

Metodología de Clasificación

Industria de Factoring y Leasing



---

# Metodología de Clasificación de Compañías en la Industria de Factoring y Leasing

---

## TABLA DE CONTENIDOS

Introducción a las Metodologías de ICR	3
Resumen del Proceso de Rating de ICR	4
Industria de Factoring y Leasing	6
Clasificación de Riesgo del Negocio de la Industria de Factoring y Leasing	8
Factores Primarios en la Clasificación del Riesgo del Negocio	8
Factores Adicionales en la Clasificación del Riesgo del Negocio	9
Clasificación del Riesgo Financiero de la Industria de Factoring y Leasing	10
Indicadores Primarios en la Evaluación del Riesgo Financiero	10
Indicadores Adicionales en la Evaluación del Riesgo Financiero	11
Combinando la Clasificación de Riesgo del Negocio y Financiero para determinar la Solvencia del Emisor	12
Clasificación de Riesgo del Instrumento	12

---

## Introducción a las Metodologías de ICR

---

- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, mayor información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad de pago de un emisor, un instrumento financiero o una obligación. Son opiniones que evalúan la habilidad y disposición de un emisor, de realizar pagos en tiempo y forma de obligaciones presentes (ya sea principal, intereses, obligaciones con asegurados), con respecto a los términos y condiciones de la obligación asumida.
- Las metodologías de clasificación de riesgo de ICR consideran el riesgo del negocio y financiero – tanto histórico como esperado – así como también características específicas de la industria y la posición de la compañía dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. Nuestro enfoque incorpora una combinación tanto de factores cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en las metodologías de clasificación de riesgo de ICR tratan de considerar la mayor cantidad de escenarios posibles. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor. En algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables; en otras palabras, ICR busca incorporar en sus clasificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de rating a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones del rating cuando cambios estructurales – positivos o negativos – ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano.
- Adicionalmente, ICR publica una serie de criterios de rating, los cuales son parte importante del proceso de clasificación de riesgo. Estos criterios generalmente cubren tópicos que son aplicables a más de una industria. Tanto las metodologías como los criterios se encuentran disponibles en el sitio web de ICR.

---

## Resumen del Proceso de Rating de ICR

---

- Generalmente, las clasificaciones de riesgo de ICR están compuestas por 3 elementos: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor; y (3) elementos específicos relacionados con el instrumento evaluado. La figura a continuación muestra cómo se lleva a cabo el proceso.



- ICR determina la clasificación de riesgo de la industria, considerando entre otras factores: (1) rentabilidad y flujo de caja; (2) ambiente competitivo; (3) estabilidad; (4) regulación; y (5) otros factores. A partir de la metodología general de empresas se han creado diferentes metodologías específicas atinentes a distintas industrias. En el caso de estas metodologías específicas, la evaluación del riesgo de la industria sirve como input para la creación de una matriz de riesgo, que permitirá evaluar el riesgo del negocio del emisor. Cabe señalar que aquellas

compañías que no cuenten con una metodología específica, serán evaluadas utilizando la metodología general de empresas.

- El rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria, y será determinado por el Comité Metodológico en base al análisis del riesgo de la industria.
- La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito (probabilidad de default) al cual se ve expuesto ésta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los 2 componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia.
- Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico, dependiendo de las características del instrumento (garantías, covenants, etc.). Mayor información se encuentra en la sección “Clasificación del Instrumento”.

---

## Industria de Factoring y Leasing

---

La presente metodología se aplicará a todas aquellas compañías que ofrezcan servicios de financiamiento mediante la modalidad de factoring y/o leasing.

Principales características de la industria de factoring y leasing son:

1. La mayoría de los activos son cuentas por cobrar, y el nivel de activos físicos es bajo comparado con otras industrias.
2. El flujo de negocio y la generación de resultados depende fuertemente de la actividad económica por dos vías. La primera es el ritmo de colocación, ya que las necesidades de financiamiento aumentan a medida que crece la producción. La segunda es el fondeo, que se hace más accesible y menos costoso cuando la economía crece.
3. Esta industria no posee grandes barreras de entrada, por lo que es fuertemente competitiva. Para entrar a este mercado y desarrollar el servicio de factoring y leasing, se requiere de capital social y capital humano con experiencia en el ámbito financiero.
4. La industria no está expuesta a grandes regulaciones y carece de una ley específica. Cuando una compañía del sector se convierte en emisor de deuda pública, se somete a la regulación de la Superintendencia de Valores y Seguros.

La industria tiene dos segmentos de negocio con sus propias especificidades, a saber:

### **Factoring**

Servicio de financiamiento enfocado a la adquisición de las cuentas por cobrar. El cliente cede sus activos por cobrar a la compañía de factoraje y obtiene a cambio los flujos estipulados en el documento cedido. En general, el deudor tarda menos de tres meses en pagar el documento factorizado, por tanto, las operaciones de factoring son de corto plazo y la rotación de cartera es alta en comparación a operaciones de crédito directo.

