



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Clasificación de un Nuevo  
Instrumento**

A n a l i s t a  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## **Factotal S.A.**

**Diciembre 2019**

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de Efectos de Comercio Tendencia	A+/Nivel 1 Estable
Otros instrumentos: Línea de Bonos Líneas de Efectos de Comercio Tendencia	A+ A+/Nivel 1 Estable
EEFF base	30 septiembre de 2019

Características de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 3.000.000.
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos de corto y/o largo plazo del Emisor y/o sus filiales, financiamiento del plan de inversiones del Emisor y/o sus filiales y/u otros fines corporativos del Emisor y/o sus filiales.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Relación entre pasivo exigible financiero y patrimonio total a nivel no superior a 5 veces.</li> <li>- Relación de activos libres de gravámenes sobre deudas no garantizadas no inferior a 1,20 veces.</li> <li>- Patrimonio mínimo de UF 800.000.</li> </ul>
Prepago	No contempla.
Garantías	No contempla.

Estado de Resultados Integrales								
MM\$ de cada período	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2019
Ingresos de activ. ordinarias	22.867	24.209	24.125	24.138	26.226	31.991	22.834	26.579
Costo de ventas	-5.764	-6.483	-7.963	-7.643	-8.482	-10.358	-7.632	-7.908
<b>Ganancia bruta</b>	<b>17.104</b>	<b>17.726</b>	<b>16.163</b>	<b>16.495</b>	<b>17.744</b>	<b>21.632</b>	<b>15.202</b>	<b>18.670</b>
Gastos de administración	-8.389	-9.490	-9.174	-9.811	-10.478	-14.017	-9.815	-11.475
Ganancia, antes de impuesto	8.792	8.548	6.853	5.764	6.150	7.604	5.413	6.734
Gasto por impto. a ganancias	-1.882	-1.592	-1.830	-1.339	-1.780	-2.196	-1.582	-2.194
<b>Ganancia</b>	<b>6.909</b>	<b>6.956</b>	<b>5.023</b>	<b>4.425</b>	<b>4.370</b>	<b>5.408</b>	<b>3.831</b>	<b>4.539</b>

Estado de Situación Financiera							
M\$ de cada período	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Activos corrientes	65.418	61.156	62.288	66.708	76.167	98.253	87.193
Activos no corrientes	18.228	19.603	21.702	24.996	24.677	33.226	33.038
<b>Total activos</b>	<b>83.645</b>	<b>80.759</b>	<b>83.990</b>	<b>91.704</b>	<b>100.844</b>	<b>131.479</b>	<b>120.231</b>
Pasivos corrientes	48.662	45.023	48.228	56.054	65.060	77.181	70.204
Pasivos no corrientes	9.036	8.580	8.295	6.353	6.376	13.719	6.901
<b>Total pasivos</b>	<b>57.698</b>	<b>53.603</b>	<b>56.523</b>	<b>62.407</b>	<b>71.437</b>	<b>90.900</b>	<b>77.105</b>
Patrimonio total	25.947	27.156	27.467	29.297	29.407	40.579	43.126
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>83.645</b>	<b>80.759</b>	<b>83.990</b>	<b>91.704</b>	<b>100.844</b>	<b>131.479</b>	<b>120.231</b>
Colocaciones netas	70.680	67.667	65.862	76.801	85.083	113.831	104.529
Deuda financiera	49.602	47.927	48.859	52.880	60.615	77.668	65.187

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Factotal S.A. (Factotal)** es una sociedad que opera desde el año 1993, con el propósito de dar financiamiento, principalmente, aunque no en forma exclusiva, a las pequeñas y medianas empresas. Si bien en sus comienzos se orienta a las operaciones de *factoring*, con el transcurso del tiempo comienza a desarrollar otros productos financieros, entre ellos *leasing* y crédito automotriz, este último implementado en Estados Unidos.

A septiembre de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 120.231 millones y colocaciones netas por \$ 104.529 millones<sup>1</sup> concentrándose el 76% en el corto plazo y el 24% en el mediano y largo plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 70.204 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 43.126 millones de patrimonio y el resto en otras cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, en los primeros nueve meses de 2019, un ingreso y una ganancia de \$ 26.579 millones y \$ 4.539 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una línea de efectos de comercio por parte de **Factotal**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 3 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los efectos de comercio correspondientes a la línea se destinarán al refinanciamiento de pasivos, financiamiento de inversiones u otros fines corporativos del emisor y/o sus filiales.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de efectos de comercio de **Factotal** en “Categoría A+/Nivel 1”, destaca 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,

<sup>1</sup> Si además se consideran los activos entregados en *leasing* operativo, correspondiente a la cuenta “Propiedades, planta y equipo” (por \$ 5.958 millones), se totalizarían colocaciones netas por \$ 110.487 millones.

durante los últimos cinco años, la relación pasivo exigible sobre patrimonio fluctuó entre 1,97 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 representan 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, lo cual queda ratificado por el adecuado *rating* de cada una de ellas. **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, según la última información disponible, implica una razón circulante de 1,24 veces (siendo 1,17 veces el ratio más bajo en los últimos cinco años) y una relación de cuentas por cobrar de corto plazo equivalentes a 1,32 veces la deuda financiera corriente.

