



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Cambio de Clasificación

Analistas
Alejandra Bravo C.
Carlos García B.
Tel. (56-2) 2433 5200
alejandra.bravo@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Nuevo Capital S.A.

Enero 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
	Categoría
Solvencia	A ⁻¹
Perspectiva	Estable
Estados Financieros	Noviembre de 2019 ²

Estado de situación financiera consolidado						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	nov-19
Activos corrientes	39.367.074	59.897.017	74.829.667	75.783.223	81.370.503	109.652.852
Activos no corrientes	377.322	1.966.367	3.565.221	10.429.056	24.285.274	12.764.849
Total Activos	39.744.396	61.863.384	78.394.888	86.212.279	105.655.777	122.417.701
Pasivos corrientes	31.583.418	34.938.469	41.064.903	40.442.017	39.716.108	26.178.287
Pasivos no corrientes	6.042.040	17.800.294	28.586.645	33.906.531	47.078.868	73.477.365
Total Pasivos	37.625.458	52.738.763	69.651.548	74.348.548	86.794.976	99.655.652
Patrimonio total	2.118.938	9.124.621	8.743.340	11.863.731	18.860.801	22.762.049
Pasivos y Patrimonio	39.744.396	61.863.384	78.394.888	86.212.279	105.655.777	122.417.701

Estado de resultado consolidado						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ene-nov 2019
Ingresos de actividades ordinarias	6.832.037	15.248.201	20.132.025	25.668.786	32.434.028	37.938.582
Costos de ventas	- 2.888.235	- 5.261.315	- 7.473.218	- 8.783.406	- 9.139.508	- 12.257.855
Ganancia bruta	3.943.802	9.986.886	12.658.807	16.885.380	23.294.520	25.680.728
Gastos de administración	- 2.399.854	- 5.647.643	- 8.462.056	- 12.247.618	- 17.378.980	- 20.356.591
Otros ingresos por función	8.086	84.839	77.788	121.136	598.377	1.115.570
Ganancia antes de impuesto	1.555.280	4.439.321	4.297.007	4.778.679	6.646.020	7.245.093
Ganancia (pérdida)	1.237.176	3.505.683	3.368.658	3.721.005	5.026.958	5.459.821

¹ Clasificación anterior: Categoría BBB+.

² Los estados financieros a noviembre 2019 fueron entregados por la compañía y no se encuentran auditados. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales de la compañía, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Nuevo Capital S.A. (Nuevo Capital) es una compañía constituida en 2013, orientada a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, especialmente mediante el descuento de documentos³ a plazo. Desde abril de 2017, se agregó la línea de negocios de crédito automotriz. Su filial Nuevo Capital Leasing Spa tiene por objetivo realizar operaciones de *leasing* y arrendamiento de bienes muebles e inmuebles. La entidad no está sometida a la fiscalización de ningún organismo externo, salvo aquellos comunes a toda persona jurídica con fines de lucro.

De acuerdo con sus últimos estados financieros auditados, a diciembre de 2018, la empresa alcanzaba un total de activos por \$ 105.656 millones y cuentas por cobrar netas por \$ 92.997 millones, en el que un 81% de estas son corrientes, característica propia de la industria del *factoring* (su principal línea de negocio). Los activos de la sociedad fueron financiados en \$ 18.861 millones con patrimonio y \$ 86.795 millones con pasivos. La estructura del balance le permitió a la sociedad generar un ingreso y una utilidad por \$ 32.434 millones y \$ 5.027 millones al cierre de 2018.

Por otro lado, a noviembre de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 122.418 millones, financiados con \$ 22.762 millones de patrimonio y \$ 99.656 millones de pasivos, y permitiéndole obtener a la empresa, durante los primeros once meses de 2019, un ingreso y un resultado del ejercicio de \$ 37.939 millones y \$ 5.460 millones, respectivamente. Adicionalmente, en diciembre de 2019, la junta extraordinaria de accionistas acordó un aumento de capital por \$ 3.000 millones, mediante la capitalización de parte del saldo de la cuenta mercantil.

