



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:

Primera Clasificación del Emisor y
sus valores

A n a l i s t a

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 2433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Penta Financiero S.A.

Mayo 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
	Categoría
Línea de efectos de comercio	Nivel 2/A-
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
Estados Financieros Base	31 de diciembre de 2013

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio	En proceso de inscripción

Balance General					
M\$	2007	2008	2009	2010	2011
Activo circulante	19.554.407	24.030.409	32.341.662	39.398.218	37.976.658
Activo fijo	133.557	118.795	85.887	119.559	167.721
Otros activos	7.936	5.111	4.989	5.112	2.556.898
Total activos	19.695.900	24.154.315	32.432.538	39.522.889	40.701.277
Pasivo circulante	4.141.418	17.687.424	24.561.066	30.581.919	27.474.610
Pasivos a largo plazo	10.338.671	-	-	-	2.700.615
Patrimonio	5.215.811	6.466.891	7.871.472	8.940.970	10.526.052
Total pasivos y patrimonio	19.695.900	24.154.315	32.432.538	39.522.889	40.701.277

Estado de Resultados					
M\$	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de explotación	2.035.294	4.133.741	3.381.878	3.570.780	5.843.856
Costos de explotación (menos)	- 895.014	- 1.517.566	- 460.342	- 626.390	- 1.700.306
Gastos de administración y ventas (menos)	- 768.374	- 1.180.533	- 1.257.299	- 1.856.253	- 2.376.188
Resultado de explotación	371.906	1.435.642	1.664.237	1.088.137	1.767.362
Resultado fuera de explotación	- 235.972	- 512.942	178.157	- 155.566	- 178.822
Utilidad (pérdida) del ejercicio	139.095	787.531	1.553.321	872.711	1.236.384

Estado de Situación Financiera (IFRS)			
M\$	2011	2012	2013
Activo corriente	41.681.298	54.713.431	65.624.412
Activo no corriente	646.871	2.804.786	5.576.327
Total activos	42.328.169	57.518.217	71.200.739
Pasivo corriente	31.767.363	45.823.862	57.741.140
Pasivos no corriente	0	0	0
Patrimonio	10.560.806	11.694.355	13.459.599
Total pasivos y patrimonio	42.328.169	57.518.217	71.200.739

Estado de Resultados (IFRS)			
M\$	2011	2012	2013
Ingresos de actividades ordinarias	6.287.548	7.570.635	10.181.711
Costos de ventas	- 1.581.713	- 3.118.067	- 3.546.642
Gastos de administración	- 2.949.211	- 3.639.251	- 4.718.373
Ganancia del ejercicio	1.603.178	750.985	1.765.244

Opinión

Fundamento de la clasificación

Penta Financiero S.A. (Penta Financiero) es una sociedad constituida en 2002 cuyo objetivo, por medio de operaciones de *factoring*, es entregar financiamiento de capital de trabajo a la pequeña y mediana empresa, manteniendo a la fecha cobertura operacional desde Iquique hasta Puerto Montt. Adicionalmente, por medio de una subsidiaria (33%), tiene intereses en la industria de *leasing*. El emisor forma parte del Grupo Penta, *holding* local, de reconocida trayectoria, que tiene inversiones en las áreas de servicios financieros, salud, seguros, inmobiliaria y educación.

Según los estados financieros al 31 de diciembre de 2013, **Penta Financiero** contaba con colocaciones netas por aproximadamente \$ 63.326 millones, concentradas en operaciones de *factoring* y otros documentos por cobrar; pasivos financieros por \$ 53.816 millones y un patrimonio de \$ 13.459 millones, de los cuales alrededor del 44% correspondían a capital. Esta estructura del balance le permitió a la compañía generar ingresos de actividades ordinarias por \$ 10.181 millones y terminar el ejercicio de 2013 con una utilidad de \$ 1.765 millones, acumulados.

Dentro de las fortalezas que contribuyen a la clasificación de la línea de efectos de comercio de **Penta Financiero** en “*Categoría A-/Nivel 2*”, se ha considerado fundamentalmente el respaldo que le brinda la matriz. A pesar de que la compañía tiene una administración independiente y opera de forma prácticamente autónoma respecto al grupo, el apoyo de la matriz podría manifestarse en casos de necesidades de financiamiento en momentos de iliquidez o mayor riesgo en los mercados; asimismo, permite la conformación de una cultura organizacional compatible con el negocio crediticio.

Junto con lo anterior, destaca como elemento positivo para el negocio la adecuada formalización de los procesos propios del negocio, destacando la existencia de manuales de procedimientos y de crédito que sistematizan el accionar de las áreas responsables de las diferentes etapas de la colocación de una operación y su consiguiente análisis, seguimiento y control. Además, existe una política de crédito que señala claramente las atribuciones en la definición de líneas y sublíneas de crédito por deudores, los límites de financiamiento, las excepciones, y los modelos de cálculo de provisiones. Todo ello, permite presumir una mayor continuidad y estabilidad en la originación, independiente de cambios de personal al interior de la organización.

En paralelo, se reconoce los aspectos positivos de la existencia de una unidad de auditoría interna dependiente del directorio. Desde su creación en 2010 a la fecha, esta unidad ha auditado, entre otros, los procesos relevantes de la cadena de valor, los procesos operativos y el sistema de cálculo de provisiones. Debido a que esta unidad es relativamente nueva y a que aún no ha realizado auditorías a todas las áreas de la organización, se considera que este es un cambio que está en proceso de consolidación y deberá ser paulatinamente integrado en la cultura organizacional de la compañía.

