



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
A solicitud del cliente

Analista
Carlos García B
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Penta Financiero S.A.

Noviembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
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	30 de junio de 2014

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio	Nº 105 de 15.09.14

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	2014
Activo corriente	41.681.298	54.713.431	65.624.412	62.367.716
Activo no corriente	646.871	2.804.786	5.576.327	6.139.059
Total activos	42.328.169	57.518.217	71.200.739	68.506.775
Pasivo corriente	31.767.363	45.823.862	57.741.140	53.681.636
Pasivos no corriente	0	0	0	0
Patrimonio	10.560.806	11.694.355	13.459.599	14.825.139
Total pasivos y patrimonio	42.328.169	57.518.217	71.200.739	68.506.775

Estado de Resultados (IFRS)					
M\$	2011	2012	2013	Ene-Jun 2013	Ene-Jun 2014
Ingresos de actividades ordinarias	6.287.548	7.570.635	10.181.711	4.758.332	6.037.012
Costos de ventas	- 1.581.713	- 3.118.067	- 3.546.642	- 1.741.846	-1.859.893
Gastos de administración	- 2.949.211	- 3.639.251	- 4.718.373	-2.090.980	-2.774.429
Ganancia del ejercicio	1.603.178	750.985	1.765.244	763.999	1.365.540

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 Punta Arenas. 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 30 de junio de 2014, **Penta Financiero** contaba con colocaciones netas por aproximadamente \$ 60.696 millones, concentradas en operaciones de *factoring* y otros documentos por cobrar; pasivos financieros por \$ 50.327 millones y un patrimonio de \$ 14.825 millones, de los cuales alrededor del 40% correspondían a capital. Esta

estructura del balance le permitió a la compañía generar una utilidad de \$ 1.765 millones durante 2013. En tanto, durante el primer semestre de 2014 registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 6.037 millones, exhibiendo una utilidad de \$1.365 millones, que se compara favorablemente con los casi \$764 millones registrados durante el mismo período de 2013.

Dentro de las fortalezas que contribuyen a la clasificación de los títulos de deuda de **Penta Financiero** en “*Categoría A-/Nivel 2*” ⁽¹⁾, 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 reconocen 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

(¹): Ratificación de la clasificación de riesgo asignada a **Penta Financiero** desde Mayo de 2014, fecha de su primera clasificación por parte de **Humphreys**.

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 que la diversificación sectorial de la cartera de *factoring* del emisor se compara favorablemente con algunos de sus pares, lo que se hace extensible a la concentración por deudores y por clientes, también se 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. Por otra parte, la concentración por cliente podría afectar el nivel de ingresos de la compañía ante la pérdida de aquellos con mayor nivel de importancia relativa en términos de operaciones.

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.

Al comparar la situación actual de la compañía en relación con la existente en mayo del año en curso, fecha de emisión del último informe, se aprecia que no existen cambios de relevancia que pudieren estar implicando modificaciones en los aspectos estructurales que determinan la categoría de riesgo. A modo de ejemplo, se tiene que en el período:

- El nivel de colocaciones pasó de \$ 63.326 millones en diciembre de 2013 a \$ 60.696 millones a junio de 2014, lo que representa una variación de -4,2%.
- La deuda financiera cayó en 6,7%, alcanzando los \$ 50.237 millones (en diciembre de 2013 totalizaba \$ 53.817 millones)
- Los 934 clientes y 6.896 deudores existente a la fecha del anterior informe pasaron a 1.103 clientes y 5.254 deudores.
- No han habido cambios relevantes en la administración, manteniéndose los mismos accionistas de la compañía y sólo se ha cambiado un director que fue alejado tanto de la sociedad de factoring como del grupo Penta.

En cuanto a las prácticas del gobierno corporativo de **Penta Financiero**, éste presenta los estándares tradicionales de compañías medianas con elevada concentración propietaria. En este sentido, existe una fuerte presencia de los accionistas en el directorio, sin la figura de directores independientes.

Sin perjuicio de lo anterior, se observa que el gobierno corporativo da importancia al control de procesos, a la independencia entre las unidades comerciales y de riesgo y a la formalización y diferenciación de las atribuciones para la aprobación de los créditos; apreciándose una adecuada cultura financiera dentro de la organización de la sociedad de factoring.

En opinión de la clasificadora, aun reconociéndose que existen aspectos susceptibles de ser mejorados para alcanzar los estándares de gobiernos corporativos que presentan las instituciones líderes en esta materia, la conformación organizacional de **Penta Financiero**, en todos sus niveles, es consistente con la complejidad y volumen de su negocio, con la necesidad de control de riesgo y con la categoría de riesgo asignada.

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.

Para mayores antecedentes, ver el informe de clasificación en www.humphreys.cl.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la 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."