El cambio de clasificación desde "Categoría BBB+" a "Categoría A-" tiene directa relación con el aumento de capital realizado por los accionistas de la compañía exhibiendo un crecimiento del 36,6% del patrimonio de **Nuevo Capital**, pasando de \$ 18.861 millones en diciembre de 2018 a un estimado de \$ 25.762 millones a la fecha. Lo anterior, favorece el nivel de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, el cual, a diciembre de 2018, alcanza las 4,6 veces, mientras que se estima que, con el aumento de capital, disminuya ubicándose en torno a 3,8. Ello favorecerá que el crecimiento esperado no presione el endeudamiento relativo de la compañía.

La clasificación de solvencia de **Nuevo Capital** en "Categoría A-" se sustenta en la experiencia de la administración en el negocio del *factoring*, en particular la de sus socios gestores, así como la de los equipos de trabajos que se han conformado con el objeto de llevar a cabo las distintas operaciones de la compañía. La evaluación destaca la capacidad de la organización para implementar una red comercial con 23 sucursales, las

³ Incluye facturas, cheques, letras y pagaré, entre otros.

que están presentes en las principales ciudades de Chile, y la obtención de resultados operacionales positivos para la compañía con niveles de mora acotados.

En forma complementaria, se valora positivamente el aumento de colocaciones que ha presentado la empresa y que ha permitido que, a noviembre de 2019, se disponga de una cartera cuentas por cobrar neta en torno a los \$ 100 mil millones (28,4% y 7,8% superior a diciembre de los años 2017 y 2018, respectivamente). El mayor volumen de las operaciones tiene efectos positivos para un mejor acceso a las economías de escala.

Asimismo, la clasificadora recoge favorablemente el hecho que el modelo de negocio de la compañía ha tendido a la diversificación de productos financieros, lo que le permite, por un lado, adecuarse a las necesidades y características de la demanda, y, por otro, reducir su exposición a cambios negativos que perjudique a una línea de negocio en particular, tanto por los efectos de la diversificación de sus productos como por la capacidad de ofrecer soluciones alternativas a las empresas afectadas. A noviembre de 2019, la principal línea de negocio, *factoring*, representa cerca de un 58% de las colocaciones propias de la sociedad, seguida por créditos automotrices, con un 30%, y por *leasing* (13%). Con todo, se reconoce la necesidad de consolidación del *leasing* y del crédito automotriz.

Desde una visión de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las características propias de los negocios desarrollados, que en caso del *factoring* son esencialmente de corto plazo, facilitando el disminuir y retomar el volumen de transacciones, favoreciendo con ello la administración de la liquidez. Se destaca además que la compañía opera bajo una adecuada liquidez. Por su parte el *leasing*, así como el crédito automotriz son negocios que cuentan con activos de respaldo, que contribuyen a disminuir la pérdida esperada de la cartera.

Adicionalmente, como factor positivo, se puede constatar que existe un bajo nivel de concentración por clientes en comparación al mercado, lo que disminuye el riesgo con respecto a la cartera y evita una caída abrupta de los ingresos frente a la salida de algún cliente. A diciembre de 2018 el mayor de estos representa el 2,3% del total de la cartera crediticia mientras que los mayores diez equivalen al 8,6% del total, mientras que, a noviembre de 2019, estos disminuyen a un 1,4% y 6,9%, respectivamente.

Finalmente, para efecto de la clasificación, no es ajeno el que las expectativas de crecimiento y necesidades de inversión de la pequeña y mediana empresa, sumado a que Basilea III debiera disminuir la ventaja competitiva de los bancos (mayores exigencias de capital), se presenta como una oportunidad para la empresa en el mediano y largo plazo.

