

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+.

Antecedentes de la Compañía

Factoring Security S.A. fue fundada el año 1992 y es propiedad de Grupo Security, que controla un 99,998%. Factoring Security y es miembro de la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (ACHEF).

Grupo Security es un conglomerado financiero que participa en diversas áreas de negocios y servicios. En su administración participan activamente varios de sus accionistas fundadores, quienes desde 1991

han ido creando e incorporando nuevas filiales y negocios. Grupo Security está estructurado sobre la base de cuatro áreas principales (financiamiento, inversiones, seguros y servicios), en torno a las cuales agrupa sus diferentes filiales y divisiones de acuerdo a objetivos comunes de negocio. La estructura de negocio de Grupo Security es la siguiente:

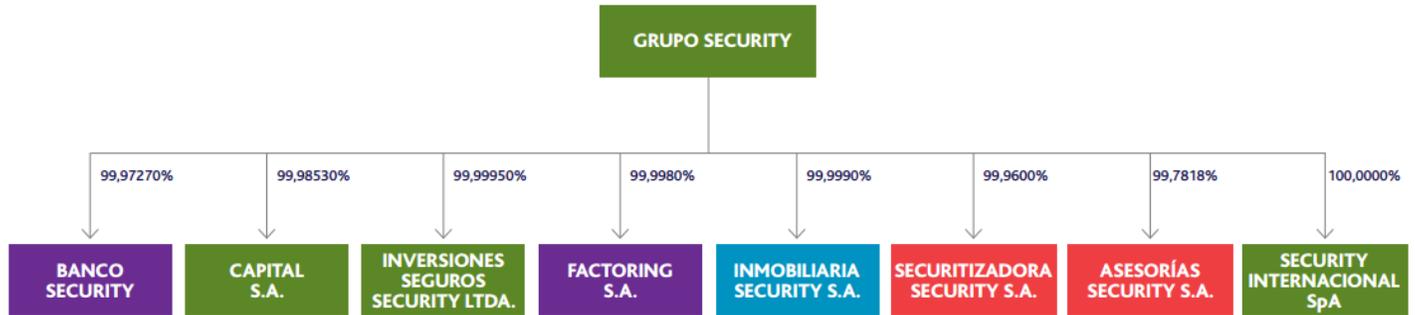


Figura 1: Estructura de Grupo Security (Fuente: Memoria anual Grupo Security)

Factoring Security S.A. posee el apoyo y respaldo de Grupo Security, lo cual le permite contar con una sólida garantía financiera y crediticia, con la opción de optar a menores tasas de financiamiento bancario, y, comercialmente, acceder a una amplia cartera de clientes del Grupo Security. Además, la matriz presta apoyo al factoring en distintas áreas

como sistemas, contabilidad, marketing, recursos humanos, etc. Cabe hacer notar que Grupo Security y Banco Security se encuentran clasificados por ICR Clasificadora de Riesgo en categoría AA- y categoría AA, respectivamente (www.icrchile.cl)

ADMINISTRACIÓN

El directorio de Grupo Security se encuentra compuesto por profesionales de primer nivel y vasta experiencia en el mercado financiero nacional. Tal es el caso del señor Francisco Silva, quien ocupa el cargo de presidente del directorio en Grupo Security y Factoring Security, así como también el señor Renato Peñafiel, gerente general del grupo y director del factoring. Por otro lado, los máximos ejecutivos de Factoring Security no presentan una rotación relevante y cuentan con una gran experiencia y conocimiento de la industria en las que operan.

La estructura organizacional, que contempla cuatro gerencias y dos subgerencias, no ha presentado cambios en su organigrama como tampoco en su plana ejecutiva.

Directorio	
Nombre	Cargo
Francisco Silva Silva	Presidente del directorio
Mario Weiffenbach Oyarzún	Director
Renato Peñafiel Muñoz	Director
Ramón Eluchans Olivares	Director
Gonzalo Pavez Aro	Director

Tabla 1: Directorio Factoring Security 2017 (Fuente: Información la empresa)

La siguiente es la estructura organizacional de la sociedad:

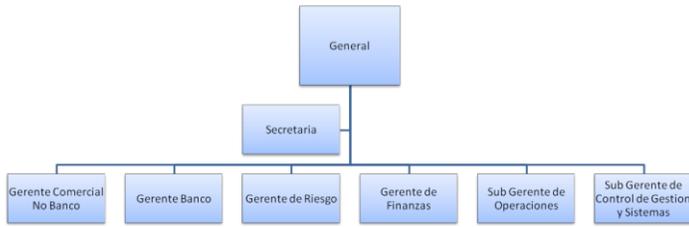


Figura 2: Organigrama de la sociedad a diciembre 2017
(Fuente: Información otorgada por la empresa)

El área comercial de Factoring Security se encuentra dividida en dos segmentos de negocios: la gerencia comercial de banco, que está enfocada a atender exclusivamente a los clientes de Banco Security S.A., y la gerencia comercial No banco, que se centra en aquellos clientes que no pertenecen a éste. Cabe destacar que las subgerencias de operaciones y control de gestión y sistemas reportan directamente a la gerencia general. El rol de la “Inteligencia Comercial” que se ocupa del análisis del comportamiento de los clientes de manera de proponer estrategias comerciales, se encuentra alojado en la gerencia comercial (antes se encontraba dependiente de la subgerencia de control de gestión).

Clasificación de Riesgo del Negocio

INDUSTRIA DE FACTORING Y LEASING

La industria del factoring y leasing no posee grandes barreras de entrada, por lo que es altamente competitiva. Para entrar en este negocio se debe tener capital social y humano con experiencia en la industria financiera. Este tipo de negocios no están expuestos a grandes regulaciones, sólo son regulados por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) cuando se convierten en emisores de deuda pública.

