



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Carlos García B.
Alejandra Bravo C.
Tel.: (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl
alejandra.bravo@humphreys.cl

Penta Financiero S.A.

Marzo 2020

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

| Categoría de Riesgo | |
|---------------------|-------------------------|
| Tipo de Instrumento | Categoría |
| Línea de bonos | A+ |
| Tendencia | Estable |
| Otros Instrumentos | No hay |
| EEFF base | 31 de diciembre de 2019 |

| Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda | |
|---|-----------------------|
| Línea de bonos | Nº 1003 de 20.02.2020 |

| Estado de Situación Financiera | | | | | | |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| M\$ de cada período | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 |
| Activos corrientes | 74.865.982 | 71.338.613 | 73.055.528 | 86.039.239 | 130.269.864 | 159.838.453 |
| Activos no corrientes | 6.450.976 | 8.485.327 | 9.064.215 | 19.636.356 | 34.775.266 | 40.342.467 |
| Total activos | 81.316.958 | 79.823.940 | 82.119.743 | 105.675.595 | 165.045.130 | 200.180.920 |
| Pasivos corrientes | 65.823.169 | 62.816.668 | 63.578.233 | 80.755.480 | 135.564.967 | 166.498.842 |
| Pasivos no corrientes | 0 | 0 | 0 | 5.439.218 | 2.250.000 | 3.994.193 |
| Total de pasivos | 65.823.169 | 62.816.668 | 63.578.233 | 86.194.698 | 137.814.967 | 170.493.035 |
| Patrimonio total | 15.493.789 | 17.007.272 | 18.541.510 | 19.480.897 | 27.230.163 | 29.687.885 |
| Total patrimonio y pasivos | 81.316.958 | 79.823.940 | 82.119.743 | 105.675.595 | 165.045.130 | 200.180.920 |
| Colocaciones netas | 71.379.030 | 65.861.438 | 70.261.087 | 95.391.965 | 147.241.346 | 177.498.495 |
| Deuda financiera | 60.936.529 | 59.509.256 | 59.072.126 | 82.919.910 | 134.548.281 | 156.059.802 |

| Estado de Resultados Integrales | | | | | | |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| M\$ de cada período | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Ingresos de activ. ordinarias | 11.803.764 | 10.339.050 | 11.431.970 | 12.110.870 | 15.782.937 | 19.531.881 |
| Costo de ventas | -4.093.045 | -3.749.041 | -3.259.962 | -2.872.462 | -4.376.471 | -6.506.892 |
| Ganancia bruta | 7.710.719 | 6.590.009 | 8.172.008 | 8.733.760 | 10.491.249 | 12.481.324 |
| Gastos de administración | -5.996.870 | -6.178.570 | -6.476.889 | -5.692.304 | -6.493.309 | -6.783.403 |
| Ganancia, antes de impuesto | 2.106.948 | 1.450.015 | 2.407.436 | 3.641.453 | 5.162.268 | 6.600.141 |
| Gasto por impo. a ganancias | -207.753 | 63.468 | -215.668 | -671.300 | -1.001.951 | -1.302.013 |
| Ganancia | 1.899.195 | 1.513.483 | 2.191.768 | 2.970.153 | 4.160.317 | 5.298.128 |

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. Actualmente se orienta a las operaciones de *factoring*, *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 en créditos automotrices.

A diciembre de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 200.181 millones y colocaciones netas por \$ 177.498 millones concentrándose el 87% en el corto plazo y el 13% en mediano plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 156.060 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 29.688 millones de patrimonio y el resto en otras cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante el año 2019, un ingreso y una ganancia de \$ 19.532 millones y \$ 5.298 millones, respectivamente.

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 el patrimonio de **Penta Financiero** representa, de acuerdo con los antecedentes tenidos a la vista por esta clasificadora, un porcentaje menor del patrimonio del grupo. Cabe consignar que los accionistas minoritarios también presentan una extensa experiencia profesional en el área financiera; por lo que es esperable que la empresa tenga la capacidad de sostener un crecimiento dinámico.

La categoría de riesgo reconoce, además, que la administración ha sido capaz de mantener un fuerte y sostenido crecimiento -las colocaciones netas crecieron un 86% entre 2017 y 2019- sin por ello 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.

En relación con la crisis asociada al Covid-19, en opinión de **Humphreys**, es esperable que la empresa enfrente un aumento en la morosidad y una pronunciada baja en los niveles de actividad, lo cual generará presiones a la liquidez de la empresa. Sin perjuicio de ello, la compañía, junto con los beneficios propios de las operaciones de factoring, se ve favorecida por la existencia de activos subyacente que minimizan su exposición en las posiciones crediticias de mayor plazo, reduciendo la pérdida esperada de su cartera de cuentas por cobrar, que si bien no evitan el riesgo de iliquidez, sí pueden ayudar a facilitar al refinanciamiento de los pasivos y, para el caso de **Penta Financiero**, da más certeza al compromiso de los accionistas con la compañía por cuanto implica que dicho compromiso no solo descansa en el deber, sino que también en la viabilidad económica de la sociedad, incluso en períodos de crisis.

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 comerciales 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 descalces de moneda, que, si bien son susceptibles de administrar, desde la visión de riesgo se esperaría que no existiesen.

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 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo y solvencia de grupo controlador.

Fortalezas complementarias

- Experiencia de los socios y la administración.
- Diversificación de productos (en el contexto de sus pares).
- Evolución positiva del negocio.

Fortalezas de apoyo

- Capacidad de manejo de liquidez vía moderación de colocaciones de *factoring*.
- Perspectiva de crecimiento para la industria.

