

	Jul. 2014	Jun. 2015
Solvencia	A-	A
Perspectivas	Estables	Estables

Detalle de clasificaciones en Anexo.

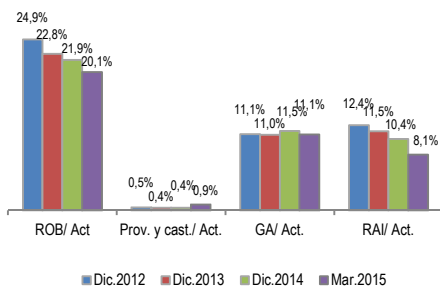
Indicadores relevantes

Millones de pesos de cada periodo

	Dic.13	Dic.14	Mar.15
Activos totales	83.645	80.759	83.043
Colocaciones netas de prov.	69.070	65.781	60.121
Pasivos exigibles	57.698	53.603	56.884
Oblig. con bancos e Inst. Fin.	26.798	34.348	39.407
Bonos y efectos de comercio	22.803	13.580	11.861
Capital y reservas	15.580	15.580	15.580
Result. operacional bruto (ROB)	17.391	18.039	4.119
Provisiones y castigos	287	313	174
Gastos de apoyo (GA)	8.389	9.490	2.265
Result. antes de imptos. (RAI)	8.792	8.548	1.660

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base a reportes SVS, a menos que se indique lo contrario

Márgenes y rentabilidad



Notas: (1) Indicadores sobre activos totales promedio

Adecuación de capital

	Dic.13	Dic.14	Mar.15
Pasivos exigibles / Patrimonio	2,2	2,0	2,2
Pasivos exigibles / Cap. y reservas	3,7	3,4	3,7

Perfil crediticio individual

Principales Factores Evaluados	Muy Débil	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios						
Capacidad de generación						
Adecuación de capital						
Administración de riesgos						
Fondeo y liquidez						

Analista: Liliانا Cancino C.
liliانا.cancino@feller-rate.cl
(562) 2757-0484

Fundamentos

El alza en la clasificación se sustenta en la consistencia que ha tenido Factotal en mantener una fuerte capacidad de generación y un bajo nivel de endeudamiento, sumado a una holgada posición de liquidez y una conservadora administración de riesgo crediticio. Asimismo, el cambio incorpora el importante fortalecimiento de su estructura de control interno, lo que ha permitido la formalización de sus procesos, identificación de riesgos y el desarrollo de planes de mitigación. Además, la clasificación considera su larga trayectoria en la industria del *factoring* y su relevante posicionamiento en el sector de entidades de *factoring* no bancarias.

En contrapartida, la clasificación incluye la concentración de su actividad en los negocios de *factoring* y *leasing*, la sensibilidad de sus operaciones a los ciclos económicos y la fuerte competencia en la industria tanto de entidades bancarias como no bancarias. Adicionalmente, su accionar se enmarca en un entorno normativo y de supervisión menos estricto que el de entidades reguladas por la SBIF.

El mercado objetivo del negocio del *factoring* está constituido por Pymes, a las que Factotal financia sus cuentas por cobrar, principalmente, a través del descuento de facturas y cheques. A marzo de 2015, dichas operaciones representaban el 63,5% de sus colocaciones brutas. A partir de 2010, la entidad complementó su oferta de productos a través del negocio del *leasing*, tanto financiero como operativo, que actualmente representa el 36,5% de sus colocaciones brutas. Si bien la compañía es una entidad de tamaño pequeño en el sector financiero, es un actor relevante dentro de su industria.

Su fuerte capacidad de generación se beneficia por elevados márgenes derivados del segmento al que apunta y por su bajo nivel de endeudamiento, que genera gastos financieros acotados. Su margen operacional bruto se muestra algo inferior que en años anteriores, consistente con un escenario de mayor competitividad en la industria. Sin embargo, el bajo gasto por riesgo de crédito, ha mitigado los elevados gastos de apoyo propios del modelo de negocios de Factotal, permitiéndole mantener una elevada rentabilidad sobre activos. Si bien, los retornos han mostrado una tendencia a la baja, pasando de 12,4% en 2012 a 8,1% en marzo de 2015, estos han sido afectados, principalmente, por los menores márgenes.

Factotal mantiene una política de riesgo de crédito

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Elevada capacidad de generación impulsada por sus amplios márgenes y reducido gasto en provisiones.
- Endeudamiento acotado y política conservadora de capitalización permite contar con holgado nivel de liquidez.
- Fortalecimiento de la estructura de control interno mitiga los riesgos operacionales.
- Alto involucramiento y estabilidad en la propiedad y administración.

conservadora. Su cartera de *factoring* está concentrada en facturas, las que se caracterizan por presentar buena calidad crediticia. En tanto, si bien su cartera de *leasing* (más sensible al ciclo económico) se ha visto deteriorada en el último periodo, tiene poco impacto en el gasto en provisiones por una favorable relación deuda/garantía. Lo anterior, sumado a su conservadora política de provisiones, que incluye mantener un *stock* independiente de la morosidad de la cartera, le ha permitido mantener coberturas de cartera con mora de adecuadas.

La entidad se ha caracterizado por tener un bajo nivel de endeudamiento. Éste sumado a su conservadora política de liquidez le ha permitido mantener una holgada cobertura de sus flujos de recaudación sobre sus vencimientos de deuda. Si bien la administración proyecta incrementar su *leverage* para disminuir el uso del patrimonio, contempla mantener un indicador de Pasivos exigibles sobre Patrimonio máximo de 3 veces (2,2 veces a marzo de 2015).