Adicionalmente, bajo una visión de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las buenas perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*, producto de las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas y por las características propias de las operaciones (de muy corto plazo en *factoring*) que le otorgan a la compañía flexibilidad operacional y, de ser necesario, le permitirían fortalecer su liquidez disminuyendo el volumen de sus operaciones diarias.

Por otro lado, la clasificación se ve restringida por el nivel de colocaciones de la sociedad, lo que obstaculiza la generación de economías de escala; sin perjuicio de reconocer el fuerte crecimiento que han experimentado las operaciones de la compañía y las inversiones llevadas a cabo para potenciar el negocio a futuro. No obstante, el desafío de la entidad es mostrar que en

el mediano plazo este aumento no repercutirá negativamente en el comportamiento y calidad de las cuentas por cobrar.

También, se debe considerar que la sociedad se encuentra en un mercado que tiende al aumento de la competencia, tanto por su desarrollo natural como por las políticas gubernamentales en este sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las pymes continúe creciendo, incluso de parte de algunos actores con mayor capacidad patrimonial y mayor cobertura de ventas, como algunos bancos que, además, presentan menor costo de fondeo y amplias alternativas de financiamiento.

Finalmente, aun cuando la clasificadora reconoce como un elemento positivo que la diversificación sectorial de la cartera de *factoring* del emisor se compara favorablemente con algunos de sus pares, situación que se hace extensible a la concentración por deudores y por clientes, también estima que los cúmulos de exposición que presenta la sociedad emisora no son reducidos y, por lo tanto, no está exenta a que su patrimonio se vea afectado por aumentos en los niveles de incumplimiento de algún sector en particular o de un grupo reducido de deudores.

Para que la clasificación se mantenga, es necesario que la compañía no deteriore la calidad de su cartera, continúe controlando adecuadamente los riesgos en sus operaciones de *factoring* y, conserve la diversificación de sus colocaciones por sector económico. Eventualmente, la clasificación podría mejorar si la sociedad aumenta considerablemente la escala de negocios sin deteriorar sus indicadores financieros; también contribuiría favorablemente a la categoría de riesgo asignada la consolidación y fortalecimiento del área de auditoría interna.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Respaldo de la matriz (dado volumen actual del negocio).
- Existencia de procedimientos sistematizados en manuales.

Fortalezas complementarias

- Flexibilidad del negocio para la generación de caja.
- Existencia de una unidad de auditoría interna dependiente del directorio (que de consolidarse podría formar parte de las fortalezas centrales)

Fortalezas de apoyo

- Buenas perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*.
- Diversificación de la cartera comparada favorablemente dado el estándar del sector.

Riesgos considerados

- Reducida escala de la sociedad (mitigado por el tamaño y el apoyo de la matriz).
- Mercado que tiende al aumento de la competencia (riesgo de impacto moderado y común a la industria, pero obliga a hacer más eficiente el fondeo).
- Exposición del patrimonio por eventos puntuales a industrias en particular o grupo de deudores (riesgo frecuencia baja y de elevado impacto, pero contrarrestado por capacidad de apoyo de la matriz).

Resultados recientes

De acuerdo con los estados financieros auditados a diciembre de 2013, la empresa obtuvo ingresos por actividades ordinarias por \$ 10.181 millones, lo que representó un crecimiento de 34,5% respecto a la cifra registrada en 2012. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 3.546 millones, registrando un incremento de 13,7% en relación al ejercicio del año anterior, en tanto que los gastos de administración llegaron a \$ 4.718 millones, lo que representa un 46,3% de los ingresos del período (48,1% en diciembre de 2012).

La ganancia antes de impuestos a diciembre de 2013 ascendió a \$ 2.106 millones, cifra que se compara favorablemente a la registrada en 2012 (\$ 909 millones). Como resultado final, durante el ejercicio de 2013, la compañía generó utilidades por \$ 1.765 millones, registrando un alza de 135,1% respecto al ejercicio anterior.

A diciembre de 2013, la sociedad poseía activos por \$ 71.200 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 53.816 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 13.459 millones, de los cuales \$ 7.921 millones eran utilidades acumuladas.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de largo plazo)

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 mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 2 (títulos de corto plazo)

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.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo del grupo: La compañía pertenece al grupo de empresas Penta, *holding* local con inversiones en diversas áreas, incluyendo las industrias de seguros, financiera, salud e inmobiliaria (hasta hace poco participaba administrando fondo de pensiones). De acuerdo a información a diciembre de 2013, el patrimonio de la sociedad emisora llegaba a \$ 13.459 millones, lo que representaba aproximadamente un 2% del patrimonio del Grupo Penta. Si bien la administración de la compañía es relativamente autónoma respecto a la del grupo, el apoyo de la matriz, tal como ya se mencionó, podría manifestarse en casos de iliquidez en el mercado y mediante aportes de capital (debe considerarse que la razón social del emisor usa el nombre Penta, el cual es el que identifica al grupo financiero).

Operación interna y control: La compañía se caracteriza por mostrar una operación adecuadamente documentada, con manuales que son difundidos al interior de la organización. Otro elemento de fortaleza en términos de control y operaciones internas se ve reflejado en el *software* empleado por la empresa, que recoge los requerimientos propios de la institución y reconoce al circuito que recorre un documento en *factoring* (desde la llegada hasta el otorgamiento de créditos y bases de datos). Asimismo, existe una unidad de auditoría interna dependiente del directorio la que, a pesar de estar en proceso de consolidación, ha llevado a cabo revisiones a las áreas y procesos más importantes de la compañía, como los generadores de la cadena de valor y las provisiones. Estas instancias, en opinión de la clasificadora,

presentan un estándar superior al que se puede observar en promedio en entidades que no son filiales de bancos.