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 36,1% entre diciembre 2016 y septiembre 2019- sin que ello afecte 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, aproximadamente el 40% 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.

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.

La clasificación de riesgo también considera la necesidad del negocio financiero de un expedito acceso a las fuentes de financiamiento (para evitar riesgo de iliquidez) y en condiciones competitivas, en cuanto al costo del fondeo. En este escenario, se estima como positivo para la empresa que logre diversificar sus fuentes crediticias; en particular para no exponerse al riesgo de reducciones en sus líneas de créditos en forma simultánea de los bancos locales.

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 esto 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 la mora de la cartera crediticia (producto de la interrupción de la cadena de pago) como las oportunidades de nuevos negocios (en parte contrarrestado por las empresas que dejan de atender los bancos).

Por otro lado, se considera el hecho de que su área de control interno, teniendo un estándar aceptable, aún no adquiere la madurez necesaria, acorde al volumen de operaciones administrado por la compañía. Si bien ha existido una importante evolución de esta materia, se espera que esta área se vaya consolidando, acorde a la escala de la sociedad. Con todo, se valora los mecanismos de control de riesgo implementados por la compañía, que complementan las funciones de auditoría interna. En definitiva, se espera que el área de auditoría vaya sofisticándose en la medida que aumente el volumen de operaciones de la compañía.

Por otro lado, **Humphreys** no desconoce que los últimos hechos que han afectado al país incidirán negativamente en la industria de factoring, tanto por un probable aumento en los incumplimientos de los créditos como por una posible baja en el nivel de actividad; no obstante, a juicio de la clasificadora, el modelo

de negocio de la entidad, básicamente por su bajo endeudamiento y atomización de sus exposiciones, entre otros, le otorgan las fortalezas financieras necesarias para soportar entornos particularmente adversos.

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.

Para la mantención de la clasificación se espera que la sociedad no sufra un deterioro significativo en el riesgo de su cartera o en el volumen de sus operaciones. Asimismo, es necesario que el crecimiento del *stock* de colocaciones vaya acompañado por un fortalecimiento de las instancias de auditoría interna, considerando que este último aspecto es preponderante para la clasificadora.

### 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

- 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).
- Necesidad de fortalecimiento de su área de control interno (riesgo atenuado por adecuados sistemas de administración de riesgos).

## Resultados recientes

### Enero-diciembre 2018

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2018, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 31.991 millones, lo que representó un crecimiento de 22,0% respecto a la cifra registrada en 2017. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 10.358 millones, significando un aumento de 22,1% en relación con el año anterior. En tanto, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 14.017 millones, lo que representa el 43,8% de los ingresos del período (40,0% en 2017).

Con todo, el resultado del ejercicio 2018 registró una ganancia por \$ 5.408 millones, cifra que se compara positivamente con la exhibida en 2017 (\$ 4.370 millones).

A diciembre de 2018, **Factotal** poseía activos por \$ 131.479 millones, con colocaciones netas por \$ 113.831 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 77.668 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 40.579 millones.

### **Enero-septiembre 2019**

Entre enero y septiembre de 2019 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 26.579 millones y costos de venta por \$ 7.908 millones, representando un 29,8% de los ingresos obtenidos en el período considerado. Con lo anterior, la ganancia bruta de la compañía ascendió a \$ 18.670 millones.

Por su parte, los gastos de administración totalizaron \$ 11.475 millones, los cuales, medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias, representaron un 43,2%. De acuerdo con lo anterior, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costos de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 7.196 millones. Con todo, el resultado de la compañía durante los tres nueve meses del año en curso correspondió a una utilidad de \$ 4.539 millones.

Al 30 de septiembre de 2019, las cuentas por cobrar netas alcanzaron los \$ 104.529 millones. A la misma fecha, la sociedad mantiene una deuda financiera por \$ 65.187 millones y presenta un patrimonio de \$ 43.126 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.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Bonos.*

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*