Riesgos considerados

- Bajo nivel de colocaciones respecto del sistema financiero.
- 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).
- Elevada concentración de deudores en relación con el patrimonio (atenuado por perfil de riesgo de deudores, el corto plazo de las operaciones o la existencia de mecanismos que reducen la pérdida esperada).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Competencia de la industria.

Resultados recientes

Enero-diciembre 2019

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2019, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 19.532 millones, lo que representó un crecimiento de 23,8% respecto a la cifra registrada en 2018. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 6.507 millones, significando un aumento de 48,7% en relación con el año anterior, en tanto los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 6.783 millones, lo que representa el 34,7% de los ingresos del período (41,1% en 2018).

Con todo, el resultado del ejercicio 2019 registró una ganancia por \$ 5.298 millones, cifra que se compara positivamente con la exhibida en 2018 (\$ 4.160 millones).

A diciembre de 2019, **Penta Financiero** poseía activos por \$ 200.181 millones, con colocaciones netas por \$ 177.498 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 156.060 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 29.688 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 categorías.

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, el patrimonio de **Penta Financiero** representa un porcentaje reducido del patrimonio del grupo, siendo este a septiembre de 2019 menor a un 3%, 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. 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.

Diversificación de productos: A la fecha, la compañía posee colocaciones en *factoring* (nacional e internacional), *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.

A diciembre de 2019, la principal línea de negocio¹, *factoring*, representa el 50,8% de las colocaciones de la sociedad, de las cuales más de un cuarto corresponden a *factoring* internacional, seguida por capitales preferentes, con un 25,0%, y por créditos directos, *leasing* y *confirming* con 14,4%, 4,8% y 3,7%, respectivamente. En términos de ingresos, el *factoring* alcanza un 54,5% del total, en tanto que la línea de capitales preferentes representa 23,2%, mientras que créditos directos significa un 11,4%.

Evolución positiva del negocio: Las colocaciones netas de la empresa crecieron un 153% los últimos tres años, desde \$ 70.261 millones en diciembre de 2016 a \$ 177.498 millones a diciembre de 2019. 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 un reducción y control de la misma; llegando al 1% en diciembre de 2019.

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; en los hechos, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring* en Chile en un 50%, se reunirían fondos equivalentes al 4,8% de la deuda financiera corriente. 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.

Amplia demanda en mercado objetivo: La pequeña y mediana empresa es un segmento del mercado que dispone de limitadas fuentes de financiamiento. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento del sector si se considera un universo total de más de 200 mil Pymes con necesidades de financiamiento (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).

¹ Definición de líneas de negocio de acuerdo con criterio de la misma compañía.

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 \$ 45.158.226 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 34,7%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 54,3% 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 579 clientes y 2.008 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 (factor que tomaría mayor importancia en la medida que aumenta la penetración bancaria en el país). Con todo, se entiende que el emisor tiene la posibilidad de acceder a una estructura de apoyo financiero eficiente, mediante su matriz.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar servicios a las pequeñas y medianas empresas (la cartera de capitales preferentes se encuentra asociada a grandes 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.

Concentración de deudores y clientes: La compañía presenta una baja atomización de deudores, donde el principal deudor (*factoring*) representa un 17,2% del patrimonio y los principales diez alcanzan el 116,2%. Asimismo, el principal cliente de capitales preferentes y de crédito representa un 23,7% y 19,3% del patrimonio de la compañía y los diez principales un 95,9% y un 61,5%, respectivamente. En este sentido, un incumplimiento de uno de los principales deudores o clientes conllevaría un impacto no menor al patrimonio y/o a la liquidez, al margen que este escenario tenga una baja probabilidad de materializarse, debido a las garantías involucradas.

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.

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.

Antecedentes generales

La compañía

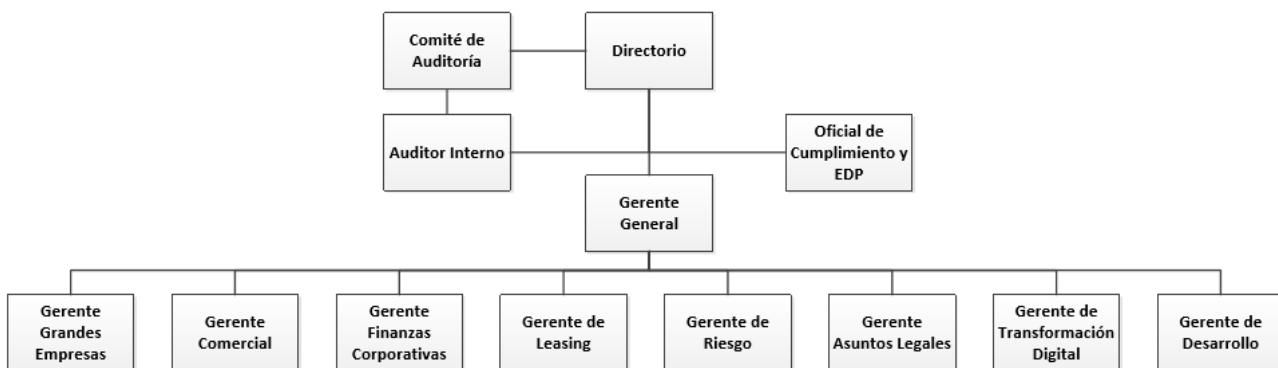
Penta Financiero S.A. es una sociedad que forma parte del Grupo Penta, *holding* empresarial con presencia en los mercados de seguros, financiero, inmobiliario, ahorro e inversiones. Fue creada en el año 2002, con el nombre de Celfin Factoring, del grupo Celfin, y adquirida por Empresas Penta en el año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

Sus Segmentos de negocio son: *factoring* (nacional e internacional), capitales preferentes, créditos directos, *leasing*, financiamiento de inventarios, *confirming* y finanzas corporativas. Actualmente, la entidad cuenta con presencia desde Antofagasta hasta Castro, a través de una red de 15 sucursales, atendiendo a 579 clientes.

