



Administradora de Activos Financieros S.A. (ACFIN S.A.)

Agosto 2003

Categoría de Riesgo y Contacto¹		
Administrador	Categoría	Contactos:
Tipo de Calificación	Administrador de Respaldo	Socio Responsable Alejandro Sierra M. Gerente a Cargo Aldo Reyes D. Analista Patricio Arsuaga B. Teléfono 56-2-204 73 15 Fax 56-2-223 49 37 Correo Electrónico ratings@humphreys.cl Sitio Web www.moodyschile.cl
ACFIN S.A.	CA2	
Tendencia	Estable	

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Administradora de Activos Financieros S.A. – Acfin S.A. – es una sociedad orientada a entregar apoyo operativo a las operaciones vinculadas con la administración de activos financieros o crediticios. Dentro de este apoyo se incluye el validar y respaldar íntegramente la información que manejan los administradores directos de los activos, servicio el cual **Humphreys** ha denominado como Administración de Respaldo.

La evaluación y calificación asignada a *Acfin S.A.* está limitada a su rol como Administrador de Respaldo, no siendo extensible a otros tipos de servicios ofrecidos por la sociedad.

Las fortalezas de *Acfin S.A.*, que sirven de fundamento a la calificación como Administrador de Respaldo (*Categoría CA2*), son: i) la calidad de los sistemas de la sociedad en cuanto a su capacidad para adaptarse a las necesidades de los usuarios, a las características de los activos administrados y a las exigencias de los administradores directos; ii) la existencia de una plataforma considerada como flexible y robusta que permite absorber sin riesgo la incorporación de nuevas carteras de activos; iii) profesionales con experiencia en la materia (soluciones tecnológicas en el ámbito financiero); iv) sólidos mecanismos de seguridad (bajo riesgo de pérdida de información y/o de interrupción de las operaciones); v) accionista mayoritario con respaldo financiero y amplia experiencia en el área informática (*Sonda S.A.*); y vi) accionistas minoritarios fuertemente comprometidos con el desarrollo de la sociedad (*Inversiones San Sebastián*).

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída como consecuencia del bajo nivel de consolidación que presenta la empresa, lo cual conlleva a los riesgos propios de las etapas de crecimiento producto de la necesidad de adaptarse a las nuevas exigencias que nacen al operar en mayor escala. En general, la organizaciones se vuelven más complejas y demandan más personal calificado que no siempre está disponible en el mercado, sobretodo si se trata de un tipo de negocio poco difundido en el país.

Adicionalmente, se debe considerar que los negocios de la sociedad, producto de encontrarse en etapa de desarrollo, se encuentra recién alcanzando su punto de equilibrio financiero; por lo tanto, es prematuro conocer cual es la rentabilidad del negocio, variable que en el mediano y largo plazo podría influir sobre la calidad del servicio.

Sumado a lo anterior, la clasificación de riesgo incorpora la ausencia de una unidad de auditoría interna independiente de las restantes áreas. Específicamente, se requiere de una instancia capaz y con recursos disponibles para controlar la eficiencia de las operaciones de la compañía, en especial aquellas llevadas a cabo en forma automatizada. Con todo, también se reconoce el hecho que la sociedad ha desarrollado mecanismos

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



alternativos de control (destacan evaluaciones efectuadas por las mismas áreas y auditorías realizadas por sus propios clientes), los cuales si bien hasta la fecha han respondido en forma adecuada, podrían tornarse ineficientes en la medida que la compañía incremente el número de sus operaciones.

Las perspectivas de la clasificación en el corto plazo se estiman *Estables*², principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida dado que los factores que restringen la categoría de riesgo son consecuencia, básicamente, de la etapa de desarrollo en que se encuentra la sociedad y la industria en la cual se encuentra inserta, por lo tanto, en nuestra opinión, debieran desaparecer o atenuarse a través del tiempo.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la compañía no revierta la tendencia que comienzan a exhibir sus resultados y, en definitiva, que no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como institución.