### **Leasing**

Servicio de financiamiento enfocado en la provisión de bienes de capital a empresas, generalmente maquinaria y vehículos pesados. El cliente pacta con la compañía de leasing un contrato con opción de compra, y ésta última, a su

## METODOLOGÍAS DE CLASIFICACIÓN

Metodología de Clasificación de Compañías en la Industria de Factoring y Leasing

Creación: Enero 2005

Última Actualización: Enero 2018



vez, financia la adquisición de dicho bien. En general, las operaciones van de mediano a largo plazo (más de un año), y el bien de capital es usado como prenda en caso de default.

Esta línea de negocio incluye a las compañías de financiamiento automotriz, las cuales financian vehículos pesados y livianos, dirigidos a personas naturales o jurídicas.

Los principales riesgos de la industria analizada son: a) riesgo de crédito, que refleja las pérdidas patrimoniales derivadas del incumplimiento de los compromisos del deudor y/o cliente; b) riesgo de liquidez, que se expresa como la probabilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de recursos líquidos suficientes para cumplir en los plazos correspondientes con las obligaciones pactadas; y c) riesgo operacional, que se entiende como todas aquellas pérdidas ocasionadas por una falla de los procesos, del personal y de los sistemas internos, o bien por causa de acontecimientos externos.

En menor medida, hay una exposición al riesgo de mercado originado por el tipo de fondeo de la compañía. El riesgo de moneda ocasionado por cambios adversos en el valor de la moneda nacional y extranjera en que están expresados los activos y pasivos. El riesgo de reajustabilidad ocasionado por cambios adversos en las unidades de reajustabilidad definidos en moneda nacional, como la UF u otros, en que están expresados los activos y pasivos. El riesgo de tasas de interés ocasionada por cambios adversos en las tasas de interés de mercado, y que se reflejará en el nivel de spread que tenga la compañía.

## Clasificación de Riesgo del Negocio de la Industria de Factoring y Leasing

### FACTORES PRIMARIOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO

El cuadro presentado a continuación, muestra los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación a las características de la industria a la que pertenece. Si bien estos factores se encuentran ordenados por nivel de importancia, este orden podría variar entre emisores de una misma industria. En caso de ser así, esto será especificado en el informe de clasificación correspondiente.

	AA	A	BBB	BB
<b>Fortaleza de las colocaciones</b>	Alto nivel de colocaciones con una alta atomización.	Buen nivel de colocaciones con una buena atomización.	Suficiente nivel de colocaciones con una suficiente atomización.	Bajo nivel de colocaciones con una baja atomización.
	Extensa red de sucursales. Generación de operaciones con una alta diversificación geográfica y por sector económico.	Amplia sucursales. Generación de operaciones con una buena diversificación geográfica y por sector económico.	Varias sucursales. Generación de operaciones con una suficiente diversificación geográfica y por sector económico.	Poca o nula red de sucursales. Generación de operaciones con una baja o nula diversificación geográfica y por sector económico.
<b>Calidad de las colocaciones</b>	Muy buena calidad de cartera reflejada en un bajo riesgo crediticio.	Buena calidad de cartera reflejada en un controlado riesgo crediticio.	Suficiente calidad de cartera reflejada en un adecuado riesgo crediticio.	Baja calidad de cartera reflejada en un alto riesgo crediticio.
<b>Estructura de Financiamiento</b>	Financiamiento altamente diversificado en patrimonio y deuda, entre otros.	Financiamiento con una buena diversificación en patrimonio y deuda, entre otros.	Financiamiento suficientemente diversificado en patrimonio y deuda, entre otros.	Financiamiento con una baja diversificación en patrimonio y deuda, entre otros.
	Perfil de fondeo muy alineado y holgadamente calzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.	Perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.	Perfil de fondeo medianamente alineado y suficientemente calzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.	Perfil de fondeo escasamente alineado y descalzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados.

Los siguientes factores de la clasificación del riesgo del negocio son relevantes para emisores en todas las industrias:

- **Riesgo soberano:** La clasificación de riesgo de solvencia del emisor podría, en algunos casos, ser ajustada por el riesgo de crédito de los países en los que opera.
- **Gobierno corporativo:** Favor referirse a **Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos** para mayor información sobre cómo ICR evalúa la administración y gobierno corporativo de una compañía.



### **FACTORES ADICIONALES EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO DEL NEGOCIO**

Los siguientes factores secundarios para determinar la clasificación de riesgo de la compañía – en relación a las características de la industria en la que participa – si bien podrían ser muy importantes para ciertas empresas, no son necesariamente aplicables a todos los emisores de la industria de factoring y leasing.