Penta Financiero es una sociedad anónima cuya estructura, a diciembre de 2019, se distribuye de la siguiente forma:

| Penta Financiero S.A. | | |
|-------------------------------|----------------|-----|
| Accionista | Nº 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% |

Actualmente, la estructura de la institución es la siguiente:



Originación y cobranza

La institución ha desarrollado una cultura crediticia para el curse 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.

El equipo de riesgo cuenta con gente especializada en las distintas áreas de negocios, con el *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 curosas 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

El año 2018 se creó el área de tecnología e innovación, encargada de implementar la transformación digital de la compañía y mantener la continuidad operacional de esta.

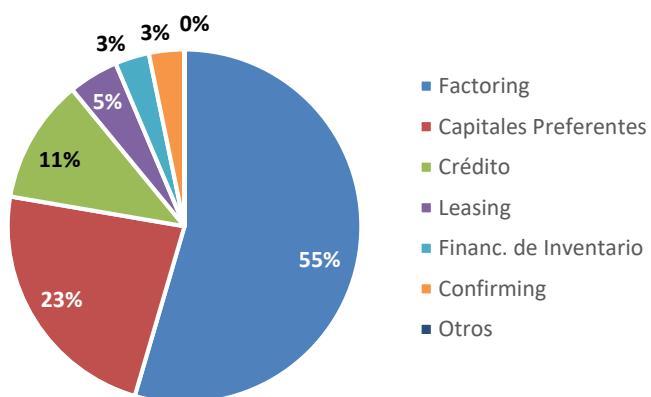
Con la finalidad de resguardar la continuidad de sus procesos operativos, **Penta Financiero** tiene servicios configurados dentro de un servidor secundario en instalaciones de la compañía, y otro servidor replicado externamente. A su vez, cuenta con un adecuado protocolo de respaldo de datos. Los servidores 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 operativo.

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), capitales preferentes, créditos directos, *leasing*, financiamiento de inventarios, *confirming* 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 (89,1% del total, a diciembre de 2019).

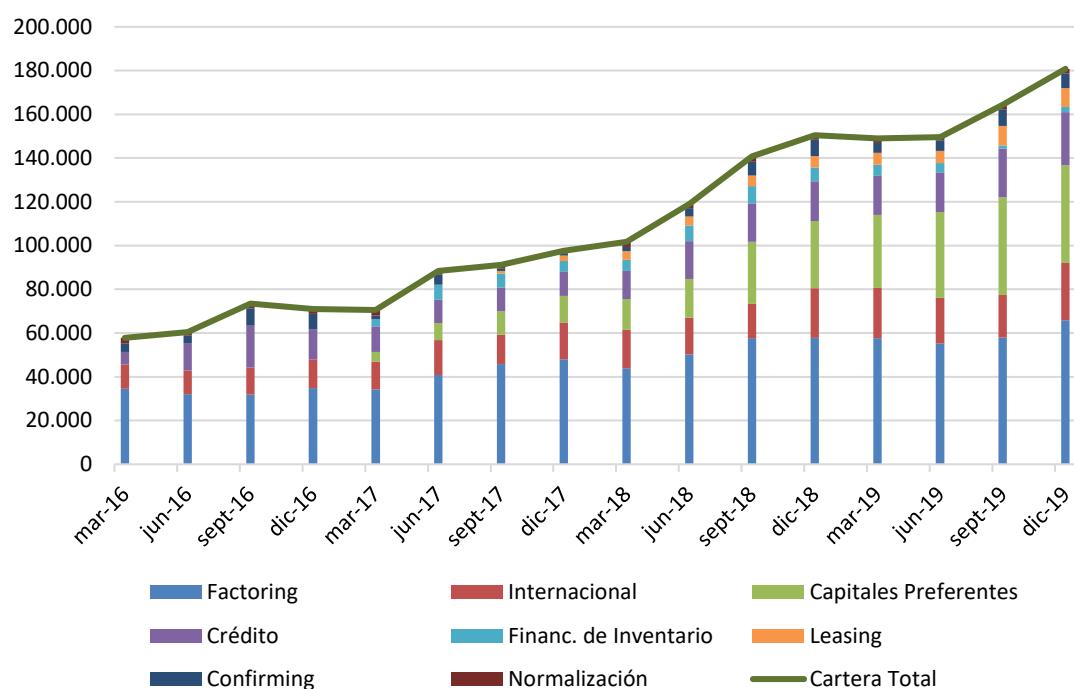
Ilustración 1
Ingresos por línea de negocio
(Porcentaje, diciembre 2019)