Alcance de la Categoría de Clasificación

Las clasificaciones de *Humphreys* sobre “*Calidad del Administrador de Activos*” (CA) son opiniones respecto de la calidad general de un administrador para manejar, en forma directa o indirecta, una cartera de activos por cuenta de terceros, incluyendo las características específicas de los activos y las prácticas operacionales de su manejo.

Las clasificaciones de “*Calidad del Administrador de Activos*” difieren de los *rating* tradicionales de deuda, los cuales miden la capacidad de un emisor para cumplir con el pago del capital e intereses de un bono en los términos y plazos pactados. En este caso, los *rating* (CA) no representan una opinión respecto a la capacidad de cumplir los compromisos financieros de un administrador.

La clasificación se enmarca dentro de una escala que va desde CA1 a CA5. La clasificación CA1 está referida a sociedades con una muy sólida capacidad para ejercer el servicio de administración de activos y con una estabilidad operacional y financiera que permiten presumir que dicha calidad se mantendrá a futuro. La categoría CA5 representa a administraciones débiles o que su situación operacional o financiera permiten suponer un deterioro futuro del servicio. Las restantes categorías representan situaciones intermedias (CA2, CA3 y CA4). El siguiente cuadro muestra la definición de cada una de las categorías anteriormente mencionadas.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



Categorías de Clasificación de Administradores de Activos

- CA1:** Sociedades con una sólida posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios internos o del entorno.
- CA2:** Sociedades con una posición más que adecuada en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse levemente ante cambios internos o del entorno.
- CA3:** Sociedades con una adecuada posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.
- CA4:** Sociedades con una posición aceptable en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero altamente susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.
- CA5:** Sociedades con una débil posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador o con una alta probabilidad de deteriorarse significativamente en el futuro.

En el caso particular de *Acfin S.A.*, se ha asignado la *Categoría CA2*, la cual representa la buena capacidad que tiene la sociedad como “Administrador de Respaldo” y con ello, refleja una posición más que adecuada en cuanto a su habilidad para ejercer la función de validar y respaldar la información que manejan los administradores directos de activos, aun cuando su gestión es susceptible de deteriorarse levemente ante cambios internos o del entorno.

Identificación de la Sociedad

Síntesis de Antecedentes Generales de la Sociedad

Administradora de Activos Financieros Acfin S.A., fue constituida con fecha 11 de marzo de 1998. La sociedad se define como una empresa dedicada a prestar apoyo operativos a entidades financieras en lo relativo a la administración de documentos de créditos y en los procesos relacionados con las diferentes etapas que involucra la securitización de activos. En la práctica, la sociedad participa en las siguientes líneas de negocio:

- i) Due Diligence en los procesos de compra de activos.
- ii) Estructuración de bonos securitizados
- iii) Respaldo de información (Administrador de Respaldo)
- iv) Soporte Informático y Operativo
- v) Administración primaria de activos

El desarrollo de Acfin ha estado estrechamente ligado con el desarrollo que ha experimentado la industria de la securitización en Chile durante los últimos dos años. Sin perjuicio de ello, la sociedad ha comenzado a incursionar en nuevos negocios no relacionados con procesos de securitización.

En la actualidad – en lo referente a los negocios asociados con los procesos de securitización – Acfin es la única empresa del giro presente en el mercado; no obstante, en general, la sociedades securitizadoras tienen la opción de contratar con sus matrices bancarias los mismos servicios operativos que ofrece Acfin.

La propiedad de la sociedad pertenece en 60% a Sonda y en 40% a Inversiones San Sebastián, esta última controlada por ejecutivos de la empresa. Por otra parte, en sus inicios, la sociedad fue asesorada por AGS Financial LLC – entidad norteamericana orientada a la consultoría en materia de financiamiento de activos – la cual apoyó a Acfin en la implementación de sus sistemas, adecuándolo con los procedimientos y estándares utilizados en mercados más desarrollados.



Descripción de los Servicios Prestados³

El trabajo de evaluación de *Humphreys* está orientado a calificar a Acfin S.A. en su calidad de Administrador de Respaldo; sin embargo, considerando que la sociedad participa en otras líneas de negocios, se incluye una descripción de cada una de ellas.

