



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Carlos García B.
Alejandra Bravo C.
Tel.: (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl
alejandra.bravo@humphreys.cl

Factotal S.A.

Abril 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A+
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 959 de 23.08.2019
Serie A (BFACT-A)	Primera emisión
Serie B (BFACT-B)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 085 de 10.05.2011
Línea de efectos de comercio	Nº 096 de 22.05.2013
Línea de efectos de comercio	Nº 104 de 24.07.2014
Línea de efectos de comercio	Nº 133 de 15.01.2020

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activos corrientes	61.156.134	62.288.231	66.708.038	76.166.856	98.252.620	102.705.754
Activos no corrientes	19.602.943	21.702.174	24.996.394	24.676.714	33.226.185	31.518.630
Total activos	80.759.077	83.990.405	91.704.432	100.843.570	131.478.805	134.224.384
Pasivos corrientes	45.023.452	48.227.663	56.053.943	65.060.310	77.181.012	59.446.554
Pasivos no corrientes	8.579.552	8.295.386	6.353.397	6.376.367	13.718.632	34.529.782
Total de pasivos	53.603.004	56.523.049	62.407.340	71.436.677	90.899.644	93.976.336
Patrimonio total	27.156.073	27.467.356	29.297.092	29.406.893	40.579.161	40.248.048
Total patrimonio y pasivos	80.759.077	83.990.405	91.704.432	100.843.570	131.478.805	134.224.384
Colocaciones netas ¹	67.666.622	65.861.548	76.801.162	85.083.316	113.831.286	104.594.893
Deuda financiera ²	47.927.491	48.859.184	52.879.771	60.614.993	77.667.612	81.422.359

Estado de Resultados Integrales						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de activ. ordinarias	24.208.801	24.125.334	24.137.643	26.226.099	31.990.714	35.608.822
Costo de ventas	-6.482.710	-7.962.722	-7.642.739	-8.482.352	-10.358.392	-10.891.894
Ganancia bruta	17.726.091	16.162.612	16.494.904	17.743.747	21.632.322	24.716.928
Gastos de administración	-9.490.110	-9.174.344	-9.810.599	-10.478.237	-14.016.710	-15.493.878
Ganancia, antes de impuesto	8.547.594	6.853.049	5.763.685	6.150.069	7.603.567	8.687.225
Gasto por imp. a ganancias	-1.591.614	-1.829.774	-1.339.022	-1.779.648	-2.195.742	-2.756.851
Ganancia	6.955.980	5.023.275	4.424.663	4.370.421	5.407.825	5.930.374

¹ Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar" y "Otros activos financieros no corrientes".

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Fundamento de la clasificación

Factotal S.A. (Factotal) es una sociedad que opera desde el año 1993, con el propósito de dar financiamiento, principalmente a las pequeñas y medianas empresas. Se orienta a las operaciones de *factoring* y *leasing*, en Chile y Perú, y crédito automotriz, en Estados Unidos.

A diciembre de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 134.224 millones y colocaciones netas por \$ 104.595 millones³ concentrándose el 77% en el corto plazo y el 23% en el mediano y largo plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 81.422 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 40.248 millones de patrimonio y el resto en otras cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante el año 2019, un ingreso y una ganancia de \$ 35.609 millones y \$ 5.930 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda de **Factotal** en "Categoría A+/Nivel 1" se fundamenta, principalmente, en la implementación de un modelo de negocio que consistentemente se ha desarrollado con una acotada exposición del patrimonio de la sociedad, tanto por un uso moderado del apalancamiento financiero como por el limitado riesgo individual de los deudores. En efecto, durante los últimos cinco años, la relación pasivo exigible sobre patrimonio fluctuó entre 2,06 y 2,43 veces. La clasificadora entiende, por lo sostenido por la propia administración, que estos ratios, reducidos para un negocio financiero, son consecuencia directa de la política interna aprobada por la compañía y, desde esa perspectiva, constituyen un factor estructural del negocio.

Complementariamente, se agrega como un elemento positivo, la atomización de los riesgos individuales asumidos por la compañía, en particular al considerarse con los estándares del sector. Es así como los dos principales deudores de la compañía, según datos a diciembre de 2019, representan, respectivamente, el 3,4% y 3,1% del patrimonio (12,5% los cinco principales), porcentajes reducidos en relación con lo observado en otros operadores del mercado. Además, se debe considerar que las dos principales exposiciones están asociadas a empresas con elevado nivel de solvencia. **Humphreys** entiende que la situación descrita responda a una política de la organización que se ha mantenido y se mantendrá en el tiempo.

En opinión de la clasificadora, la administración conservadora del balance y de los riesgos asumidos por **Factotal** permiten proteger el oportuno servicio de la deuda sobre la base de los fundamentos propio de la compañía. En la misma línea se valora positivamente el mantenimiento de una liquidez adecuada, que, a diciembre de 2019, implica una razón circulante de 1,73 veces y una relación de cuentas por cobrar de corto plazo equivalentes a 1,36 veces la deuda financiera corriente.

³ Si además se consideran los activos entregados en *leasing* operativo, correspondiente a la cuenta "Propiedades, planta y equipo" (por \$ 6.164 millones), se totalizarían colocaciones netas por \$ 110.759 millones.

En forma complementaria, la clasificadora recoge favorablemente el hecho que el modelo de negocio de la compañía ha tendido a la diversificación de productos financieros, lo que le permite, por un lado, adecuarse a las necesidades y características de éstos, y, por otro, reducir su exposición a cambios negativos que perjudique a una línea de negocio en particular, tanto por los efectos de la diversificación de sus productos como por la capacidad de ofrecer soluciones alternativas a las empresas afectadas.

La clasificación considera también la experiencia de sus accionistas en el sector financiero, junto con una administración que ha sido capaz de mantener un fuerte y sostenido crecimiento -las colocaciones netas, crecieron un 22,9% entre 2017 y 2019- sin por ellos afectar la calidad de la cartera crediticia.

Junto con lo anterior, se evalúa positivamente la estructuración de los riesgos de la compañía bajo mecanismos que tienden a disminuir la pérdida esperada en las distintas operaciones, ya sea por haber activos subyacentes, como en el caso del *leasing* y el crédito automotriz, o el riesgo por plazo acotado en el *factoring* (en promedio no superior a 50 días). En los hechos, el 44% de las colocaciones presentan activos susceptibles de ser liquidados. No obstante, dada la naturaleza de los bienes en *leasing*, algunos presentan mayor grado de dificultad en su liquidación.

Finalmente, para efecto de la clasificación, no es ajeno el que las expectativas de crecimiento y necesidades de inversión de la pequeña y mediana empresa, sumado a que Basilea III debiera disminuir la ventaja competitiva de los bancos (mayores exigencias de capital), se presenta como una oportunidad para la empresa en el mediano y largo plazo. En este contexto, se valoran los esfuerzos de la compañía para sistematizar sus operaciones, aspecto que favorece tanto aspectos comerciales como de control; así como de contención de gastos.

En relación con la crisis asociada al Covid-19, en opinión de esta clasificadora, **Factotal** presenta una elevada liquidez para enfrentar la crisis, tanto por lo mantenido en caja como por las líneas bancarias disponibles (más allá que algunas de ellas podrían ser cerradas y otras reducidas). A lo anterior, debe agregarse, tal como ya se ha mencionado, la posibilidad de reforzar la liquidez mediante la disminución de operaciones de factoring. La cartera de factoring de la compañía, que es de muy corto plazo, es entorno a los \$ 40-50 mil millones, similar a la deuda financiera que vence en los próximos doce meses.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Factotal** se ve restringida por el bajo volumen comparativo de las colocaciones. En efecto, en el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una muy baja participación de mercado (inferior al 1% considerando las colocaciones bancarias asociadas a tramos de deuda de hasta UF 3 mil). Con todo, dentro del segmento no bancario, aun cuando no existen cifras oficiales, se puede presumir que **Factotal** presenta una presencia de mercado no reducida (en comparación con compañías de *leasing* y *factoring* con información pública). Si bien la compañía presenta adecuados niveles de eficiencia para el negocio que desarrolla, no se puede desconocer que mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala, con su implicancia positiva para invertir en recursos humanos y tecnológicos (sobre todo si se miden los excedentes en términos absolutos); y que una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias.

