



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación**

Analistas

Ignacio Quiroz L.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.quiroz@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Nuevo Capital S.A.

Septiembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
	Categoría
Solvencia	BBB+¹
Perspectiva	Estable ²
Estados Financieros	Junio de 2019 ³

Estado de situación financiera consolidado						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Activos corrientes	39.367.074	59.897.017	74.829.667	75.783.223	81.370.503	106.333.024
Activos no corrientes	377.322	1.966.367	3.565.221	10.429.056	24.285.274	11.178.131
Total Activos	39.744.396	61.863.384	78.394.888	86.212.279	105.655.777	117.511.155
Pasivos corrientes	31.583.418	34.938.469	41.064.903	40.442.017	39.716.108	24.991.423
Pasivos no corrientes	6.042.040	17.800.294	28.586.645	33.906.531	47.078.868	73.228.188
Total Pasivos	37.625.458	52.738.763	69.651.548	74.348.548	86.794.976	98.219.610
Patrimonio total	2.118.938	9.124.621	8.743.340	11.863.731	18.860.801	19.291.545
Pasivos y Patrimonio	39.744.396	61.863.384	78.394.888	86.212.279	105.655.777	117.511.155

Estado de resultado consolidado						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Ene-Jun 2019
Ingresos de actividades ordinarias	6.832.037	15.248.201	20.132.025	25.668.786	32.434.028	19.490.629
Costos de ventas	- 2.888.235	- 5.261.315	- 7.473.218	- 8.783.406	- 9.139.508	- 6.265.722
Ganancia bruta	3.943.802	9.986.886	12.658.807	16.885.380	23.294.520	13.224.907
Gastos de administración	- 2.399.854	- 5.647.643	- 8.462.056	- 12.247.618	- 17.378.980	- 10.701.725
Otros ingresos por función	8.086	84.839	77.788	121.136	598.377	588.591
Ganancia antes de impuesto	1.555.280	4.439.321	4.297.007	4.778.679	6.646.020	3.335.648
Ganancia (pérdida)	1.237.176	3.505.683	3.368.658	3.721.005	5.026.958	2.531.066

¹ Clasificación anterior: Categoría BBB.

² Tendencia anterior: Favorable.

³ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2018. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2019 recientemente reportados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. 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 y que está orientada a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, especialmente mediante el descuento de documentos⁴ a plazo. Además, algunas operaciones presentan características más propias de créditos de capital de trabajo. Su filial Nuevo Capital Leasing Spa tiene por objetivo realizar operaciones de *leasing* y arrendamiento de bienes muebles e inmuebles. En abril de 2017, se agregó una nueva línea de negocios, el crédito automotriz, cuyo objetivo es el financiamiento de créditos prendarios de vehículos a cualquier tipo de sociedad o persona natural. 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 a 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 junio de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 117.511 millones, financiados con \$ 19.292 millones de patrimonio y \$ 98.220 millones de pasivos, y permitiéndole obtener a la empresa, durante el primer semestre de 2019, un ingreso y un resultado del ejercicio de \$ 19.491 millones y \$ 2.531 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación desde "Categoría BBB" a "Categoría BBB+" tiene directa relación con el aumento de colocaciones que ha presentado la empresa y que ha permitido que, a diciembre de 2018, se disponga de una cartera cuentas por cobrar neta en torno a los \$ 93 mil millones (19% superior al año anterior y 65% más que en 2015). El mayor volumen de las operaciones tiene efectos positivos para un mejor acceso a las economías de escala. Además, se considera dentro del proceso de clasificación los avances de la unidad de auditoría interna, que contribuye a fortalecer los mecanismos de control y, con ello, reducir los riesgos propios del crecimiento.

La clasificación de solvencia de **Nuevo Capital** en "Categoría BBB+" 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 22 sucursales, las

⁴ 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, 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. Con todo, se espera que la línea de crédito automotriz y, particularmente de *leasing*, adquieran una madurez y un historial que permitan medir el real impacto dentro de la cartera de la compañía.

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, la cual ha ido aumentando desde sus inicios y que se encuentra por sobre el mercado. 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. El mayor de estos representa el 2% del total de la cartera crediticia mientras que los mayores diez equivalen al 9% del total.

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, la clasificación de riesgo considera el relativamente bajo volumen 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, concierne a la estructura de capital de la compañía, relacionado directamente a sus pasivos de largo plazo, en los que si bien no se desconoce 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 el vencimiento de esta deuda, en caso que no se renueve, por lo que la empresa se vería en la necesidad de sustituirla o re-pactarla, 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 71% de los pasivos financieros no corrientes). 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).

Por otro lado, recientemente se promulgó la Ley 21.131 (de Pago a 30 días), por la cual las compañías deberán reducir su plazo de pago a los proveedores, a 60 días y, posteriormente, a 30 días (salvo excepciones acordadas por escrito). En opinión de **Humphreys**, este hecho se enmarca dentro de aquellos elementos que presionan al aumento de la competencia referida anteriormente, en particular porque tenderían a reducir las necesidades de financiamiento del capital de trabajo de algunas empresas (al menos vía *factoring*); sin perjuicio de los elementos favorables de la ley para la industria de *factoring* (entre ellos, menores gastos administrativos en esfuerzos de cobranza e intereses por mora con cargo al deudor y no al cedente de la factura, usualmente de mayor riesgo que el primero). En todo caso, se trata de una ley no sorpresiva para el sector, el cual en ocasiones anteriores ya ha dado muestra de adecuarse a cambios del entorno sin revertir el crecimiento en el volumen de sus operaciones.

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.

Riesgos considerados

- 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 BBB

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

(+) El signo "+" corresponde a aquellos instrumentos con menor 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).

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados de 2018

Durante 2018 la compañía registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 32.434 millones, costos de ventas por \$ 9.140 millones, generando así una ganancia bruta de \$ 23.295 millones. Los gastos de administración suman en conjunto \$ 17.379 millones. El balance de la empresa le permitió obtener utilidades en el periodo por \$ 5.027 millones, lo que representa un aumento de un 35%.

Los activos de la compañía alcanzaron los \$ 105.656 millones (colocaciones netas por \$ 92.997 millones) los cuales se financiaron con un total de pasivos por \$ 86.795 millones, de los cuales \$ 49.749 millones representan pasivos financieros (\$ 13.381 millones son financiamiento bancario y \$ 25.160 millones del fondo BTG, entre otros), mientras que \$ 19.408 millones reflejan cuentas por pagar a entidades financieras relacionadas. El patrimonio neto fue de \$ 18.861 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 15.143 millones y ganancias acumuladas por \$ 3.718 millones.