Administrador de Respaldo

Este servicio tiene como propósito respaldar y validar en forma independiente la información utilizada por otras entidades. En la práctica la función de Administrador de Respaldo se ha ejercido dentro del ámbito de los procesos de securitización (administración de patrimonios separados⁴); no obstante dicha función podría ser extendida a otro tipo de contexto.

Específicamente Acfin respalda y ejerce control sobre la información administrada por las entidades encargadas de llevar a cabo la cobranza de determinadas carteras de créditos (administradores primarios); teniendo entre sus funciones: actualización y verificación de los antecedentes relativo a la base de deudores; conciliación operativa de los flujos de caja informados, procesamiento de la información de acuerdo con los requerimientos de los usuarios y entrega sistemática y periódica de dicha información. Entre los principales usuarios se tiene a las sociedades securitizadoras, clasificadores de riesgos e inversionistas de bonos.

En su carácter de Administrador de Respaldo, la importancia de Acfin dentro de un proceso de securitización se materializa de las siguientes formas:

- La supervisión que ejerce sobre el administrador primario favorece y estimula un mejor desempeño por parte de este último.
- Facilita el control que debe ejercer la sociedad securitizadora en relación con los activos que conforman los patrimonios separados que administran (en la práctica su servicio es contratado por estas sociedades).
- Suministra a los clasificadores información respecto al comportamiento de las carteras de activos.
- Al tener un respaldo de toda la información relacionada con la cartera de activos, permite un traspaso más fluido de la información en la eventualidad que otra sociedad asuma el rol de administrador primario.

Actualmente Acfin ejerce como administrador de respaldo de distintos administradores primarios, entre los cuales se tienen: bancos, compañías de leasing y administradoras de tarjetas de crédito.

Due Diligence en los Procesos de Compra de Activos.

Apoya a sus clientes a través de la asesoría y la implementación de una infraestructura tecnológica y humana para la ejecución de los procedimientos de *due diligence* requeridos en los procesos de compra de activos, en especial aquellos involucrados en los procesos de securitización.

El servicio consiste en la revisión y verificación de la información asociada a los activos que se están adquiriendo, incluyendo la comparación entre los datos físicos y los antecedentes contenidos en los sistemas de la sociedad que realiza la venta.

³ El nombre dado para cada uno de los servicios corresponde al entregado por la propia compañía.

⁴ Un patrimonio separado está conformado por títulos de deuda que son respaldados por una cartera de activos. Usualmente la administración de dicha cartera es delegada a un tercero (administrador primario).



El alcance y profundidad de los procesos de *due diligence* son definidos previamente por cada clientes, usualmente una sociedad securitizadora. En general, considerando lo difícil de proyectar este tipo de trabajo en el tiempo y lo extensivo en mano de obra, Acfin hace uso de personal externo para la prestación del servicio, sobretodo en labores de revisión manual y digitación de datos.

Estructuración de Bonos Securitizados

Esta función tiene como objetivo asesorar a los emisores de bonos securitizados en la estructuración de los títulos de deuda a emitir, de manera que las características de pago de los instrumentos respondan al perfil propio de la cartera de activos y, además, se adecuen con las exigencias (análisis de sensibilidad) de las distintas agencias evaluadoras de riesgo.

Dentro del proceso de estructuración, Acfin participa también en el procesamiento y ordenamiento de la información histórica de los activos, proceso que permite desarrollar estimaciones sobre el comportamiento esperado para dichos activos en el futuro.

Soporte Informático y Operativo

Este servicio consiste en la entrega de soporte operativo a sus clientes con el objeto que éstos puedan desarrollar y ejercer las labores necesarias para controlar los flujos de ingresos y de egresos vinculados con sus actividades.

Una forma de este servicio está estrechamente relacionada con la formación de patrimonios separados en los procesos de securitización; en este caso, entre otros aspectos, Acfin controla el vencimiento de los pasivos y los montos a pagar por el patrimonio separado, controla el mantenimiento de los sobrecolaterales (activos mínimos exigidos) y verifica que las inversiones se realicen en conformidad a los respectivos contratos de emisión. También, en algunos casos, provee la contabilidad del patrimonio separado.