Flexibilidad del factoring: El negocio de *factoring*, dado el reducido plazo de las operaciones, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasa de interés del mercado. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero). En diciembre de 2013, la tasa de pago mensual promedio de la compañía fue alrededor de 63%¹, lo que muestra la flexibilidad y la facilidad de este modelo de negocios para fortalecer su liquidez.

Diversificación comparativamente favorable de las colocaciones: En términos relativos dentro del rubro, **Penta Financiero** cuenta con una adecuada diversificación de sus colocaciones, tanto por sectores económicos como entre deudores, aunque en algunos de los últimos periodos la cartera ha mostrado mayores niveles de concentración de lo presentado anteriormente. Esta situación, en opinión de la clasificadora, refleja la capacidad de la sociedad para aminorar aquellos riesgos transversales a la industria.

Expectativa de crecimiento: A futuro existen buenas perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring* por las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (Pymes). **Penta Financiero** es un actor pequeño dentro de la industria; sin embargo, dado el tamaño del mercado y su potencialidad, la compañía aún tiene mucho espacio para crecer, proceso que se ve facilitado por pertenecer al Grupo Penta, que aporta el prestigio y la imagen del *holding*.

Factores de riesgo

Reducido volumen de colocaciones: La compañía presenta un tamaño reducido en comparación con otras empresas de la misma industria, lo que repercute en un menor acceso a economías de escala y a una mayor exposición a cambios que se puedan producir tanto en la industria como en el ambiente económico. A diciembre de 2013, las colocaciones netas de la compañía ascendían a aproximadamente \$ 63.326 millones, lo que representaba un poco más

¹ Recaudación en relación a la colocación.

del 2%² de las colocaciones de las empresas de *factoring* agrupadas tanto en la ANFAC como en la ACHEF.

Intensidad de la competencia: En opinión de **Humphreys**, tanto el desarrollo natural del mercado como las políticas gubernamentales a favor de las pequeñas y medianas empresas producirán una presión creciente en los niveles de competencia del sector, lo cual, probablemente, afectará los márgenes del negocio e incrementará la necesidad de entregar un servicio eficiente y diferenciador. Es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe creciendo (propuestas de securitizar los créditos Pymes, y la creación de las Sociedades de Garantía Recíproca son factores enfocados a incrementar la competencia en el sector financiero; por otro lado, el desarrollo de la economía tenderá a incrementar la bancarización de las empresas).

Exposición del patrimonio a evento puntuales: A diciembre de 2013, los sectores a los que la compañía estaba más expuesta eran construcción e inmobiliaria (17% de las colocaciones), agrícola, ganadera y forestal (14%) e industria manufacturera (10%). A la misma fecha, las obligaciones del principal deudor representaban un 9,7% del patrimonio, mientras que el monto colocado al principal cliente llegaba a cerca del 15,7% del patrimonio.

Antecedentes generales

Propiedad y administración

Penta Financiero nació en 2002 con el propósito inicial de prestar servicios de análisis y gestión a operaciones del fondo de inversión Celfin Factoring. Desde 2006 se amplía el objeto de la sociedad, pudiendo realizar operaciones de *factoring* y de *leasing*; durante 2012 aporta sus contratos de leasing a una nueva sociedad de la que es accionista con una participación de 33,3%. Actualmente, otorga financiamiento de capital de trabajo mediante la adquisición de cuentas por cobrar respaldadas principalmente por facturas y cheques. La compañía está al alero del Grupo Penta por medio de Banpenta.

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

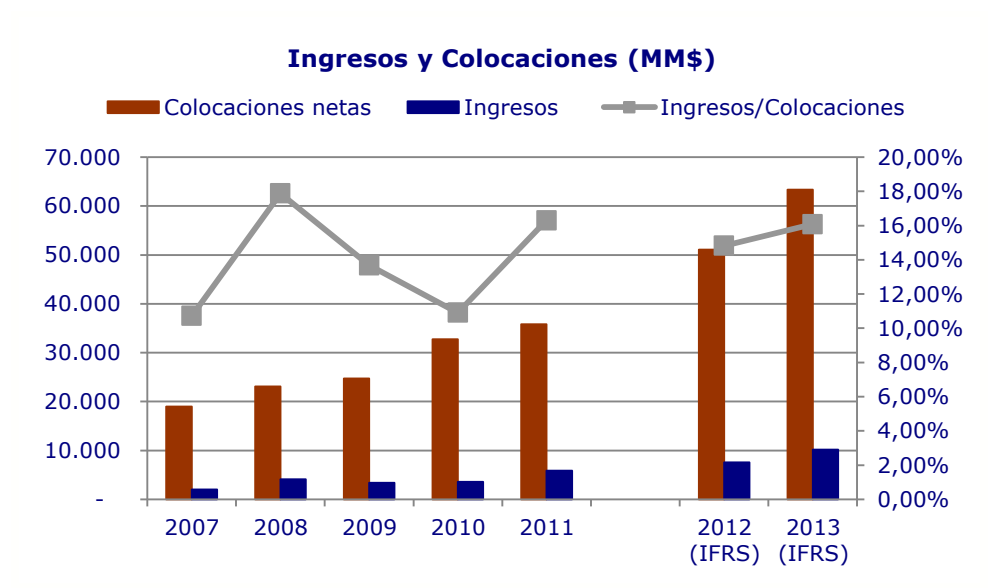
² De acuerdo a la última información recopilada acumulada para ambas organizaciones.