Cartera de colocaciones

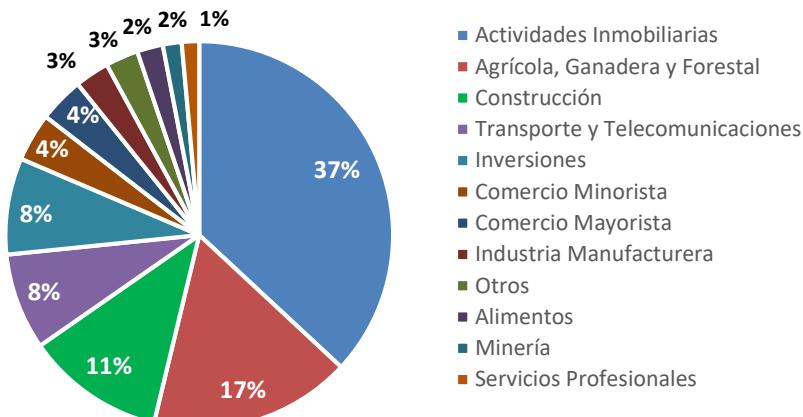
En la *Ilustración 2* se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado una evolución positiva, tanto en volumen como en distribución de la cartera. A diciembre de 2019, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones brutas ascendente a \$ 179.007 millones. Si bien, su principal línea de negocio continúa siendo las operaciones de *factoring* nacional, con \$65.036 millones, ésta ha disminuido de manera importante su participación dentro de la cartera total, alcanzando un 36,3%. A la misma fecha, el resto de la cartera se distribuye de la siguiente manera: *factoring* internacional (14,4%), capitales preferentes (25,0%), créditos directos (14,4%), financiamiento de inventario (1,4%), *leasing* (4,8%) y *confirming* (0,7%).

Ilustración 2
Evolución colocaciones por líneas de negocio
 (Millones de pesos, marzo 2016 - diciembre 2019)



La distribución sectorial de la cartera se encuentra principalmente en el sector inmobiliario, con un 37% de las colocaciones de la compañía, seguida por el sector agrícola - ganadero - forestal, con un 17%; construcción, con un 11% y transporte - telecomunicaciones, con un 8%.

Ilustración 3
Cartera por sector económico
 (Porcentaje, diciembre 2019)



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 diciembre 2019:

| Deudores / Clientes ² | | Principal | Cinco principales | Diez principales |
|--------------------------------------|---------------------|-----------|-------------------|------------------|
| Factoring (nacional e internacional) | Colocaciones (MM\$) | 5.096 | 21.616 | 34.495 |
| | % Patrimonio | 17% | 73% | 116% |
| Confirming | Colocaciones (MM\$) | 1.305 | 3.460 | 4.780 |
| | % Patrimonio | 4% | 12% | 16% |
| Créditos directos | Colocaciones (MM\$) | 5.716 | 12.517 | 18.249 |
| | % Patrimonio | 19% | 42% | 61% |
| Capitales preferentes | Colocaciones (MM\$) | 7.029 | 19.867 | 28.469 |
| | % Patrimonio | 24% | 67% | 96% |

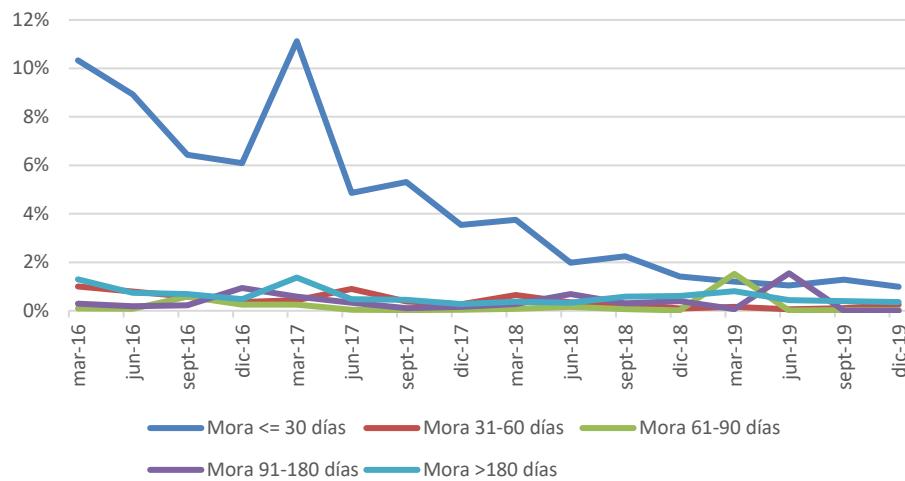
Es importante destacar que el negocio de créditos directos cuenta, en gran medida, con garantías asociadas a los préstamos, mientras que los capitales preferentes están respaldados por seguros de crédito, lo cual reduce la exposición del patrimonio de la compañía frente a eventos de *default*. Asimismo,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

² Solo para *factoring* se consideran deudores.

Morosidad

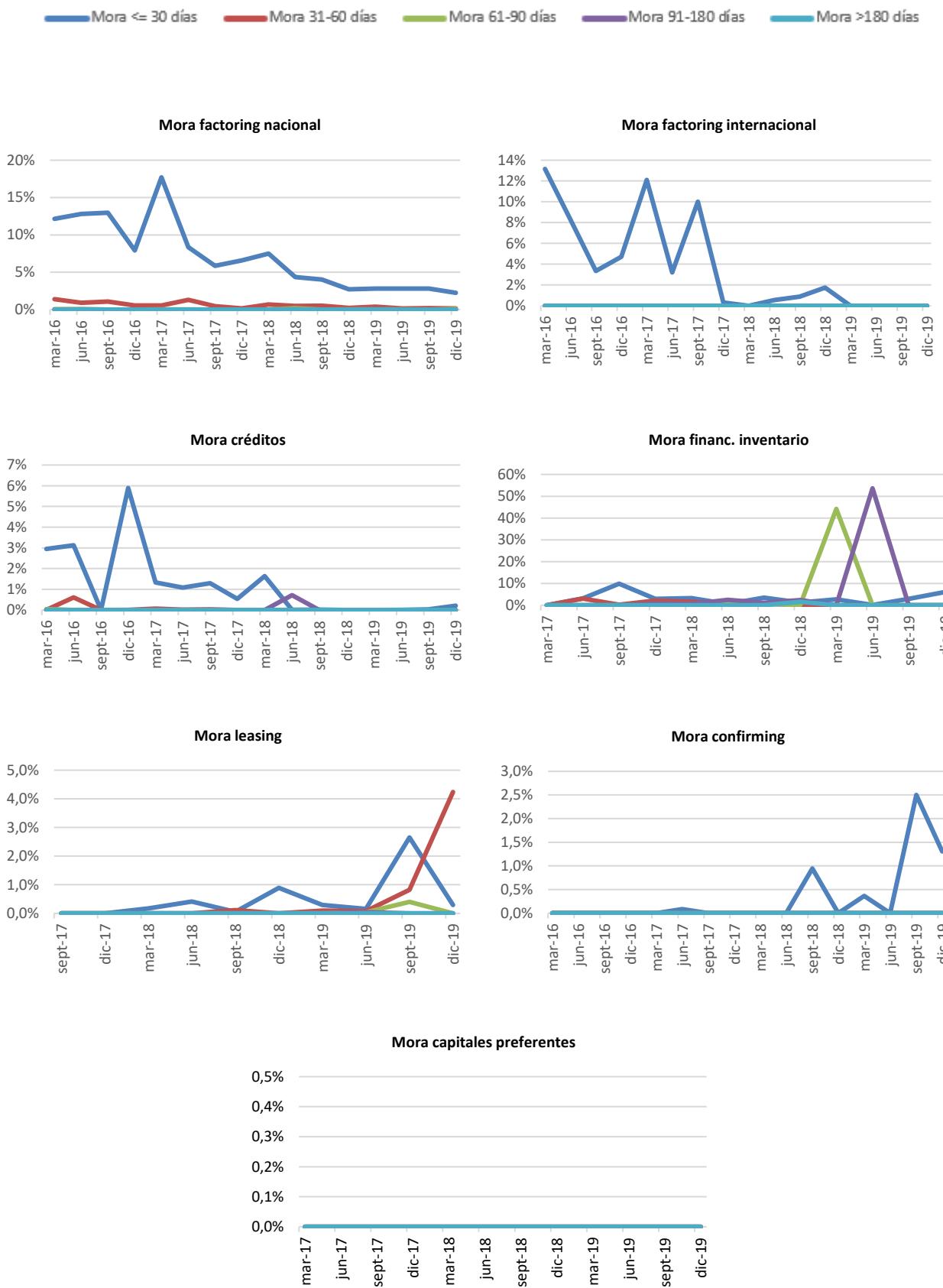
A diciembre de 2019, la cartera morosa de **Penta Financiero** ascendía a \$ 2.980 millones, lo que representa un 1,6% de las colocaciones de la compañía. A diciembre de 2018, este ratio alcanzaba un 2,5%. La cartera morosa está compuesta en un 60,1% por atrasos y mora menor a 30 días, que representaron \$ 1.790 millones, los cuales provienen en un 82,6% de la cartera de *factoring*. A la misma fecha, las provisiones alcanzaron el 61,6% de la cartera morosa total y el 279% 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 2019. Se observa que la mora menor a 30 días ha mostrado un comportamiento decreciente en el período de análisis y se ha mantenido estable y menor al 1% para los otros tramos, no obstante del incremento de la mora de 31 a 60 días en marzo de 2019, que luego se traspasa a junio, lo cual se explica por el retraso del pago de un cliente de financiamiento de inventario.

Ilustración 4
Morosidad total
(Porcentaje, marzo 2016 – diciembre 2019)



A continuación, se muestra la descomposición de la cartera morosa por línea de negocio. Se observa una estabilización de la mora en *factoring* y créditos para el año 2019, en niveles bajos. Por otra parte, la mora de confirming, financiamiento de inventario y leasing se presentan oscilantes, incrementando para los últimos trimestres del análisis, no obstante, dado que representan en conjunto un 9,9% de la cartera total, su impacto en la mora total es limitado.

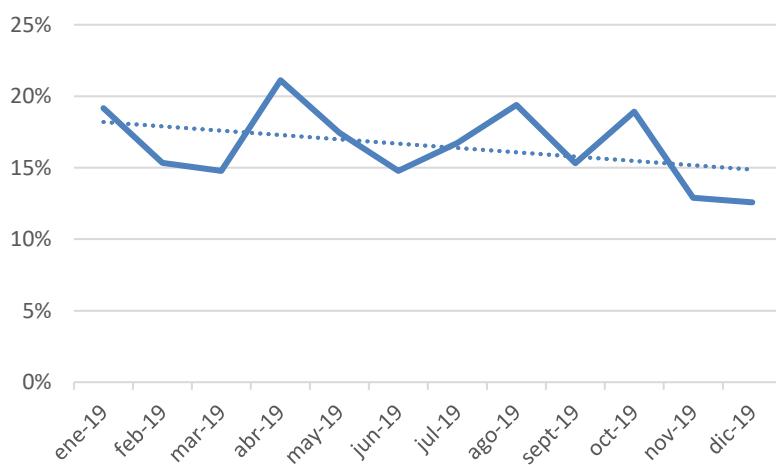
Ilustraciones 5 a 10
Morosidad por producto
 (Porcentaje)



Tasa de pago

La tasa de pago de la compañía, medida como recaudación mensual sobre el *stock* de colocaciones del mes anterior, ha mostrado un comportamiento oscilante durante el año 2019, explicado en parte por la diversidad de líneas de negocio que presentan distintos plazos de recaudación, aunque con tendencia decreciente, consecuente con el aumento de la mora. Con todo, la tasa de pago durante el 2018 registró un promedio de 16,5%. Se espera que este indicador se vaya estabilizando en el tiempo, acorde a la madurez de sus operaciones.

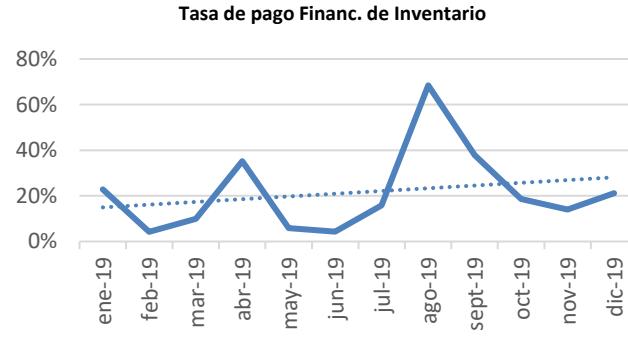
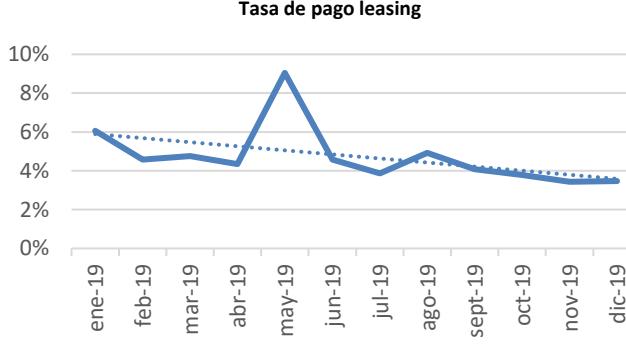
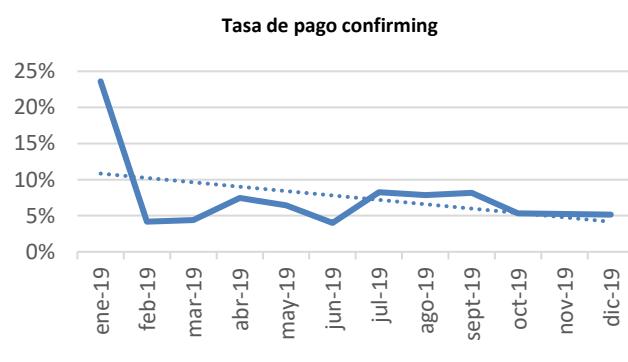
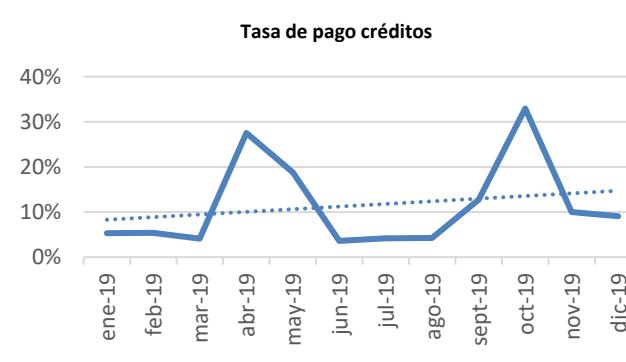
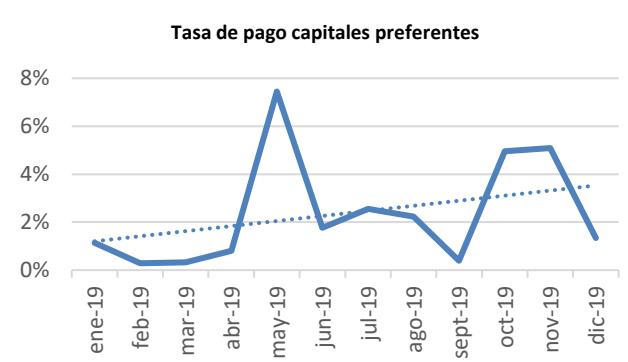
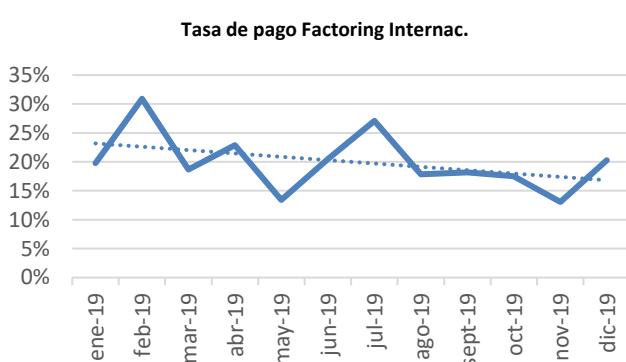
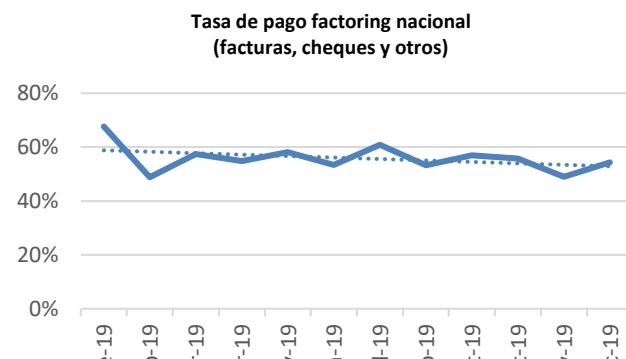
Ilustración 11
Tasa de pago total
(Porcentaje, 2019)



Durante el año 2019, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de *factoring* nacional, si se consideran solo facturas, cheques y otros (que representan un 41% de las colocaciones de este producto), ha sido de 55,9%, lo que evidencia el aporte de esta línea de negocio a la compañía para la obtención de liquidez, mientras que, para el caso de los contratos y pagarés, es de 4,3%. Por su parte, el *factoring* internacional presenta una tasa de pago mensual promedio de 21,5%.