Otra modalidad de este servicio implica proveer a los clientes de una plataforma operativa que les permita gestionar los procesos de administración de créditos desde que son originados o activados hasta la extinción de la respectiva obligación. Esta plataforma es provista en la modalidad ASP (*Active Server Pages*), lo cual implica que los softwares y datos son administrados por Acfin, pero que la aplicación es operada directamente por el cliente.

Administración Primaria de Activos

Esta función tiene como objeto realizar todas las acciones necesarias que demanda un proceso de cobranza, entre ellas: aviso de vencimiento de pagos, recaudación de importes, cobranza prejudicial, acciones judiciales y labores de seguimiento de la cartera de crédito.

Este servicio, aun cuando se tienen clientes activos, se puede decir que todavía se encuentra en etapa de desarrollo.

Infraestructura Disponible y Recurso Humano

Recursos Humanos

La estructura organizacional de Acfin, en cuanto a complejidad y número de empleados, es acorde con el volumen de negocio que actualmente tiene la empresa.

La firma – constituida como sociedad anónima cerrada – es administrada por un Directorio compuesto por cinco miembros. En la práctica la organización está dirigida por un Gerente General (y accionista a la vez) con un amplio conocimiento del negocio. En el anexo I se presenta el organigrama funcional de la sociedad.

La estructura profesional de la compañía puede ser considerada como de experiencia en el área tecnológica y, más específicamente, con conocimiento en la aplicación de ésta dentro del ámbito financiero, sector en donde



Acfin actúa como Administrador de Respaldo. Los equipos de trabajo son cohesionados y comprometidos con el desarrollo de la firma.

Sin perjuicio de la experiencia y grado de compromiso de los ejecutivos de la sociedad, éstos son esencialmente operativos, estando su trabajo ligado fuertemente con el funcionamiento cotidiano de la compañía en perjuicio de actividades más relacionadas con la proyección de largo plazo de la empresa.

Finalmente, cabe agregar que de continuar el dinamismo exhibido por la empresa, a futuro debiera mantenerse el constante crecimiento experimentado por el número de empleado en los últimos dos años. De ser así, eventualmente podría producirse un cambio en la estructura de la sociedad y alcanzarse un tipo de organización más compleja.

Tecnología y Sistemas

Los requerimientos del área de sistemas, se satisfacen a través de un departamento de informática interno, el cual tiene como objetivo principal desarrollar, mejorar y actualizar las diferentes aplicaciones de los distintos subsistemas que componen el sistema computacional de Acfin. Esta función se encuentra externalizada con Inmotion, aunque por un tema operativo se encuentra localizado físicamente dentro de las Oficinas de Acfin. Este departamento cuenta con una persona a cargo quien, además, cuenta con el apoyo logístico de los Gerentes General, de Servicios y de Operaciones, lo que permite una adecuada gestión debido al alto conocimiento con respecto al tema que poseen estas personas.

En su rol de Administrador de Respaldo, Acfin dispone de un sistema computacional que ha sido desarrollado de acuerdo con parámetros de calidad exigidos a los *Master Services*⁵ que operan en los mercados de capital más avanzados. AGS Financial LLC, organización de vasta experiencia en el mercado financiero internacional, fue el asesor en materia de desarrollo de sistemas.

Dentro de las fortalezas del sistema, como herramienta de apoyo a la función de Administrador de Respaldo, se pueden mencionar:

- Sus aplicaciones, como consecuencia de su grado de flexibilidad, responden en forma adecuada, en términos de cobertura y grado de integración, a las necesidades de su clientes (permite controlar a administradores y a activos con distinto tipo de características).
- Los sistemas tienen acceso restringido para la carga o modificación de datos (las modificaciones de algoritmo o de otro tipo sólo son hechas por el personal autorizado que cuenta con claves propias de acceso).
- Revisión continua de algoritmo de manera de adaptarlo a los cambios que se suceden en el mercado, tanto por requerimiento de los clientes como por necesidades de seguridad.
- Capacidad de autocontrol. La estructura informática está diseñada para verificar la consistencia de los datos que son ingresados al sistema. De esta forma, si los administradores primarios entregan información con errores, el sistema no permite cargar los datos y automáticamente señala el tipo de error detectado (éstos se encuentran previamente parametrizados).
- Procesamiento de Información Eficiente. Los sistemas permiten trabajar con lo antecedentes aportados por los administradores primarios y automáticamente generar la información periódica requerida por los usuarios (principalmente, clasificadoras de riesgo y sociedades securitizadoras).
- Los usuarios, previa entrega de una clave de acceso, pueden acceder en forma directa a la información de los patrimonios que son de su interés.