Según la última información publicada por el Servicio de Impuestos Internos (SII), en Chile existían 182 empresas de factoring y 97 de leasing financiero a diciembre de 2016. Por su parte, diez instituciones bancarias poseen colocaciones de factoring y leasing. Adicionalmente, existen ocho empresas de factoring que no pertenecen a ningún banco, pero que, al tener la capacidad de emitir deuda pública, deben cumplir con las exigencias normativas establecidas por la CMF.

En la industria de factoring y leasing se pueden distinguir tres tipos de empresas, de acuerdo al tamaño y el nivel regulación: En primer lugar, se identifican las divisiones de negocios bancarios. Cabe destacar que, si bien las áreas de factoring y leasing son negocios complementarios para las entidades bancarias, el nivel de colocaciones evidenciado es ampliamente superior al de entidades no bancarias. Adicionalmente,

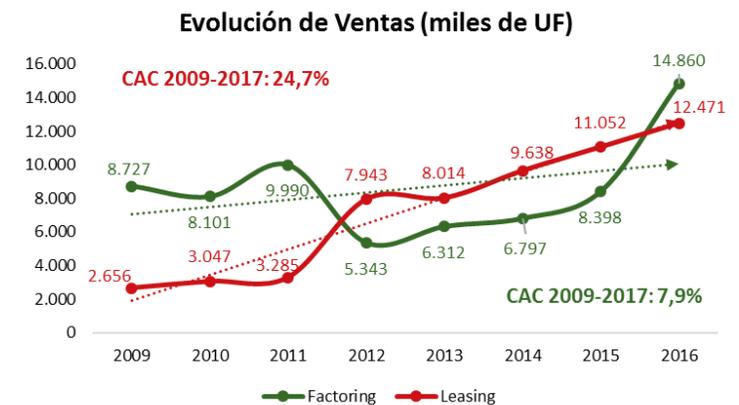
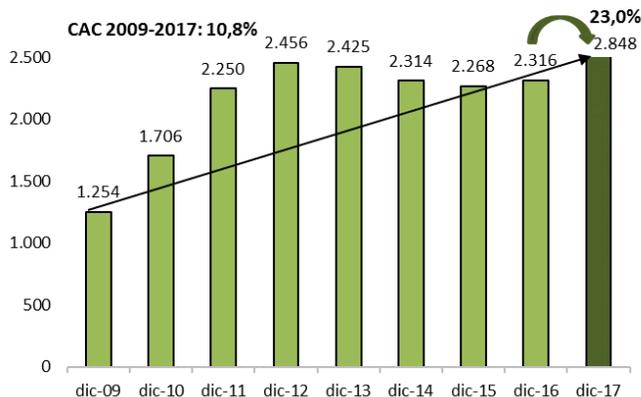


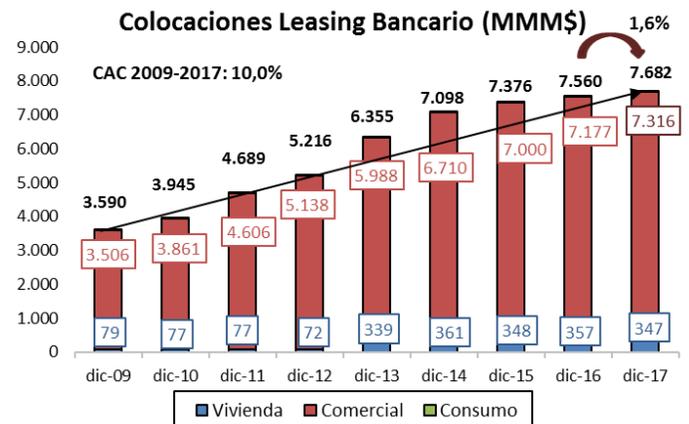
Gráfico 1: Evolución de ventas Factoring y Leasing (Fuente: SII)

las colocaciones han experimentado un crecimiento importante, de esta forma las operaciones de factoring bancario poseen un CAC entre 2009 y 2017 de 10,8%, mientras que las colocaciones de leasing, que son principalmente comerciales, evidenciaron un crecimiento similar al factoring, alcanzando un CAC de 10,0% en el mismo período.

Colocaciones Factoring Bancario (MMM\$)



Colocaciones Leasing Bancario (MMM\$)



Gráficos 2 y 3: colocaciones anuales netas de factoring y leasing del sistema bancario (Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por la SBIF)

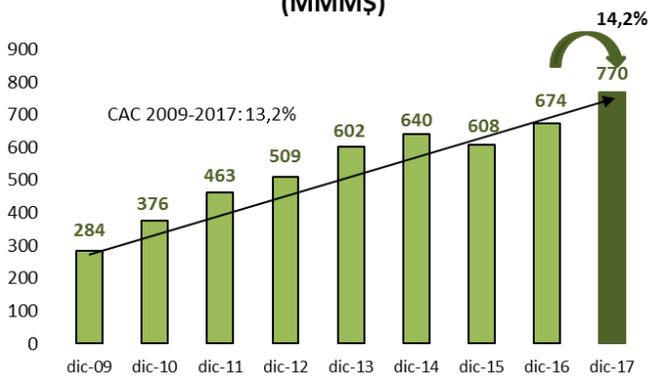
En segundo lugar, se encuentran las empresas que no dependen directamente de una entidad bancaria, pero se encuentran facultadas para emitir deuda pública.