Otro aspecto considerado en la evaluación es que, a juicio de **Humphreys**, a futuro debiera esperarse mercados más competitivos, en especial por las ventajas que puede ofrecer la tecnología, por los apoyos gubernamentales a la PYME y, más de largo plazo, por una mayor bancarización de las empresas. Aun reconociendo que ello puede presentar una oportunidad para las empresas que mejor se adapten a los cambios futuros, entre ellas **Factotal**, no se puede obviar que, por sí mismo, ello constituye un riesgo.

Dentro de los elementos desfavorables, se agrega el riesgo del mercado objetivo de la compañía, que tiende a ser más vulnerable a los ciclos económicos recesivos, problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, lo que afectaría tanto las oportunidades de nuevos negocios por el debilitamiento financiero de los actuales clientes (en parte contrarrestado por las empresas que dejan de atender los bancos) como por la mora de la cartera crediticia que, en todo caso, afectaría un porcentaje menor del *stock* de colocaciones, sólo aquellos que también forma parte de la PYME, menos del 5%, según lo informado por el emisor (considerando que la cartera de deudores está compuesta, preferentemente, por entidades de elevada solvencia).

Por otro lado, se considera el hecho de que su área de control interno, teniendo un estándar aceptable, aún se encuentra en proceso de consolidación, respecto del volumen de operaciones administrado por la compañía. Si bien ha existido una importante evolución de esta materia y se valora positivamente la generación de una cultura de control interno y los mecanismos de control de riesgo implementados por la compañía, que complementan las funciones de auditoría interna, se espera que esta área se vaya fortaleciendo, acorde a la escala de la sociedad.

La tendencia se califica en "*Estable*", porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reducido nivel de endeudamiento (política interna).
- Adecuada atomización de su cartera (política interna).

Fortalezas complementarias

- Diversificación de productos (en el contexto de sus pares).
- Capacidad de manejo de liquidez vía moderación de colocaciones de *factoring*.
- Productos con subyacentes que mitigan las pérdidas esperadas.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.
- Perspectiva de crecimiento para la industria.

Riesgos considerados

- Bajo nivel de colocaciones respecto el sistema financiero.
- Mayores costos de financiamiento que bancos (riesgo limitado por segmento objetivo del emisor).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de respaldos en operaciones).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Competencia de la industria.
- Necesidad de fortalecimiento de su área de control interno (riesgo atenuado por adecuados sistemas de administración de riesgos).

Resultados recientes

Enero-diciembre 2019

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2019, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 35.609 millones, lo que representó un crecimiento de 11,3% respecto a la cifra registrada en 2018. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 10.892 millones, significando un aumento de 5,2% en relación con el año anterior. En tanto, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 15.494 millones, lo que representa el 43,5% de los ingresos del período (43,8% en 2018).

Con todo, el resultado del ejercicio 2019 registró una ganancia por \$ 5.930 millones, cifra que se compara positivamente con la exhibida en 2018 (\$ 5.408 millones).

A diciembre de 2019, **Factotal** poseía activos por \$ 134.224 millones, con colocaciones netas por \$ 104.595 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 81.422 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 40.248 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda 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.

(+) El signo "+" corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de sus categoría.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda 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.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Reducido nivel de endeudamiento: La compañía presenta un bajo nivel de endeudamiento en relación con lo observado en otras instituciones del rubro. Este ratio se ha situado los últimos tres años, en promedio, en torno a 2,33 veces, lo cual permitiría obtener mayores oportunidades de crecimiento en el mediano plazo a la empresa. Medido como la relación entre colocaciones y deuda financiera, a diciembre de 2019, se tiene un ratio de 1,28 veces. De acuerdo con lo anterior, se destaca el compromiso de la compañía por desarrollar un modelo de negocios con niveles de endeudamiento acotados en el tiempo y con pasivos cuyos vencimientos, en términos generales, tienen un plazo superior al de sus activos, otorgándole holgura en la gestión de liquidez.

Adeuada atomización de cartera: La empresa cuenta con una cartera de clientes altamente diversificada, en la que, a diciembre de 2019, el principal de ellos representa un 2,2% del stock de colocaciones y los diez principales se encuentran en torno al 9,5% de la cartera. Por otra parte, el mayor deudor representa un 3,4% del patrimonio de la compañía, mientras que los diez principales cerca de un 20,1% del mismo, y cuentan, a su vez, con un adecuado perfil de riesgo. Esta moderada exposición por deudor, comparada con los observado en el mercado, disminuye el impacto por impagos individuales, reduciendo el riesgo de una caída fuerte en la actividad.

Experiencia de los accionistas y la administración: Los principales socios y ejecutivos de la compañía cuentan con experiencia y trayectoria en el sistema financiero, lo cual, en parte, permite explicar la evolución

positiva del negocio. Las cuentas por cobrar netas de la empresa crecieron un 36% los últimos tres años, desde \$ 76.801 millones en diciembre de 2016 a \$ 104.595 millones a diciembre de 2019. Esto se complementa con la buena administración del balance y los adecuados niveles de atomización descritos anteriormente.

Diversificación de productos: A la fecha, la compañía posee colocaciones en *factoring*, *leasing* y créditos automotrices. Este elemento ayuda a diversificar los riesgos, accediendo a distintos tipos de clientes e incrementando la atomización de las colocaciones. De esta forma, la exposición a ciertos segmentos de la economía baja.

Actualmente, la principal línea de negocio⁴, *factoring*, representa el 56% de las colocaciones de la sociedad, seguida por *leasing*, con un 36%, y por créditos automotrices (8%). En términos de ingresos, el *factoring* alcanza un 65% del total, en tanto que el negocio de *leasing* representa un 25% y los créditos automotrices un 10%.

Amplia demanda en mercado objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada y en proceso de expansión. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento del sector si se considera un universo total de aproximadamente 200 mil Pymes susceptibles de operar con este producto en el país (aun cuando muchas de dichas sociedades podrían en la actualidad no ser parte del mercado efectivo, en el futuro sí podrían incorporarse a la demanda del sector).

Características del negocio: Dado el reducido plazo de las operaciones de *factoring*, éstas tienen la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasas de interés del mercado (reduciendo por 15 días el flujo proveniente de las colocaciones de este negocio podría captarse una liquidez en torno a los \$ 21 mil millones, lo que equivale al 43% de sus pasivos financieros corrientes). Asimismo, ya sea vía aumento de tasas de interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de colocaciones y, de esta manera, fortalecer la liquidez de la compañía en la medida en que van venciendo las operaciones vigentes. Por su parte, el *leasing* es un negocio que cuenta en sus operaciones con activos de respaldo, lo que reduce la exposición de la compañía ante eventuales incumplimientos de sus clientes.

Factores de riesgo

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (las colocaciones bancarias ascienden a \$ 45 billones si se considera exclusivamente las deudas comerciales inferiores a UF 3 mil). Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno al 44%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 63% al medirse sobre margen, mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Por otra parte, una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias (con todo, se reconoce que la compañía mantiene más de 8.700 deudores y 4.700 clientes a la fecha de evaluación, distribuidos en tres líneas de negocios).

⁴ Definición de líneas de negocio de acuerdo con criterio de la misma compañía.

Menores costos de la competencia bancaria: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de crédito, en diversas modalidades, tienen acceso a un menor costo de financiamiento y, por ende, pueden ser altamente competitivas en precio.

Competencia de la industria: En la actualidad existe una amplia variedad de empresas de *factoring* y financiamiento en la industria, lo cual presiona a la diferenciación mediante la agregación de valor. Además, la necesidad de una mayor bancarización de las empresas PYMES provocaría un aumento en la oferta disponible para ellas, situación que presionará a una baja en los márgenes de la operación. Con todo, se reconoce que en el mediano plazo es muy baja la probabilidad de una significativa mayor bancarización de las pequeñas empresas.

Riesgos propios del sector: La actividad financiera está íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar servicios a las pequeñas y medianas empresas, segmento vulnerable considerando su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, entre otros factores (disminución de la base de clientes o, en su defecto, del número de operaciones de dichos clientes). También podría haber efecto en los niveles de mora; no obstante, se tiene en consideración que el proceso de originación y monitoreo de su cartera cuenta con un adecuado estándar, y que los deudores por lo general son empresas grandes, de bajo riesgo, mitigando parcialmente los riesgos asociados al perfil de sus clientes.