Enero a junio de 2019

Entre enero y junio de 2019 la compañía generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 19.491 millones y costos de ventas por \$ 6.266 millones, obteniendo una ganancia bruta de \$ 13.225 millones.

A su vez, durante los primeros seis meses del año, la empresa registró gastos de administración por \$ 10.702 millones, los cuales representan un 55% de los ingresos. Con todo, el resultado del periodo correspondió a una utilidad de \$ 2.531 millones.

A la junio de 2019, la sociedad mantiene pasivos por \$ 98.220 millones y presenta un patrimonio total de \$ 19.292 millones.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de los accionistas y experiencia de la administración: Los accionistas de **Nuevo Capital** poseen experiencia dentro del mercado financiero, teniendo controladores con capacidad de capitalizar o conseguir liquidez para la compañía, por lo que, en caso de cualquier contingencia, podrían apoyar a la compañía realizando capitalizaciones (entendiendo que se trata de una fortaleza que puede ir debilitándose en la medida que la compañía aumenta su nivel de colocaciones). Por su parte, la administración cuenta con amplia experiencia en el sistema financiero, la industria del *factoring* y crédito automotriz.

Evolución positiva del negocio: La compañía presenta un alto crecimiento desde su formación en sus niveles de colocaciones, lo cual ha ayudado a posicionarse por sobre el promedio de la industria. Las colocaciones netas a diciembre de 2018 fueron \$ 92.997 millones en comparación a los \$ 78.078 millones que presentaban

en el 2017. Esto le permite obtener mayores economías de escala que su competencia. Además, este elemento se ve favorecido por el elevado nivel de automatización de las operaciones de la compañía y por el aumento en su masa de clientes y deudores, los que alcanzan los 6.904 y 5.062, respectivamente.

Diversificación de productos: A la fecha, la compañía posee colocaciones en *factoring*, *leasing* y créditos automotrices. Este elemento ayuda a diversificar los riesgos, accediendo a distintos tipos de clientes e incrementando la atomización de las colocaciones. De esta forma, la exposición a ciertos segmentos de la economía se reduce. A diciembre de 2018, la principal línea de negocio, *factoring*, representa cerca de un 63% de las colocaciones propias de la sociedad, seguida por *leasing*, con un 6%, y por créditos automotrices 31%. Con todo, se reconoce la necesidad de consolidación del *leasing* y del crédito automotriz.

Características del negocio: La empresa administra un porcentaje de activos esencialmente de corto plazo como son las facturas, que le otorga una ventaja inherente a la industria en que se desenvuelve, teniendo la capacidad de incrementar la liquidez mediante la suspensión de sus operaciones y la recaudación de sus cuentas por cobrar cuando van venciendo. Este indicador se encuentra, a diciembre de 2018, en 2,1 veces, mientras que en sus inicios era de 1,1 veces. También puede ajustar rápidamente la tasa de interés a las condiciones del mercado, dada la reducida *duration* de sus activos (actualmente en torno a los 70 días). De acuerdo con esto, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring* en un 50%, se reunirían fondos equivalentes a cerca del 30% de la deuda financiera de corto plazo, según datos a junio de 2019 (si bien la tasa de pago podría estar influenciada por la venta de activos en la bolsa de producto, ello pone de manifiesto la capacidad de liquidez de la compañía). Por su parte, tanto el *leasing* como el crédito automotriz son negocios que cuentan en sus operaciones con activos de respaldo, lo que reduce la pérdida esperada de la compañía ante eventuales incumplimientos de sus clientes.

Perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*: Existen favorables perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*, debido a que la industria debe cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (PYME). A juicio de **Humphreys**, la compañía tiene la capacidad para continuar con su crecimiento natural, considerando tanto sus habilidades de gestión como su acceso a fuentes de financiamiento. Las facturas electrónicas contribuyen al impulso del sector (aunque podría conllevar a una baja en los márgenes). Por lo tanto, le permitiría seguir creciendo el *stock* de colocaciones, aunque a tasas menores que las exhibidas en el pasado.

Factores de riesgo

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (las colocaciones bancarias ascienden a \$ 44.524.424 millones si se considera exclusivamente las deudas a empresas inferiores a UF 3 mil). En ese sentido, mayores volúmenes de operación favorecerían el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Por otra parte, una mayor masa de clientes contribuye al comportamiento estadísticamente normal de las

carteras crediticias (aun cuando se reconoce que la compañía ha aumentado de manera importante en este ítem). A diciembre de 2018, cuenta con 2.505 clientes en *factoring*, 38 en *leasing* y 4.361 en crédito automotriz.

Nivel de competencia en la industria: La creciente bancarización de la pequeña y mediana empresa, junto al incremento en el número de empresas de servicios financieros llevan a un aumento en la competencia de la industria, lo que podría presionar a la baja los márgenes de operación. En este escenario los bancos tienen ventajas, pues acceden a un menor costo de fondeo, aunque mayor costo operacional. Por otra parte, desde una perspectiva de riesgo, el aumento de la competencia incrementa la necesidad de un control más sistematizado, tanto de procedimiento como de los riesgos financieros, de mercado y operacionales.

Colocaciones en pequeñas y medianas empresas: La empresa posee una parte de sus colocaciones en pequeñas y mediana empresas, sector altamente vulnerable a los ciclos económicos -al margen de que en la última crisis haya mostrado, en general, un buen comportamiento de pago-. Las crisis financieras tienden a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago con especial énfasis a este tipo de empresas. Con todo, se reconoce que el negocio de *leasing* está apuntado a empresas de adecuada solvencia, atenuando la exposición de la compañía por este ítem.

Riesgo crediticio automotriz: Sin ignorar las ventajas que contempla contar con diversas líneas de negocios, no se puede obviar que la incursión en préstamo para la adquisición de vehículos debe probar con resultados que aporta valor a la empresa. En este sentido, se tiene en consideración que el historial de los créditos automotrices aún es reducido (considerando que el plazo de estas operaciones es entre 12 y 48 meses) y, por tanto, sus indicadores no se han estabilizado completamente. Por otro lado, el mercado objetivo de esta industria suele presentar un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos, elemento que se atenúa por la existencia de la garantía (el vehículo) junto a un mayor premio por riesgos exigido en el préstamo.