Este tipo de empresas presentan un menor nivel de colocaciones que las entidades bancarias. A diciembre de 2017, las colocaciones de factoring de estas compañías representan el 27% de las colocaciones bancarias, mientras que las colocaciones de leasing representan un 2,7%. Si se compara el CAC (2009-2017) de estas empresas con las

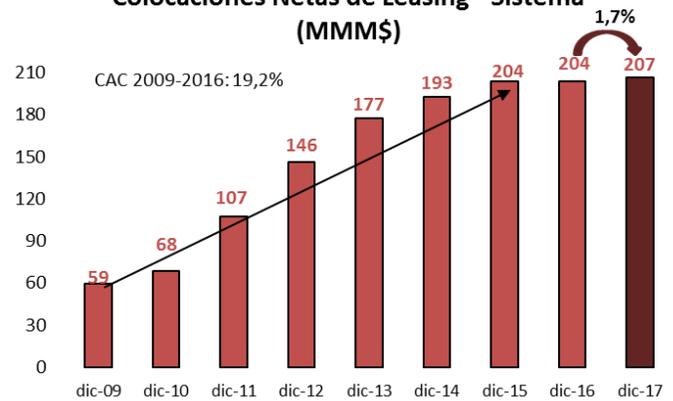
entidades bancarias, se observa que el de las inscritas en la CMF (ex SVS) es mayor tanto en factoring como en leasing, el cual se explica, en parte, por la menor base comparativa.

No obstante, el incremento anual del año 2017 de las instituciones bancarias (23%) fue sustancialmente mayor a la no bancaria (14,2%), mientras que las operaciones de leasing se mantuvieron relativamente estables (1,9% vs. 1,7%).

Colocaciones Netas de Factoring - Sistema (MMM\$)



Colocaciones Netas de Leasing - Sistema (MMM\$)



Gráficos 4 y 5: Colocaciones anuales netas de factoring y leasing (Fuente: Elaboración propia con datos de la SVS)

Por último, se encuentran las empresas de factoring y leasing que no dependen de una entidad bancaria y tampoco están reguladas, ya que carecen de la condición de emisor. Como se mencionó anteriormente, la industria es fuertemente competitiva y esto lo ratifica en el número de empresas pequeñas y micro que existen y en el crecimiento de las

colocaciones que han experimentado. Según el SII a diciembre de 2016, las empresas de factoring han presentado un crecimiento en su actividad, evidenciado en un CAC 2019-2016 de 7,9%, mientras que las empresas de leasing, muestran un CAC 2019-2016 de 24,7%.

Principales Riesgos Asociados al Negocio

RIESGO DE CRÉDITO

Entendido como la probabilidad de no pago de la deuda del cliente o entidad deudora. Existen varias formas de mitigar el riesgo de crédito de una compañía pasando, principalmente, por la política de crédito y provisiones, y por mantener una cartera atomizada y diversificada. Se debe destacar que el factoring posee dos fuentes de pago, el cliente y el deudor. También existe riesgo de no pago por fraude de facturas, mitigado con un estricto procedimiento de confirmación y notificaciones de las facturas que se compran. En cuanto al leasing, el riesgo de crédito pasa porque la capacidad de pago del cliente se deteriore durante la vigencia del contrato, y se mitiga mediante estrictas evaluaciones, comportamientos de pago, identificando el sector económico, garantías asociadas, etc.

Adicionalmente, existen otros mitigadores frente al riesgo de crédito que juegan un rol importante en este negocio, como son las garantías adicionales. El factoring también cuenta con límites de la concentración por sector económico para de lograr una cartera diversificada.

Factoring Security controla la sensibilidad del riesgo de crédito de la cartera, considerando los siguientes factores: perfil del cliente, información financiera, capacidad productiva del cliente, análisis de industria en la que opera, establecimiento de límites de crédito, fijación de líneas y comportamiento de pago, utilizando, por ejemplo, las bases de datos como Dicom, Sinacofi. Lo anterior permite tener un perfil económico financiero actualizado del cliente o deudor, además de su comportamiento comercial en el tiempo.

RIESGO DE LIQUIDEZ

Es el riesgo que la sociedad tenga dificultades para cumplir con todas sus obligaciones a tiempo, es por esto que la entidad debe tener pleno conocimiento del nivel de efectivo que debe manejar. Generalmente se administra la liquidez de manera de cumplir con las obligaciones asociadas a los pasivos, tanto en condiciones normales como de tensión, de manera de no incurrir en pérdidas o poner en peligro la reputación de la empresa. Este es uno de los riesgos más importantes en la

industria del factoring, debido a que el foco de este negocio es prestar un servicio de liquidez al cliente, por lo tanto, la empresa de factoring siempre debe asegurar un nivel de liquidez capaz de cumplir con sus pasivos de corto plazo y además mantener una liquidez capaz de mantener negocios con sus clientes.

RIESGO OPERACIONAL

Riesgo que se relaciona con toda pérdida por falla de los sistemas internos, acontecimientos externos o error humano en el proceso del negocio. Para controlar este tipo de errores existen distintos tipos de controles como manuales para cada procedimiento, controles anti-fraude y anterior, manual de buenas prácticas, etc.

Por lo tanto, para la gestión del riesgo operacional es fundamental identificar y monitorear los riesgos del negocio de manera periódica.

Factoring Security realiza la totalidad de las operaciones a través de sistemas computacionales, los cuales son administrados internamente y se encuentran protegidos por diversos mecanismos de seguridad.

Para las operaciones de factoring se utiliza la plataforma tecnológica "Dimensión". La sociedad cuenta con una plataforma de trabajo (360°) que incluye: ficha de clientes, ficha de deudores y comité electrónico. Adicionalmente, el factoring posee una aplicación mobile que permite recibir: alertas de operaciones y cobranzas, consultas de operaciones históricas, vencimientos de documentos, estados de la cobranza de documentos y comunicación click to call con el ejecutivo.

RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado es consecuencia de la variación del precio o tasa de mercado en sentido adverso para la posición de la empresa. Uno de los riesgos que subsisten dentro del riesgo de mercado es el riesgo de tipo de cambio, donde el cambio puede significar un cambio en activos o pasivos. El riesgo de tipo de cambio se puede reducir realizando coberturas.

La sociedad realiza operaciones de factoring internacional (USD) y de Leasing (UF), por lo cual posee una política de cobertura que establece que dichas las operaciones deben estar calzadas con operaciones de

créditos en igual moneda. La normativa interna también contempla el uso de instrumentos financieros diseñados para realizar las coberturas, como forward de tipo de cambio.

Otro de los principales riesgos de mercado asociados a la industria es el riesgo de tasa, donde particularmente se ve afectado el leasing, los créditos y el capital preferente, debido a la madurez de estos contratos, los cuales en su mayoría son a un plazo mayor que el factoring. No obstante, la sociedad trata de calzar estos activos con pasivos más largos como las emisiones de bonos.

SENSIBILIDAD A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

La industria del factoring y leasing es particularmente sensible a la evolución de la economía por un doble efecto: dependen del tipo de financiamiento y de la capacidad de pago de los deudores. Una crisis puede influir fuertemente en la calidad crediticia de los clientes, lo que reduce las colocaciones y su calidad, además las entidades que procuran el financiamiento los restringen ante el mayor riesgo crediticio.

Para el caso del leasing, la industria es bastante sensible ante escenarios adversos de la economía, particularmente al crecimiento, ya que los contratos de leasing están fuertemente ligados al sector productivo, la FBCF (Formación Bruta de Capital Fijo) y, por tanto, al ciclo económico.

Posición de Factoring Security en la Industria

A continuación, se muestran 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. En este sentido:

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, el factoring cuenta con 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.

NIVEL DE COLOCACIONES

El factoring ha evidenciado un importante crecimiento, alcanzando un crecimiento anual compuesto (CAC) de 11,9% en el período 2009-2017, cifra superior a la registrada por la industria bancaria (CAC 10,8%) en ese mismo período.

A diciembre de 2017, la sociedad alcanza una cartera de factoring de MM\$ 272.733 (MM\$ 283.298 si se incorpora el leasing), un 4,6% (5,7%

con leasing) superior al stock registrado en diciembre de 2016, mientras que el mercado y la banca incrementó un mayor crecimiento (14,2% y 23,0%, respectivamente).

El nivel de colocaciones alcanzado por Factoring Security lo ubica en el 5° lugar del ranking de la industria bancaria en este segmento, con una participación de 8,7%, en el año 2017, después del repunte en este segmento de BancoEstado.

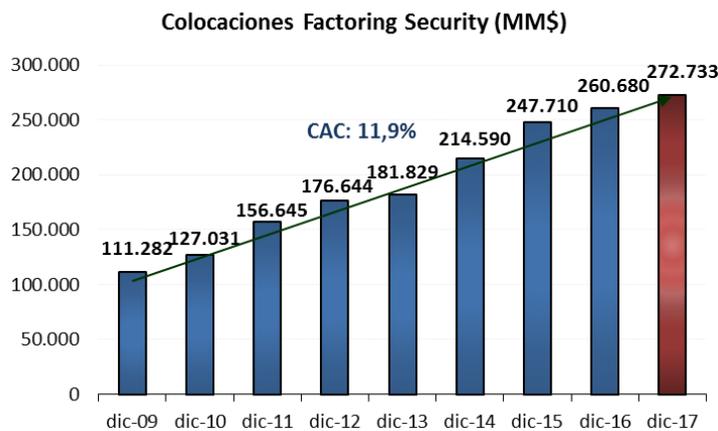


Gráfico 6: Evolución de las colocaciones de Factoring Security (Fuente: Elaboración propia con datos la SBIF y SVS.)

Rk	Institución	(MM\$)	Participación
1	BCI	877.205	28,1%
2	Banco de Chile	646.835	20,7%
3	Banco Santander	449.890	14,4%
4	BancoEstado	366.904	11,8%
5	Factoring Security	272.733	8,7%
6	BBVA	159.622	5,1%
7	Banco Itaú	140.738	4,5%
8	Banco Bice	71.376	2,3%
9	Banco Consorcio	70.243	2,3%
10	Scotiabank	38.698	1,2%
11	Banco Internacional	26.168	0,8%
Total		3.120.412	100,0%

Tabla 2: Colocaciones factoring sistema bancario y Factoring Security (Fuente: Elaboración propia con datos con datos la SBIF y SVS.)

DIVERSIFICACIÓN Y ATOMIZACIÓN

La cartera, a diciembre 2017, se encuentra bien atomizada, al constituirse por 1.990 clientes los que a su vez tienen asociados a 3.881 deudores. Se debe tener presente para las facturas (52,6% de la cartera), los deudores constituyen la primera fuente de pago y los clientes la segunda. El mayor cliente representa un 3,9% de la cartera total, mientras que los diez mayores clientes acumulan un 20%. En cuanto al mayor deudor, éste representa un 1,8% del total de colocaciones y los diez deudores principales el 10,4%.

Las colocaciones, al igual que con el número de clientes, se encuentran bien diversificadas por sector económico, siendo los sectores con mayor participación el de construcción (16%) y comercio (12%). La política del factoring estipula que la concentración máxima por sector económico no debe superar el 20%.