En los capitales preferentes, la tasa de pago mensual del último año ha promediado un 2,4%; mientras que, en créditos directos, el promedio ha sido de 11,5%. A su vez, la tasa de pago mensual promedio del *leasing*, *confirming* y financiamiento de inventario han sido de 4,7%, 7,5% y 21,5%, respectivamente.

Ilustraciones 12 a 18
Tasa de pago por producto
 (Porcentaje, 2019)

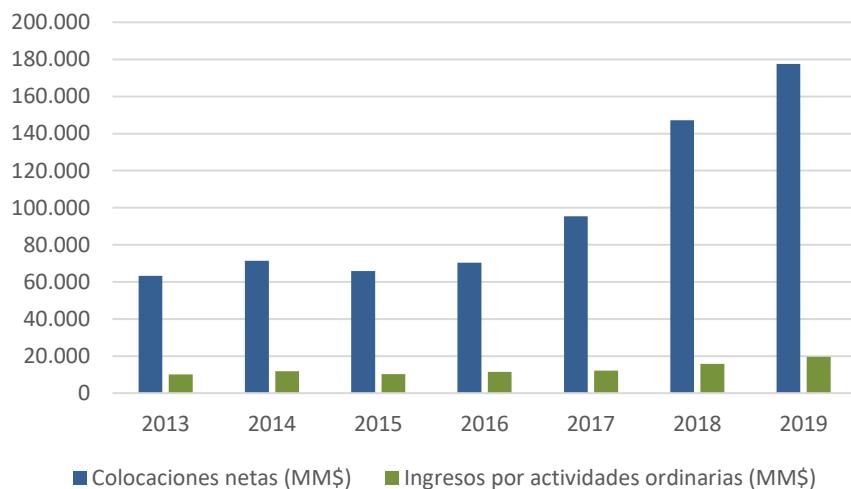


Antecedentes financieros

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 36,9% para los tres últimos períodos, y llegando, a diciembre de 2019, a los \$ 177.498 (ver *Ilustración 19*). Por su parte, los ingresos de la compañía se presentaron relativamente estables en torno a los \$ 11.000 millones hasta el año 2016, mostrando un crecimiento sostenido de ahí en adelante hasta el año 2019, alcanzando a diciembre los \$ 19.532 millones, cifra que representa alrededor de un 11,0% de sus colocaciones netas.

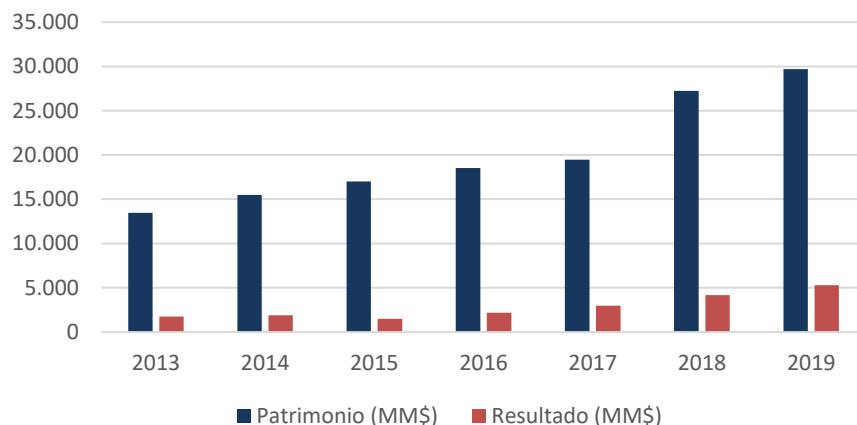
Ilustración 19
Colocaciones netas e Ingresos
 (Millones de \$, 2013 - 2019)



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 \$ 5.298 millones a diciembre de 2019. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado un alza 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 2019, se eleva a \$ 29.688 millones.

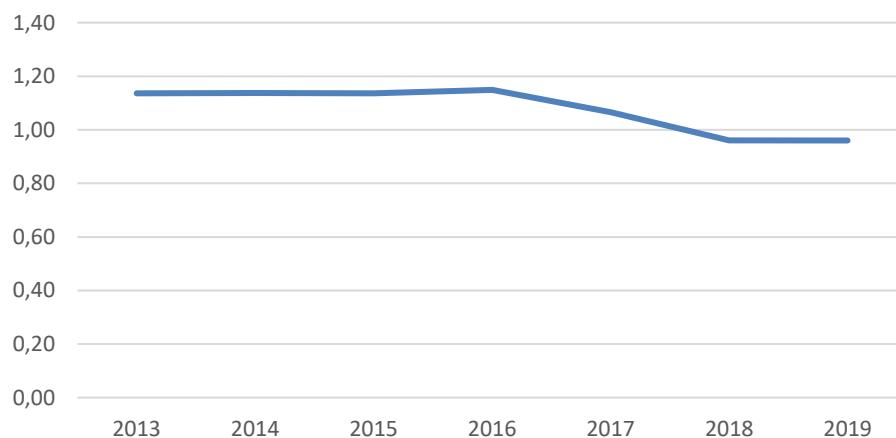
Ilustración 20
Patrimonio y Resultado
 (Millones de \$, 2013 - 2019)



Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha situado en un promedio de 1,08 veces para el periodo analizado (2013-2019). Sin embargo, para el año 2018, se observa una disminución en el indicador por debajo de la unidad, manteniéndose en 0,96 veces a diciembre de 2019.