Estructura de financiamiento: La compañía presenta actualmente un porcentaje importante de su financiamiento proveniente de entidades relacionadas y otras empresas. Esta estructura trae asociado el riesgo de retiro de los fondos por parte de los acreedores, el cual es presumiblemente mayor al del financiamiento bancario (y menos predecible), pudiendo generar problemas de liquidez en la compañía, y obligando a buscar una fuente sustituta de captación de recursos para mantener sus operaciones. Sin perjuicio de lo anterior, se reconocen los esfuerzos de la compañía durante el último período por reducir esa exposición, fortaleciendo el financiamiento con la banca (a través de instituciones internacionales). Con todo, se espera se siga avanzando en un esquema diversificado y robusto, junto a un fortalecimiento de su posición patrimonial, que atenúe los riesgos de la compañía y aquellos inherentes al sistema financiero.

Antecedentes generales

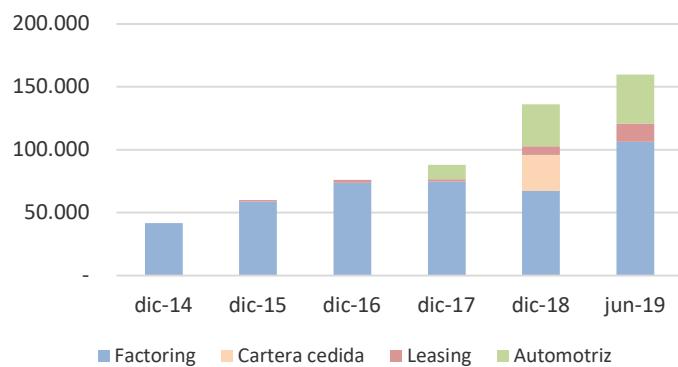
La compañía

Nuevo Capital S.A., constituida en el año 2013, se dedica a entregar financiamiento a empresas, bajo la modalidad de *factoring*, *leasing*, y financiamiento de compra de vehículos mediante créditos prendarios. La casa matriz está ubicada en Santiago y posee 18 sucursales desde Arica a Punta Arenas.

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia tanto en el sector de *factoring*, así como el negocio del *leasing* y el crédito automotriz.

En la *Ilustración 1* se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado una tendencia positiva, tanto en volumen como en diversificación de productos. A diciembre de 2018, la compañía contaba con un *stock* de cuentas por cobrar cercano a los \$ 135 mil millones, sin embargo, cerca de \$ 28 mil millones corresponden a operaciones de *factoring* cedidas a una bolsa de productos, con lo que las colocaciones propias de **Nuevo Capital** corresponden a \$ 108 mil millones; no obstante, que la cesión referida es con responsabilidad para la compañía. De acuerdo con esto, la cartera de *factoring*, su principal línea de negocio, alcanza alrededor de \$ 68 mil millones, representando cerca de un 63% de las operaciones de la compañía. A la misma fecha, el resto de la cartera se distribuye de la siguiente manera: *leasing* (6%) y crédito automotriz (31%). A junio de 2019, el *stock* de colocaciones de la compañía alcanza los \$ 160 mil millones⁵.

Ilustración 1
Evolución colocaciones por líneas de negocio
(Millones de pesos, 2014 – junio 2019)



⁵ Si bien a junio de 2019 no existe una descomposición para la cartera de *factoring*, se presume un porcentaje similar de cartera cedida que el observado a diciembre de 2018.

Administración de la cartera

Originación y cobranza

La compañía cuenta con procedimientos estructurados para la evaluación de sus operaciones, estableciendo parámetros tanto cuantitativos como cualitativos para la aceptación de clientes y deudores. La medición de riesgo, en el caso del *factoring*, se centra en el deudor, a quien se somete a un análisis para determinar su capacidad de pago. En general, en todas sus líneas de negocio la primera evaluación está a cargo de los ejecutivos comerciales, recopilando la documentación básica de clientes y deudores, que incluye antecedentes legales, tributarios, comerciales y financieros. Esta información deriva en un análisis crediticio para determinar los márgenes de operación con cada cliente, los cuales son presentados a los comités de riesgo para la aprobación de líneas de *factoring*, *leasing* y créditos automotrices.

Las decisiones de crédito se administran centralizadamente, con distintos niveles de atribución según corresponda, pasando por una primera instancia de aprobación, a cargo de la subgerencia de riesgo y crédito. Para el *factoring* existen distintos niveles de autorización según los montos de cada operación, pudiendo requerir la revisión de la gerencia comercial, gerencia general o el directorio. Por su parte, los créditos automotrices también son sometidos a distintas instancias de evaluación, diferenciadas por montos máximos de aprobación. En cuanto a las operaciones de *leasing*, se requiere la autorización del gerente de *leasing* y, adicionalmente, todos los contratos deben ser aprobados por la gerencia general y un director, en una instancia de comité superior (realizado semanalmente), previo análisis y presentación del área de riesgo.

Por su parte, el proceso de cobranza es efectuado en la gerencia del mismo nombre, la cual está compuesta por un departamento de verificación, de cobranza y recaudación. Esta área realiza un proceso diferenciado por negocio y por tipo de documento, con una metodología bien definida para el respectivo seguimiento. Sin perjuicio de lo anterior, los esfuerzos del área de cobranza están enfocados, principalmente, en las operaciones *factoring*, su principal línea de negocios, la cual, por su naturaleza y escala, requiere un seguimiento y monitoreo permanente de las operaciones vigentes. En ese sentido, la compañía cuenta con procedimientos y cursos de acción para las diferentes etapas del proceso de cobranza, lo cual permite un seguimiento oportuno de los aspectos más determinantes del proceso.

Controles internos y sistemas

El área de auditoría interna de la compañía ha visto una importante evolución, con una gerencia creada a mediados de 2017 y que cuenta con cuatro personas para la revisión de los aspectos más relevantes de la compañía. Esta área reporta directamente a un comité de auditoría, compuesto por tres directores, el cual sesiona dos veces al mes. En esta instancia se analiza y verifica el cumplimiento del plan anual de auditoría, además de tomar acciones respecto a casos complicados y otros aspectos de importancia que el comité considere apropiados.

La revisión se realiza de manera permanente, analizando todos los procesos y visitando todas las sucursales de la compañía. A su vez se encarga del arqueo de todo tipo de documentos, mediante una revisión aleatoria de los mismos. A esto se agrega que el área de auditoria puede acceder directamente a la información que requiera revisar, a través de módulos de consulta (esto para cada línea de negocio).

Adicionalmente, la compañía ha contratado una empresa externa (Grep) para realizar una auditoría específica a los sistemas de información.

Por otro lado, **Nuevo Capital** se ha encargado del desarrollo de su área de sistemas, con un equipo de TI consolidado, lo cual ha contribuido a mejorar las plataformas internas y hacer más eficientes los procesos de aprobación para cada línea de negocio, así como el control de los riesgos asociados a cada operación. Además, se cuentan con resguardos apropiados para garantizar la continuidad operacional de la compañía.

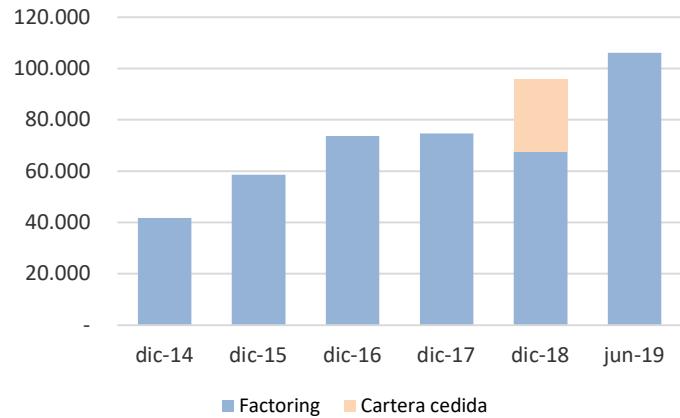
Líneas de negocio

De acuerdo con la información considerada en el proceso de clasificación, a diciembre de 2018, las cuentas por cobrar de la compañía se distribuían en 71% en *factoring* (donde el 29% corresponden a cartera cedida y 71% a operaciones pertenecientes a **Nuevo Capital**), 4% en *leasing* y 25% en créditos automotrices.

Factoring

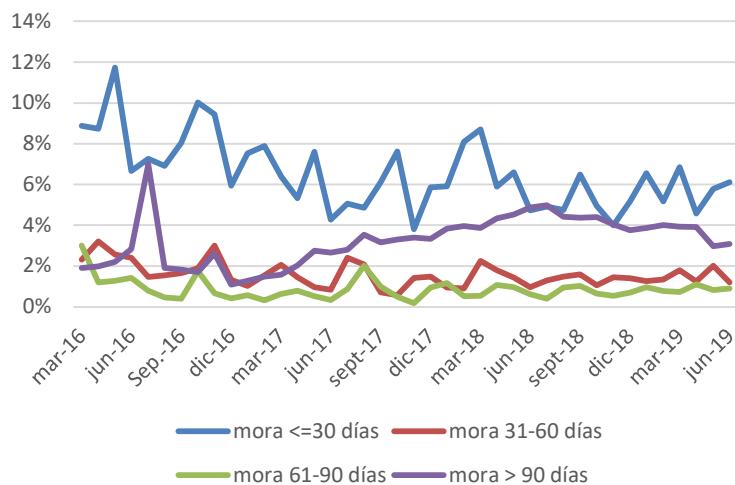
El negocio del *factoring* es parte de la industria financiera y está orientado al otorgamiento de financiamiento de corto y mediano plazo para las empresas y personas con giro comercial, mediante la compra de documentos mercantiles que representan cuentas por cobrar de los clientes, los cuales son cobrados a sus deudores. En el caso de **Nuevo Capital**, está enfocado en el segmento de microempresas y PYME, contando con una amplia cobertura dentro del país. A diciembre de 2018, la compañía presenta colocaciones en *factoring* por \$ 95.760 millones, de las cuales \$ 28.240 millones corresponden a facturas cedidas a una bolsa de productos. A junio de 2019, esta cartera alcanza los \$ 106 mil millones, de los cuales se presume una proporción de operaciones cedidas similar a la registrada en diciembre de 2018.

Ilustración 2
Evolución colocaciones factoring
 (Millones de pesos, 2014 – junio 2019)



La morosidad para la cartera de *factoring* (incluida la cartera cedida) se encuentra en torno al 12%, con una mora relevante⁶ que se ubica, en promedio, en torno al 6% de las colocaciones.

Ilustración 3
Morosidad de factoring
 (Porcentaje, 2016 – junio 2019)

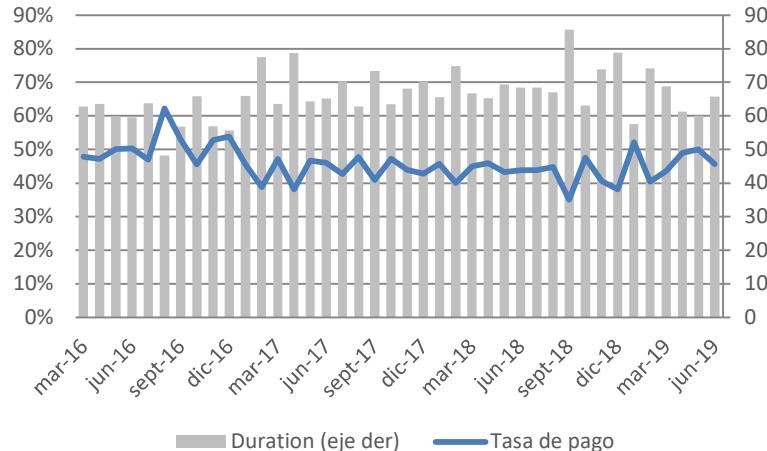


La tasa de pago⁷ del *factoring* (incluida la cartera cedida) ha fluctuado, en general, entre el 40% y el 50%, con un promedio para el año 2018 que está en torno al 43% (47% durante 2019). Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio cercano a los 70 días.

⁶ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

⁷ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

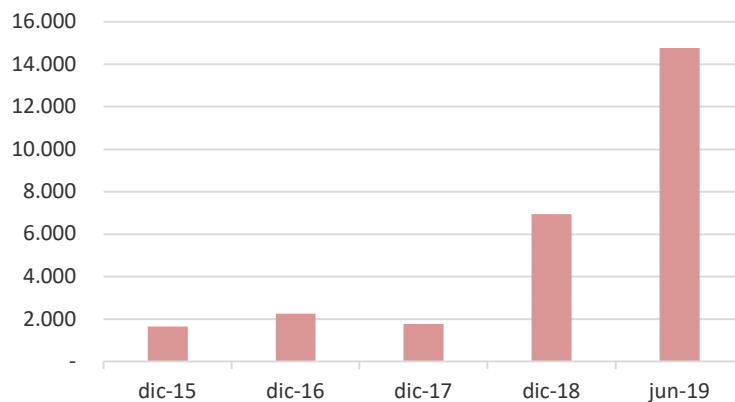
Ilustración 4
Tasa de pago de *factoring* y *duration* de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Días, eje derecho / 2016 – junio 2019)



Leasing

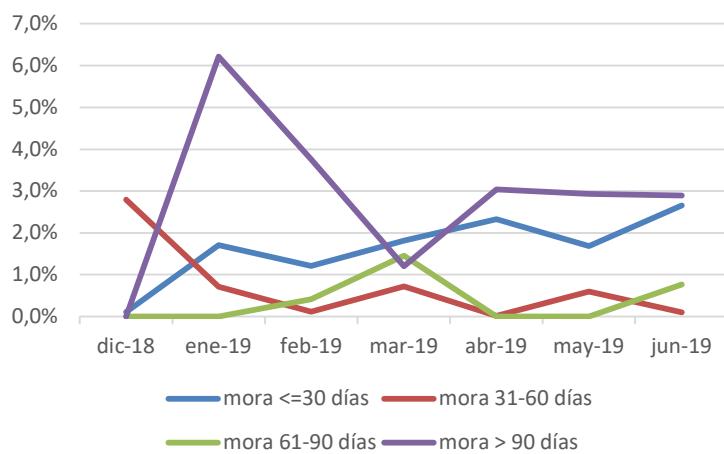
El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que responde a las diversas necesidades de financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, ya sean pequeñas, medianas o grandes. En el caso de **Nuevo Capital** está enfocado en el segmento de grandes empresas y se materializa mediante el arrendamiento de bienes tecnológicos. A diciembre de 2018, la compañía tenía colocaciones por \$ 6.938 millones en este segmento de negocio, mientras que, a junio de 2019, la cartera se eleva en torno a los \$ 15 mil millones.

Ilustración 5
Evolución colocaciones leasing
(Millones de pesos, 2015 – junio 2019)



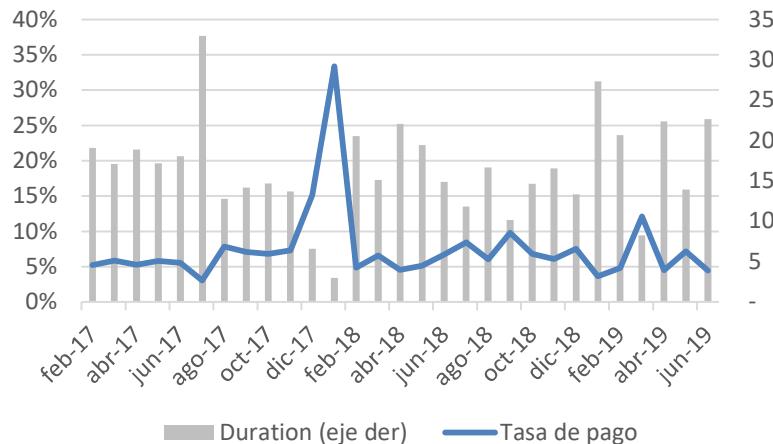
La morosidad de esta línea de negocio se encuentra en torno a un 6%, donde un cerca de un 3% corresponden a retrasos sobre 90 días. En todo caso, cabe señalar que, en procesos de fuerte crecimiento de las colocaciones, como es en este caso, los niveles de morosidad suelen verse favorecidos; por ello, a juicio de la clasificadora, aún es prematuro pronunciarse sobre la calidad de la cartera de *leasing*.

Ilustración 6
Morosidad de *leasing*
(Porcentaje, diciembre 2018 – junio 2019)



Por su parte, la tasa de pago de esta línea de negocio se encuentra, en general, entre el 5% y el 10%, con un promedio para el último año de un 6,8% (a junio de 2019). Lo anterior lleva a una duración de la cartera cercana a los 15 meses. Cabe señalar que la caída en la tasa de pago registrada en julio de 2017 se debe a cuotas vencidas que fueron canceladas al mes siguiente. Por otro lado, el alza importante en el indicador, observado en enero de 2018, está explicado por el pago de un cliente relevante, por un monto cercano a los \$ 444 millones.

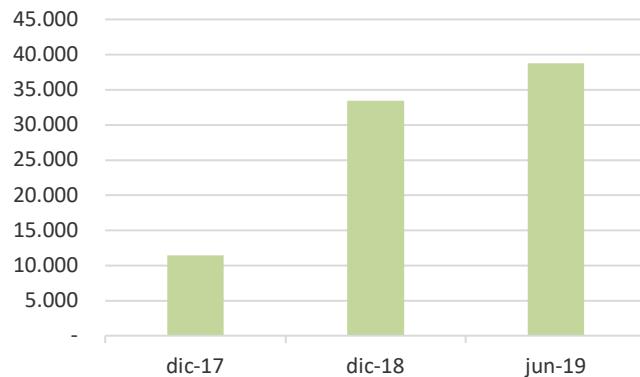
Ilustración 7
Tasa de pago de leasing y duration de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / 2017 – junio 2019)



Crédito automotriz

Nuevo Capital desarrolla el negocio automotriz desde 2017, mediante el financiamiento de vehículos a personas naturales o jurídicas, con garantía prendaria. Actualmente tiene una cartera por \$ 38.751 millones.

Ilustración 8
Evolución colocaciones de crédito automotriz
(Millones de pesos, 2017 – junio 2019)

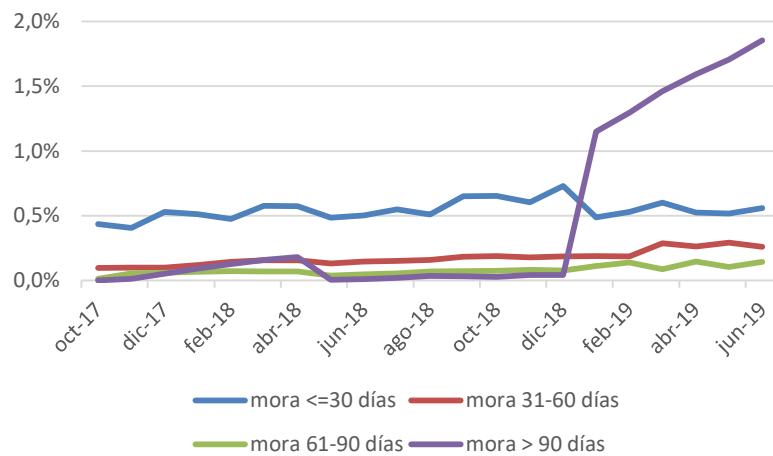


La morosidad para el negocio de crédito automotriz presenta un aumento en el período de análisis, llegando a un 2,8% de la cartera a junio de 2019. Por su parte, la mora relevante⁸ se eleva en torno al 2% de las colocaciones. Se espera que este indicador se vaya ajustando en el tiempo, acorde a la madurez del negocio.

⁸ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

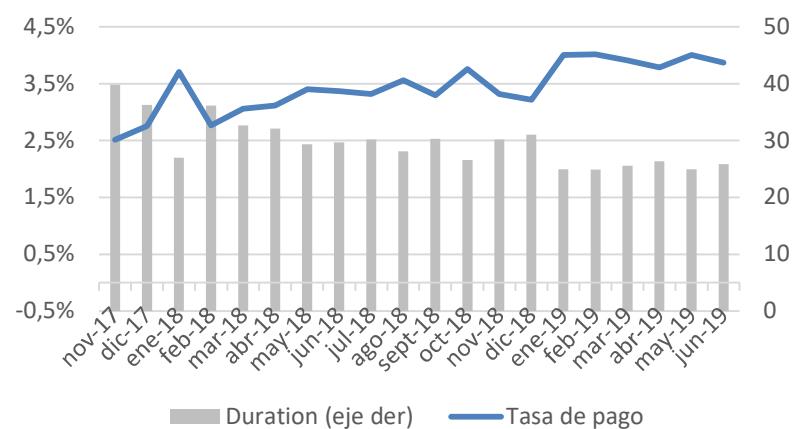
(acá se hace aplicable lo señalado en el acápite anterior en cuanto a que incrementos significativos en el nivel de colocaciones, en una primera instancia, presionan a la baja la mora).

Ilustración 9
Morosidad de crédito automotriz
(Porcentaje, octubre 2017 – junio 2019)



La tasa de pago para el crédito automotriz ha ido aumentando en el período de análisis, a medida que se comienzan a recaudar las cuentas por cobrar asociadas a esta línea de negocio. De acuerdo con esto, a junio de 2019 alcanza una tasa del orden del 4%, lo que equivale a una duración de los préstamos de cerca de 25 meses, acorde con el plazo en que son otorgados estos créditos (entre 12 y 48 meses) y con la antigüedad de la cartera.

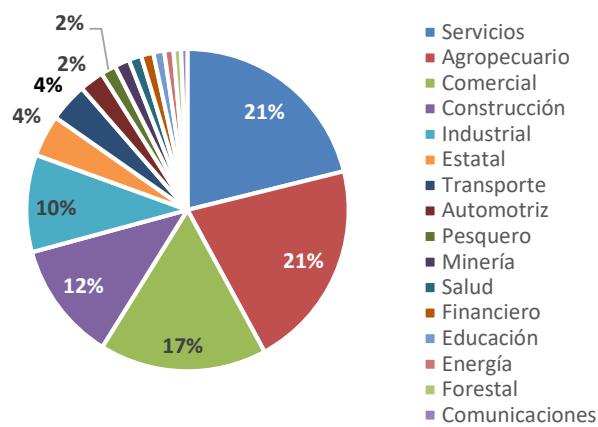
Ilustración 10
Tasa de pago automotriz y duration de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / nov 17 – jun 19)



Características de las colocaciones

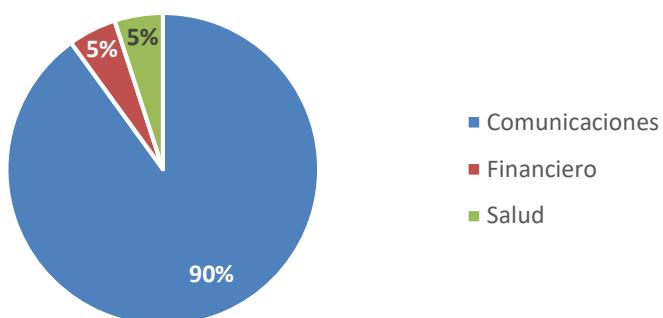
Al analizar la composición de la cartera por sector económico de su principal línea de negocio, el *factoring*, se tiene que, de acuerdo con la última información reportada, las áreas económicas más importantes corresponden a los rubros de servicios (21%), agropecuario (21%), comercio (17%), construcción (12%) e industrial (10%). En general, se aprecian niveles de concentración acorde a lo observado en la industria.

Ilustración 11
Cartera de *factoring* por sector económico
(Porcentaje / Diciembre 2018)



Por su parte, la cartera de *leasing*, dada su naturaleza y el enfoque adoptado por la compañía, se encuentra principalmente concentrada en el rubro de comunicaciones, alcanzando un 90% de las colocaciones de esta línea de negocio.

Ilustración 12
Cartera de *leasing* por sector económico
(Porcentaje / Diciembre 2018)



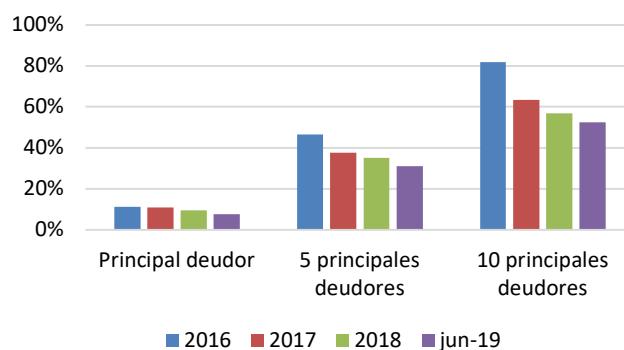
En relación con la concentración de las operaciones, la *Ilustración 13* muestra la importancia relativa de los principales clientes respecto del *stock* total de las colocaciones de la compañía. A junio de 2019, el principal de ellos representa un 1,8% de la cartera total de **Nuevo Capital** (incluidas las operaciones cedidas), mientras que los diez más importantes equivalen a un 8,6% de las colocaciones. Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, disminuyendo el riesgo de pérdida de ingresos o debilitamiento de la cartera por la caída de algún cliente en particular. Con todo, se debe considerar que, al excluir la cartera cedida, el porcentaje de concentración aumentaría.

Ilustración 13
Concentración de clientes respecto a la cartera total
(Porcentaje / 2016 – junio 2019)



En la *Ilustración 14* se muestra el impacto que tienen los principales deudores relativo al patrimonio de la compañía, graficando el grado de exposición que este presenta. A junio de 2019, el principal deudor representa un 7,7% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 52,4% del mismo. Ambos con tendencia a la baja. Se reconoce, a su vez, que los principales deudores cuentan, en general, con un adecuado perfil de riesgo, reduciendo, en parte, la pérdida esperada de la compañía.

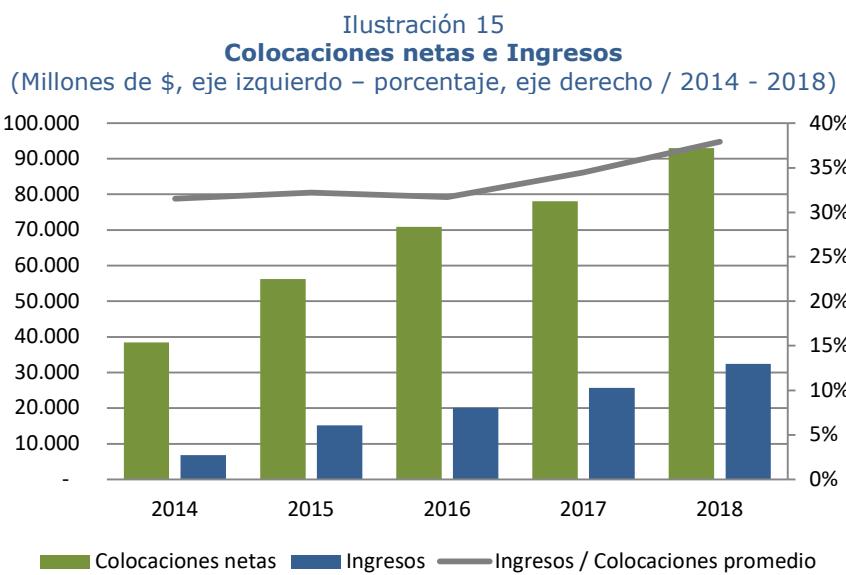
Ilustración 14
Concentración de deudores respecto al patrimonio
(Porcentaje / 2016 – junio 2019)



Antecedentes financieros⁹

Evolución de ingresos y colocaciones

De acuerdo a sus últimos estados financieros auditados, a diciembre de 2018, la compañía posee colocaciones netas por \$ 92.997 millones. En la *Ilustración 15* se puede observar la evolución de las cuentas por cobrar durante el período de análisis, con un promedio de crecimiento anual en torno al 25%. Por su parte, los ingresos han seguido una trayectoria similar, alcanzando, a la misma fecha, los \$ 32.434 millones, los que representan aproximadamente un 38% de las cuentas por cobrar netas.

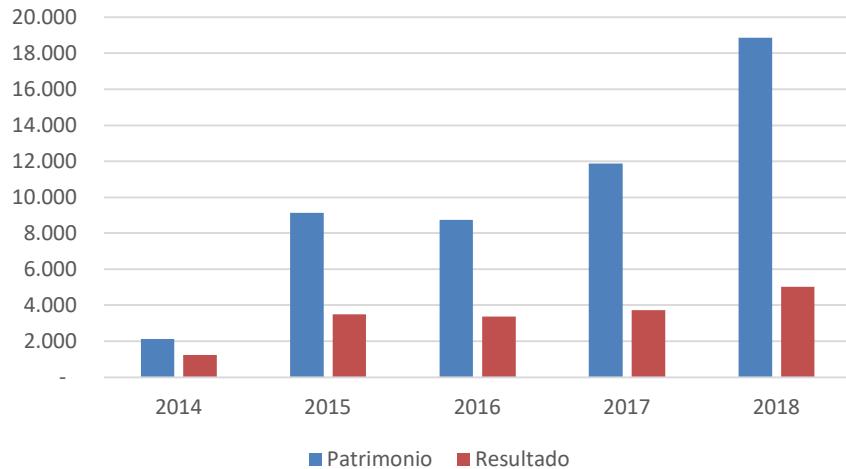


Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la *Ilustración 16*, el resultado de la compañía registra un crecimiento durante el último año respecto al nivel registrado en períodos anteriores, alcanzando los \$ 5.027 millones a diciembre de 2018. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado, en general, una trayectoria ascendente en el período de análisis, principalmente explicado por aportes de capital realizado por sus socios, donde destaca el crecimiento exhibido el año 2018 (59%), en el que se efectuó un aumento por \$ 5 mil millones. De acuerdo con esto, a diciembre de 2018, el nivel patrimonial de **Nuevo Capital** se eleva a \$ 18.861 millones.

⁹ En esta sección se presenta la información de acuerdo a sus últimos estados financieros auditados (diciembre de 2018). Sin perjuicio de lo anterior, en algunos casos pueden ser mencionadas cifras o indicadores a junio de 2019.

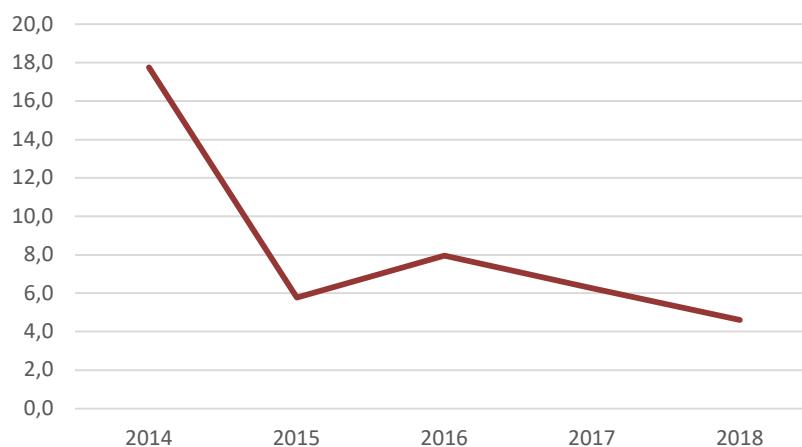
Ilustración 16
Patrimonio y Resultado
(Millones de \$ / 2014 - 2018)



Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha reducido en el tiempo, producto de un fortalecimiento de su base patrimonial. Con todo, el *leverage* de la entidad, a diciembre de 2018, alcanza las 4,6 veces, mientras que, a junio de 2019, se eleva 5,1 veces. En general, la compañía presenta un indicador de endeudamiento superior al observado en el mercado. Por otro lado, al ajustar el patrimonio por la pérdida esperada de la cartera (neta de provisiones), de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, el *leverage* alcanzaría las 5,3 veces. Se espera que este indicador se estabilice en tiempo, en la medida que se fortalezca su estructura de financiamiento y su nivel patrimonial.