Ejecutivo	Cargo
Claudia Sepúlveda	Gerente General
Cristián Enríquez	Gerente de Operaciones
Pedro Pablo Martínez	Gerente de Ventas y Sucursales
Ignacio Carballal	Gerente Comercial Santiago
Francisca Ribes	Gerente de Riesgo

El organigrama de la compañía se presenta en el Anexo I.

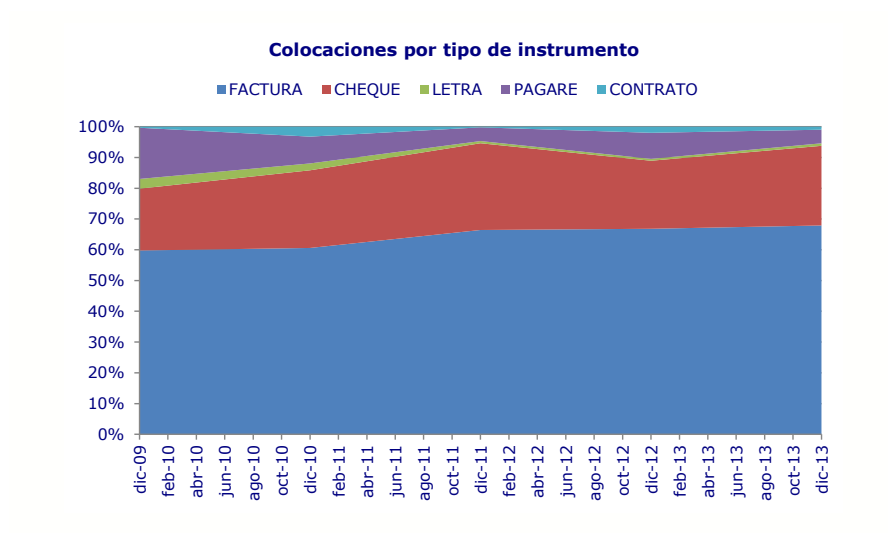
Cartera de colocaciones

De acuerdo al cierre anual del año anterior, **Penta Financiero** contaba con un *stock* de colocaciones netas de \$ 51.071 millones. A diciembre de 2013 las colocaciones netas ascendían a \$ 63.326 millones, presentando un crecimiento de 24% respecto del año anterior. Entre 2007 y 2013, los ingresos fluctuaron entre el 10,7% y el 17,9% de las colocaciones.



La distribución de la cartera de *factoring* por tipo de documento se concentra principalmente en facturas y cheques que, a diciembre de 2013 –de acuerdo a la información de la compañía-, representaban el 68% y 26% de las colocaciones, respectivamente (67% y 22% respectivamente a diciembre de 2012). En el gráfico siguiente se aprecia la evolución de la composición de la cartera durante los últimos años, evidenciándose la importancia de facturas y

la disminución en la importancia relativa de otros documentos, comparativamente más riesgosos por no estar necesariamente relacionados con servicios prestados o bienes entregados, como pagarés, letras y contratos.



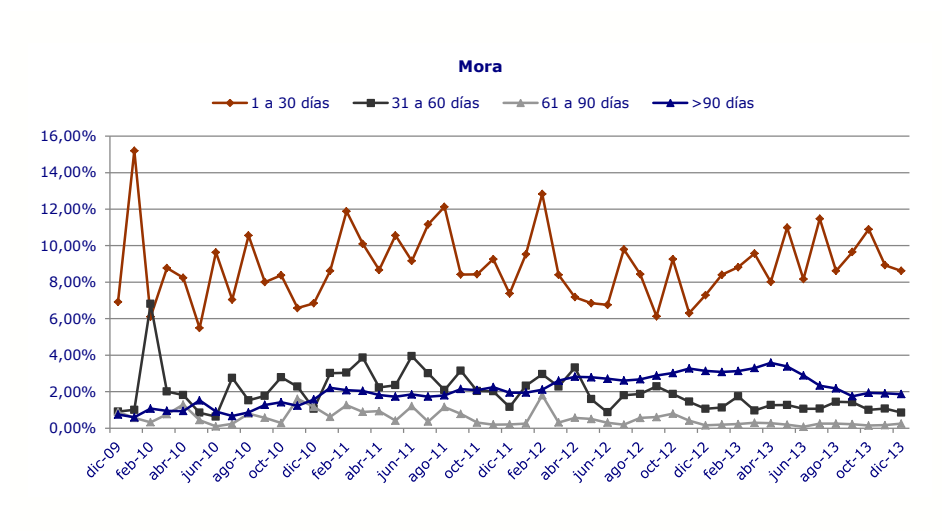
Al cierre del año 2013, **Penta Financiero** contaba con cerca de 934 clientes activos, y con 6.896 deudores asociados. Si bien se evidencia concentración en ciertos clientes y deudores, ésta es menor en relación con los estándares de la industria. A diciembre de 2013, las obligaciones de los cinco mayores deudores, en conjunto, representaban el 34,95% del patrimonio de la sociedad (43,7% al cierre de 2012); en tanto que el monto colocado a los cinco principales clientes llegaba al 52,13% del patrimonio (54,0% a 2012).