⁵ Sociedades que controlan el desempeño de los Administradores Primarios en los procesos de securitización. En Chile, la labor de Acfin, más la de la sociedad securitizadora, podría ser asimilada a la función del *Master Service*.



A juicio de *Humphreys*, la compañía mantiene herramientas tecnológicas que cumplen más que satisfactoriamente con los estándares promedio de la industria y acorde con las funciones que le son propias, entregando la información de manera clara y oportuna, optimizando así los tiempos de respuesta.

Respaldo de Información y Sitio de Contingencia

La función de respaldo de la información se realiza diariamente, para lo cual se ha contratado los servicios de Sonda S.A. Este respaldo o *back up* consiste en mantener una red puente capaz de homologar y traspasar el contenido de los sistemas de Acfin hacia Sonda S.A. (proporciona una imagen de las bases de datos en forma automática). Asimismo, como una medida adicional de resguardo, la sociedad mantiene una copia en cinta, lo cual reduce los riesgos que pudieran existir por fallas en el mecanismo de respaldo en línea.

Otro elemento de relevancia es el hecho que Acfin posee, además, un sitio de contingencia dentro de las propias instalaciones de Sonda, lo cual le permitiría – ante cualquier eventualidad dentro de sus dependencias – trasladarse y operar en un lugar físico especialmente habilitado para ellos y con la infraestructura necesaria para el correcto funcionamiento operativo, lo cual disminuye significativamente los riesgos de continuidad de operación.

Control de Gestión

Con el objeto de tener una visión global del funcionamiento de la compañía y controlar la gestión de la misma, Acfin efectuaba comités mensuales; éstos estaban dirigidos a todas las áreas, incluyendo al funcionamiento general de la empresa. Sin embargo, durante los últimos meses esta práctica no se ha mantenido formalmente, esto fundamentalmente producto del factor tiempo, la estructura plana de la organización y el mayor crecimiento de operaciones administradas.

Si bien la pérdida de formalización de los comités mensuales es entendible para una empresa que se encuentra vía de consolidación, se considera recomendable retomar la aplicación de prácticas de control estructuradas y periódicas que permitan en forma temprana detectar fallas o errores operativos.

Auditoría Interna

La sociedad no cuenta con procesos de auditoría interna formalmente definidos.

En cuanto a las auditorías computacionales y de sistemas, éstas se encuentran bajo la responsabilidad del Gerente de Operaciones y se componen, fundamentalmente, de diversas pruebas efectuadas al momento de la puesta en marcha de una determinada aplicación, las cuales se orientan preferentemente a verificar su adecuado funcionamiento. En instancias posteriores, el control descansa sobre las observaciones efectuadas por los usuarios de la información.

No obstante lo anterior, se hace necesario mencionar que el sistema ha sido auditado y revisado satisfactoriamente por los propios clientes, es decir, antes de comenzar a operar con un cliente - especialmente bancos - los respectivos departamentos de operaciones de éstos han realizado una auditoría a los sistemas computacionales de Acfin. Cabe señalar que estas auditorías no son recurrentes en el tiempo y estuvieron restringidas solamente a las aplicaciones que cada cliente utilizará.

CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE REPORTES

Dentro de las funciones de un administrador de respaldo está su capacidad para entregar reportes y ajustarse a los requerimientos de sus contratantes en forma eficiente. Para el caso específico de Acfin, los usuarios de información están compuesto por diversas entidades, tales como Sociedades Securitizadoras, Clasificadores de Riesgo, Instituciones Financieras, Empresas de Cobranza, Empresas Recaudadoras y Pagadoras, Custodios de Valores, Representante de Tenedores de Bonos y otros.