- Soporte del controlador o matriz.

La fortaleza del controlador o matriz, reflejado en su tamaño de negocio y relevancia en el mercado en la cual opera, podría cambiar la clasificación individual de una compañía de factoring y/o leasing. La disposición del controlador o matriz de responder a los compromisos que asume la controlada, estará reflejada en la disposición de capitalizar a la controlada cuando esta lo requiera, en la transmisión del know how y expertise a la controlada para desarrollar el negocio de factoring y/o leasing, en la participación en el directorio o administración superior de la controlada, en el apoyo y soporte en infraestructura y servicios de back office, entre otros. También se considerará la fortaleza de la franquicia, y el impacto que tiene para la compañía de factoring y/o leasing contar con una marca reconocida.

## Clasificación del Riesgo Financiero de la Industria de Factoring y Leasing

### INDICADORES PRIMARIOS EN LA EVALUACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

El cuadro de abajo, muestra los indicadores primarios usados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero. La nomenclatura utilizada en esta tabla será definida en cada informe de clasificación.

Indicadores primarios (N° de veces)	Nomenclatura				
Deuda sobre patrimonio	Excepcional	Superior	Adecuado	Débil	Bajo
Otros Indicadores					

Las clasificaciones de riesgo de ICR están basadas en expectativas del rendimiento futuro. Los indicadores pasados y su tendencia en el tiempo son importantes, no obstante la clasificación final incorporará la opinión de esta Clasificadora respecto a los indicadores futuros, lo que corresponde a una consideración subjetiva pero crítica.

Los indicadores financieros dependen de los datos contables cuyos principios varían para cada emisor clasificado y, en algunos casos, por industria. ICR podría ajustar los indicadores financieros para permitir comparaciones con emisores usando diferentes principios contables.

Favor referirse a **Criterio: Ratios Financieros**, para definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros.

### INDICADORES ADICIONALES EN LA EVALUACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Mientras los indicadores primarios anteriormente mencionados serán los más importantes utilizados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero de un emisor, otros indicadores podrían ser usados, tales como los detallados en los párrafos siguientes.

La generación de utilidades crecientes, positivas y estables, y la rentabilidad asociada, podrían ser un importante diferenciador de riesgo de crédito, donde la generación de buenos resultados correspondería a una aproximación de la capacidad de la compañía para dar cumplimiento a las obligaciones inmediatas. ICR podría evaluar la rentabilidad a través de varios indicadores.

## METODOLOGÍAS DE CLASIFICACIÓN

Metodología de Clasificación de Compañías en la  
Industria de Factoring y Leasing

Creación: Enero 2005

Última Actualización: Enero 2018



La eficiencia podría ser especialmente relevante en la medida que refleje la posibilidad de alcanzar economías de escala dado el tamaño de las colocaciones. El nivel de cartera es importante porque fortalece la capacidad de generar flujos positivos, pero su impacto en los resultados se verá reflejado en la medida que sea eficiente. Un tamaño relevante de cartera podría no impactar positivamente en la compañía de factoring y/o leasing si el negocio no se genera con la suficiente eficiencia como para obtener resultados positivos. Así, la eficiencia mostraría, junto a otros indicadores, la capacidad de la compañía de generar flujos.

---

## Combinando la Clasificación de Riesgo del Negocio y Financiero para determinar la Solvencia del Emisor

---

La clasificación final del emisor es una combinación del riesgo del negocio y financiero. En algunos casos, el riesgo del negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor, situación que será detallada en cada informe de clasificación.

En las escalas más baja de clasificación del negocio, el riesgo financiero y los indicadores de liquidez juegan un rol mucho más importante, y el riesgo del negocio debería recibir un menor peso respecto al que tendría en niveles de clasificación superiores.

---

## Clasificación de Riesgo del Instrumento

---

- Para mayor información acerca de las etapas del proceso de clasificación y las variables utilizadas para la determinación de un rating corporativo, favor referirse a [Metodología General de Clasificación](#).
- Para una discusión acerca de la relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo, y un mayor detalle en factores relacionados con la liquidez del emisor, favor referirse a [Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#).
- La existencia de conglomerados financieros puede tener un impacto significativo en la clasificación de instrumentos de deuda pública. Para un mayor detalle respecto a este tema, favor referirse a [Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales](#).
- Garantías y otros tipos de soporte se discuten en [Criterio: Garantías y Otras Formas de Apoyo Explícito](#).
- Consideraciones legales son discutidas en [Criterio: Contratos de emisión – Declaraciones y Garantías, Covenants y Eventos de Default](#).
- Para mayor información de cómo evalúa ICR el gobierno corporativo de una compañía, favor referirse a [Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos](#).
- Favor referirse a [Criterio: Ratios Financieros](#), para definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros.