



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a s

Ignacio Quiroz L.

Carlos García B.

Tel.: (56) 22433 5200

ignacio.quiroz@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Penta Financiero S.A.

Marzo 2019

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

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	A+ Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 de diciembre de 2018

Características de la Línea de Bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 3.000.000
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	El uso específico de los fondos se indicará en cada escritura complementaria.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Total pasivos dividido por patrimonio total a nivel no superior a siete veces. - Relación de activos libres de gravámenes sobre deudas no garantizadas no inferior a 0,75 veces. - Patrimonio mínimo de UF 692.000
Prepago	El emisor podrá rescatar anticipadamente, en forma total o parcial, los bonos de cualquiera de las series o sub-series emitidas con cargo a la línea, en las fechas y períodos que se indiquen en la escritura complementaria respectiva.
Garantías	No tiene.

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos corrientes	65.624.412	74.865.982	71.338.613	73.055.528	90.394.443	137.504.695
Activos no corrientes	5.576.327	6.450.976	8.485.327	9.064.215	17.157.262	29.694.132
Total activos	71.200.739	81.316.958	79.823.940	82.119.743	107.551.705	167.198.827
Pasivos corrientes	57.741.140	65.823.169	62.816.668	63.578.233	82.631.590	139.968.664
Pasivos no corrientes	0	0	0	0	5.439.218	0
Total de pasivos	57.741.140	65.823.169	62.816.668	63.578.233	88.070.808	139.968.664
Patrimonio total	13.459.599	15.493.789	17.007.272	18.541.510	19.480.897	27.230.163
Total patrimonio y pasivos	71.200.739	81.316.958	79.823.940	82.119.743	107.551.705	167.198.827
Colocaciones netas ¹	63.326.901	71.379.030	65.861.438	70.261.087	97.268.075	149.516.665
Deuda financiera ²	53.816.872	60.936.529	59.509.256	59.072.126	82.919.910	134.548.281

¹ Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes".

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes + Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes".

Estado de Resultados						
M\$ de cada período	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de activ. ordinarias	10.181.711	11.803.764	10.339.050	11.431.970	12.110.870	15.782.937
Costo de ventas	-3.779.951	-4.093.045	-3.749.041	-3.259.962	-3.377.110	-5.291.688
Ganancia bruta	6.401.760	7.710.719	6.590.009	8.172.008	8.733.760	10.491.249
Gastos de administración	-4.485.064	-5.996.870	-6.178.570	-6.476.889	-5.692.304	-6.493.309
Ganancia, antes de impuesto	2.106.367	2.106.948	1.450.015	2.407.436	3.641.453	5.162.268
Gasto por impto. a ganancias	-341.123	-207.753	63.468	-215.668	-671.300	-1.001.951
Ganancia	1.765.244	1.899.195	1.513.483	2.191.768	2.970.153	4.160.317

Opinión

Fundamento de la clasificación

Penta Financiero S.A. (Penta Financiero) es una sociedad que opera desde el año 2002, con el propósito de dar financiamiento, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas. Si bien en sus comienzos se orienta a las operaciones de *factoring*, con el transcurso del tiempo se transforma en una compañía que ofrece múltiples productos y servicios financieros, entre ellos *confirming*, capitales preferentes, *leasing*, financiamiento de inventario, finanzas corporativas y créditos directos. Asimismo, por medio de empresas coligadas, opera en el arrendamiento de vehículos y, recientemente, en créditos automotrices.

A diciembre de 2018, la sociedad presentaba activos por \$ 167.199 millones y colocaciones netas por \$ 149.517 millones concentrándose el 91% en el corto plazo y el 9% en mediano plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 134.548 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 27.230 millones de patrimonio y el resto en otras cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante el 2018, un ingreso y una ganancia de \$ 15.783 millones y \$ 4.160 millones, respectivamente.

El objeto del informe es la inscripción de una línea de bonos por parte de **Penta Financiero**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 3 millones. El uso de los fondos provenientes de esta operación serán especificados en cada emisión.

La clasificación de la línea de bonos de **Penta Financiero** en "Categoría A+" se fundamenta, principalmente, en las características del modelo de negocio propio de la entidad y al respaldo que significa su grupo controlador, Empresas Penta. En efecto, la compañía ha logrado desarrollar una institución financiera no bancaria que ofrece diversos productos financieros a sus potenciales clientes, lo que le permite, por un lado, adecuarse a las necesidades y características de éstos, 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.

La fortaleza del grupo controlador y su capacidad de apoyo queda reflejada en la amplia experiencia de éste en el sector financiero, incluida la banca, y en el hecho que los activos de **Penta Financiero** representan, de acuerdo a antecedentes tenidos a la vista por esta clasificadora, un porcentaje menor de los activos y del patrimonio del grupo. Cabe consignar que los accionistas minoritarios también presentan una extensa experiencia profesional en el área financiera; en lo hecho, la empresa tiene la capacidad de sostener un crecimiento dinámico. Dentro de este contexto, se destaca que, tanto los accionistas como los ejecutivos, han administrado volúmenes de activos significativamente superiores a los gestionados por la compañía.

La categoría de riesgo reconoce, además, que la administración ha sido capaz de mantener un fuerte y sostenido crecimiento -las colocaciones netas crecieron un 113% entre 2016 y 2018- sin por ellos afectar la calidad de la cartera crediticia.

Junto con lo anterior, se evalúa positivamente la estructuración de los riesgos de la compañía bajo mecanismos que tienden a disminuir la pérdida esperada en las distintas operaciones, ya sea por haber activos subyacentes, como en el caso del *leasing*, el riesgo por plazo acotado en el *factoring*, exigencia de garantías en créditos directos y la utilización de seguros de créditos para financiamiento de inventario y capitales preferentes.

También, la evaluación incorpora el hecho que la empresa opera con *spread* adecuados y buen acceso a la banca; sin embargo, ello, en opinión de **Humphreys**, se sustenta en parte en la calidad de sus controladores, fortaleza mencionada anteriormente.

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. En este contexto, se valora los esfuerzos de la compañía para sistematizar sus operaciones, aspecto que favorece tanto aspectos comerciales como de control; así como de contención de gastos.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Penta Financiero** se ve restringida por el relativamente bajo volumen de las colocaciones. En efecto, en el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una muy baja participación de mercado (inferior al 1% considerando las colocaciones bancarias asociadas a tramos de deuda de hasta UF 3 mil); con todo, dentro del segmento no bancario, aun cuando no existen cifras oficiales, se puede presumir que **Penta Financiero** presenta una presencia de mercado no reducida (en comparación con compañías de *leasing* y *factoring* con información pública). Con todo, 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.

Otro elemento susceptible de mejorar, de acuerdo con los criterios de evaluación de la clasificadora, dice relación con la atomización de las exposiciones por deudor. Si bien, dada las características de las operaciones y/o el perfil de los deudores, se trataría de un riesgo con baja probabilidad de ocurrencia, ello no inhibe que de suceder implicaría un severo impacto patrimonial (más allá que se tenga accionista con capacidad de apoyo).

La clasificación de riesgo también considera la necesidad del negocio financiero de un expedito acceso a las fuentes de financiamiento (para evitar riesgo de iliquidez) y en condiciones competitivas, en cuanto al costo del fondeo. Si bien la presencia del grupo Penta favorece el acceso al mercado bancario en condiciones competitivas, desde una perspectiva de largo plazo, se estima como positivo para la empresa que logre diversificar sus fuentes crediticias; en particular para no exponerse al riesgo de reducciones en sus líneas de créditos en forma paralela de los bancos locales.

Otro aspecto considerado en la evaluación es que, a juicio de **Humphreys**, a futuro debiera esperarse mercados más competitivos, en especial por las ventajas que puede ofrecer la tecnología, por los apoyos gubernamentales a la PYME y, más de largo plazo, por una mayor bancarización de las empresas. Aun reconociendo que ello puede presentar una oportunidad para las empresas que mejor se adapten a los cambios futuros, entre ellas **Penta Financiero**, no se puede obviar que, por sí mismo, ello constituye un riesgo.

Dentro de los elementos desfavorable, 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).

Adicionalmente, según la información recibida por **Humphreys**, existirían algunos descalses de plazos, que, si bien son susceptibles de administrar, desde la visión de riesgo se esperaría que no existiesen.

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; 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.

Para la mantención de la clasificación se espera que la sociedad mantenga el apoyo de su grupo controlador y, además, no sufra un deterioro significativo en el riesgo de su cartera o en el volumen de sus operaciones.

A futuro, la clasificación podría mejorar si la compañía continúa con el crecimiento de sus colocaciones y refuerza su estructura de auditoría interna (considerando que este último aspecto es preponderante para la clasificadora para la asignación de las categorías de riesgo, en especial en las familias de las AA).

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo y solvencia de grupo controlador.

Fortalezas complementarias

- Diversificación de productos (en el contexto de sus pares).
- Experiencia de los socios y la administración.
- Capacidad de manejo de liquidez vía moderación de colocaciones de *factoring*.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.
- Perspectiva de crecimiento para la industria.

Riesgos considerados

- Mayores costos de financiamiento que bancos (riesgo limitado por segmento objetivo del emisor).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de respaldos en operaciones).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Elevada concentración de deudores en relación con el patrimonio (atenuado por perfil de riesgo de deudores, el corto plazo de las operaciones o la existencias de mecanismo que reducen la pérdida esperada).

Resultados recientes

Enero-diciembre 2018

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2018, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 15.783 millones, lo que representó un crecimiento de 30,3% respecto a la cifra registrada en 2017. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 5.292 millones, significando un aumento de 56,7% en relación con el año anterior, en tanto los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 6.493 millones, lo que representa el 41,1% de los ingresos del período (47,0% en 2017).

Con todo, el resultado del ejercicio 2018 registró una ganancia por \$ 4.160 millones, cifra que se compara positivamente con la exhibida en 2017 (\$ 2.970 millones).

A diciembre de 2018, **Penta Financiero** poseía activos por \$ 167.199 millones, con colocaciones netas por \$ 149.517 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 134.548 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 27.230 millones.

Definición de 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.

(+) El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de sus categoría.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Apoyo matriz: La compañía pertenece al grupo de empresas Penta, *holding* que participa en distintas áreas de negocios. La matriz provee a la empresa de información y la apoya en términos operacionales, reforzando la solidez de la estructura organizacional. El soporte del controlador también se podría manifestar en casos de falta de liquidez en el mercado y mediante aportes de capital. De acuerdo con los antecedentes tenidos a la vista por esta clasificadora, los activos de **Penta Financiero** representan un porcentaje reducido de los activos totales y del patrimonio del grupo, lo cual da cuenta del apoyo que podría recibir, en caso de estrechez financiera, por parte del grupo controlador.

Experiencia de los accionistas y la administración: Los principales socios y ejecutivos de la compañía presentan experiencia relevante en entidades bancarias y cuentan con una vasta experiencia y trayectoria en el sistema financiero.

Evolución positiva del negocio: Las colocaciones netas de la empresa crecieron un 127% los últimos tres años, desde \$ 65.861 millones en diciembre de 2015 a \$ 149.517 millones a diciembre de 2018. A su vez, la compañía ha desarrollado su negocio, manteniendo en los últimos años niveles de morosidad acotados; en efecto, la morosidad superior a 90 días se ha situado en un rango promedio inferior al 2% de las colocaciones. Por su parte, la mora inferior a 30 días (la menos comprometedora) si bien registró inicialmente niveles elevados, a partir de 2017 se observa una reducción y control de la misma; así la línea de *factoring* baja de 18% a 3%, *factoring* internacional pasa de 12% a 2%, financiamiento de inventario baja de 10% a 1%, y créditos de 6% a menos del 1%.

Diversificación de productos: A la fecha, la compañía posee colocaciones en *factoring*, *confirming*, capitales preferentes, financiamiento de inventario, *leasing*, finanzas corporativas y créditos directos. 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 baja.

Actualmente, la principal línea de negocio³, *factoring*, representa el 53,5% de las colocaciones de la sociedad, seguida por capitales preferentes, con un 20,4%, y por créditos directos y *confirming* con 12,1% y 5,0%, respectivamente. En términos de ingresos, el *factoring* alcanza un 57% del total, en tanto que la línea de capitales preferentes representa 16%, mientras que créditos directos significa un 12%.

Amplia demanda en mercado objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada y en proceso de expansión. A diciembre de 2017, contaba con colocaciones por aproximadamente US\$ 6.127 millones⁴. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento del sector si se considera un universo total de aproximadamente 100 mil Pymes susceptibles de operar con este producto en el país (aun cuando muchas de dichas sociedades podrían en la actualidad no ser parte del mercado efectivo, en el futuro sí podrían incorporarse a la demanda del sector).

Características del negocio: Dado el reducido plazo de las operaciones de *factoring*, éstas tienen la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasas de interés del mercado. Asimismo, ya sea vía aumento de tasas de interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de colocaciones y, de esta manera, fortalecer la liquidez de la compañía en la medida en que van venciendo las operaciones vigentes. Por su parte, el *leasing* es un negocio que cuenta en sus operaciones con activos de respaldo, lo que reduce la exposición de la compañía ante eventuales incumplimientos de sus clientes. La línea de capitales preferentes, así como la de financiamiento de inventario, cuentan con seguros que respaldan la operación, mientras que los créditos directos tienen, en su mayoría, garantías asociadas a los préstamos.

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). Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno al 41%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 62% al medirse sobre margen, mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Por otra parte, una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias (la compañía mantiene cerca de 700 clientes y 2.200 deudores a la fecha de evaluación).

Menores costos de la competencia bancaria: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de crédito, en diversas modalidades, tienen acceso a un menor costo de financiamiento y, por ende, pueden ser altamente competitivas en precio. Con todo, se entiende que el emisor tiene la posibilidad de acceder a una estructura de apoyo financiero eficiente, mediante su matriz.

³ Definición de líneas de negocio de acuerdo con criterio de la misma compañía.

⁴ Se incluyen las colocaciones de las compañías afiliadas a la ACHEF (Asociación Chilena de Empresas de Factoring A.G.)

Competencia de la industria: En la actualidad existe una amplia variedad de empresas de *factoring* y financiamiento en la industria, lo cual presiona a la diferenciación mediante la agregación de valor. Además, la necesidad de una mayor bancarización de las empresas PYMES provocaría un aumento en la oferta disponible para ellas, situación que presionará a una baja en los márgenes de la operación. Con todo, se reconoce que en el mediano plazo es muy baja la probabilidad de una significativa mayor bancarización de las pequeñas empresas.

Riesgos propios del sector: La actividad financiera está íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar servicios a las pequeñas y medianas empresas, segmento vulnerable considerando su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, entre otros factores. Sin perjuicio de lo anterior, se tiene en consideración que el proceso de originación y monitoreo de su cartera cuenta con un adecuado estándar, mitigando parcialmente los riesgos asociados al perfil de sus deudores.

Antecedentes generales

Historia

Penta Financiero es una sociedad que forma parte del Grupo Penta, *holding* empresarial con presencia en los mercados de seguros, financiero, inmobiliario, ahorro e inversiones. Fue creada en el año 2002, con el nombre de Celfin Factoring, del grupo Celfin, y adquirida por Empresas Penta en el año 2006.

Durante el año 2010 inició un proceso de expansión, abriendo nuevas sucursales y potenciando el *staff* de ejecutivos comerciales. A comienzos del año 2011 **Penta Financiero** ingresa al negocio de *leasing*, y a mediados de 2012 se asocia a Citroën Chile e Indumotora para crear Gama Leasing.

En 2014, **Penta Financiero** inicia su nueva área de negocios internacionales. Para ello, se incorpora como miembro de FCI (Factors Chain International), una red mundial de corresponsales de *factoring*.

El año 2015 se produce un cambio de estructura a nivel gerencial, incorporándose nuevos ejecutivos, todos pertenecientes hasta ese momento a Banco Penta y creándose un nuevo equipo comercial y nuevas áreas.

Durante el año 2016 se materializa un cambio en la propiedad, incorporándose tres nuevos accionistas. Se ingresó al negocio de financiamiento de inventario y capitales preferentes.

En 2017 se retoma el negocio de *leasing* y se crea el área de finanzas corporativas, que tiene como objetivo satisfacer las necesidades de las empresas en materia de asesoría financiera, reestructuración de pasivos, fusiones y adquisiciones, entre otros.

Durante el año 2018 se crea el área de tecnología e innovación, que busca implementar la transformación digital de la compañía y mantener la continuidad operacional de **Penta Financiero**.

Actualmente, la entidad cuenta con presencia desde Antofagasta hasta Castro, a través de una red de 15 sucursales, atendiendo cerca de 700 clientes.

Propiedad y administración

Penta Financiero es una sociedad anónima cuya estructura, a diciembre de 2018, se distribuye de la siguiente forma:

Penta Financiero S.A.		
Accionista	N° de acciones	%
Inversiones Banpenta II Ltda.	172.088.689	61%
Linz SpA	50.780.268	18%
Espro II SpA	39.495.765	14%
Ribilla SpA	19.747.882	7%

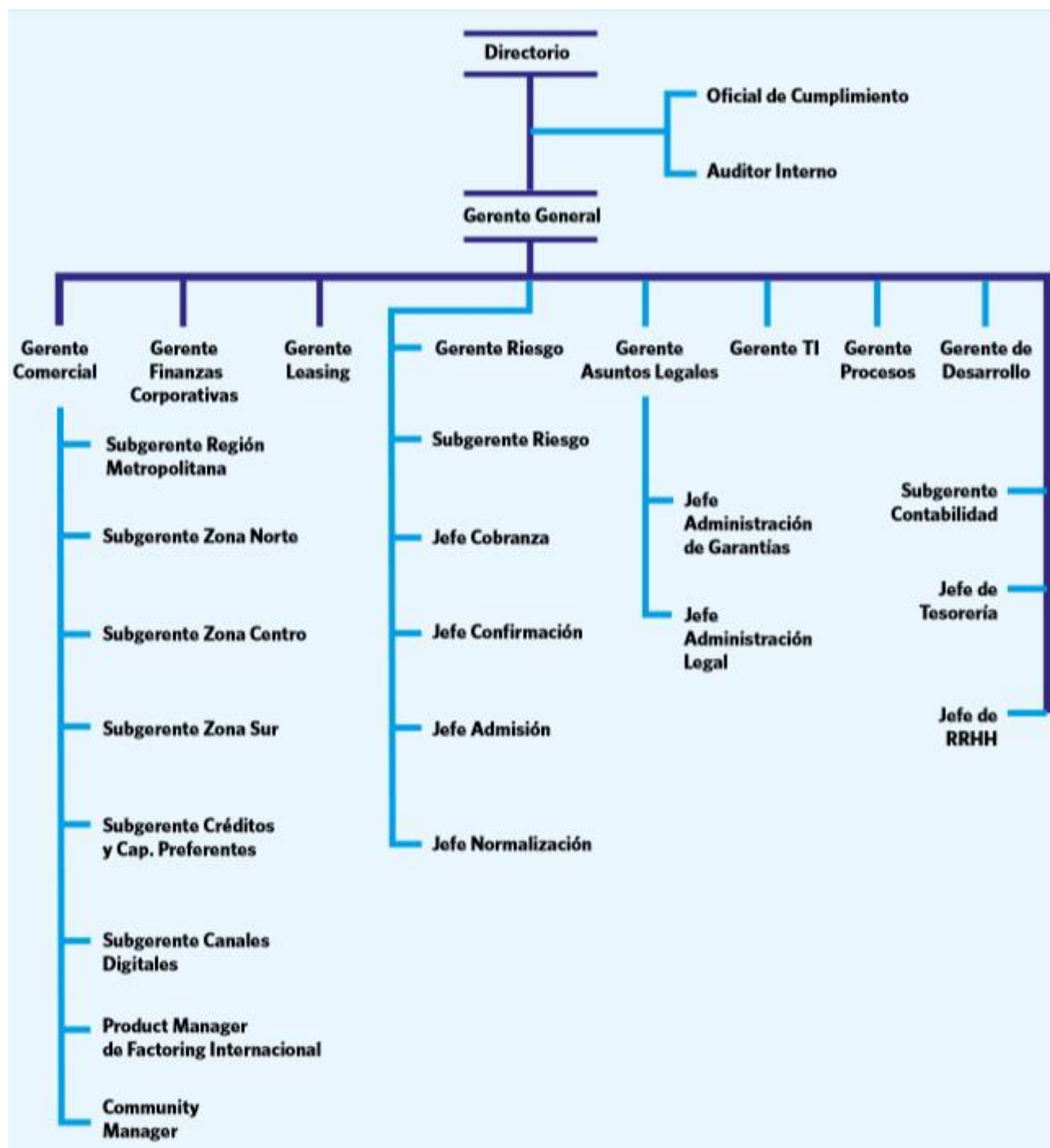
El directorio de la compañía está conformado por cinco miembros, que actualmente lo componen:

Nombre	Cargo
Raúl Schmidt	Presidente
Marco Comparini	Director
Juan Pablo Ureta	Director
Pablo Délano	Director
Oscar Buzeta	Director

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector financiero. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

Nombre	Cargo
Rodrigo Spohnle	Gerente General
Pedro Pablo Martínez	Gerente Comercial
Patricio Durán	Gerente de Leasing
Rafael Charún	Gerente de Finanzas Corporativas
Juan de Dios Urrutia	Gerente de Riesgo
Pedro Morales	Gerente Legal
Andrea Hernández	Gerente de Procesos
Nicolás Palacios	Gerente de Tecnología e Innovación

Actualmente, la estructura de la institución es la siguiente:



Originación y cobranza

La institución ha desarrollado una cultura crediticia para el curso y aprobación de sus operaciones. El proceso de aprobación se encuentra diferenciado por líneas de negocios, y está a cargo de un equipo con distintos niveles de atribuciones, dependiendo del monto y naturaleza del financiamiento. En este equipo participa el área de riesgo, la gerencia y el directorio de la compañía. De acuerdo con esto, la institución cuenta con una matriz de atribuciones en base al tipo de operación y grado jerárquico, desarrollando así un modelo parametrizado y automatizado, que solicita la aprobación de distintos encargados, según sea el caso.

Nivel Requerido	Línea Producto Cliente (1) (2)						Línea Global Cliente	Línea Deudor A	Línea Deudor B	Línea Grupo	
	Factoring	Leasing	Capital Preferente	Crédito	Factoring Internacional	Financiamiento Inventario				A	B
A+A+A	1.800	1.800	5.600	1.800	3.700	1.800	5.600	5.600	5.600	11.200	11.200
A+A	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	5.600	600	6.600	1.600
A	400	400	-	350	400	250	400	500	300	900	700
B	300	300	-	200	300	150	300	300	200	600	500
C	150	50	-	50	-	50	150	100	50	250	200
D	100	-	-	-	-	-	100	50	30	150	130
E	50	-	-	-	-	-	50	30	15	80	65
G	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Condición de Garantías: En el caso que se cuente con una garantía real los límites de productos para apoderados A y B se incrementan en un 50%, debiendo estar el exceso del límite garantizado en al menos un 100%

(2) Se autoriza reorganizar montos asignados entre distintos productos de un mismo cliente en la medida que se mantengan los límites globales aprobados para ese cliente y dicha reasignación se encuentre dentro de los límites establecidos para el respectivo apoderado

El equipo de riesgo cuenta con gente especializada en las distintas áreas de negocios, con la *expertise* para la aprobación de las respectivas operaciones. Adicionalmente, junto a otras áreas de la compañía, establecen de forma semanal un comité de crédito, donde se evalúan y revisan caso a caso las operaciones de la entidad.

A su vez, el área de riesgo da especial énfasis a la confirmación de los documentos, de manera de evitar eventuales cursos de operaciones que no correspondan, o bien, carentes de respaldos. Para ello se cuenta con protocolos de acción bien establecidos.

Respecto al proceso de cobranza de la compañía, se ha puesto especial énfasis al seguimiento y monitoreo permanente de sus operaciones vigentes -desde el otorgamiento del financiamiento-, tomando así los respectivos resguardos y, de ser necesario, levantando protocolos específicos de seguimiento y alerta ante eventuales casos de complejidad, generando cursos de acción incluso antes del vencimiento de la operación. Este sistema va alimentando una base de información de cada cliente y generando un historial de seguimiento, lo que permite focalizar de manera más efectiva los esfuerzos de cobranza de la compañía. Esta estrategia también presenta una estructura diferenciada por líneas de negocio.

El énfasis en el seguimiento proactivo de las operaciones ha permitido a la compañía disminuir, en los últimos años, su exposición a impagos por parte de sus clientes y mantener en niveles acotados la morosidad de su cartera. El equipo de riesgo se encarga de agotar todas las instancias previas a que la operación pase al área de normalización.

Control interno

La compañía cuenta con un auditor interno, encargado de dar una opinión independiente de la calidad del sistema de control interno de **Penta Financiero**. Este a su vez, debe reportar a un comité de auditoría, compuesto por dos directores además del contralor del grupo Penta. El auditor encargado del proceso realiza un plan anual de auditoría, que contempla la evaluación de los principales riesgos determinados dentro del negocio de la compañía, y que verifica el cumplimiento de las políticas, normas y procedimientos vigentes. Este plan es revisado y aprobado por el comité de auditoría y por el directorio de la entidad, los cuales, a su vez, son informados periódicamente de los resultados obtenidos de los procesos auditados, y de las debilidades de control interno identificadas, así como las recomendaciones propuestas para superarlas y el estado de avance en el cumplimiento del plan.

Además, se ha desarrollado una matriz de riesgos operacionales, que identifica los riesgos detectados de cada área de la empresa, los controles asociados y las medidas de mitigación; en ese sentido, cada producto tiene procedimientos de revisión generales y específicos de su área. Existen también manuales que definen las condiciones y la metodología asociada a la calificación de los riesgos y un plan de seguimiento.

Sistemas

Recientemente se creó el área de tecnología e innovación, encargada de implementar la transformación digital de la compañía y mantener la continuidad operacional de esta.

Penta Financiero tiene servicios configurados dentro de un servidor secundario en instalaciones de la compañía, y otro servidor replicado externamente. A su vez, cuenta con un protocolo de toma de respaldos diarios, en discos físicos ubicados en dependencias distintas al *datacenter*, el que además es replicado con data de los últimos seis meses.

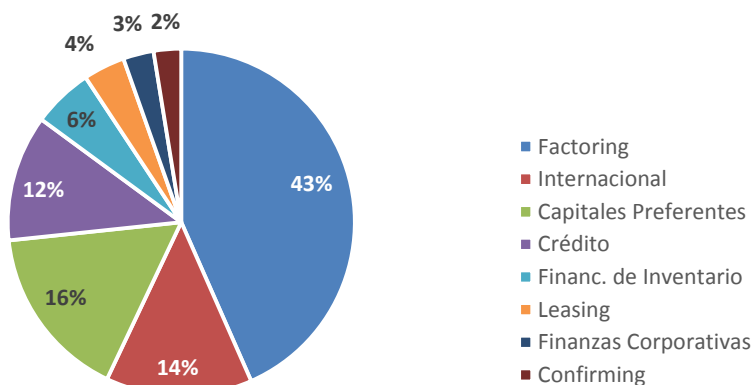
Los servidores están conectados a una red energética que garantiza el funcionamiento y continuidad operacional en caso de cortes en el suministro. Por su parte, los servicios de telefonía son provistos por dos empresas distintas, por lo que, en caso de falla de servicio de una de ellas, se garantiza las llamadas salientes a través del servicio del que se encuentra operativa.

Se cuenta con servidores que presentan el servicio de respaldo, lo cual se aplica a todas las instancias de la compañía, para así garantizar la protección de las mismas. Este proceso de respaldo tiene una frecuencia diaria y una retención de 30 días. En general, la empresa cuenta con herramientas, estructura, sistemas y personal necesarios para mitigar los riesgos operacionales asociados al desarrollo del negocio.

Líneas de negocio

Penta Financiero opera en diversas líneas de negocios, las cuales, según su propia definición, son: *factoring* (nacional e internacional), créditos directos, *confirming*, *leasing*, financiamiento de inventarios, capitales preferentes y finanzas corporativas. De ellas, el *factoring* y, en menor medida, los capitales preferentes y créditos directos, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos.

Ilustración 1
Ingresos por línea de negocio
(Porcentaje, diciembre 2018)



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 adquisición de documentos físicos o electrónicos, y que constituyen compromisos de pago de deudores de diversa índole en prácticamente todas las actividades económicas y rubros del país.

Factoring internacional

En general, como producto la operación es similar que un *factoring* local, pero con las implicancias de operar una transacción fuera de las fronteras. Por ello, para operar con este producto se requiere contar con presencia propia o tener acuerdos comerciales en los países con los cuales el cliente tiene exportaciones. Es así que las instituciones que operan en Chile en forma más intensiva son las que están asociadas a Factor Chain International (FCI) la que, además de agrupar a los asociados que tienen el producto, otorga una red para la prestación de servicios de confirmación y cobranza de las operaciones entre las instituciones asociadas.

Leasing

El *leasing* es una modalidad de financiamiento 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.

Esta forma de financiamiento se basa en el arrendamiento de un bien de capital por un período de tiempo previamente acordado entre las partes (arrendador y arrendatario), durante el cual el arrendatario paga de manera periódica una cuota de arrendamiento acordada en el contrato, lo que le da derecho a hacer

uso del bien a partir de la fecha estipulada en este. Al término del período de arrendamiento, el arrendatario podrá devolver el bien, renovar el contrato o hacer uso de una opción de compra para hacerse del bien, para lo cual deberá pagar un monto previamente acordado en el contrato.

Capital preferente

Es un producto de financiamiento para sociedades inmobiliarias, que se encuentra subordinado al pago de la deuda bancaria, pero es preferente al capital que ponen los socios del proyecto. Este financiamiento se materializa mediante la compra de unidades del proyecto (departamentos, casas, oficinas, etc.) que, como son compradas en verde, tienen un seguro de garantía asociado. Este seguro cubre todos los riesgos de construcción y entrega de la unidad terminada, a favor de **Penta Financiero**, ya que la cobertura llega hasta la inscripción de la propiedad a nombre de la compañía. No obstante, en la medida que las unidades del proyecto sean vendidas y entregadas a los compradores finales y luego de haberse pagado el financiamiento bancario, **Penta Financiero** libera las unidades en garantía contra el pago del financiamiento otorgado. Los capitales preferentes se otorgan, generalmente, en unidades de fomento, a un plazo que fluctúa entre los 12 y los 24 meses.

Financiamiento de inventario

Mediante este mecanismo un cliente con un inventario de productos terminados, o de insumos con liquidez, lo vende a un tercero con pago en efectivo y ésta se la vuelve a vender al cliente, originándose una factura de venta a plazo que se factoriza. Este producto incluye una póliza de garantía de crédito, otorgada por una empresa de seguros de crédito.

Confirming

Es un producto financiero en donde una empresa (cliente) entrega la administración integral de los pagos a sus proveedores (beneficiarios) a **Penta Financiero**, y esta se encarga de gestionar los pagos a proveedores de su cliente.

Créditos para capital de trabajo, con garantía

Este financiamiento permite que las empresas tengan liquidez para atender sus necesidades de operación. El crédito para capital de trabajo se caracteriza por ser, generalmente, de corto o mediano plazo, por lo cual se utiliza por las empresas para cubrir necesidades contingentes o generar rentabilidad en un plazo acotado. Dependiendo del monto y de la actividad para la que se va a utilizar, se establecen distintos tipos de garantías.

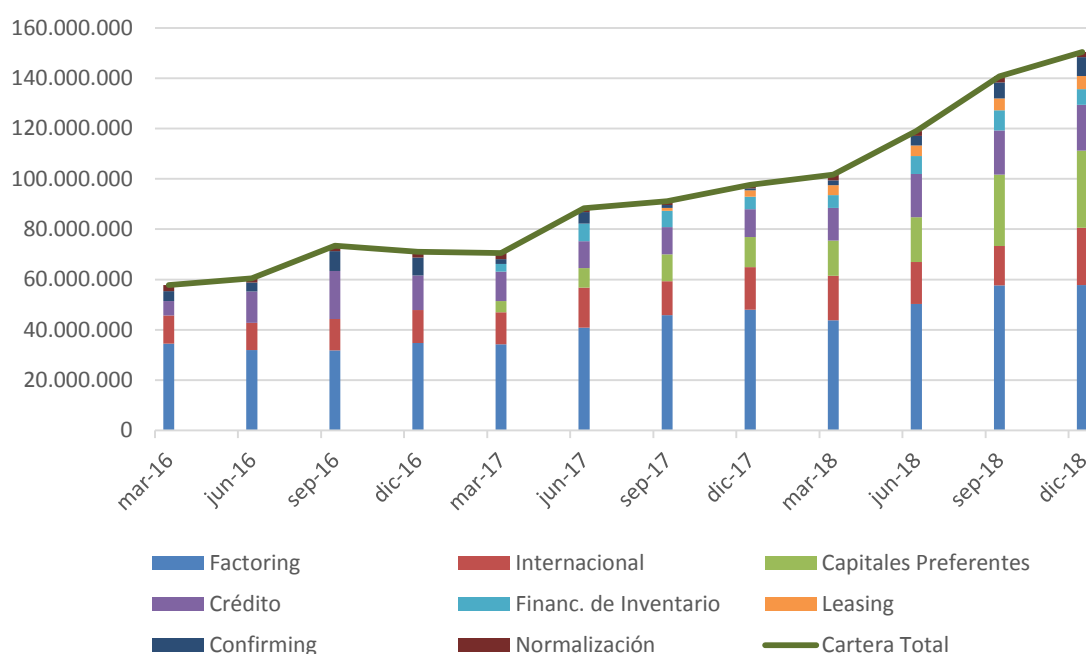
Finanzas corporativas

Este negocio tiene como objetivo satisfacer las necesidades de las empresas de mayor tamaño en materia de asesoría financiera, reestructuración de pasivos, fusiones y adquisiciones, entre otras.

Cartera de colocaciones

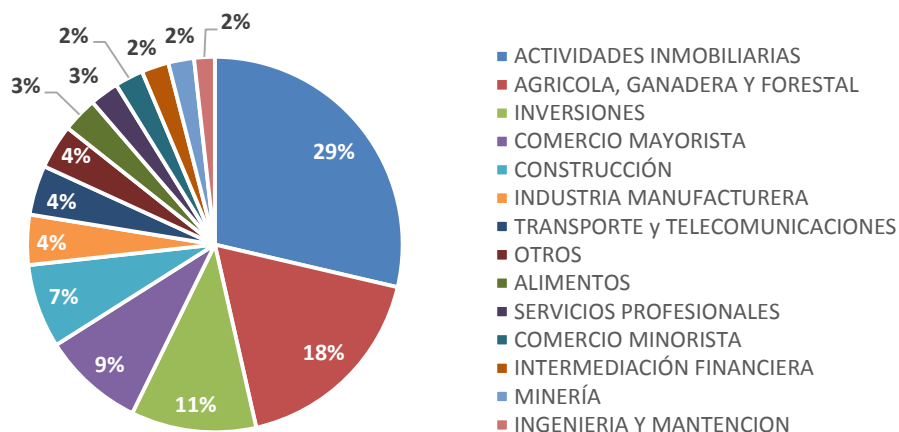
En la *Ilustración 2* se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado una evolución positiva, tanto en volumen como en distribución de la cartera. A diciembre de 2018, de acuerdo a los estados financieros, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones ascendiente a \$ 150.803 millones. Si bien, su principal línea de negocio continúa siendo las operaciones de *factoring*, con \$57.756 millones, ésta ha disminuido de manera importante su participación dentro de la cartera total, alcanzando un 38,4%. A la misma fecha, el resto de la cartera se distribuye de la siguiente manera: *factoring* internacional (15,1%), capitales preferentes (20,4%), créditos directos (12,1%), financiamiento de inventario (4,2%), *leasing* (3,5%), *confirming* (5.0%).

Ilustración 2
Evolución colocaciones por líneas de negocio
(Miles de pesos, marzo 2016 - diciembre 2018)



La distribución sectorial de la cartera se encuentra principalmente en el sector inmobiliario, con un 29% de las colocaciones de la compañía, seguida por el sector agrícola - ganadero - forestal, con un 18%, e inversiones y comercio mayorista, con un 11% y 9%, respectivamente.

Ilustración 3
Cartera por sector económico
(Porcentaje, diciembre 2018)



Principales clientes y deudores

Los siguientes cuadros muestran la importancia relativa de los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía por línea de negocio, a octubre 2018:

Principales deudores <i>factoring</i>		
	Colocaciones (MM\$)	% Patrimonio
Principal deudor	7.888	29%
Cinco principales deudores	20.476	75%
Diez principales deudores	27.374	101%

Principales clientes <i>confirming</i>		
	Colocaciones (MM\$)	% Patrimonio
Principal cliente	1.526	6%
Cinco principales clientes	4.610	17%
Diez principales clientes	6.195	23%

Principales clientes créditos directos		
	Colocaciones (MM\$)	% Patrimonio
Principal cliente	3.563	13%
Cinco principales clientes	10.996	40%
Diez principales clientes	14.744	54%

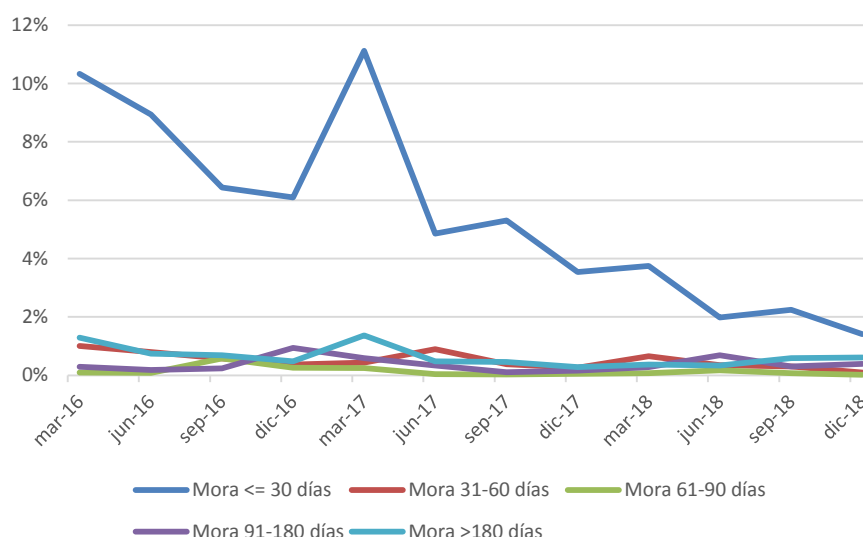
Principales clientes capitales preferentes		
	Colocaciones (MM\$)	% Patrimonio
Principal cliente	6.739	25%
Cinco principales clientes	17.756	65%
Diez principales clientes	23.956	88%

Es importante destacar que el negocio de créditos directos cuenta, en gran medida, con garantías asociadas a los préstamos, mientras que los capitales preferentes están respaldados por seguros de crédito, lo cual reduce la exposición del patrimonio de la compañía frente a eventos de *default*.

Morosidad

A diciembre de 2018, la cartera morosa de **Penta Financiero** ascendía a \$ 3.815 millones, lo que representa un 2,5% de las colocaciones de la compañía. A diciembre de 2016, este ratio alcanzaba un 8,1%. La cartera morosa está compuesta en un 55,7% por atrasos y mora menor a 30 días, que representaron \$ 2.125 millones. A la misma fecha, las provisiones alcanzaron el 51,3% de la cartera morosa total y el 129% de la mora mayor a 90 días. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de morosidad de la cartera total de **Penta Financiero** entre marzo de 2016 y diciembre de 2018. Se observa que la mora de la compañía ha mostrado un comportamiento decreciente en el período de análisis.

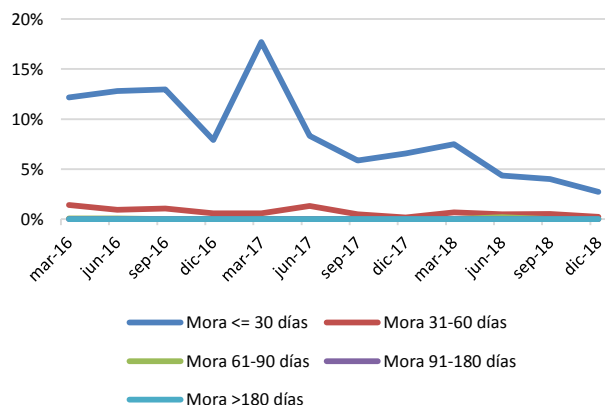
Ilustración 4
Morosidad total
(Porcentaje, marzo 2016 – diciembre 2018)



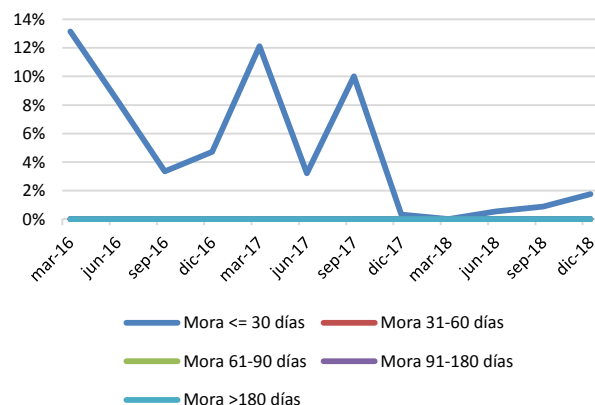
Al descomponer la cartera morosa por línea de negocio, se observa las mejoras de la compañía en este ámbito, con reducidos niveles de exposición frente a retrasos en sus pagos. Cabe mencionar que la institución ha implementado un cambio en el manejo del riesgo de su cartera a partir del año 2015, con un fuerte enfoque en la identificación y control de riesgos, y el monitoreo permanente de la cartera, lo que ha significado mantener la morosidad en rangos acotados.

Ilustraciones 5 a 10
Morosidad por producto
(Porcentaje)

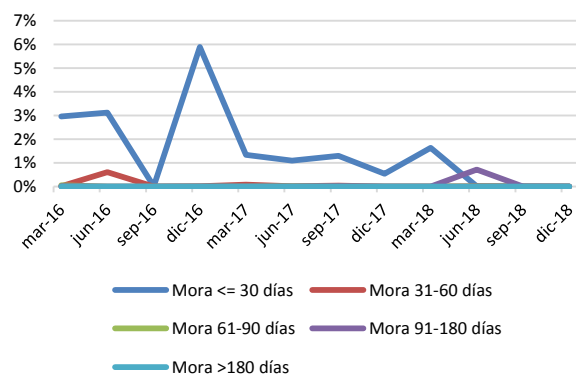
Mora factoring



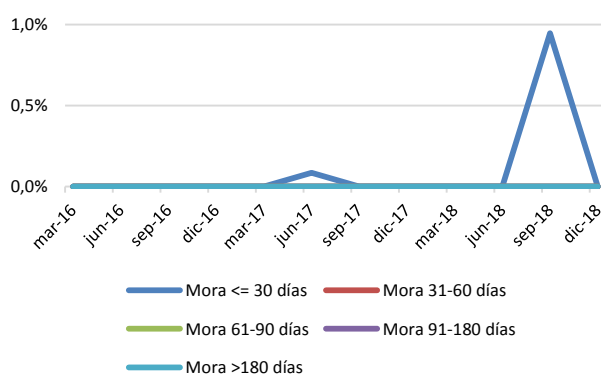
Mora factoring internacional



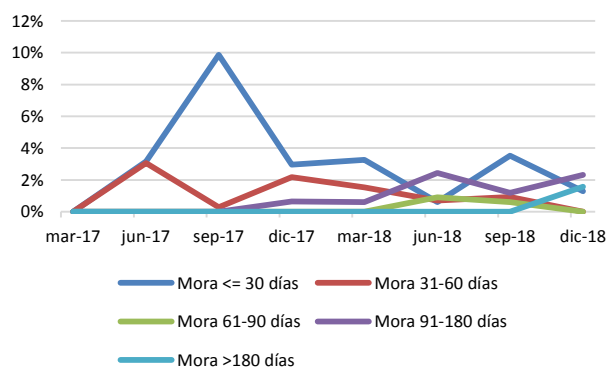
Mora créditos



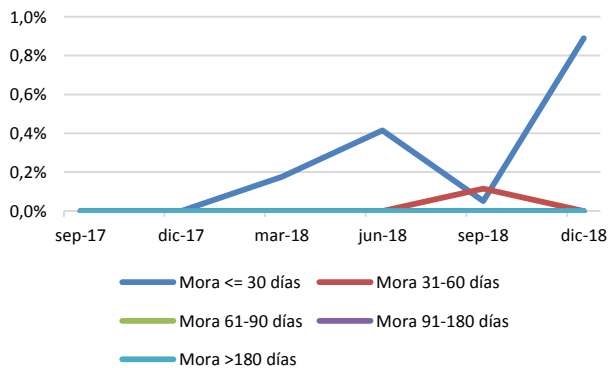
Mora confirming



Mora financ. inventario



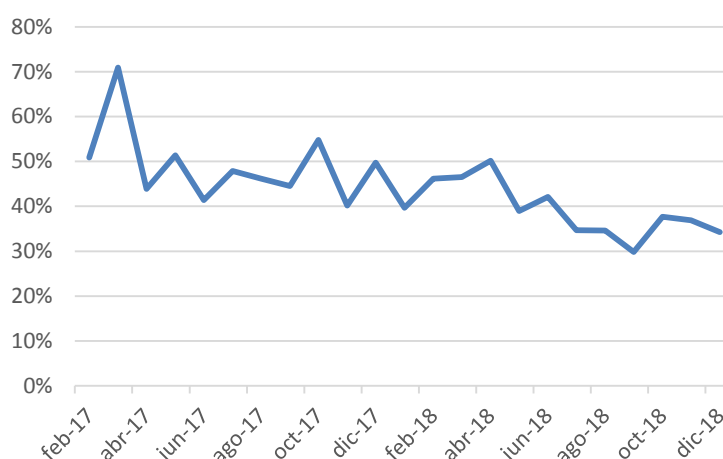
Mora leasing



Tasa de pago

La tasa de pago de la compañía, medida como recaudación mensual sobre el *stock* de colocaciones del mes anterior, ha mostrado una tendencia decreciente en el período de análisis, explicado en parte por la incorporación de nuevas líneas de negocio, las que presentan distintos plazos de recaudación. Con todo, la tasa de pago durante el 2018 registró un promedio de 39%. Se espera que este indicador se vaya estabilizando en el tiempo, acorde a la madurez de sus operaciones.

Ilustración 11
Tasa de pago total
(Porcentaje, 2017 - 2018)



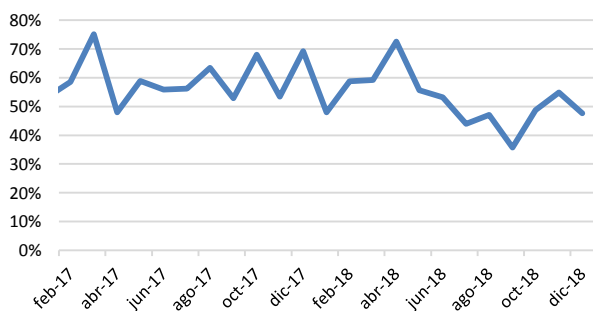
Entre enero de 2017 y diciembre de 2018, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de *factoring* de la compañía ha sido de 56%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocio le otorga a la compañía para tener liquidez. Por su parte, el *factoring* internacional presenta una tasa de pago mensual promedio de 58%.

En el financiamiento de inventario, la tasa de pago mensual del último año ha promediado un 36%; mientras que, en créditos directos, el promedio ha sido de 34%. A su vez, la tasa de pago mensual promedio del *confirming* y capitales preferentes han presentado un comportamiento más variable debido a la diversidad de plazos y naturaleza de cada negocio.

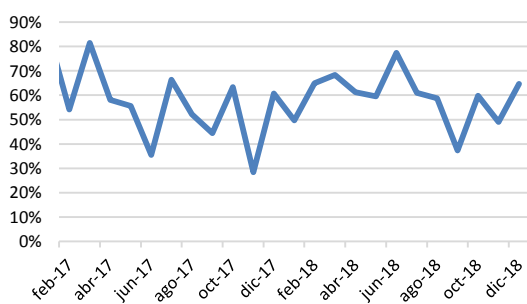
Las operaciones de *leasing* han mostrado una recaudación creciente, con una tasa de pago promedio para el 2018 de 4%, adecuada en relación con el plazo de los préstamos.

Ilustraciones 12 a 18
Tasa de pago por producto
(Porcentaje)

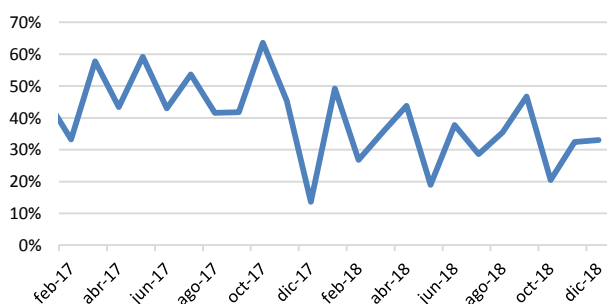
Tasa de pago factoring



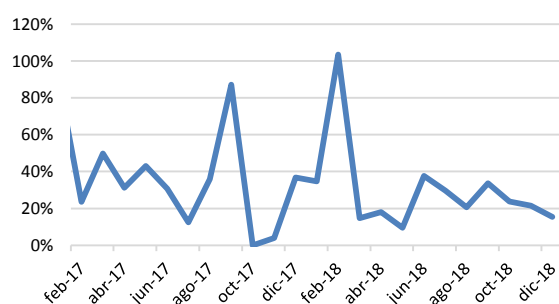
Tasa de pago factoring internacional



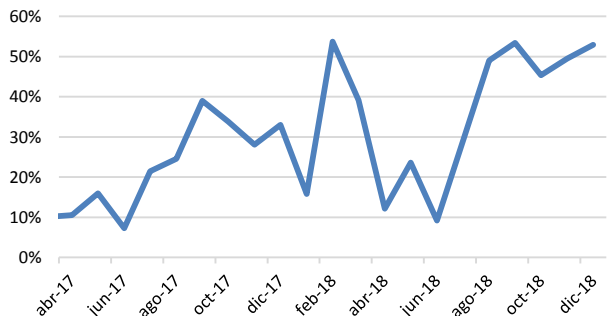
Tasa de pago créditos



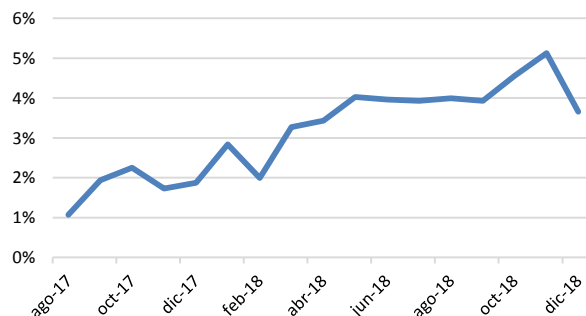
Tasa de pago confirming



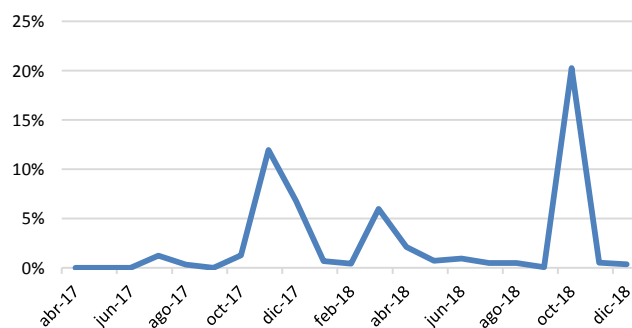
Tasa de pago financiamiento de inventario



Tasa de pago leasing



Tasa de pago capitales preferentes

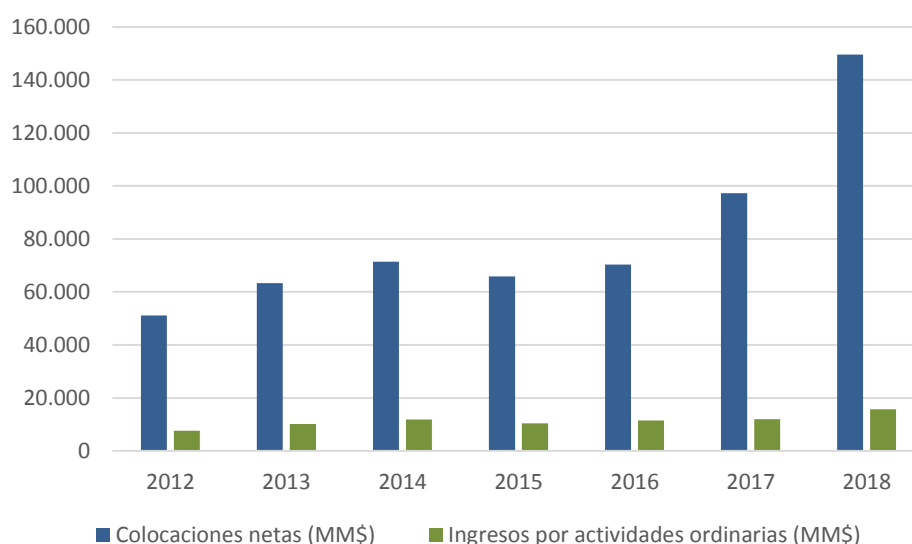


Antecedentes financieros

Evolución colocaciones netas e ingresos

La cartera de la compañía ha presentado un importante crecimiento durante últimos años, acorde a la evolución de su modelo de negocios y su estrategia de diversificación de productos, lo que se refleja en un crecimiento promedio en sus colocaciones netas de un 33% para los tres últimos períodos, y llegando, a diciembre de 2018, a los \$ 149.517 (ver *Ilustración 19*). Por su parte, los ingresos de la compañía han presentado una evolución similar, con un incremento entre los años 2012 y 2014, donde se alcanzan los \$ 11.804 millones, luego de lo cual hay una contracción de un 12,4% en las cifras (para el año 2015). Desde el año 2016, la compañía retoma el crecimiento en sus ingresos, alcanzando, a diciembre de 2018, los \$ 15.783 millones, cifra que representa alrededor de un 10,6% de sus colocaciones.

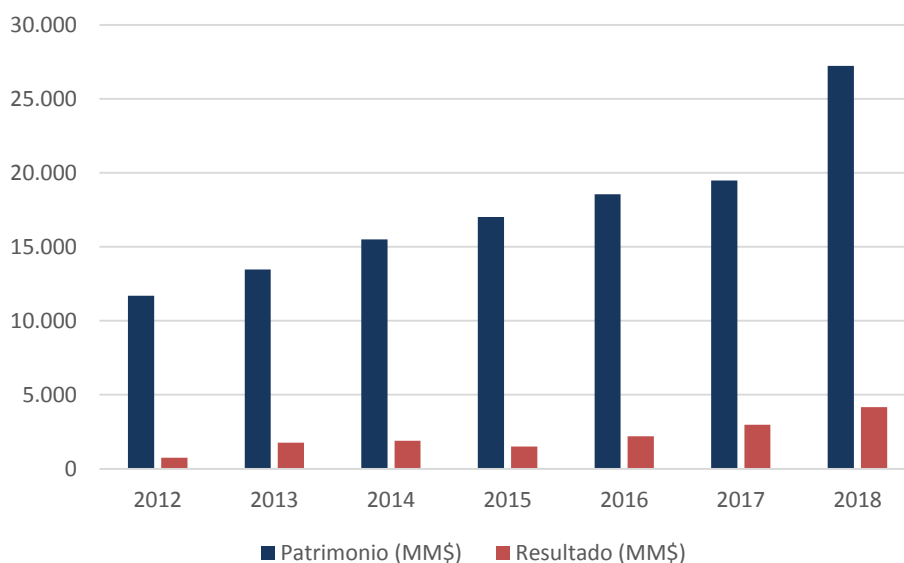
Ilustración 19
Colocaciones netas e Ingresos
(Millones de \$, 2012 - 2018)



Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la *Ilustración 20*, el resultado de la compañía registra un comportamiento alineado a los ingresos de la compañía, y alcanzado los \$ 4.160 millones a diciembre de 2018. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado una evolución constante en el período de análisis, destacando un importante crecimiento el año 2018 (39,8%), principalmente a raíz de un aumento de capital realizado por sus socios, por un monto de \$ 6 mil millones. De acuerdo con esto, el nivel patrimonial de **Penta Financiero**, a diciembre de 2018, se eleva a \$ 27.230 millones.

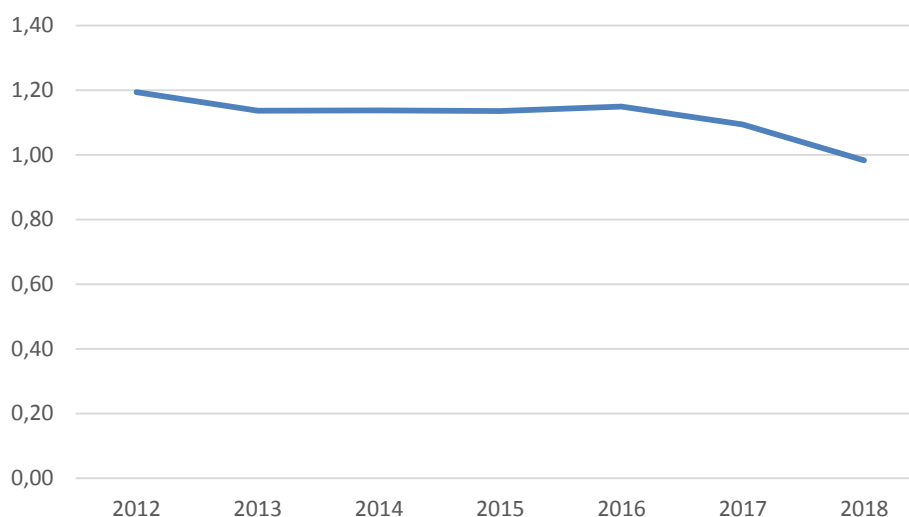
Ilustración 20
Patrimonio y Resultado
(Millones de \$, 2012 - 2018)



Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha situado, en general, en torno a 1,1 veces. Sin embargo, durante el último período de análisis, se observa una disminución en el indicador, llegando a 0,98 veces a diciembre de 2018 (1,09 veces en diciembre de 2017).

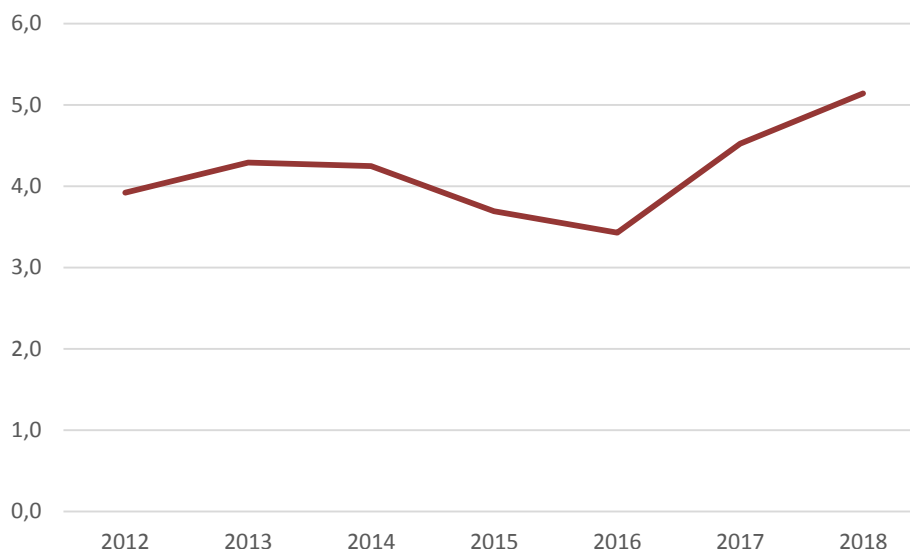
Ilustración 21
Razón corriente
(Veces, 2012 - 2018)



Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado un incremento en los últimos períodos, alcanzando una razón de 5,1 veces a diciembre de 2018 (4,5 veces en diciembre de 2017). El aumento del indicador se debe a un alza en los pasivos de la entidad, principalmente por incrementos en la deuda financiera de **Penta Financiero**.

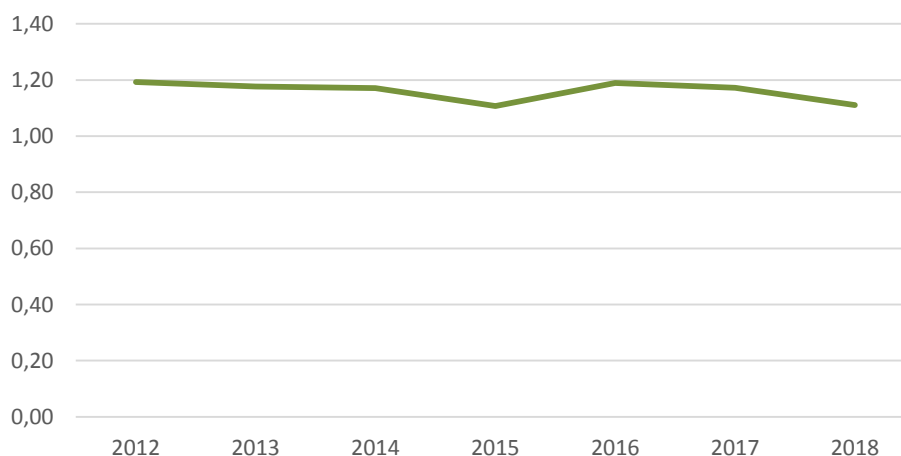
Ilustración 22
Pasivo exigible sobre patrimonio
(Veces, 2012 -2018)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros se ha mantenido estable en niveles cercanos a 1,1 veces durante el período de análisis, evidenciando un incremento en la deuda financiera de la compañía a una tasa similar que la de sus cuentas por cobrar. De acuerdo con esto, el indicador se sitúa en 1,11 veces a diciembre de 2018, como se observa en la *Ilustración 23*.

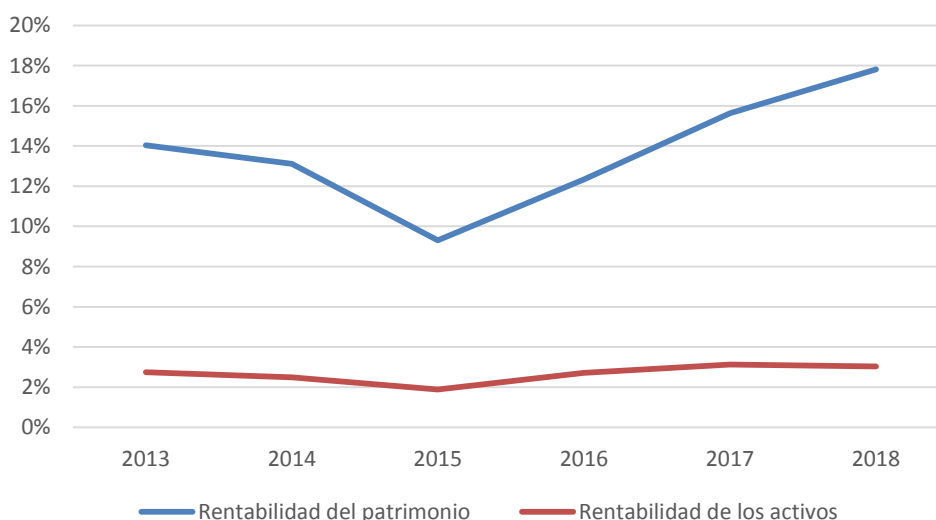
Ilustración 23
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2012 - 2018)



Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía presenta una evolución acorde a los resultados exhibidos, mostrando un crecimiento a partir del año 2016, producto del aumento de las colocaciones y de los ingresos. A pesar de haber realizado un importante aumento de capital durante 2018, el retorno del patrimonio⁵ alcanza un 17,8% al finalizar el período. Por su parte, la rentabilidad de los activos⁶ se encuentra, a diciembre de 2018, en 3,0%, como se observa en la *Ilustración 24*.

Ilustración 24
Rentabilidad
(Porcentaje, 2013 - 2018)



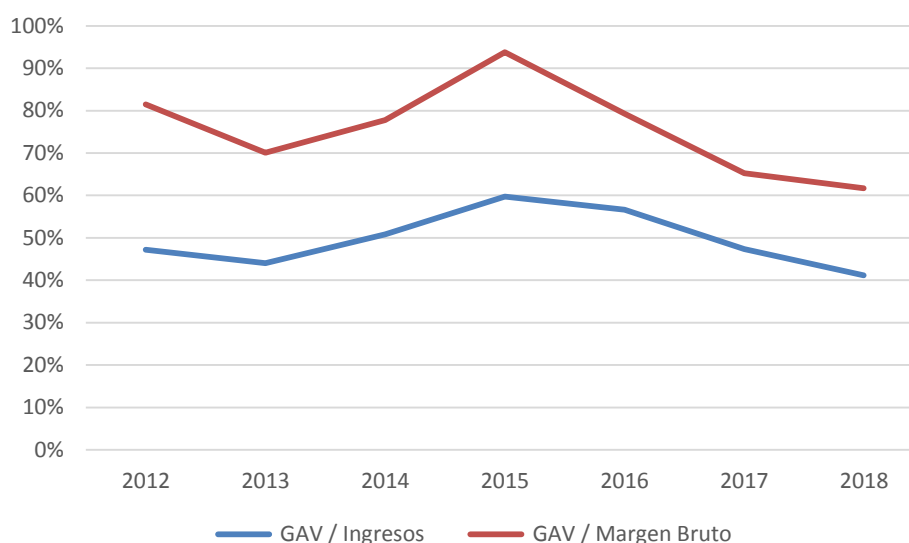
⁵ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

⁶ Resultado del período sobre activos totales promedio.

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, mostraron un alza entre 2013 y 2015, explicado principalmente por caídas en los ingresos de la compañía, alcanzando niveles superiores al 90% (GAV sobre margen bruto). A partir de 2016 se observa una importante mejora en el indicador, el cual, a diciembre de 2018, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 41,1% y un 61,9%, respectivamente.

Ilustración 25
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2012 – 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."