

Comunicado de Clasificación de Nuevo Instrumento (estados financieros junio 2017)

# Factoring Security S.A.

## Ratings

**Mariela Urbina**

Subgerente Instituciones Financieras  
[murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)

**Pablo Galleguillos**

Analista Instituciones Financieras  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Nueva Línea de Bonos	AA-	Nuevo Instrumento	Estable	General de Empresas; Industria de Factoring y Leasing

## Acción de Clasificación

ICR clasifica en categoría AA- con tendencia “Estable”, la nueva línea de bonos de Factoring Security S.A. La clasificación se sustenta, por, en la fortaleza de sus colocaciones, que reflejan un adecuado riesgo, y una positiva evolución de sus indicadores financieros del factoring y, además, por el soporte que le otorga su controlador, Grupo Security S.A. clasificado en categoría AA- por esta clasificadora ([www.icrchile.cl](http://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 permiten una buena distribución geográfica.

El factoring ha evidenciado una importante alza de sus colocaciones, logrando un crecimiento anual compuesto (CAC) de 12,9% en el período 2009-2016, permitiendo obtener la escala para generar los ingresos suficientes cubrir sus costos y generar utilidades positivas y crecientes (CAC 2009-2016 de 15,5%). A junio de 2017 las colocaciones alcanzan a MM\$ 234.709 cifra un 2,2% superior a registrada en el primer semestre de 2016. Por otro lado, se evidencia una buena atomización de cartera, ya que los 10 mayores clientes y deudores concentran un 26% y 14% de la cartera de factoring, respectivamente. Además, la cartera está bien diversificada por sector económico, siendo los sectores con mayor participación el de construcción (15,0%) y comercio (13,0%).

- **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 mercado<sup>1</sup> desde diciembre de 2012, no obstante, la cartera renegociada es superior a

sus pares en todo el período de análisis (2010- junio 2017). Cabe destacar que la provisión de los clientes renegociados es del 60% y considera un porcentaje inferior dependiendo si existen garantías, el grado de cumplimiento de pago del convenio, etc.

El modelo de cálculo de provisiones del factoring no incorpora una constitución de provisiones en base a parámetros de riesgo y pérdida esperada, sino que se calcula en base a la morosidad de las operaciones, careciendo así de elementos prudenciales que otorguen una mayor capacidad de anticipar las futuras pérdidas por deterioro de cartera. Respecto a lo anterior, la administración se encuentra trabajando con KPMG para desarrollar e implementar un modelo basado en el riesgo y pérdida esperada, de acuerdo a IFRs 9.

- **Estructura de Financiamiento:** En opinión de esta clasificadora Factoring Security S.A. tiene un perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado entre activos y pasivos. Además, sus fuentes de financiamiento se encuentran suficientemente diversificadas.

La estructura de pasivos se basa en tres fuentes de financiamiento: endeudamiento bancario, que explica un 71,6% del total de pasivos; seguida por patrimonio y bonos que representan un 14,7% y 10,2% del fondeo, respectivamente. Además, Factoring Security tiene acceso a una fuente de financiamiento adicional que no ha utilizado, correspondiente a una línea de efectos de comercio por UF 1.500.000, vigente hasta julio de 2018.

La sociedad presenta una buena liquidez y adecuado calce de plazo. Las posiciones en monedas están relacionadas a las operaciones de factoring nacional (\$), factoring internacional (US\$) y leasing (UF) y los pasivos se encuentran expresados en estas monedas en una proporción similar.

**Adicionalmente, la clasificación incorpora el Riesgo Financiero**, el cual considera que las utilidades de Factoring Security S.A. son positivas y crecientes. Al 30 de junio de 2017 la sociedad muestra una utilidad acumulada de MM\$ 3.748, que es superior en un 4,7% al mismo

lapso del año 2016. Las rentabilidades, sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA), son crecientes, alcanzando a junio de 2017 un 19,5% y un 2,9%, respectivamente.

El endeudamiento de la sociedad, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, presenta niveles superiores al mercado para todo el período estudiado (5,8 veces a junio 2017). 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.

Factoring Security S.A., para refinanciar sus pasivos y financiar nuevas colocaciones y operaciones de sus negocios, se encuentra inscribiendo una línea de bono cuyas principales características son:

- Monto de la línea: 3.000.000 de Unidades de Fomento
- Plazo de Vencimiento: 10 años contados desde su fecha de inscripción en el Registro de Valores.
- Tipo de Bonos: Se podrán emitir en series o sub series, serán desmaterializados, expresados en pesos chilenos o en UF y pagaderos en su equivalente en pesos chilenos.
- Tasa de Interés y Amortización: Interés sobre el capital insoluto, y su valor y las amortizaciones correspondientes estarán indicadas en las Escrituras Complementarias.

- Rescate Anticipado: El emisor puede aplicar un rescate anticipado parcial o total de los bonos, salvo que las escrituras complementarias establezcan lo contrario.
- Pago Anticipado: Se producirá si Grupo Security dejara de ser el controlador del factoring o que su clasificación de riesgo se redujera por este motivo.
- Garantía e Inconvertibilidad: Los bonos con cargo a la línea no contemplan garantías y son inconvertibles.

Principales resguardos de la Línea son:

- Nivel de Endeudamiento: No superior a 7,5 veces.
- Activos libres de Gravámenes: Mantener el equivalente a lo menos, a 0,75 veces el monto insoluto del total de deudas no garantizadas y vigentes del Emisor
- Patrimonio Mínimo: MM\$ 30.000

En consideración a la clasificación de riesgo del emisor se ubica en categoría AA- y que el instrumento no registra condiciones que mejoran las condiciones de pago, la nueva línea de bonos de Factoring Security se clasifica en categoría AA-.

## Definición de Categorías

### 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			
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
may-17	AA-	Estable	Reseña Anual
sep-17	AA-	Estable	Nuevo Instrumento

*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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.*

<sup>1</sup> Mercado de Factoring: Índice construido con las empresas de factoring clasificadas por ICR y/o inscritas en la SVS.