Desde otra perspectiva, no obstante el crecimiento del *stock* de cuentas por cobrar, la clasificación de riesgo considera el volumen relativamente bajo de las colocaciones dentro del contexto global del sistema financiero, en el cual la compañía presenta una reducida participación de mercado (inferior al 1% considerando las colocaciones bancarias asociadas a tramos de deuda de hasta UF 3 mil). Con todo, aun cuando no existen cifras oficiales, se puede presumir que **Nuevo Capital** presenta un tamaño no menor dentro del segmento no

bancario (en comparación con compañías de *leasing* y *factoring* con información pública). Sin perjuicio de lo anterior, no se puede desconocer que mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala, con su implicancia positiva para invertir en recursos humanos y tecnológicos (sobre todo si se miden los excedentes en términos absolutos); y que una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias.

Adicionalmente, como elemento que limita la clasificación de riesgo se incluye la estructura de financiamiento de la compañía, particularmente sus pasivos de largo plazo asociados a un fondo como acreedor, sin desconocer el efecto positivo en la liquidez y el apoyo al crecimiento de las colocaciones de **Nuevo Capital**. Este modelo de financiamiento, eventualmente, podría generar presiones en la liquidez de la empresa al vencimiento de la deuda en caso de que no se renueve, en especial si a esa fecha se produjera un cierre o restricción en los mercados financieros. Cabe señalar que siempre existe la alternativa de reducir drásticamente las colocaciones, pero este camino implicaría operar con volúmenes no compatibles con la estructura organizacional implementada (la operación con BTG, representa el 14,9 % de las colocaciones de la empresa). Con todo, se reconocen los esfuerzos de la compañía por diversificar su matriz de financiamiento, reduciendo con ello su exposición a acreedores individuales. Sin perjuicio de lo anterior, se espera que se siga avanzando hacia una estructura de fondeo diversificada y menos dependiente de entidades relacionadas.

Junto con lo anterior, se debe considerar que la compañía se encuentra en un mercado que tiende al aumento de la competencia, tanto por un factor de desarrollo natural, como por las políticas gubernamentales en este sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe creciendo y, por lo tanto, se produzca presión a los márgenes adquiriendo mayor relevancia las economías de escala y el costo de fondeo a que las instituciones financieras pueden acceder en forma permanente.

A su vez, se agrega el riesgo del mercado objetivo de la compañía, que tiende a ser más vulnerable a los ciclos económicos recesivos, problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, lo que afectaría tanto la mora de la cartera crediticia (producto de la interrupción de la cadena de pago) como las oportunidades de nuevos negocios (en parte contrarrestado por las empresas que dejan de atender los bancos).

Finalmente, la evaluación incorpora el escenario nacional actual, el cual, producto de la contingencia en materia político-social, podría tener un efecto relevante en el corto y mediano plazo en el sector financiero y en la economía en general, afectando tanto al mercado objetivo de la compañía por un aumento en el riesgo, que se podría reflejar en menores colocaciones e incremento en la morosidad, elemento que se seguirá monitoreando para ver su evolución e impacto en la industria.

La tendencia se califica en "*Estable*", porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

Para la mantención de la clasificación, se hace necesario que **Nuevo Capital** no incremente sus niveles de endeudamiento, y que mantenga acotados sus niveles de mora (con especial atención en el negocio de automotriz). También se espera que mantenga su concentración de clientes y el monto de sus colocaciones.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y *know how* de directivos y ejecutivos.

Fortalezas complementarias

- Proceso de diversificación de productos.
- Características del negocio (manejo de liquidez en *factoring*, activos subyacentes en *leasing* y crédito automotriz).

Fortaleza de Apoyo

- Perspectiva de crecimiento de la industria, asociada a la pyme.
- Crecimiento en nivel de las colocaciones.
- Atomización de clientes.
- Amplia cobertura de red comercial.

Riesgos considerados

- Bajo volumen respecto del sistema financiero.
- Mayores costos de financiamiento que bancos (riesgo limitado por segmento objetivo del emisor).
- Competencia en la industria (riesgo bajo en el corto plazo, pero creciente en el tiempo si aumenta la bancarización).
- Mercado objetivo riesgoso.
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Riesgo de refinanciamiento de pasivos.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

(Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas).

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."