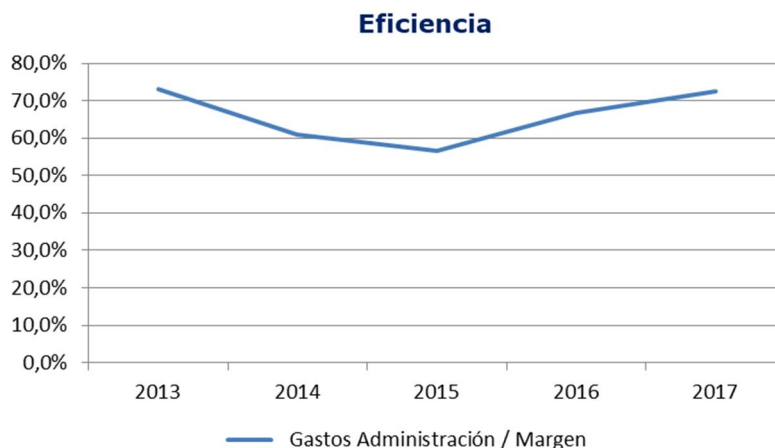
Durante el año 2017, la rentabilidad de los activos fue de 4,32%, manteniendo similar al periodo 2016 que fue de 4,30%. Con respecto a la rentabilidad del patrimonio, esta se ha mantenido durante los periodos 2015 y 2016 en 38%. A 2017 disminuye a un 31,4% debido principalmente a un incremento del patrimonio por un aumento de capital efectuado ese año. Se puede apreciar asimismo que desde el año 2014 la empresa posee rentabilidad del patrimonio mayor al 30% anual (mayor al de la industria de *factoring* y explicado por el mayor apalancamiento financiero).

Rentabilidad



Eficiencia

Durante el año 2017 la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración y ventas sobre margen operacional, ha empeorado pasado de un 66,8% a un 72,5%. La razón se deben a aumento en los gastos de administración (45% de incremento) relacionado con mayores sueldos y salarios. El indicador actual se encuentra en niveles promedio en comparación a la industria del *Factoring*.



"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."