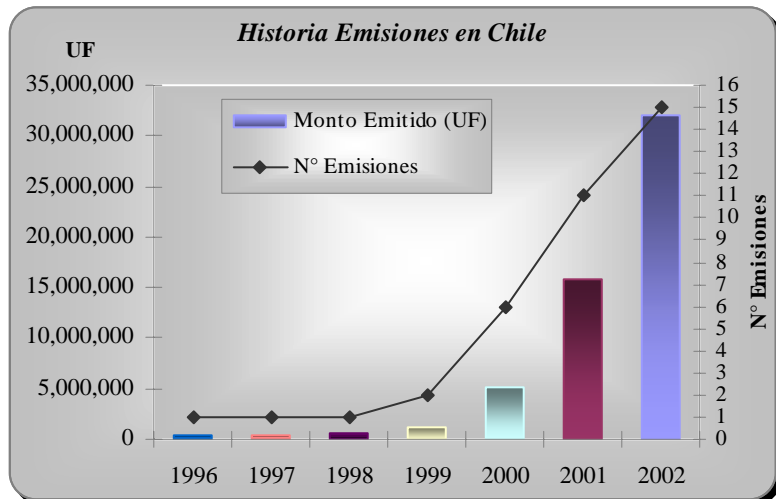
A juicio de *Humphreys*, el administrador está debidamente habilitado para este tipo de gestión, en particular por las siguientes razones:

- Dispone de la tecnología adecuada para automatizar los procesos de generación de información
- Tiene un amplio conocimiento del negocio, a pesar de lo reciente del mercado securitizador chileno, lo que facilita la detección de las variables relevantes a controlar
- Alta capacidad de gestión del recurso humano
- La empresa ha respondido en forma oportuna a los requerimientos de información solicitados por *Humphreys*

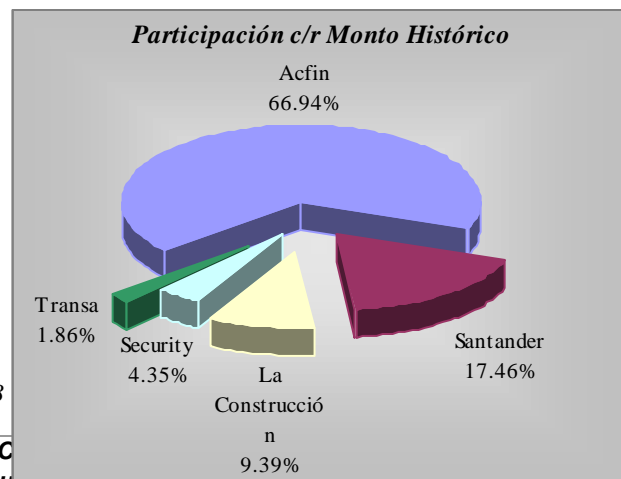
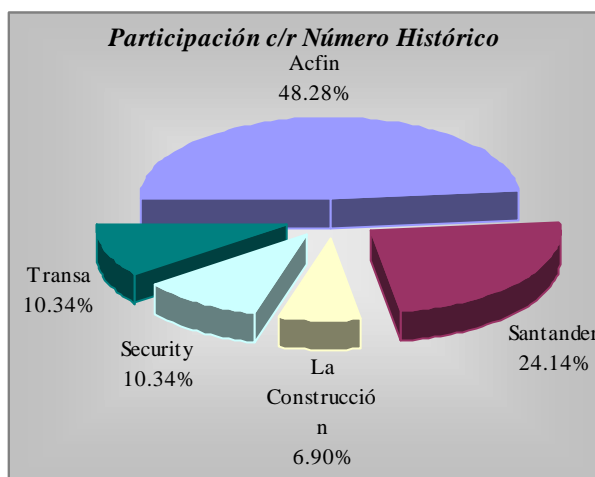
Cabe destacar que a pesar que en principio no está definido dentro de sus funciones el entregar un análisis que le permita pronunciarse respecto a la calidad de las carteras, Acfin está trabajando para agregarle valor a los reportes con este tipo de información, además de perspectivas y pronósticos de evolución en el futuro, tanto para los reportes provenientes de la función de Administrador de Respaldo, como para los reportes generados por la función de Administrador Primario.

ÁMBITO DE LA COMPAÑÍA

El mercado securitizador en Chile comenzó a operar a partir del año 1996 con una emisión. En los dos años siguientes fueron realizadas dos emisiones más a cargo de la misma securitizadora. A partir de 1999, el mercado securitizador chileno ha presentado un constante crecimiento en cuanto a número y monto de operaciones, totalizándose hasta diciembre de 2002 un número de 37 emisiones por alrededor de 55 millones de Unidades de Fomento, de las cuales 29 entran en la categoría de servicios prestados por Acfin.



Si bien Acfin comenzó a operar desde 1997, no fue sino hasta el año 2000 en el cual realiza su primera prestación de servicios. A diciembre de 2002, ha estado presente en 14 de las 29 operaciones mencionadas anteriormente, totalizando una participación de mercado de 44,28% y 66,94% con respecto a número y monto, respectivamente. La participación del total del mercado se presenta en las figuras a continuación.

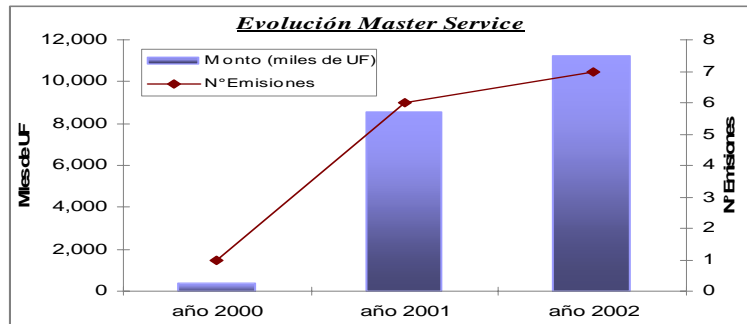




Evolución del Servicio Administración de Respaldo

Los ingresos por el servicio de Administración de Respaldo presentan la mayor importancia relativa con respecto a los otros servicios prestados por Acfin. La figura en la página siguiente grafica la evolución que ha presentado esta línea de negocios. El número de nuevas carteras securitizadas administradas por Acfin se ha incrementado desde sólo una en el 2000 a seis y siete nuevas operaciones para los años 2001 y 2002, respectivamente, totalizando 14 operaciones a fines del 2002. El monto administrado también se ha incrementado en UF 403.000, UF 8.537.000 y UF 11.216.000, respectivamente, para los años a los cuales hace mención la figura, totalizando la cantidad de UF 20.156.000.

En términos cualitativos, las entidades a las cuales Acfin presta servicio en la actualidad, no han mostrado reparos acerca de las labores que este último ha desempeñado. Todo esto, sumado a la creciente evolución del mercado securitizador y a la confianza que éste ha demostrado en Acfin, permite estimar un mayor nivel de prestaciones de servicios en el futuro, incrementando de esta manera su nivel de negocios.



ESTABILIDAD Y CONTINUIDAD DEL SERVICIO

Motivación de la Propiedad y Estilo de la Administración

Acfin S.A. cuenta con accionistas comprometidos con el funcionamiento de la sociedad (prueba de ello es el alto nivel de capitalización de la sociedad); por otra parte, se tienen contemplados otros aportes de capital por parte de Sonda.

Si bien no existen antecedentes para evaluar la situación de solvencia de los controladores, se estima que el grupo controlador está capacitado para apoyar el crecimiento de la sociedad y las inversiones que se pudieren requerir a futuro. Tampoco existe ningún indicio que permita presumir un proceso acelerado de descapitalización de la sociedad.

Por otra parte, la administración de la sociedad (propietarios y ejecutivos) ha mostrado un estilo más bien conservador en el aspecto financiero, situación que permite presumir una baja probabilidad que en el futuro se tomen riesgos no adecuados con la capacidad de la empresa. Asimismo, se percibe claridad en la definición de los objetivos del negocio.

Producto de lo expuesto, se estima que las características de la propiedad, sumado al estilo y objetivos de la administración, permiten presumir que la sociedad está involucrada en un proyecto de largo plazo.