El siguiente cuadro muestra la importancia la deuda de los principales clientes y deudores como porcentaje del patrimonio de la compañía:

Concentración Factoring (a Dic-13 como porcentaje del patrimonio)			
Mayores Clientes		Mayores Deudores	
Mayor cliente	15,74%	Mayor deudor	9,66%
5 mayores clientes	52,13%	5 mayores deudores	34,95%

La mora friccional de la cartera –menor a 30 días- ha mostrado un comportamiento más bien volátil, en línea con lo observado en otras compañías de la industria. Por su parte, la mora mayor a 90 días ha exhibido una tendencia decreciente en el último año, habiendo pasado de

3,14% en diciembre de 2012 a 1,87% a diciembre de 2013, como porcentaje de la colocación. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de los diferentes tramos de mora para los últimos años:



Procedimientos de crédito³

El proceso de aprobación de créditos se inicia con la identificación de necesidades de financiamiento por parte del cliente para conocer, analizar y definir tanto cualitativa como cuantitativamente, el volumen de negocios del cliente y las variables de riesgo involucradas.

En general, la compañía opera con clientes, empresas y personas, que cumplan con ciertas exigencias financieras mínimas, que presenten buen comportamiento comercial y que tengan experiencia en su rubro de al menos un año. El foco comercial de **Penta Financiero** se centra en el financiamiento de capital de trabajo de empresas locales con niveles de venta de hasta \$ 5.000 millones anuales.

A partir de la información generada por el área comercial, sustentada en la documentación y en las visitas prescritas en el manual de crédito de la compañía, la unidad emite una opinión sobre la propuesta de operaciones de *factoring* en base a criterios y evaluaciones cuantitativas y cualitativas. La componente cuantitativa incluye:

- Análisis de los estados financieros
- Comprobación de la veracidad de los estados financieros

³ Basado en el Manual de Crédito y en la Política de Crédito.

- Análisis del estado de situación de los avales
- Análisis de los flujos, sus componentes fijos y/o variables
- Análisis de endeudamiento

La componente cualitativa puede abarcar, entre otros, los siguientes análisis:

- Análisis del comportamiento financiero externo del solicitante y sus avales, socios y empresas relacionadas
- Análisis del comportamiento interno
- Análisis de la industria o mercado y su posicionamiento
- Análisis de la estructura de propiedad, sus socios, gestores y empresas relacionadas
- Análisis de la moralidad del solicitante, socios y avales
- Análisis de la competencia, el mercado y sus proyecciones
- Antigüedad en el giro
- Situación judicial del cliente, socios y empresas relacionadas

Una vez efectuada la evaluación, la solicitud pasa a un comité con las atribuciones necesarias, que la revisa y otorga su aprobación o rechazo. Para la aprobación de líneas, sublíneas por deudores y sobregiros existen las siguientes atribuciones:

Niveles de Atribuciones		
Cargo	Nivel	Nombre
Presidente del Directorio	A	Marco Comparini F.
Director	A	Hugo Bravo L.
Director	A	Rodrigo Sprohnle L.
Director	A	Juan Pablo Ureta P.
Director	A	Andrés Chechilnitzky R.
Gerente General	B	Claudia Sepúlveda
Gerente de Operaciones	O	Cristián Enríquez A.
Gerente de Riesgo	C	Francisca Ribes L.
Jefe de Riesgo	D	César Soto B.
Jefe de Riesgo	E	Rodrigo Quezada N.
Analista de Riesgo	F	Tanya Pinto L.
Analista de Riesgo	F	Mauricio Lizama S.

Niveles de Atribuciones		
Cargo	Nivel	Nombre
Analista de Riesgo	F	Valesca Espinoza M.
Gerente Comercial	G	José Ignacio Carballal
Gerente Comercial	G	Pedro Pablo Martínez S.
Subgerente Comercial	H	Gastón Díaz de Valdes
Subgerente Comercial	H	Claudia Mordoj R.
Subgerente Comercial	H	Felipe Padruno R.
Subgerente Comercial	H	Felipe Osorip R.
Sugerente Sucursales	H	Patricia Gonzalez M.
Sugerente Sucursales	H	Patricia Acevedo
Sugerente Sucursales	H	Bernardo Espinoza B.
Ejecutivos Comerciales	I	

Límites							
Líneas u Operaciones de Financiamiento (MM\$)					Sublíneas Deudores (MM\$)		
Aprobación		Sobregiro					
Nivel Requerido	Monto	Nivel Requerido	%	Monto Máximo	Nivel Requerido	Clase A	Clase B
A+A+B	1.000	A+A+B	50	S/L	A+A+B	S/L	600
A+B	500	A+B	50	300	A+B	600	300
A	400	A	50	250	A	500	200
B+C	400	B+C	50	200	B+C	400	200
B	300	B	50	150	B	300	180
C+D	250	C+D	50	100	C+D	150	100
C	200	C	50	70	C	100	70
D	80	D	50	30	D	70	50
E	50	E	50	20	E	50	30
F	30	F	50	15	F	30	0
		G	50	10			

Cobranza ordinaria

El área de cobranza está a cargo de un jefe de la unidad, quien depende del gerente de operaciones y que, a su vez, tiene a su cargo varios cobradores telefónicos y en terreno. La función de esta área incluye la confirmación y post confirmación de las facturas, la custodia de los documentos cedidos y el seguimiento, cobranzas y recaudación en terreno de facturas, pagarés y contratos.

Una vez que la deuda entra en mora, la cobranza pasa al área comercial y posteriormente, si la mora persiste, el documento se transfiere a normalización. En el caso de los cheques, letras y pagarés, durante los primeros 30 días de mora, la cobranza es responsabilidad del área comercial, al día 15 se publica la deuda en Dicom y a los 30 días se protesta el documento. A partir del día 31 de mora, la deuda se traspasa a normalización. En el caso de facturas, el área comercial es responsable de la cobranza durante los primeros 90 días de atraso; al día 60 se publica al deudor en Dicom, al día 90 se hace lo propio con el cliente y a partir del día 91, la deuda se entrega a normalización, a cargo de una empresa externa.

Proceso de cobranza prejudicial y judicial

El proceso de normalización, cobranza prejudicial y judicial, está contratado a dos empresas externas, Penta AMH (relacionada) y Remesa. El traspaso a normalización es una decisión adoptada por el Comité de Seguimiento luego de haber agotado los esfuerzos comerciales para la recuperación de los flujos en los plazos prescritos para cada documento en el manual de crédito.

Si durante el período de cobranza normal y hasta el período de traspaso a normalización no se recuperan los fondos, el cliente, previa notificación, pasa a cobranza prejudicial y de inmediato se suspenden sus líneas aprobadas.

La unidad de cobranza prejudicial es responsable de la gestiones de cobro hasta 30 días corridos desde la fecha de la asignación. Luego de ese plazo, previa autorización del gerente general de **Penta Financiero**, se pasa a cobranza judicial, proceso también a cargo de las empresas de cobranza.

Las empresas externas deben entregar mensualmente un informe sobre la evolución de los juicios y los clientes en cobranza prejudicial con la estimación del recupero de deudas.

Política de provisiones

De acuerdo con la última información disponible, la compañía ha cambiado el modelo de provisiones, pasado desde uno de pérdida esperada a uno de deterioro incurrido. Dado lo anterior, en base al comportamiento histórico de la cartera, se determinó el deterioro para cada tipo de documento, teniendo la siguiente data histórica:

Producto	Tramos de Mora						%	% No
	01-30	31-60	61-90	91-120	120-180	Más de 180	Recuperado	Recuperado
CHEQUE	91,78%	3,94%	1,25%	0,00%	0,00%	0,00%	96,96%	3,04%
FACTURA	80,29%	15,85%	2,51%	0,68%	0,13%	0,09%	99,56%	0,44%
CHEQUE FACTORING FINANCIERO	91,45%	7,96%	0,28%	0,31%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%
FACTURA FACTORING FINANCIERO	95,24%	2,07%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	97,31%	2,69%
CONTRATO	91,94%	5,93%	0,10%	0,04%	0,07%	0,22%	98,31%	1,69%
LETRA	93,83%	0,14%	0,19%	0,04%	0,18%	0,80%	95,17%	4,83%
PAGARE	67,11%	3,78%	1,39%	0,07%	0,04%	0,18%	72,57%	27,43%
CXC	82,75%	11,38%	3,24%	0,65%	1,42%	0,00%	99,44%	0,56%

Fuente: Penta Financiero

Con esta data, el sistema de cálculo porcentual por tipo de documento arroja la siguiente provisión:

Provisión por tipo de Documento								
Días Mora	FACTURA	FACT FFIN	CHEQUE	CH FFIN	LETRA	PAGARE	CONTRATO	CTAS POR COB
Vigente	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
31-60	4%	98%	95%	92%	100%	94%	93%	0%
61-90	96%	100%	98%	100%	100%	100%	100%	95%
>90	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Penta Financiero

Cabe señalar que para documentos en normalización se utiliza el criterio experto de quienes estén a cargo de llevar el proceso tendiente a la recuperación y, sobre esa base, se determina los niveles de provisión respectiva para cada caso en particular.

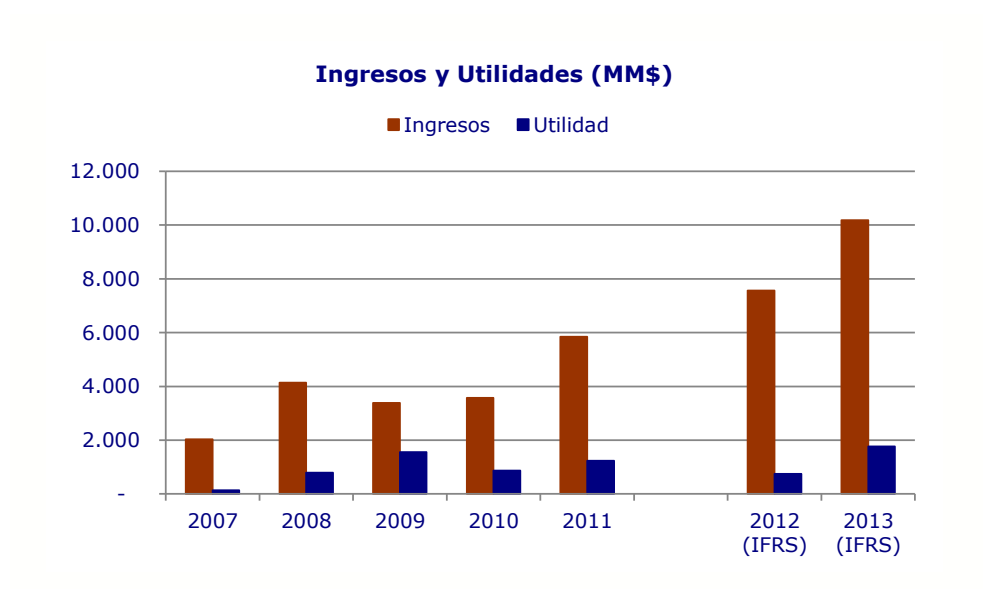
Antecedentes financieros

Evolución de los ingresos y resultados

La disminución en el ritmo de crecimiento de las colocaciones, asociadas a la crisis financiera, se reflejó en un descenso de los ingresos en 2009 que, sin embargo, se recuperan inmediatamente