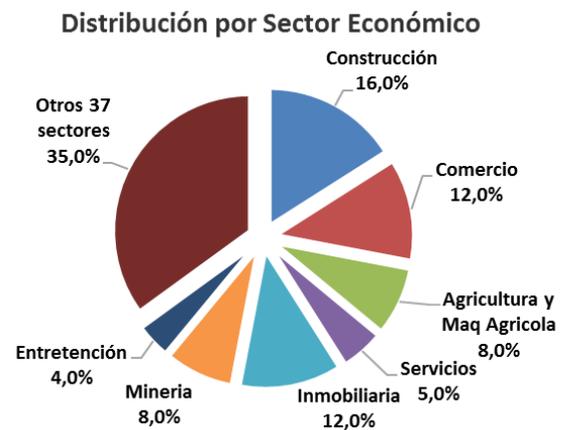


Gráfico 7: Distribución de las Colocaciones por Sector Económico (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Con respecto composición de la cartera de factoring por tipo de productos, ésta se encuentra formada, principalmente, por facturas (52,6%), créditos directos (12,2%) garantizados con S.A.G.Rs y cheques (11,1%). Cabe señalar que el mayor peso relativo de las facturas en la cartera otorga mayor seguridad a las operaciones comerciales, dado el marco regulatorio legal las facturas poseen título ejecutivo.

Se debe destacar que desde el 2016 el factoring incorporó el producto de capital preferente con opción de resciliación y póliza de seguros, que cubre el fiel cumplimiento del compromiso. Para gestionar este producto la sociedad se apoya en las filiales del grupo, como son la inmobiliaria y la corredora de seguros.

Diversificación de la Cartera por Tipo de Producto

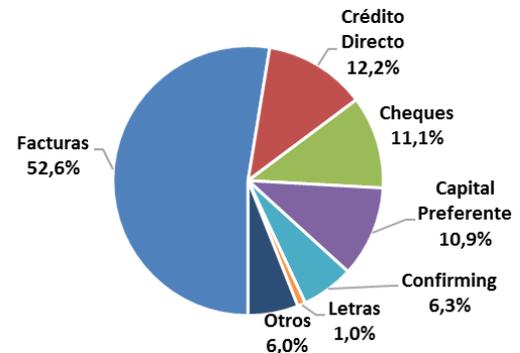


Gráfico 8: Distribución por tipo de producto
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF)

Calidad de Cartera

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) en torno al mercado⁴, sin embargo, la cartera renegociada es superior a sus pares en todo el período de análisis (2010-2016). No obstante, las provisiones constituidas cubren más del 50% de la mora dura más la cartera renegociada.

Factoring Security cambió su modelo de cálculo de provisiones basándose en parámetros de riesgo y pérdida esperada, el cual se implementó a partir del 1° de enero de 2018. El cambio de política de provisiones implicó un mayor gasto, por una sola vez, que se cargará a patrimonio.

MOROSIDAD Y RENEGOCIACIONES

La morosidad mayor a 60 días del factoring presentó una tendencia decreciente hasta el año 2015, sin embargo, la cartera ha registrado un alza de la mora, posicionándose, a diciembre de 2017 en torno al

mercado. La cartera renegociada, por su parte, se ha incrementado desde el año 2012 y siempre se ha ubicado sobre el mercado.

Morosidad Mayor a 60 días Factoring

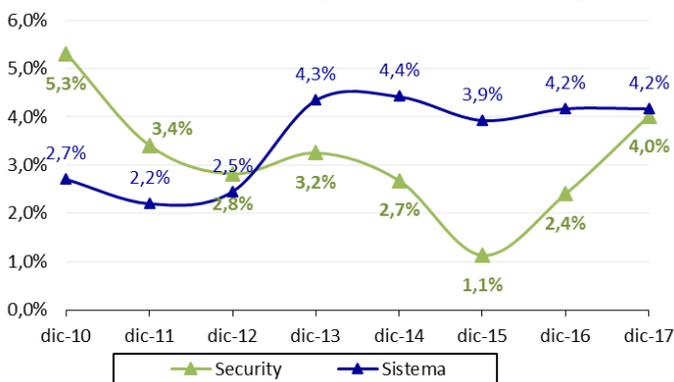


Gráfico 9: Morosidad sobre cartera de colocaciones factoring
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Renegociaciones Factoring

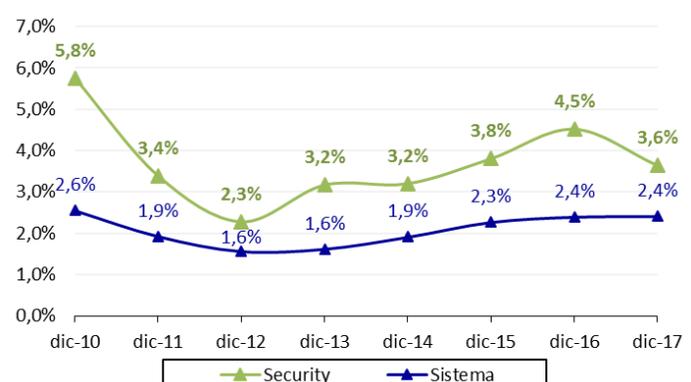


Gráfico 10: Renegociados sobre cartera de colocaciones factoring
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

COBERTURA

La provisión para los clientes renegociados es del 60% y considera un porcentaje inferior dependiendo si existen garantías, grado de cumplimiento de pago del convenio, etc. En general las provisiones constituidas por Factoring Security cubren más del 50% de la mora dura más la cartera renegociada.

Se destaca que la sociedad, durante el año pasado con miras a la entrada en vigencia de IFRS 9, desarrolló un modelo de provisiones basado en el riesgo y la pérdida esperada, 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 realizará contra patrimonio.

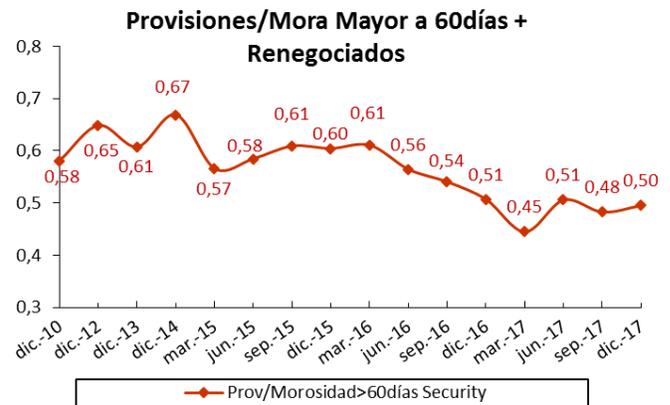


Gráfico 11: Provisiones sobre mora mayor a 60 días más renegociados (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Estructura de Financiamiento

En opinión de esta clasificadora, Factoring Security tiene un perfil de fondeo adecuadamente diversificado entre patrimonio y deuda, cuenta con una estructura de financiamiento acorde a la naturaleza de

su negocio y posee niveles de activos líquidos que le permite cumplir con sus obligaciones satisfactoriamente, lo cual se ve reflejado en un buen calce de plazo entre activos y pasivos.

COMPOSICIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los activos de la sociedad están constituidos, principalmente, por sus colocaciones de factoring, cuya ponderación en los activos es de 89,5%. Las colocaciones de leasing son pequeñas dentro del total, representando un 3,5% de los activos.

que explica un 69,0% del total de pasivos, seguida por el patrimonio y bonos que representan un 13,2% y 13,5% del fondeo, respectivamente. Además, Factoring Security tiene acceso a una fuente de financiamiento adicional que no ha utilizado, que corresponde a una línea de efectos de comercio por UF 1.500.000, vigente hasta julio de 2018. La sociedad estima renovar esta línea y comenzar a emitir EECC, para diversificar su fondeo de corto plazo.

La estructura de pasivos, a diciembre de 2017, se basa en tres fuentes de financiamiento: la principal de ellas es el endeudamiento bancario,

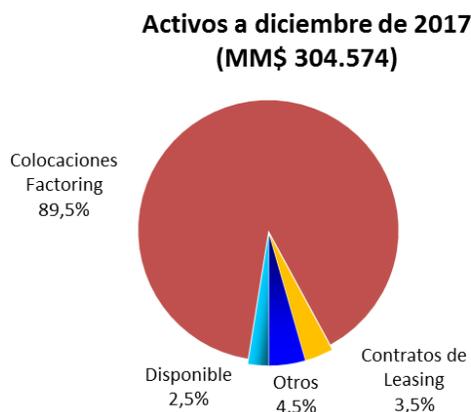


Gráfico 12: Distribución activos a diciembre de 2017 (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)



Gráfico 13: Distribución de pasivos a diciembre 2017 (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

El financiamiento bancario se encuentra bien diversificado, donde las mayores concentraciones de deuda, a diciembre de 2017, se encuentran en los bancos: Chile (16,1%), BancoEstado (13,01%), y BCI

(13,95%). La sociedad cuenta con líneas de financiamiento vigentes con doce instituciones financieras y se encuentra continuamente incrementando y renovando sus líneas.

CALCE DE MONEDAS Y PLAZO

El calce de monedas presentado por la empresa es adecuado. Existen posiciones activas en pesos, dólares y en UF, las cuales se relacionan con las operaciones de factoring nacional, créditos, factoring internacional y leasing. De acuerdo al calce de moneda, se evidencia un descalce en la parte activa en UF que es compensado con el patrimonio. Las posiciones en dólares, por su parte, son calzadas con pasivos en esa moneda.

En general la sociedad presenta un perfil de fondeo acorde a la naturaleza, escala y madurez de sus activos. De esta manera los activos con mayor duración como: créditos, leasing y capital preferente son financiados con bonos y patrimonio. Se observa un descalce en la banda de

30 días que se cubre con los períodos posteriores, sin embargo, las colocaciones que vencen en ese período y la caja logran cubrir el pasivo bancario.

Diciembre 2017 (M\$)	Activos	% de los activos	Pasivos y Patrimonio	% de los pasivos	Descalce
UF	45.310	14,9%	40.411	13,3%	4.899
Dólar	9.055	3,0%	8.433	2,8%	622
Pesos	250.208	82,2%	255.729	84,0%	-5.521
Totales	304.574	100,00%	304.574	100,00%	0

Tabla 3: Calce de moneda Factoring Security S.A.
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

dic-17	Períodos							
	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes
Activos MM\$								
Colocaciones	202.483	3.557	32.264	238.304	41.965	12.208	0	54.173
Caja	7.707	0	0	7.707	0	0	0	
Otros	8	0	1.115	1.124	0	3.266	0	3.266
Total	210.198	3.557	33.380	247.135	41.965	15.474	0	57.439
Pasivos MM\$								
Pasivos financieros	209.767	128	0	209.895	117	0	40.166	40.283
Patrimonio	0	0	0	0	0	0	41.158	41.158
Otros	13.237	0	0	13.237	0	0	0	
Total	223.004	128	0	223.132	117	0	81.324	81.442
Descalce	-12.806	3.429	33.380	24.003	41.848	15.474	-81.324	-24.003

Tabla 4: Calce de plazo Factoring Security diciembre 2017 (Fuente: Información otorgada por la empresa)

Clasificación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

La siguiente situación financiera corresponde a los principales antecedentes analizados por esta clasificadora para determinar la clasificación de riesgo financiero.

El crecimiento de las colocaciones durante el período 2009-2017 ha permitido al factoring alcanzar utilidades positivas y crecientes, alcanzando un CAC de 13,8% en ese período, lo cual se ubica por sobre las empresas pares (13,0%).