Ilustración 21
Razón corriente
 (Veces, 2013 – 2019)



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 5,7 veces a diciembre de 2019 (5,1 veces en diciembre de 2018). 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**, consistente con el aumento de sus colocaciones.

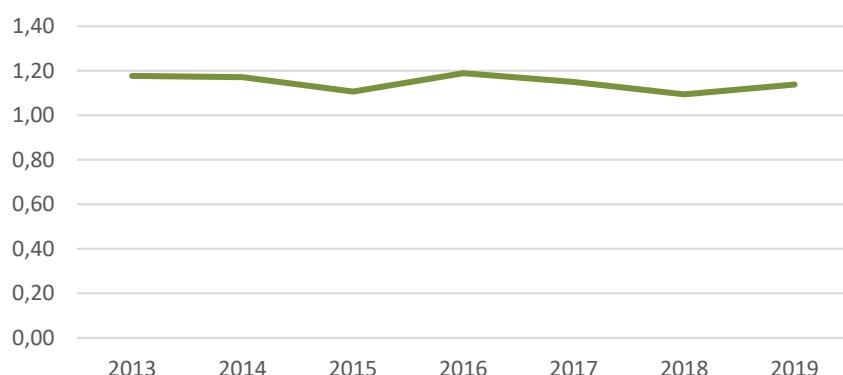
Ilustración 22
Pasivo exigible sobre patrimonio
(Veces, 2013 –2019)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros se ha mantenido relativamente estable en niveles cercanos a 1,15 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 1,14 veces a diciembre de 2019, como se observa en la *Ilustración 23*.

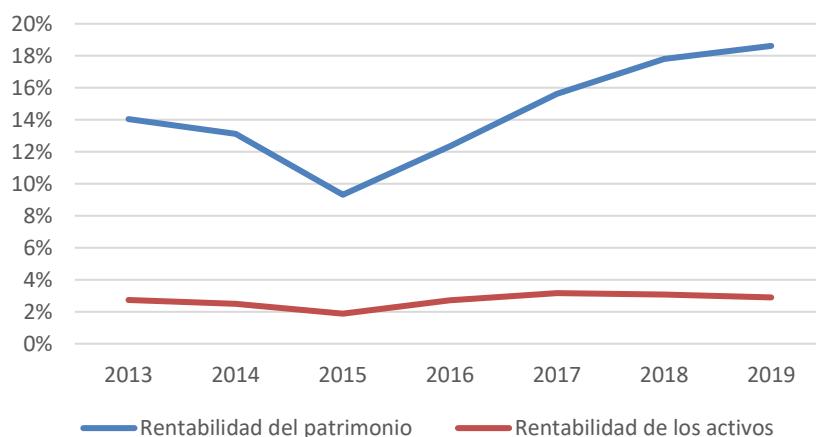
Ilustración 23
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(Veces / 2013 –2019)



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 patrimonio³ muestra un crecimiento, alcanzando en diciembre de 2019 un 18,6%. Por su parte, la rentabilidad de los activos⁴ se ha mantenido relativamente constante durante los tres últimos años, en torno al 3,0%, como se observa en la Ilustración 24.

Ilustración 24
Rentabilidad
(Porcentaje, 2013 – 2019)



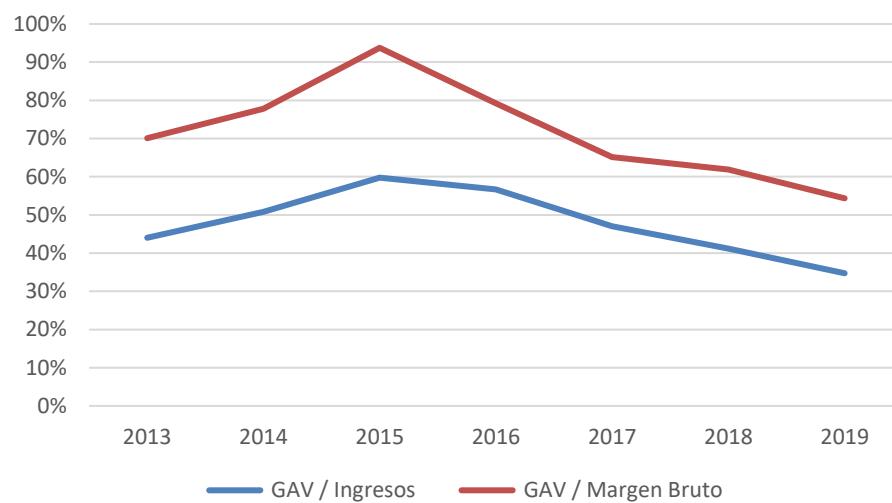
Eficiencia

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, decreciendo sostenidamente hasta el año 2019, alcanzando en diciembre un 34,7% y un 54,3%, en relación con los ingresos y margen bruto, respectivamente.

³ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

⁴ Resultado del período sobre activos totales promedio.

Ilustración 25
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2012 – 2019)



"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."