Antecedentes generales

La compañía

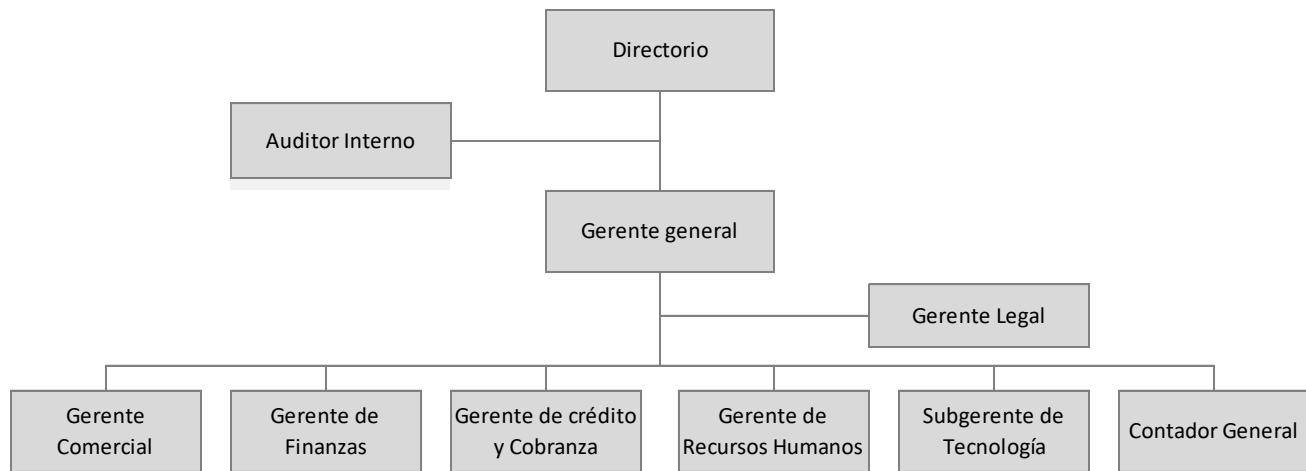
Factotal S.A., constituida en 1993, es una sociedad cuyo objeto es la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, *leasing* (operativo y financiero) y créditos automotrices (en *run off*), con presencia en Chile, a través de una red de veintitrés sucursales, Perú, con cuatro sucursales, y Estados Unidos, atendiendo a más de 4.700 clientes.

Asimismo, la empresa opera en el negocio de corretaje de seguros, en Chile, aprovechando la red de sucursales que tiene a lo largo del país.

La propiedad de la compañía se distribuye de la siguiente forma:

Accionista	%
Covarrubias y Compañía S.A.	34,43%
Inversiones FT Costanera SPA	50,10%
Inversiones Las Pataguas Limitada	15,47%

El directorio de la compañía está conformado por cinco miembros con experiencia en el rubro. Por su parte, la administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con amplia trayectoria en el sector financiero y dentro de la empresa. Actualmente, la estructura de la institución es la siguiente:

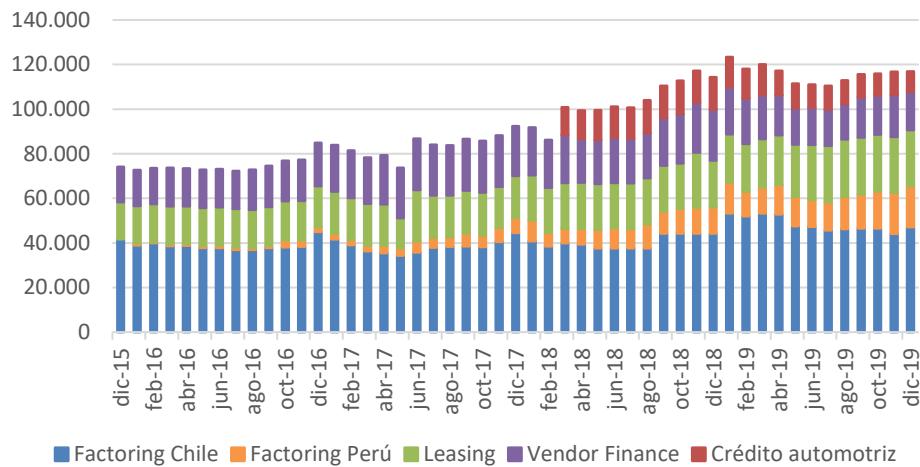


Evolución y distribución de colocaciones⁵

En la *Ilustración 1* se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado una tendencia positiva, tanto en volumen como en diversificación de productos. A diciembre de 2019, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones cercano a los \$ 117 mil millones. Si bien, su principal negocio continúa siendo las operaciones de *factoring* nacional, aproximadamente \$ 47 mil millones, ésta ha disminuido de manera importante su participación dentro de la cartera total, alcanzando un 40%. A la misma fecha, el resto de la cartera se distribuye de la siguiente manera: *factoring* en Perú (16%), *leasing* (22%), *vendor finance* (15%), y crédito automotriz (8%).

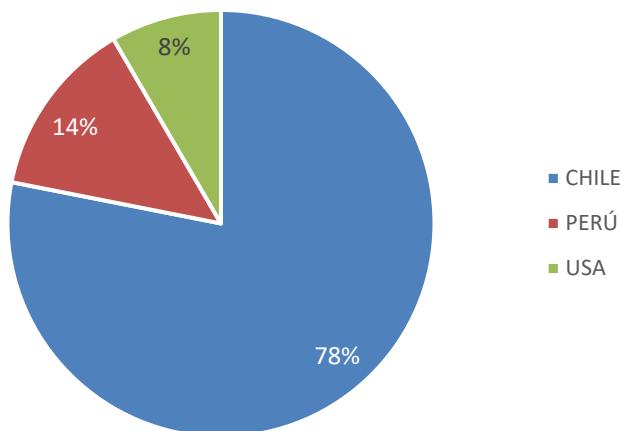
⁵ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Factotal** a esta clasificadora.

Ilustración 1
Evolución colocaciones por líneas de negocio
 (Millones de pesos, diciembre 2015 - diciembre 2019)



Al observar la composición de la cartera por país, se tiene que, a diciembre de 2019, el 78,1% de las colocaciones provienen de operaciones dentro del territorio nacional, mientras que la cartera en Perú alcanza un 13,5% del total y el negocio desarrollado en Estados Unidos representa un 8,4%.

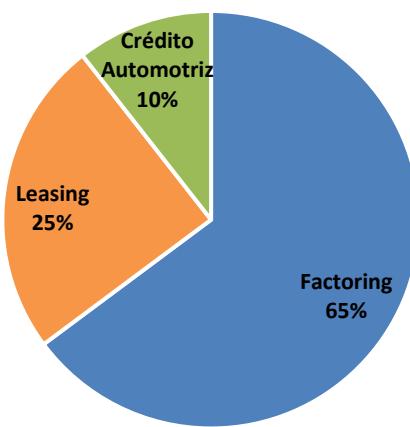
Ilustración 2
Distribución de colocaciones por país
 (Porcentaje, diciembre 2019)



Diversificación de ingresos

Factotal opera en diversas líneas de negocios, las cuales, según su propia definición, son: *factoring* (en Chile y Perú), *leasing* (junto al negocio de *vendor finance*) y créditos automotrices. De ellas, el *factoring* y, en menor medida, el *leasing*, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos.

Ilustración 3
Ingresos por línea de negocio
(Porcentaje, diciembre 2019)



Administración de cuentas por cobrar

De acuerdo con los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2019, el *stock* de colocaciones netas de la compañía asciende al 78% de sus activos y el 260% de su patrimonio.

Originación y cobranza

El procedimiento de originación está a cargo de la Gerencia de Crédito de la compañía y determinado en base a una política de crédito, claramente definida, la que, junto a las herramientas tecnológicas que se han implementado en la empresa y el análisis especializado del área de riesgo de crédito, permiten disminuir el riesgo operacional en el curso de operaciones de los distintos negocios que tiene la compañía.

Los principales objetivos del área de crédito están centrados en la administración del riesgo, según lo establecido por el directorio de la institución y, a su vez, desarrollar un proceso que garantice la fluidez en la aprobación de las operaciones y que provea de información relevante a la administración, para la toma de decisiones de manera eficiente y oportuna.