En el año 2017 la sociedad obtuvo una utilidad de MM\$ 7.502, cifra un 2,7% superior a la registrada diciembre de 2016, explicado por un incremento (5,6%) del margen de explotación y una contención de los gastos de administración y ventas⁵ (reducción de 10,3%).

(MM\$ de cada período)	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Resultado de operacional	2.807	2.165	3.461	5.871	8.143	8.590	8.138	8.627	9.201
Ingresos Actividades Ordinarias	15.456	11.288	18.159	23.036	27.931	28.812	27.431	29.269	29.022
Costo de Ventas	-2.640	-1.379	-6.986	-8.087	-9.808	-9.864	-10.968	-11.865	-10.639
Gastos de adm. y ventas	-10.008	-7.744	-7.713	-9.078	-9.981	-10.359	-8.325	-8.777	-9.182
Result. no operacional	511	11	24	19	66	90	44	38	71
Otros ingresos	164	9	4	0	30	7	44	39	71
Otros egresos	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de impto	3.319	2.176	3.486	5.891	8.208	8.679	8.182	8.665	9.272
Impuesto a la renta	-648	-53	-416	-1.053	-1.681	-1.235	-1.180	-1.361	-1.770
Utilidad (Pérdida)	2.671	2.122	3.069	4.838	6.527	7.444	7.002	7.303	7.502

Tabla 5: Evolución resultados financieros Factoring Security

(Fuente: elaboración propia en base a información de EE.FF.) Nota: Los costos de ventas incluye los gastos en provisiones

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES

Las rentabilidades sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de Factoring Security S.A presentan una evolución creciente desde diciembre de 2010, logrando el ROE posesionarse sobre promedio de las empresas pares⁶ y el ROA estrechar la brecha con el mercado.

Cabe destacar que, en los tres últimos, las rentabilidades han disminuido, aunque en menor medida que la industria.

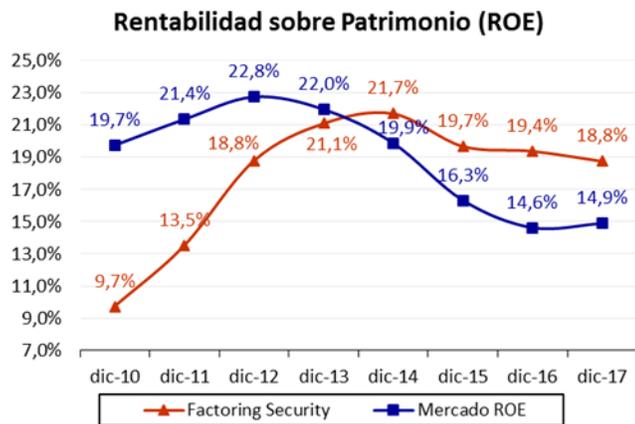


Gráfico 14: Evolución ROE. Utilidad a diciembre 2017

(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

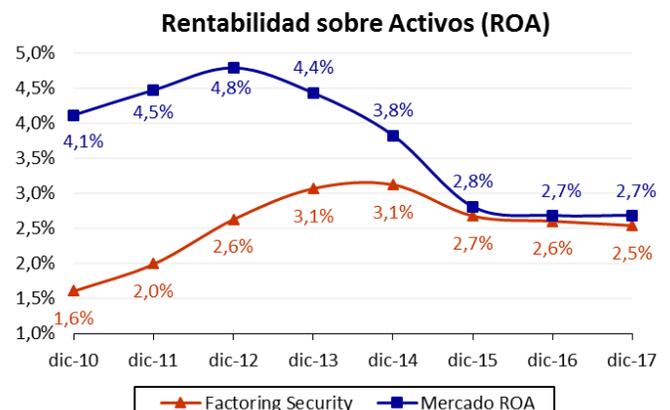


Gráfico 15: Evolución ROA. Utilidad a diciembre 2017

(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

EFICIENCIA Y ENDEUDAMIENTO

La eficiencia, medida como gastos de administración y ventas sobre ingresos de explotación, ha manifestado una importante mejoría después de alcanzar un peak en diciembre de 2010. El índice de eficiencia, a diciembre de 2017, es similar al mercado (30,8%).

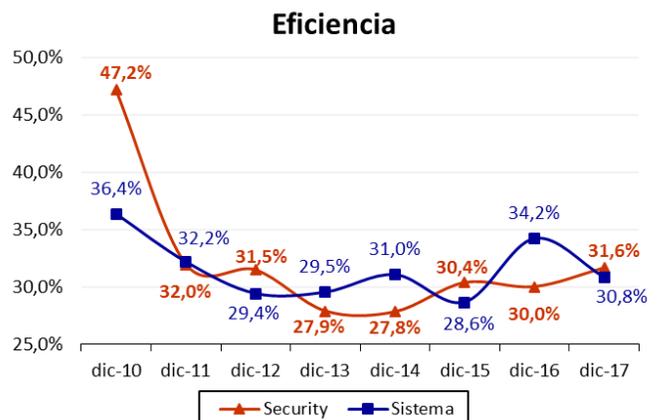


Gráfico 16: Evolución de eficiencia

(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

El nivel de endeudamiento de la empresa, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, se ubica a un nivel superior a las otras empresas de factoring y leasing. La sociedad se beneficia de la fortaleza del grupo y puede mantener un mayor nivel de endeudamiento y seguir obteniendo buenas condiciones crediticias para su financiamiento.

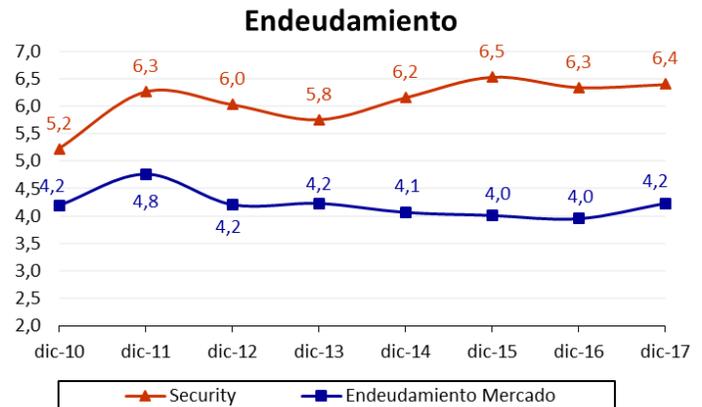


Gráfico 17: Evolución de endeudamiento

(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

SOLVENCIA DEL EMISOR

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios/adicionales establecido en la Metodología de Industria de Factoring y Leasing (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado *Clasificación de Riesgo del Negocio* y;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios/adicionales, establecido en la Metodología de Factoring y Leasing (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado *Clasificación del Riesgo Financiero*.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En algunos casos, el riesgo del

negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor. 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.

Para el caso de Factoring Security S.A., 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.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS INSTRUMENTOS

La sociedad tiene vigente una línea de efectos de comercio inscrita a la Superintendencia de Valores y Seguros (S.V.S.), N° 024 (por UF 1.500.000). Actualmente, no existen emisiones vigentes sobre esta línea.

Adicionalmente, la empresa inscribió, 6 de diciembre de 2012, en la CMF su primera línea de Bonos N° 740 por UF 1.000.000 a diez años, la cual posee una emisión que venció el 15 de diciembre de 2017. Por

último, se procedió a inscribir una nueva línea de bonos el 25 de octubre de 2017 bajo el número 872, bajo el amparo de la cual se inscribió y colocó la serie E por UF 1.500.000.

El factoring se compromete a mantener los índices y/o relaciones financieras calculados sobre la base de los estados financieros trimestrales:

1. Nivel de endeudamiento no superior a 7,5 veces.

2. Activos libres de gravámenes mayores a 0,75 veces.
3. Mantener un patrimonio mínimo no inferior a MM\$ 30.000.

Conforme a lo anterior, a diciembre de 2017, la sociedad cumple con los covenants establecidos para sus líneas de efectos de comercio y bonos.

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

Por último, en consideración que la compañía mantiene una clasificación de solvencia en categoría AA- con tendencia “estable” la clasificación de su línea de bonos se ratifica en categoría AA-, así como también se ratifica la clasificación de sus instrumentos de corto plazo en N1+.

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

Anexo –

(En miles de \$ de cada período)	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos Corrientes	133.263.129	168.549.056	194.021.325	227.400.552	245.932.923	272.716.472	282.110.694	301.039.125
Efectivo y equivalente a Efectivo	3.484.135	8.998.069	3.829.607	6.705.444	5.421.927	9.003.544	8.304.800	7.707.123
Otros activos no financieros	64.983	163.638	340.172	20.506.903	1.976.269	2.333.177	2.696.755	6.743.426
Deudores comerciales	129.491.574	159.326.019	188.853.354	198.940.321	238.150.085	261.379.751	270.931.561	286.078.055
Activos por impuestos corrientes	222.437	61.330	998.192	1.247.884	384.642	-	177.578	510.521
Activos No Corrientes	1.784.684	2.918.080	2.137.360	1.609.513	1.611.637	2.484.884	3.088.959	3.534.414
Propiedades, plantas y equipos	362.911	417.153	330.136	299.888	265.726	218.799	190.287	150.965
Otros activos	501.270	577.884	368.635	513.759	334.451	571.871	798.431	874.713
Activos por impuestos diferidos	1.923.043	1.923.043	1.438.589	795.866	1.011.460	1.694.214	2.100.241	2.508.736
Total Activos	135.047.813	171.467.136	196.158.685	229.010.065	247.544.560	275.201.356	285.199.653	304.573.539
Pasivos Corrientes	113.677.429	147.419.209	168.253.359	172.043.974	188.532.182	213.196.859	220.094.257	223.249.044
Pasivos Financieros	110.621.030	143.757.969	161.099.669	162.717.395	180.983.268	204.498.706	211.753.186	210.011.922
Cuentas por pagar comerciales	1.857.210	2.002.378	4.685.302	6.048.480	3.772.682	5.408.675	4.854.637	6.197.798
Otros pasivos	1.199.189	1.658.862	2.468.388	3.278.099	3.776.232	3.289.478	3.486.434	7.039.324
Pasivos No Corrientes	471.985	449.749	-	23.040.620	24.419.427	25.488.037	26.277.343	40.166.376
Bonos	-	-	-	23.040.620	24.419.427	25.488.037	26.277.343	40.166.376
Patrimonio	21.874.000	23.598.178	27.905.326	33.925.471	34.592.951	36.516.460	38.828.053	41.158.119
Capital emitido	15.217.695	15.217.695	15.217.695	15.217.695	15.217.695	15.217.695	15.217.695	15.217.695
Ganancias acumuladas	7.651.179	9.301.310	14.138.912	20.665.861	21.608.600	23.399.340	25.801.359	28.191.023
Otras reservas	994.874	920.827	1.451.281	1.958.085	2.233.344	2.100.575	2.191.001	2.250.599
Total Pasivos	136.023.414	171.467.136	196.158.685	229.010.065	247.544.560	275.201.356	285.199.653	304.573.539

Anexo 1: Estado de situación financiera Factoring Security (Fuente: elaboración propia en base a información de EE.FF.)

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.

⁴ Mercado de Factoring: Índice construido con las empresas de factoring clasificadas por ICR y/o inscritas en la CMF.

⁵ Los gastos de administración y ventas no incluyen los gastos en provisiones de cartera, los cuales se consideran en los costos de explotación

⁶ 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.