Ilustración 17
Pasivo exigible sobre patrimonio
(Veces, 2014 – 2018)



Liquidez

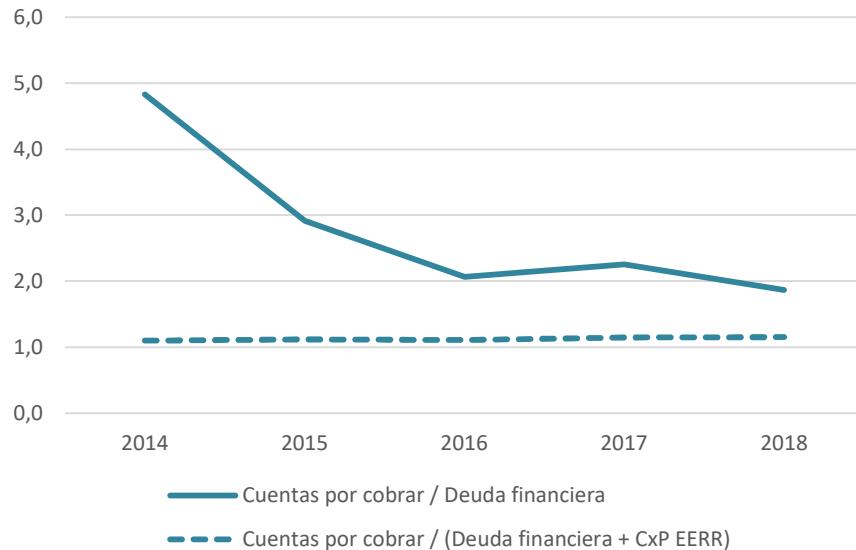
La razón corriente de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha aumentado desde niveles de 1,25 veces en diciembre de 2014 a 2,05 veces en diciembre de 2018. El escenario de liquidez de la compañía ha evolucionado en forma favorable debido a la estructura de pasivos, en la que la deuda de largo plazo tomada con el fondo constituido por BTG alivia la carga financiera corriente. Si bien este plan de financiamiento disminuye las presiones de liquidez de la compañía, la obliga a diseñar un plan de financiamiento alternativo para la fecha de liquidación del fondo.



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros ha mostrado una disminución en el período de análisis, principalmente, producto del incremento en la deuda financiera dentro del esquema de captación de la compañía. De acuerdo con esto, a diciembre de 2018, el indicador se sitúa en 1,9 veces. Sin embargo, al considerar las cuentas por pagar que presenta **Nuevo Capital** con entidades relacionadas, se aprecia un indicador más bajo, pero estable en el tiempo, con una relación que, en promedio, se encuentra en torno a 1,1 veces, como se observa en la *Ilustración 19*.

Ilustración 19
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
 (veces / 2014 -2018)



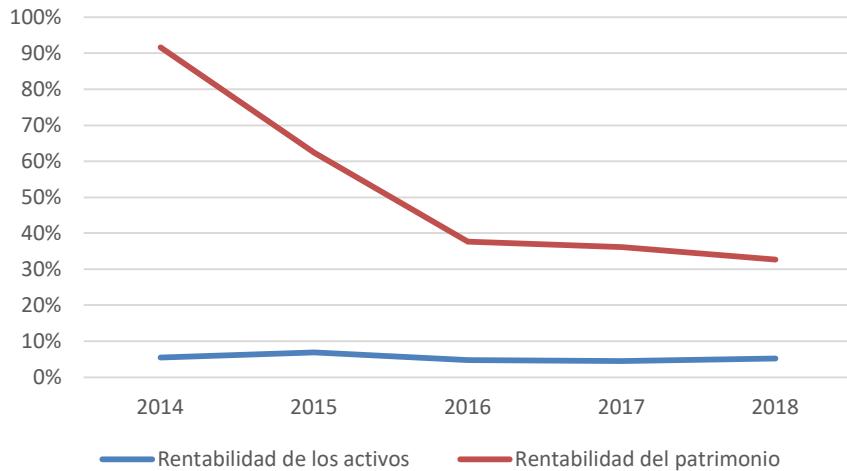
Rentabilidad

La compañía presenta una rentabilidad del patrimonio¹⁰ que ha mostrado una tendencia decreciente, explicado, principalmente, por aumentos de capital realizados por sus socios, los que han incrementado la base patrimonial. Con todo, la empresa posee una rentabilidad del patrimonio mayor al 30% anual, muy superior al de la industria de *factoring* y explicado por el mayor apalancamiento financiero. Por su parte, la rentabilidad de los activos¹¹ ha presentado un comportamiento más estable, situándose, a diciembre de 2018, en un 5,2%. La evolución de ambos indicadores se presenta en la *Ilustración 20*.

¹⁰ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

¹¹ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

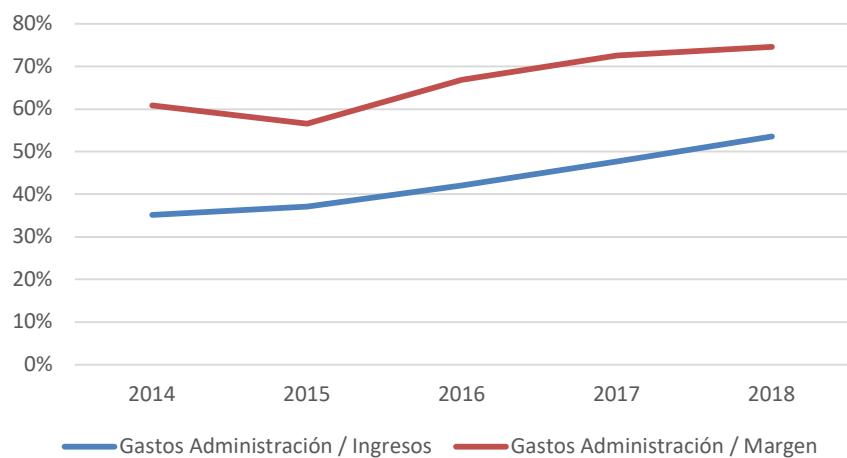
Ilustración 20
Rentabilidad
(Porcentaje, 2014 – 2018)



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos y margen bruto, ha empeorado los últimos años, alcanzando, a diciembre de 2018, un 53,6% y un 74,6%, respectivamente. Dentro de las razones que explican este incremento en los indicadores está el aumento en los gastos de administración, que registra un crecimiento promedio anual cercano al 45%, relacionado con mayores sueldos y salarios, y el desarrollo de las nuevas líneas de productos. Se espera que este indicador se vaya estabilizando junto a la madurez del negocio.

Ilustración 21
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2014 – 2018)



"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."