

Ratings

Gonzalo Parragué
Analista Instituciones Financieras
gparrague@icrchile.cl

Mariela Urbina
Subgerente Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

| Instrumentos | Rating | Acción de Rating | Tendencia | Metodología |
|--|---------|------------------|-----------|--|
| Solvencia | AA- | Confirmación | Estable | General de Empresas; Industria de Factoring y Leasing |
| Línea de Efectos de Comercio N° 029 | N1+/AA- | Confirmación | Estable | Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo |
| Líneas de bonos N°740 y 872 series F y E | AA- | Confirmación | Estable | General de Empresas; Industria de Factoring y Leasing |

Acción de Clasificación

ICR ratifica en categoría AA- con tendencia “estable”, la solvencia y líneas de bonos de Factoring Security S.A. Se ratifica en N1+ su línea de efectos de comercio.

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 y, por otra parte, debido al 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 alta 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, permitiendo 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.

Factoring Security S.A. presenta una buena atomización de cartera, ya que los diez mayores clientes y deudores concentran un 20% y 10% de la cartera de factoring, respectivamente. La cartera está bien diversificada por sector económico, siendo los sectores con mayor participación la construcción (16%) y el comercio (12%).

- **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 evolución de la morosidad mayor a 60 días (morosidad dura) decreciente e inferior al mercado¹. No obstante, se observa un incremento de la mora durante los últimos dos años, aunque se mantiene bajo el promedio de sus pares.

La cartera renegociada es superior a la industria en todo el período de análisis (2010-2017). Sin embargo, las provisiones constituidas cubren más del 50% de la mora dura más la cartera renegociada.

Se destaca que 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. El cargo de este ajuste se realizó contra patrimonio.

- **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 (89,5% del activo) con una estructura de pasivos que se basa en tres fuentes de financiamiento: endeudamiento bancario (69% del pasivo²), patrimonio (13,5%) y bonos (13,2%). Además, tiene acceso a una línea de efectos de comercio por UF 1.500.000, vigente hasta julio de este año.

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. Al 31 de diciembre de 2017 la sociedad muestra una utilidad acumulada de MM\$ 7.502, cifra superior en un 2,7% al mismo lapso del año 2016.

La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) presentan 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.

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.

Por último, del análisis de la evaluación del riesgo del negocio, esto es fortaleza de las colocaciones, calidad de las colocaciones, estructura de financiamiento, y el soporte del controlador, indica que la clasificación de riesgo podría llegar a inclinarse hacia categoría AA-. Por otra

parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda y de utilidades, rentabilidad y eficiencia mantienen esta clasificación en categoría AA- al tratarse de niveles adecuados. De esta manera, la clasificación de sus líneas de bonos se ratifica en categoría AA-, así como también se ratifica la clasificación de sus instrumentos de corto plazo en N1+.

Definición de Categorías

Solvencia y líneas de bonos

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 | | | |
|----------------------------|-----------|-----------|-------------------|
| Solvencia y Bonos | | | |
| Fecha | Categoría | Tendencia | Motivo |
| may-12 | A+ | Estable | Nuevo Instrumento |
| may-13 | A+ | Estable | Reseña Anual |
| may-14 | A+ | Estable | Reseña Anual |
| may-15 | A+ | Estable | Reseña Anual |
| may-16 | AA- | Estable | Reseña Anual |
| abr-17 | AA- | Estable | Reseña Anual |
| sep-17 | AA- | Estable | Nuevo Instrumento |
| abr-18 | AA- | Estable | Reseña Anual |

Línea y series de efectos de comercio

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.

| 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 |

¹ Mercado, industria, promedio de sus pares: se refiere a indicadores contruidos 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.