a partir de 2010, llegando en 2013 a \$ 10.181 millones⁴. Por su parte, la utilidad del ejercicio, mostró una tendencia creciente entre 2007 y 2009, cayendo en 2010 fundamentalmente por efecto del incremento en los gastos de administración y ventas. El indicador se recuperó en 2011, pero volvió a caer en 2012, tanto en términos absolutos como en relación con los ingresos de explotación; esta caída se genera por el desarrollo de inversiones que tienen como objetivo el sustentar el crecimiento de la compañía, básicamente con apertura de nuevas sucursales dentro del país, ampliando la cobertura regional. Ya en 2013 la utilidad se recupera producto del crecimiento en la cartera, alcanzando a diciembre de 2013 un total de \$ 1.765 millones.

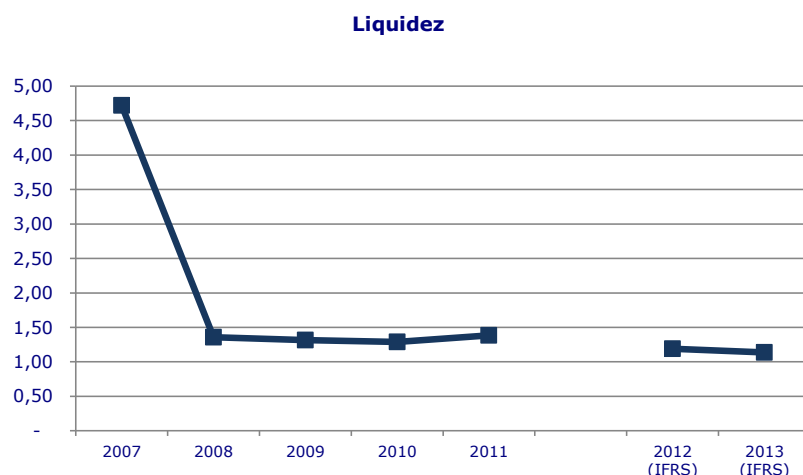
En los siguientes gráficos se observa la evolución de los ingresos y utilidades:



Liquidez

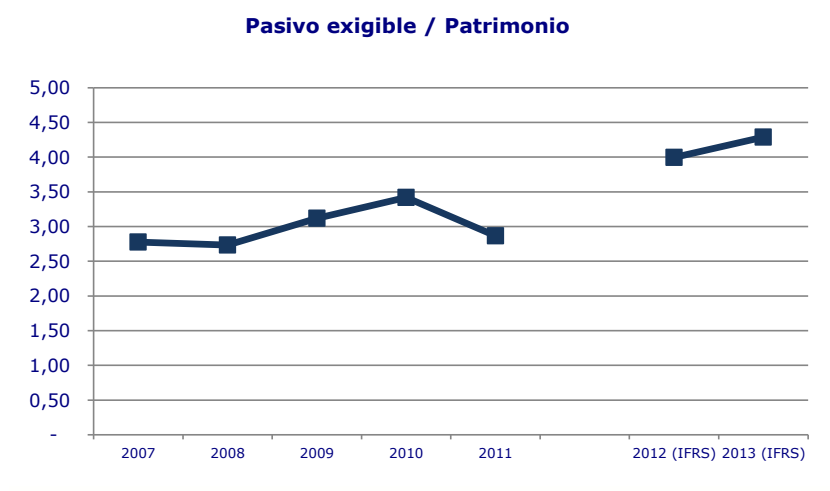
La liquidez de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante bajo norma chilena y activos corrientes sobre pasivos corrientes bajo la norma IFRS, se ha mantenido entre 1,14 y 1,38 veces entre 2008 y diciembre de 2013. La alta liquidez en 2007, que llega a 4,72 veces, se explica porque una gran proporción de las colocaciones estaba financiada con pasivos de largo plazo tomados con entidades relacionadas. A diciembre de 2013 el 100% del pasivo de la sociedad se encontraba en el corto plazo. El siguiente gráfico muestra la evolución de este indicador:

⁴ Bajo norma IFRS.



Endeudamiento⁵

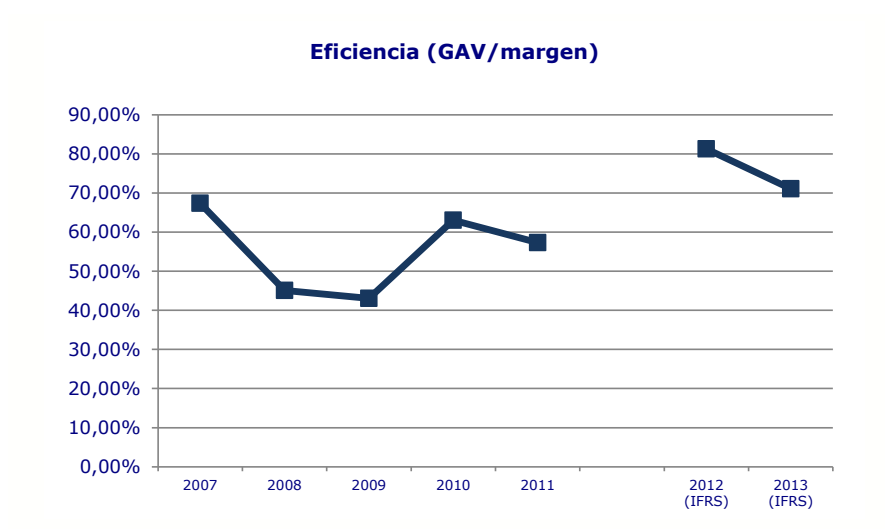
Si bien hasta 2011 los niveles de endeudamiento de la compañía fueron bajos en relación con los promedios de la industria, este indicador muestra una tendencia creciente, llegando, a diciembre de 2013 a 4,29 veces, nivel cercano a lo observado en otras compañías de similares características. El incremento del endeudamiento entre 2011 y 2013 se debe al crecimiento de las obligaciones con bancos e instituciones financieras, y que tuvo como propósito financiar el crecimiento de las colocaciones.



⁵ Medido como pasivo exigible sobre patrimonio.

Eficiencia

A diciembre de 2013, el índice de eficiencia de la compañía, medido como los gastos de administración y ventas sobre el ganancia bruta, llegaba a 71,81%, lo que representó un deterioro respecto de lo que la compañía venía mostrando hasta 2011 bajo norma Chilena (bajo esta norma el indicado es medido como gasto de administración sobre margen bruto⁶) que se debió, principalmente, a los gastos asociados a la apertura de nuevas sucursales y los gastos de apoyo a éstas. En la medida que las sucursales se vayan consolidando, se espera que la compañía logre acceder a mayores economías de escala y disminuya paulatinamente este indicador.

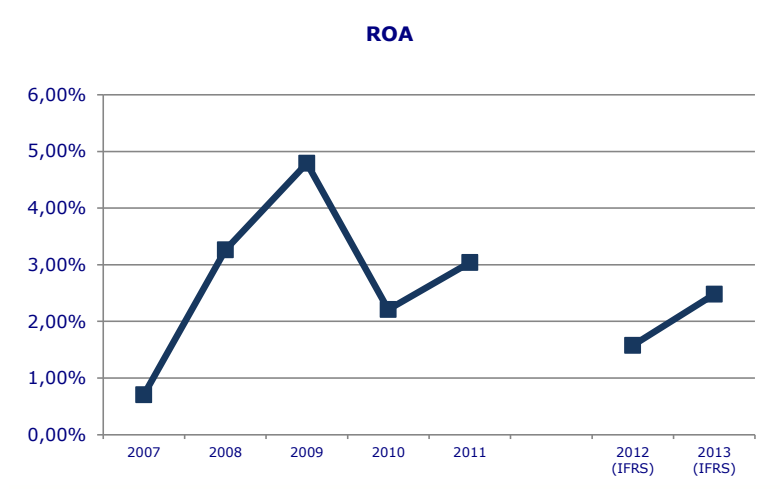
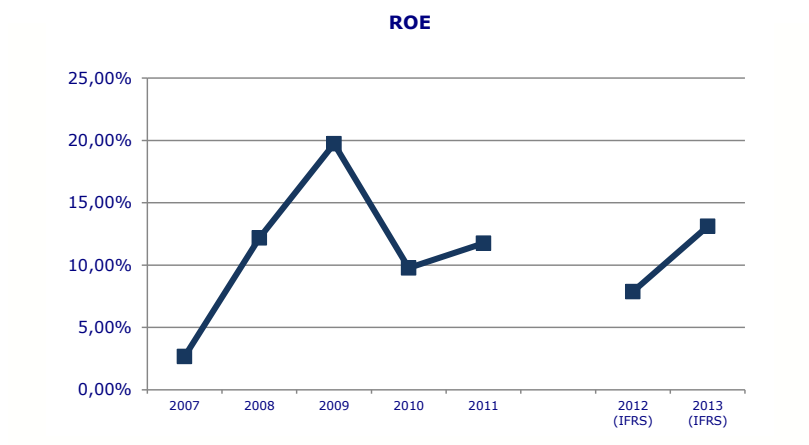


Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad de la compañía aumentaron entre 2007 y 2009, reflejando el incremento en las utilidades durante esos años. Esta tendencia se revirtió a partir de 2010, hasta 2012 por la disminución en las utilidades a causa del incremento en los gastos de administración y ventas, generado por la apertura de nuevas sucursales comentado anteriormente; en 2013 la compañía ha logrado revertir la baja en los indicadores de rentabilidad, presentando aumento en relación al año anterior, es así como a diciembre de 2013 la compañía presenta un ROA de 2,5% y un ROE de 13,1%. Dado el incremento en el apalancamiento y el crecimiento registrado por la compañía, se espera que la tendencia al alza

⁶ Si bien los indicadores bajo las dos normas contables no son necesariamente comparables, en lo material no cambia el objetivo del indicador.

se mantenga. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad anual de **Penta Financiero**, en términos de resultado final sobre activo y patrimonio para los últimos siete cierres anuales:



"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."

Anexo I: Organigrama Penta Financiero S.A.