La política de crédito define, para cada negocio, los distintos lineamientos y análisis con que administrar el riesgo, de acuerdo con la naturaleza de cada producto. Por otro lado, existen distintos niveles de atribuciones para la aprobación de las operaciones, dependiendo de la magnitud y las características específicas de cada una, los cuales están claramente definidos en la política de crédito de la compañía. A su vez, se cuenta con un manual de procedimientos, que estandariza y define el proceso de curso de operaciones, de manera que toda persona pueda comprender y realizar su función acorde a la política de la institución.

Por su parte, el área de crédito reporta al comité de crédito, el cual sesiona de forma mensual y está compuesto por el presidente del directorio, un director, el gerente general, el gerente de crédito, el gerente de cobranza, el gerente legal y el gerente de finanzas.

En lo relativo al proceso de cobranza, la entidad realiza un proceso diferenciado por negocio, buscando minimizar el riesgo de no pago de documentos. Para ello, la gerencia de cobranza se basa en un manual de procedimientos, el cual define una clara metodología de seguimiento, cobro y posterior reporte de los documentos en cartera.

Si bien cada producto cuenta con procedimientos bien definidos, los esfuerzos del área de cobranza están enfocados, principalmente, en las operaciones *factoring*, su principal línea de negocios, la cual, por su naturaleza y escala, requiere un seguimiento y monitorio permanente de las operaciones vigentes. En ese sentido, la compañía cuenta con sistemas de alertas de acuerdo con diferentes categorías dentro del proceso de cobranza. Para ello, la empresa tiene bien definidos los puntos críticos de la gestión, lo cual permite un seguimiento eficiente de los aspectos más determinantes del procedimiento.

Control interno

El área de control interno de **Factotal** es liderado por una auditora interna, encargada de dar una opinión independiente de la calidad de los procedimientos y la eficiencia en la elaboración de la información de la compañía; recientemente se ha integrado un asistente para fortalecer el área. La auditora interna, a su vez, debe reportar a un comité de auditoría, compuesto por el presidente del directorio y un director adicional, sesionando trimestralmente.

El proceso se realiza mediante un plan anual de auditoría, que contempla la evaluación de los principales riesgos detectados dentro del negocio de la compañía, y que verifica el cumplimiento de las políticas, normas y procedimientos vigentes. Este plan actualmente se sustenta en los riesgos críticos detectados por cada área en función de sus matrices de riesgo. El plan de auditoría es revisado y aprobado por el directorio de la institución, al cual, además, se le reporta periódicamente de los resultados obtenidos de los procesos auditados, y de las debilidades de control interno identificadas, así como las recomendaciones propuestas para superarlas y el estado de avance en el cumplimiento del plan.

Si bien esta es un área que lleva un tiempo acotado dentro de la compañía, se reconoce su evolución en la determinación de los principales riesgos que pueden afectar a la empresa y el avance en la generación de una cultura de control interno. Se espera siga evolucionando acorde al volumen de operaciones que debe administrar la entidad.

Sistemas

La compañía presenta un área especializada en tecnologías de la información (TI), cuyo foco principal es mitigar todos los riesgos relacionados a sistemas, para así garantizar la continuidad operacional de la empresa. Por otra parte, se encarga de proveer un soporte al área comercial, gestionar información de la compañía y liderar proyectos tecnológicos ayuden al negocio.

A su vez, la compañía cuenta con servidores externos, que garantizan el respaldo adecuado de la información, y presenta convenios con las principales compañías de tecnología para el desarrollo de cada uno de sus productos, los cuales proveen de la *expertise* para la gestión eficiente del negocio.

El área de TI ha desarrollado un plan de contingencia, que busca someter a pruebas los sistemas de la compañía, tanto para dar solución oportuna a las falencias detectadas, como para establecer protocolos detallados de acción en caso de que se produzca algún problema.

De manera complementaria, existe un área de inteligencia de negocios, encargada de procesar la información que se va generando en la compañía, para generar informes que sean de utilidad para la toma de decisiones de la administración.

En general, se valoran los esfuerzos de la compañía por desarrollar los sistemas tecnológicos y robustecer sus plataformas digitales, lo cual se enfoca principalmente, en un plan para gestionar de forma más eficiente los riesgos a los que pueda estar sometida la entidad.

Líneas de negocio

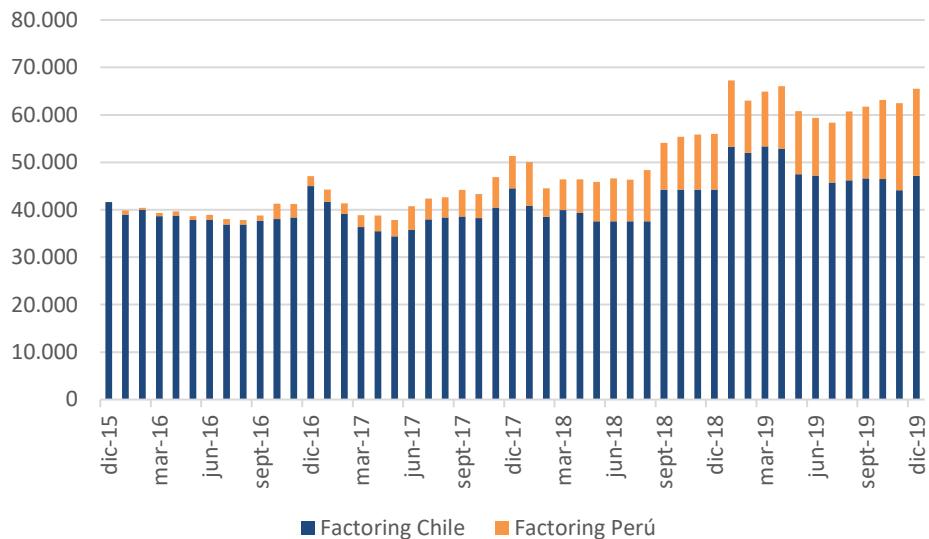
De acuerdo con la información considerada en el proceso de clasificación las colocaciones brutas de la compañía se distribuían un 56% en *factoring*, 36% en *leasing* y 8% en créditos automotrices a diciembre de 2019.

Factoring

El negocio del *factoring* es parte de la industria financiera y está orientado al otorgamiento de financiamiento de corto y mediano plazo para las empresas y personas con giro comercial, mediante la adquisición de documentos físicos o electrónicos, y que constituyen compromisos de pago de deudores de diversa índole, en prácticamente todas las actividades económicas y rubros del país. En el caso de **Factotal**, está enfocado en el segmento de microempresas y PYME, contando con una amplia cobertura dentro del país. A diciembre de 2019, la compañía presenta colocaciones en *factoring* nacional por cerca de \$ 47 mil millones.

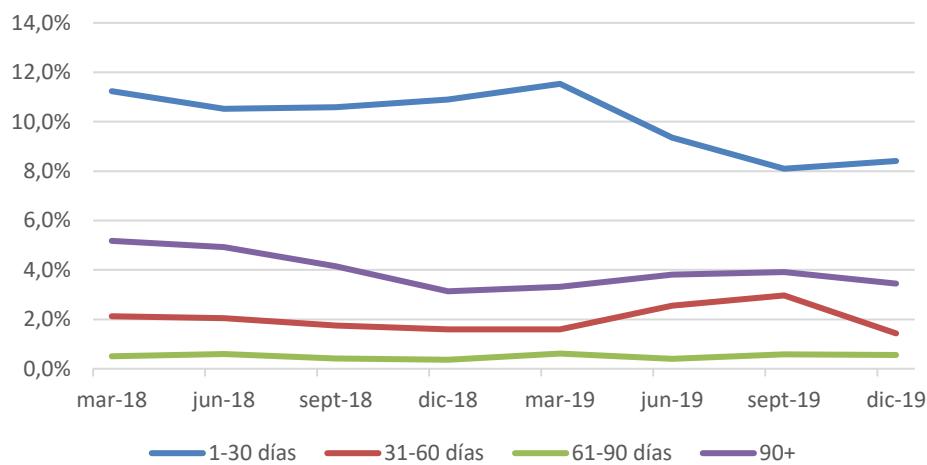
Por su parte, el *factoring* desarrollado en Perú, a través de una filial de **Factotal**, se lleva a cabo mediante la compra de cuentas por cobrar (facturas y cheques) de transacciones comerciales realizadas, las cuales deben ser susceptibles de ser notificadas y cobradas al deudor. Para ello, la compañía cuenta con sucursales comerciales en Perú, país donde realiza *factoring* doméstico desde 2015, y donde cuenta con colocaciones por alrededor de \$ 18 mil millones al cierre de 2019.

