

Ratings

Gonzalo Parragué
Analista Instituciones Financieras
gparrague@icrchile.cl

Mariela Urbina
Subgerente Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Nueva Línea de Efectos de Comercio	N1+/AA-	Confirmación	Estable	Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo

Acción de Clasificación

ICR clasifica en categoría N1+/AA- con tendencia “estable”, la nueva línea de efectos de comercio de Factoring Security S.A, que se encuentra en proceso de inscripción en la CMF. La clasificación se sustenta en la fortaleza de sus colocaciones, que reflejan un adecuado riesgo y una positiva evolución de los indicadores financieros del factoring. Por otra parte, se considera el soporte que le otorga su controlador, Grupo Security, clasificado en categoría AA- por esta clasificadora (www.icrchile.cl).

La clasificación asignada considera la evaluación del riesgo del negocio, esto es: fortaleza de las colocaciones, calidad de las colocaciones y estructura de financiamiento. Al respecto:

- **Fortaleza de las colocaciones:** En opinión de esta clasificadora, Factoring Security S.A. posee un alto nivel de colocaciones y una elevada atomización de cartera, además de una alta diversificación por sector económico y una red de 17 sucursales a lo largo del país, que le permiten tener una buena distribución geográfica.

El factoring ha evidenciado una importante alza de sus colocaciones, logrando un crecimiento anual compuesto (CAC) de 11,9% en el período 2009-2017, permitiéndole obtener la escala para generar utilidades positivas y crecientes (CAC 2009-2017 de 13,8%). Se debe destacar que el desempeño de las colocaciones ha sido impulsado tanto por la mayor actividad de las facturas como por la incorporación de otros productos, como el capital preferente y los créditos con garantías de las S.A.G.R. A marzo de 2018 las colocaciones de factoring alcanzaban a MM\$269.512, un 1% superior a las registradas en el primer trimestre del año anterior.

Factoring Security S.A. presenta una buena atomización de cartera, ya que los diez mayores clientes y deudores concentran un 22% y 10% de la cartera de factoring, respectivamente. La cartera está bien diversificada por sector económico, siendo los sectores con mayor participación la construcción (17%) e inmobiliarias (12% capital preferente).

- **Calidad de las colocaciones:** ICR estima que Factoring Security S.A. posee una suficiente calidad de cartera y refleja un adecuado riesgo crediticio. El factoring presenta una morosidad mayor a 60 días (morosidad dura) inferior al mercado¹ desde el año 2013. No obstante, la cartera renegociada se mantiene sobre el promedio de sus pares en todo el período de análisis (2010-2017). Se destaca que las provisiones constituidas cubren más del 50% de la mora dura más la cartera renegociada.

La sociedad, durante el año pasado, desarrolló un modelo de provisiones basado en pérdidas esperadas, para lo cual se asesoró con una empresa auditora. El cambio en la política de provisiones comenzó a operar el 1 de enero de 2018 y significó realizar un incremento en provisiones, por una sola vez, de aproximadamente MM\$2.300, lo cual incrementó la cobertura de la cartera.

- **Estructura de financiamiento:** En opinión de esta clasificadora, Factoring Security S.A. posee una buena diversificación de sus fuentes de financiamiento, exhibiendo un perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado entre activos y pasivos.

La sociedad financia sus colocaciones con una estructura de pasivos que se basa en tres fuentes de financiamiento: endeudamiento bancario (69,1% del pasivo²), patrimonio (13,8%) y bonos (13,6%).

Las posiciones en monedas son adecuadas, existiendo un descalce en la parte activa en UF que es compensado con el patrimonio. Las posiciones en dólares (factoring internacional) son calzadas con créditos en esa moneda. Con respecto al calce de plazos, los activos con mayor duración (créditos, leasing y capital preferente) son financiados con pasivos más largos (bonos y patrimonio).

Adicionalmente, la clasificación incorpora el riesgo financiero, el cual considera que las utilidades de Factoring Security S.A. son positivas y crecientes. Consecuentemente, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) presenta una evolución creciente desde diciembre de 2010, logrando el ROE posicionarse sobre el promedio de las empresas pares³ (desde el año 2014), mientras que el ROA estrecha su brecha con el mercado. Al 31 de marzo de 2018 la sociedad muestra una utilidad acumulada de MM\$ 2.025, cifra superior en un 9,2% al mismo lapso del año 2017, alcanzando un ROE de 19,8 y ROA de 2,7%.

El endeudamiento de la sociedad, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, presenta niveles superiores al mercado para todo el período estudiado. El factoring se beneficia de la fortaleza del grupo y puede mantener un mayor nivel de endeudamiento y seguir obteniendo buenas condiciones crediticias para su financiamiento.

Con el objeto de mantener diversificada sus fuentes de financiamiento, la sociedad se encuentra en proceso de inscripción de una nueva línea de efectos de comercio, en consideración a que la línea anterior venció el 3 de julio de este año.

El nuevo instrumento tendrá un monto máximo de UF 2.000.000 y un plazo de diez años. Los instrumentos emitidos bajo el amparo de esta línea no contemplan garantías específicas ni amortizaciones extraordinarias. Adicionalmente, la sociedad se compromete a mantener los siguientes resguardos: un límite de endeudamiento de 7,5 veces, activos libres de gravámenes de al menos 0,75 veces y un patrimonio mínimo de MM\$30.000.

De acuerdo a nuestro [Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#), los factores relevantes para determinar clasificaciones de riesgo, son muy similares para horizontes de corto y largo plazo, lo cual significa que existe una relación significativa entre ratings de corto y largo plazo. En consideración a lo anterior y a la solvencia de Factoring Security (categoría AA-), la línea de efectos de comercio es clasificada en categoría N1+, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago.

Definición de Categorías

CATEGORÍA N1

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.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría.

CATEGORÍA AA-

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La Subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la Categoría

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Líneas de Efectos de Comercio			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
may-10	N1/A+	Estable	Reseña Anual
may-11	N1/A+	Estable	Reseña Anual
may-12	N1/A+	Estable	Reseña Anual
may-13	N1/A+	Estable	Reseña Anual
may-15	N1/A+	Estable	Reseña Anual
may-16	N1+/AA-	Estable	Reseña Anual
abr-17	N1+/AA-	Estable	Reseña Anual
abr-18	N1+/AA-	Estable	Reseña Anual
jul-18	N1+/AA-	Estable	Nuevo Instrumento

¹ Mercado, industria, promedio de sus pares: se refiere a indicadores construidos con las empresas de factoring clasificadas por ICR y/o inscritas en la CMF.

² Pasivos: se refiere a la deuda más el patrimonio

³ Una empresa relevante considerada dentro de la muestra realizó un importante aumento de capital a fines del año 2013, por lo cual los índices de endeudamiento, ROE y ROA se han ajustado.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.