Sonda – con alrededor de 60% de participación en la sociedad – posee inversiones adecuadamente diversificadas, estando presentes en diversas industrias a nivel nacional; además de poseer alianzas estratégicas con empresas extranjeras en las diferentes áreas informáticas y de desarrollo de proyectos en el extranjero, fundamentalmente en América Latina y Asia.

Sonda S.A. es una empresa chilena fundada en 1974 que provee soluciones tecnológicas a terceros. Desde sus inicios ha liderado proyectos innovadores, de valor agregado para el medio nacional e internacional, y que además, han incorporado



el uso de las más avanzadas tecnologías del rubro computacional. Sonda ha logrado desarrollar una gran experiencia en áreas como: Proyectos de Integración de Sistemas, Soluciones Informáticas, Servicios de Computación, Soporte Técnico y Comercialización de Aplicaciones de Software y Plataforma de Hardware. El personal de Sonda está compuesto en un 75% por ingenieros, técnicos y profesionales calificados en sus respectivas especialidades. En la actualidad la empresa cuenta con cerca de 2.500 empleados.

Estabilidad y Solvencia Financiera

Considerando que Acfin es único en su rubro, no existen parámetros de mercado para comparar su situación financiera. Con todo, la inexistencia de deudas financieras – no obstante la baja rentabilidad que todavía exhibe el negocio – reduce las probabilidades de insolvencia de la compañía.

A continuación se presentan los estados financieros resumidos y no auditados para los años 2001 y 2002.

Estado de Resultados (M\$ de cada año)	Diciembre 2002 M\$	Diciembre 2001 M\$	Variación Nominal
Ingresos de Explotación	254.917	68.490	272.20%
Costos de Explotación	(72.809)	(61.297)	18.78%
Gastos de Administración y Ventas	(184.210)	(173.374)	6.25%
Resultado Operacional	(2.102)	(166.181)	7805.85%
Utilidad	(4.018)	(172.654)	4197.01%

Balance General (M\$ de cada año)	Diciembre 2002 M\$	Diciembre 2001 M\$	Variación Nominal
Activo Circulante	79.056	27.025	192.53%
Activo Fijo	74.802	78.682	-4.93%
Otros Activos	88.195	40.336	118.65%
Total Activos	242.053	146.043	65.74%
Pasivo Circulante	18.326	9.545	92.00%
Pasivo Largo Plazo	0	0	-
Patrimonio	223.727	136.498	63.90%
Total Pasivos y Patrimonio	242.053	146.043	65.74%

Los estados financieros de la sociedad demuestran que la empresa aun no alcanza su punto de equilibrio, pese a existir una mejoría significativa en los resultados obtenidos en el año 2002 en comparación con el 2001.

En opinión de *Humphreys*, para que Acfin pueda mantener en el largo plazo la calidad de su servicio, se hace necesario que continúe incrementando su nivel de actividad, en especial aquellas que le permitan obtener ingresos recurrentes en el tiempo.

En particular, el servicio de Administrador de Respaldo – dada sus características – es una línea de negocio que favorece la estabilidad de los ingresos a través del tiempo; sin embargo, para que sea financieramente rentable requiere de un volumen elevado de clientes (permite el aprovechamiento de economías de escala).

Por otra parte, considerando las expectativas de crecimiento del mercado de bonos securitizados y el buen posicionamiento de Acfin dentro del sector, se estima que la sociedad debiera generar nuevos negocios que estabilicen sus flujos. No obstante no se descarta que ingresen otros operadores a ofrecer un servicio análogo al prestado por Acfin.

También, aun cuando la empresa está en etapa de desarrollo en todas sus líneas de negocios, éstas permiten a Acfin alcanzar cierto grado de diversificación de sus ingresos, atenuando el impacto de eventuales bajas en el



**Clasificadora de Riesgo
HUMPHREYS LTDA.**

**An affiliate of
MOODY'S INVESTORS SERVICE**

nivel de actividad de determinadas áreas comerciales. En contraposición, la falta de consolidación de los distintos servicios podría llevar elementos de “contaminación” a la labor de Administrador de Respaldo, el cual presenta mayor grado de solidez.



ANEXO I

Organigrama Acfin S.A. (Funcional)