Ilustración 4
Evolución colocaciones *factoring*
 (Millones de pesos, diciembre 2015 - diciembre 2019)



La morosidad trimestral para la cartera de *factoring* (considerando las operaciones en Chile y Perú) disminuye durante el año 2019, presentando un promedio anual de 16%, con una mora relevante⁶ que ha fluctuado entre el 5% y el 8% de las colocaciones.

Ilustración 5
Morosidad de *factoring*
 (Porcentaje, marzo 2018 – diciembre 2019)

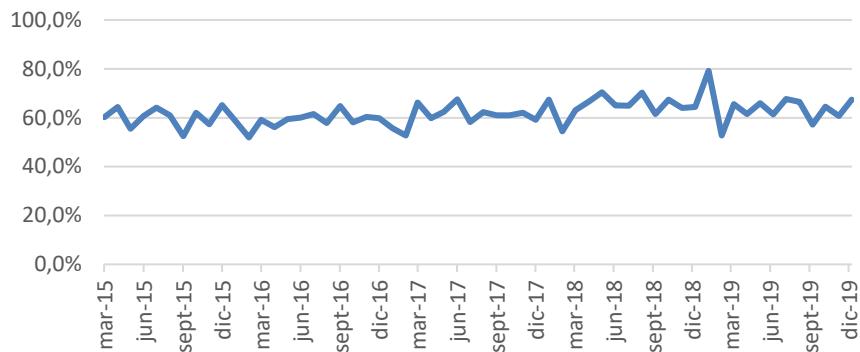


La tasa de pago⁷ del *factoring* se ha mantenido relativamente estable en el período de análisis, situándose en torno al 64%. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de 47 días.

⁶ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

⁷ Medido como recaudación mensual sobre stock de colocaciones brutas del mes anterior.

Ilustración 6
Tasa de pago de factoring
(Porcentaje, marzo 2015 - diciembre 2019)



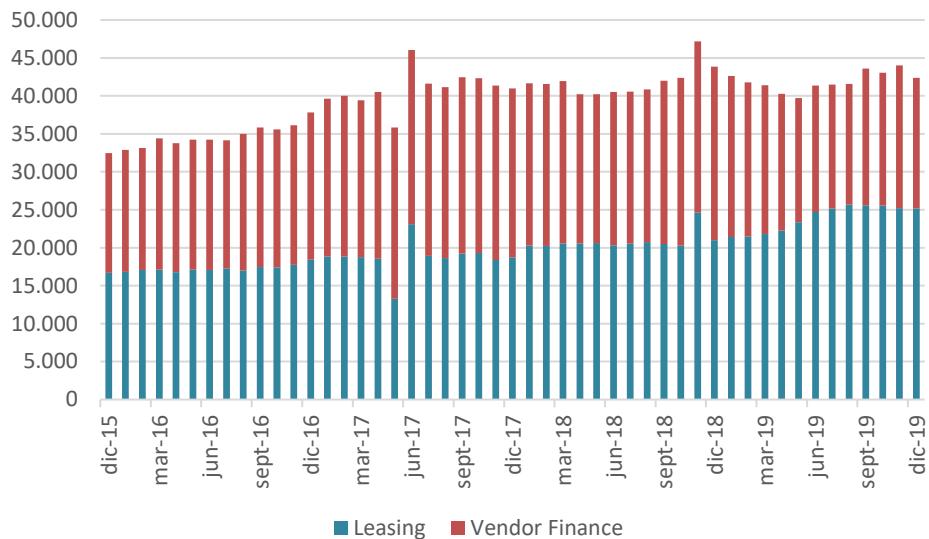
Leasing

El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que responde a las diversas necesidades de financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, ya sean pequeñas, medianas o grandes. En el caso de **Factotal** está enfocado en el segmento PYME.

Esta forma de financiamiento se basa en el arrendamiento de bienes susceptibles de ser recuperados y recolocados en el mercado secundario. A diciembre de 2019, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 25 mil millones en este segmento de negocio. El principal bien subyacente de las operaciones lo constituyen vehículos de carga y transporte, que representan, aproximadamente, el 38% de las colocaciones de esta línea, seguido por equipos de tecnología de la información, con un 30%.

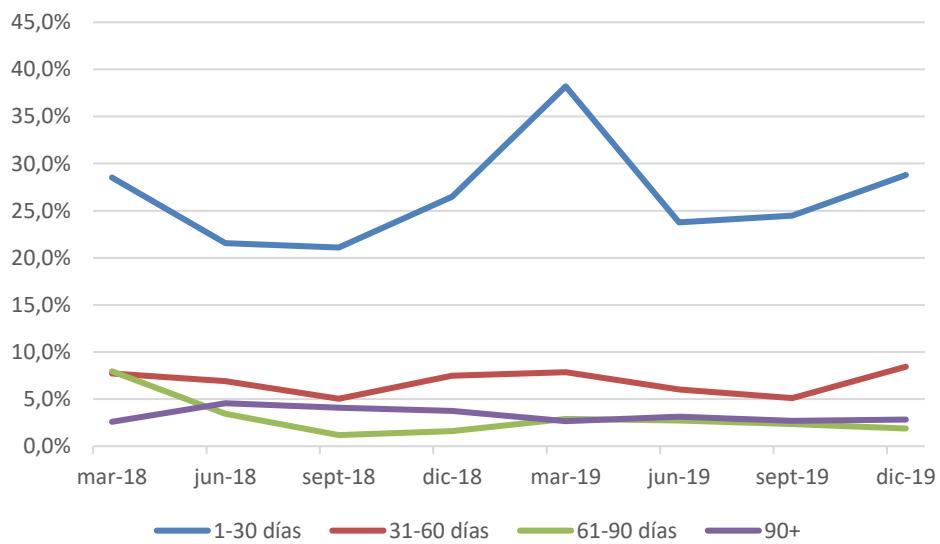
A su vez, realiza el negocio de *vendor finance*, enfocado en atender a medianas y grandes empresas, y cuya finalidad es proporcionar servicios de *leasing*, a través del financiamiento de equipo tecnológico. Para ello cuenta con convenios comerciales con proveedores de tecnología líderes en el mercado. A diciembre de 2019, presenta colocaciones por alrededor de \$ 17 mil millones.

Ilustración 7
Evolución colocaciones leasing
 (Millones de pesos, diciembre 2015 - diciembre 2019)



La morosidad trimestral para el negocio de *leasing* (tradicional y *vendor finance*) se encuentra en torno al 41% de la cartera, con una mora relevante⁸ cercana al 3% de las colocaciones.

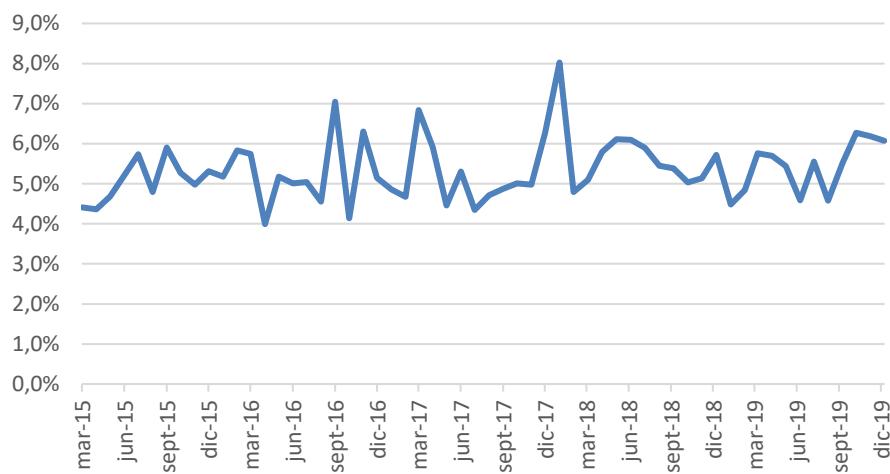
Ilustración 8
Morosidad de leasing
 (Porcentaje, marzo 2018 – diciembre 2019)



⁸ Mora superior a 90 días en el caso del *leasing*.

La tasa de pago para los productos relativos al *leasing* ha presentado promedios similares en el período de análisis, en torno al 5%, elemento acorde a la naturaleza del negocio, con operaciones a mediano y largo plazo.

Ilustración 9
Tasa de pago de *leasing*
(Porcentaje, marzo 2015 - diciembre 2019)

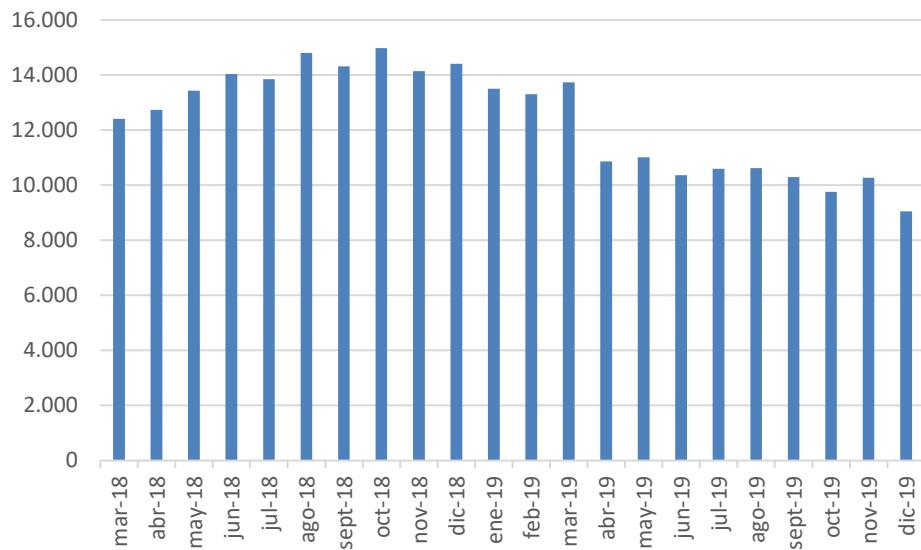


Crédito automotriz

El negocio automotriz es un negocio realizado en Estados Unidos, desde 2013, pero incorporado por fusión en marzo de 2018. Desarrolla el financiamiento automotriz a personas naturales, correspondientes al segmento *sub-prime*, y enfocado en la división de autos usados. Para ello se tiene convenios con *dealers* locales, para ofrecer los créditos a sus clientes. Tiene presencia en los estados de Florida, Texas, Georgia, Illinois, Indiana, Carolina del Norte y Carolina del Sur. Actualmente tiene una cartera por cerca de \$ 9 mil millones.

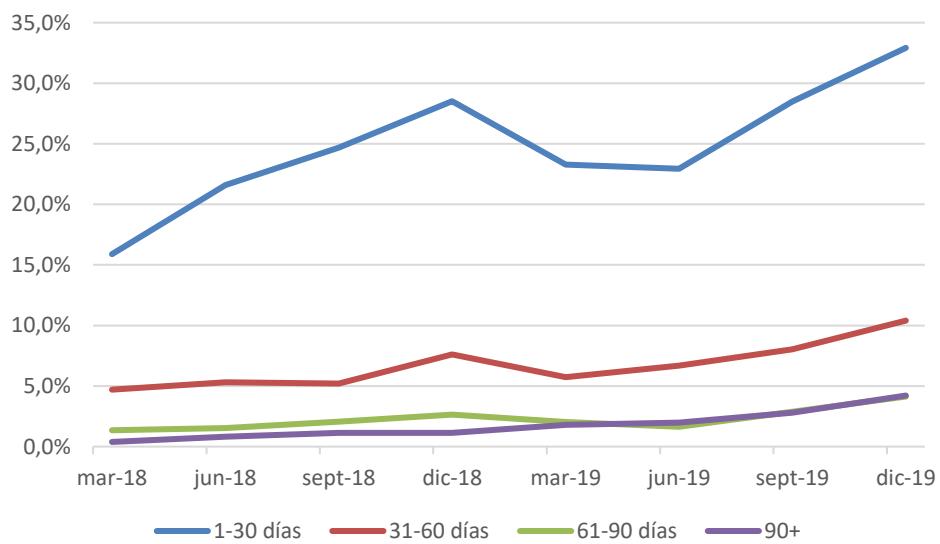
La disminución en las colocaciones de crédito automotriz y el deterioro observado en la cartera obedece al hecho de que el negocio actualmente se encuentra en *run-off*, y la empresa está analizando la continuidad del negocio.

Ilustración 10
Evolución colocaciones de crédito automotriz
(Millones de pesos, marzo 2018 - diciembre 2019)



La morosidad trimestral para el negocio de crédito automotriz presenta un aumento en el período de análisis, producto de la estacionalidad en los pagos, llegando, a diciembre de 2019, a un 52% de la cartera. Por su parte, la mora relevante⁹ ha fluctuado entre el 0,4% y el 4,2% de las colocaciones.

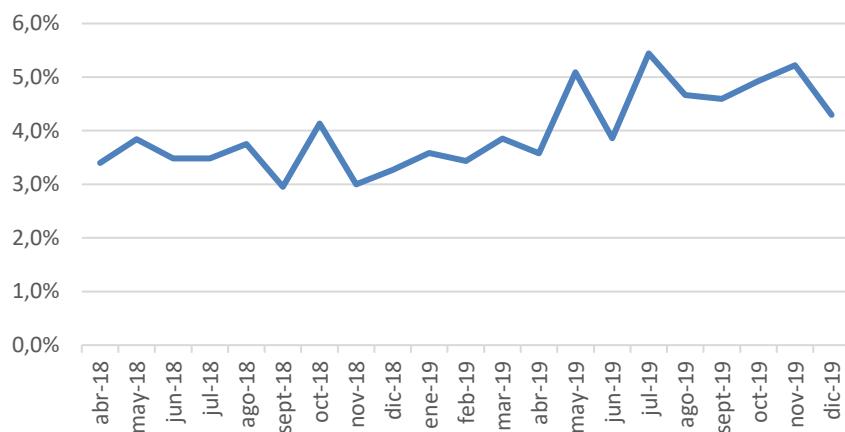
Ilustración 11
Morosidad de créditos automotriz
(Porcentaje, marzo 2018 – diciembre 2019)



⁹ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

La tasa de pago para el negocio de crédito automotriz ha mostrado una tendencia al alza durante el período registrado, con un promedio para el último año en torno al 4,4%.

Ilustración 12
Tasa de pago de crédito automotriz
 (Porcentaje, abril 2018 - diciembre 2019)

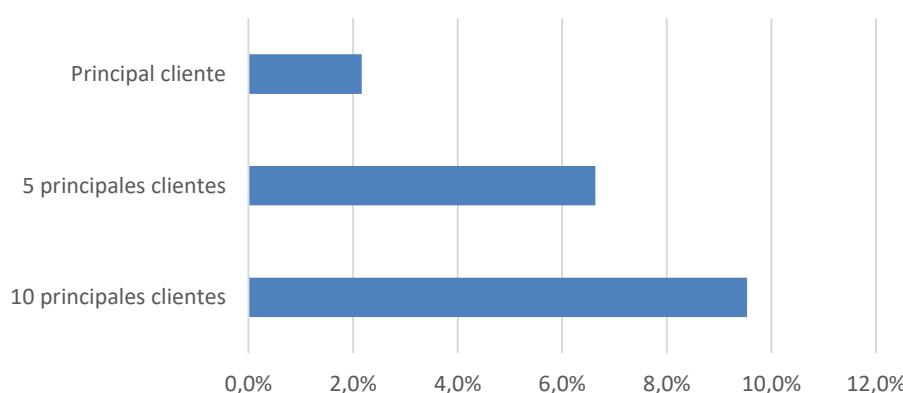


Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de composición de la cartera, **Factotal** presenta buenos niveles de atomización en relación con sus pares. De acuerdo con esto, se tiene que el principal cliente de la compañía representa el 2,2% de sus colocaciones, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 9,5% de la cartera. Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, disminuyendo el riesgo de pérdida de ingresos o debilitamiento de la cartera por la caída de algún cliente en particular.

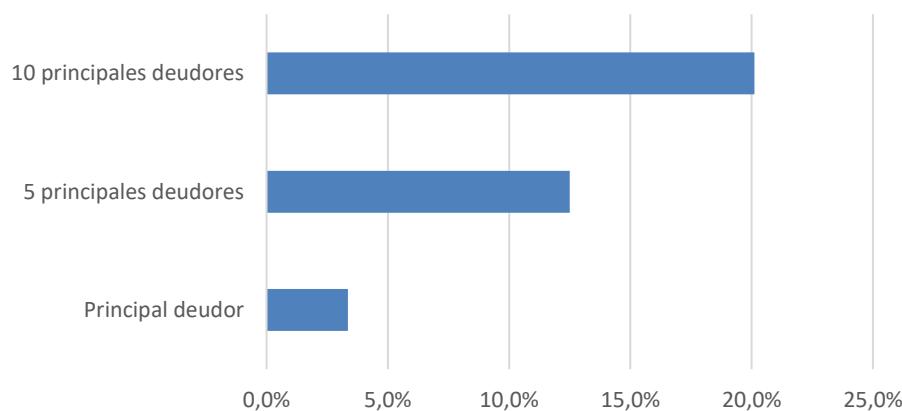
Ilustración 13
Principales clientes respecto al stock de colocaciones
 (Porcentaje, diciembre 2019)



Concentración de deudores

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, la compañía presenta adecuados niveles de concentración, donde el principal deudor representa un 3,4% del patrimonio, mientras que los diez principales, un 20,1% del mismo. A su vez, se considera el hecho de que sus principales exposiciones crediticias son empresas, en general, con un adecuado perfil de riesgo, disminuyendo el riesgo de *default* y, con ello, reduciendo la pérdida esperada de la cartera.

Ilustración 14
Principales deudores respecto al patrimonio
(Porcentaje, diciembre 2019)

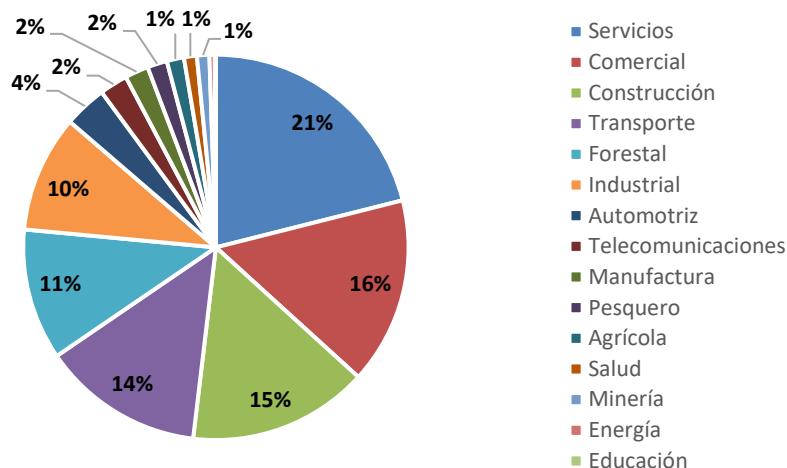


Cartera por sector económico

Al analizar la concentración por sector económico de su principal línea de negocio, el *factoring*¹⁰, se tiene que las áreas económicas más importantes de la cartera corresponden a los rubros de servicios (21%), comercial (16%), construcción (15%), transporte (14%) y forestal (11%). En general, se aprecian niveles de concentración acorde a lo observado en la industria.

¹⁰ Incluida la cartera de Chile y Perú.

Ilustración 15
Cartera de *factoring* por sector económico
 (Porcentaje, diciembre 2019)



Antecedentes financieros¹¹

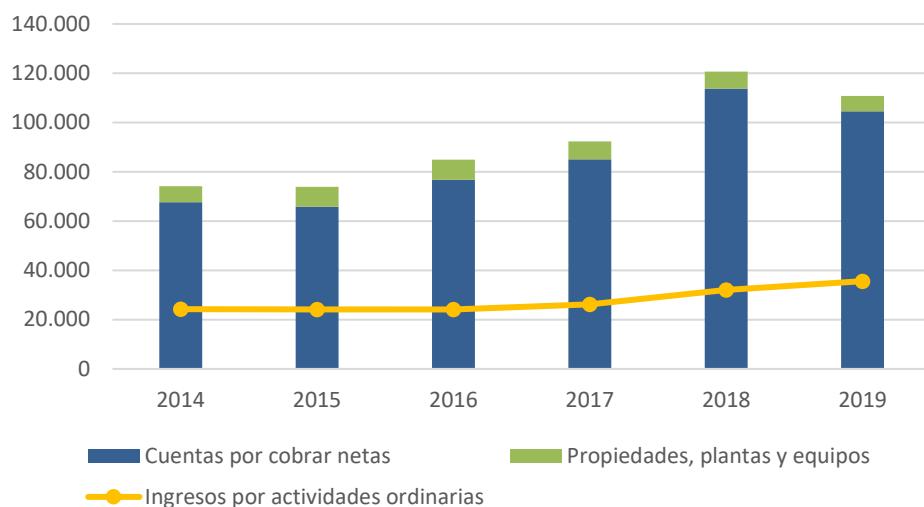
Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La cartera de la compañía presentó un crecimiento hasta el año 2018, en línea con la evolución de su modelo de negocios y su estrategia de diversificación de productos; no obstante a diciembre de 2019 se observa una disminución en un 8,1% de sus cuentas por cobrar netas, llegando a los \$ 104.595¹² millones (ver *Ilustración 16*). Por su parte, los ingresos han presentado una evolución positiva, con un incremento de un 11,3% durante el último año, con lo cual la compañía, a diciembre de 2019, alcanza los \$ 35.609 millones, cifra que representa un 34,0% de su cartera neta.

¹¹ En base a información de los Estados Financieros de **Factotal**.

¹² Si además se consideran los activos entregados en *leasing* operativo, correspondiente a la cuenta "Propiedades, planta y equipo" (por \$ 6.164 millones), se totalizarían colocaciones netas por \$ 110.759 millones.

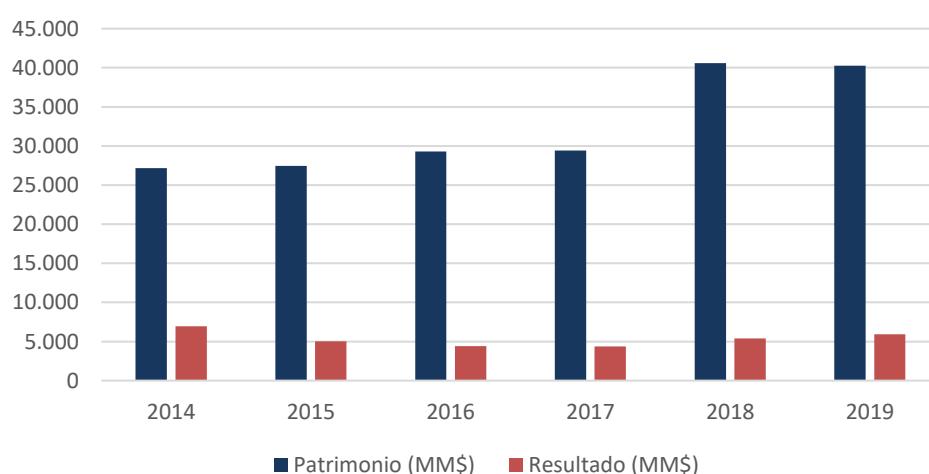
Ilustración 16
Colocaciones netas e Ingresos
 (Millones de \$, 2014 - 2019)



Resultados y posición patrimonial

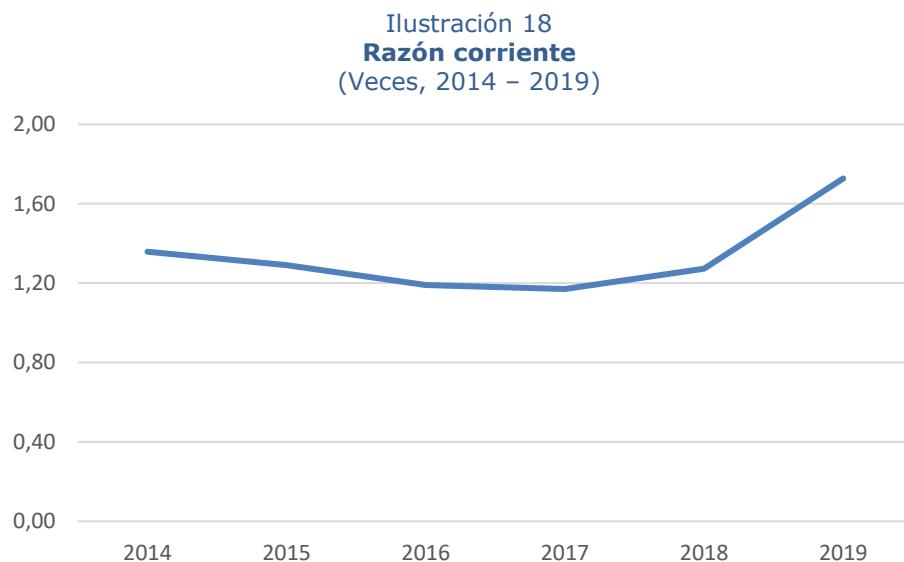
Si bien el resultado de la compañía ha presentado una tendencia decreciente hasta el año 2017, se ha logrado revertir en los últimos dos períodos de análisis, registrando un crecimiento de 9,7% el último año, con lo cual alcanza los \$ 5.930 millones a diciembre de 2019. Por su parte, el patrimonio de la institución se mantuvo relativamente estable en el período 2014 - 2017; sin embargo, experimenta un importante crecimiento el año 2018 (38%), principalmente a raíz de un aumento de capital realizado por sus socios, por un monto cercano a los \$ 14 mil millones, disminuyendo levemente a diciembre 2019 a \$ 40.248 millones.

Ilustración 17
Patrimonio y Resultado
 (Millones de \$, 2014 - 2019)



Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha situado, en general, en torno a 1,1 veces, no obstante, como se observa en la *Ilustración 18*, a diciembre de 2019 aumenta considerablemente situándose en 1,73 veces (1,27 veces en 2018), producto del aumento del efectivo para hacer frente a posibles dificultades financieras durante el año 2020.



Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado un leve aumento en el último período, alcanzando una razón de 2,33 veces a diciembre de 2019 (2,24 veces en 2018). Con todo, ese aprecia una estabilidad en los niveles de apalancamiento financiero, con ratios que han oscilado entre 2,0 y 2,5 veces, consistente con la política declarada por la administración en cuanto a operar con un *leverage* altamente controlado.

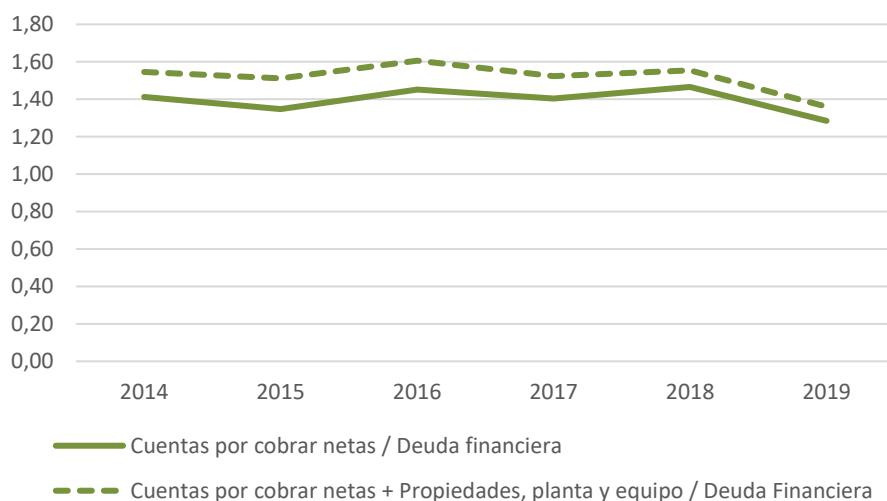


Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros se mantuvo en niveles cercanos a 1,4 veces hasta el año 2018, evidenciando un incremento en la deuda financiera de la compañía a una tasa similar que la de sus cuentas por cobrar. Para el año 2019, se observa una disminución del indicador llegando a 1,27 veces, como se observa en la *Ilustración 20*, producto de una decisión de la empresa de mantener un nivel de efectivo elevado. Si, a su vez, se consideran los activos entregados en *leasing* operativo (detallados en la partida “propiedades, planta y equipo”) esta relación aumentaría a 1,36 veces.

Estos ratios muestran que la compañía tiene capacidad para soportar estrés económico que, eventualmente, debilita sus cuentas por cobrar, aun cuando debe reconocerse la naturaleza menos líquida de “propiedades, planta y equipo” en caso de ser estos activos requeridos para servir su deuda financiera.

Ilustración 20
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2014 –2019)



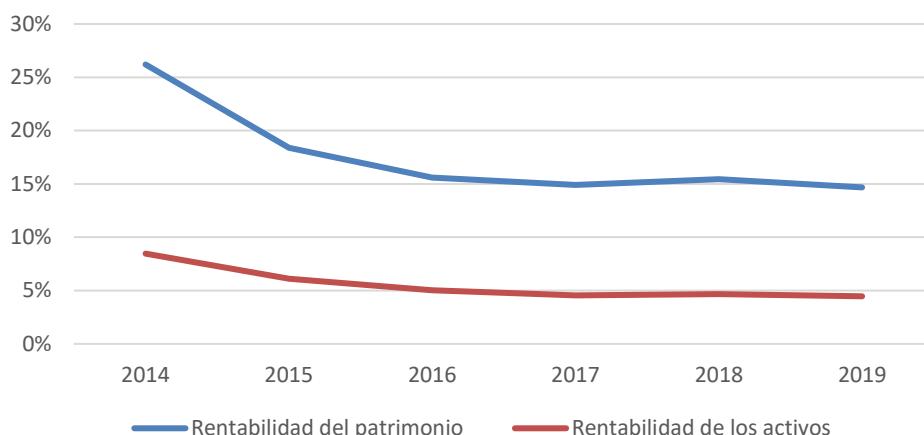
Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía presenta una tendencia decreciente en los primeros años del período de análisis, acorde a la evolución del resultado de la compañía, además de un incremento en los niveles patrimoniales y de activos de la compañía. Sin embargo, durante los últimos cuatro años se observa un comportamiento relativamente estable en ambos indicadores, incluso teniendo en cuenta el aumento de capital realizado durante 2018. A diciembre de 2019 el retorno del patrimonio¹³ alcanza un 14,7% al finalizar el período. Por su parte, la rentabilidad de los activos¹⁴ se encuentra, en 4,5%, como se observa en la *Ilustración 21*.

¹³ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹⁴ Resultado del período sobre activos totales promedio.

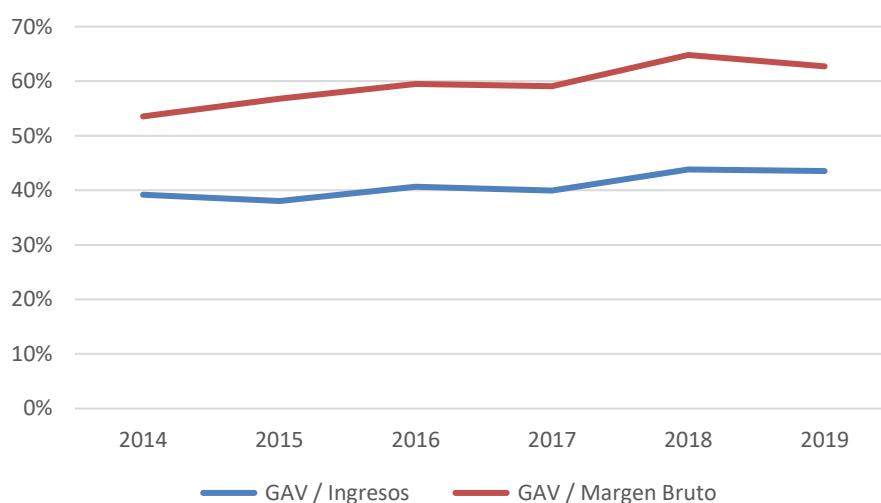
Ilustración 21
Rentabilidad
 (Porcentaje, 2014 – 2019)



Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, han presentado una disminución en el período de análisis, respecto del año 2018, alcanzando niveles de 62,7% (GAV sobre margen bruto) y 43,5% (GAV sobre ingresos). A diciembre de 2019, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 43,8% y un 64,8%, respectivamente.

Ilustración 22
Niveles de eficiencia
 (Porcentaje, 2014 – 2019)



Antecedentes de la deuda



Covenants línea de bonos N° 959		
	Límite	Valor a Dic-19
Total Pasivos / Patrimonio Total	No superior a 5 veces	2,33 veces
Activos libres de gravámenes/ pasivo exigible	Mayor o igual a 1,20 veces	1,43 veces
Patrimonio mínimo (UF)	No inferior a 800.000	UF 1.421.693

"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."