Durante los últimos dos años, la entidad apuntó a fortalecer el área de control interno, mejorando tanto su estructura como el ambiente de control del riesgo operativo (principal riesgo en las instituciones que tienen como producto principal las facturas) de manera de acercarse a los estándares de las entidades reguladas. Para ello, en 2015 creó el área de auditoría interna junto con el comité de auditoría.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas se clasificaron en "Estables". Su conservadora estrategia de crecimiento, endeudamiento y liquidez son las fortalezas que sostienen su fuerte capacidad de generación y nivel patrimonial.

La sociedad enfrenta el desafío de mantener sus retornos en un entorno de menor dinamismo económico, con una sana calidad crediticia y acotados niveles de endeudamiento. Todo ello, para mantener una holgada cobertura de sus flujos.

Riesgos

- Sensibilidad de sus operaciones ante los ciclos económicos.
- Baja diversificación de ingresos con riesgos de concentración relevantes.
- Industria de *factoring* y de *leasing* carece de un marco regulatorio fuerte como el bancario.
- Fuerte competencia de *factoring* bancarios y no bancarios. Esto se atenúa por las características de su mercado objetivo, la atomización de sus deudores y la diversificación geográfica.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Empresa de servicios financieros enfocada, principalmente, a ofrecer servicios de factoring y leasing a pequeñas y medianas empresas

Propiedad

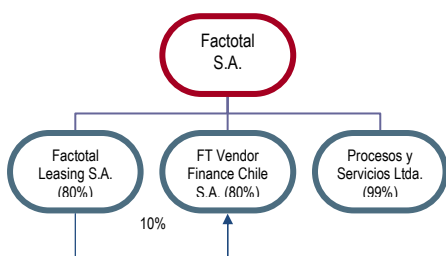
La estructura de propiedad de Factotal S.A. se ha mantenido prácticamente inalterada desde su creación. La sociedad mantiene a la fecha tres filiales las cuales consolidan en sus estados financieros.

El directorio está compuesto por cinco miembros incluyendo el Presidente. El accionista mayoritario, el Sr. Ramón Covarrubias (Covarrubias y Cía. S.A.), es un empresario de amplia trayectoria en el sector agropecuario. Por su parte, el Sr. Juan Enrique Gatica (Inversiones El Gabino Ltda.), actual presidente del directorio, ha tenido una injerencia directa en el desarrollo y trayectoria de la empresa.

Estructura accionaria

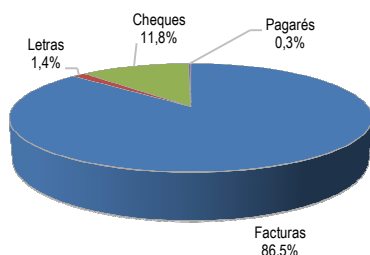
Accionistas	Participación
Covarrubias y Cía. S.A.	44,65%
Inversiones El Gabino Ltda.	25,00%
Inmobiliaria Las Pataguas S.A.	15,20%
Inversiones Castelar Tres Ltda.	15,15%

Estructura societaria



Colocaciones de factoring - Tipo de documento

Marzo de 2015



Fuente: Factotal S.A.

Diversificación de negocios

Actividad concentrada en financiamiento a Pymes, con fuerte componente de factoring. Negocios diversificados tanto por zona geográfica como por sector económico.

Factotal S.A. mantiene su principal foco en el negocio de descuento de documentos a empresas medianas y pequeñas (Pymes) para financiar su capital de trabajo. Su actividad principal es complementada con el otorgamiento de *leasing* financiero y operativo a través de sus filiales Factotal Leasing S.A. (FT Leasing) y FT Vendor Finance Chile S.A. (FT Vendor). A través de esta última, atiende a un segmento de empresas más grandes que necesitan financiar sus bienes de capital tecnológico.

A través de las operaciones de *factoring* –que en términos brutos alcanzaron los \$39.668 millones en marzo de 2015– la empresa financia, prioritariamente, cuentas por cobrar relacionadas con el giro de los clientes, a través de la compra de cheques, facturas, letras y pagarés. Si bien mantiene importancia la adquisición de cheques y facturas por sobre otro tipo de documentos, el *stock* de estas últimas ha incrementado su importancia relativa respecto de años anteriores, alcanzando un 86,5% de las operaciones de *factoring*. Producto de ello, la entidad mantiene una cartera con una alta rotación. A marzo de 2015, el 60,9% de la cartera tiene un plazo menor a 30 días y el 31,7% entre 31 y 60 días.

Por su parte, las operaciones de *leasing* –que en términos brutos alcanzaron los \$22.783 millones en marzo de 2015– incluye tanto las operaciones de FT Leasing y FT Vendor. Las operaciones de FT Leasing corresponden en un 100% a contratos de *leasing* financiero, mientras que las de FT Vendor corresponden en un 42,2% a *leasing* financiero, 48,6% a *leasing* operativo y un 9,2% a operaciones de crédito.

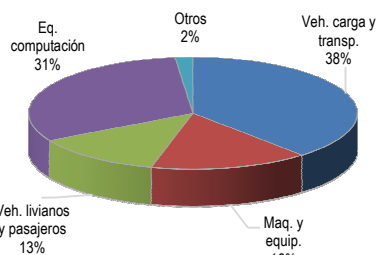
- FT Leasing obtiene sus negocios primordialmente de las empresas proveedoras de los principales bienes que financia, tales como camiones, camionetas, excavadoras, retroexcavadoras, motoniveladoras, grúas, grúas horquilla y automóviles, todos bienes susceptibles de ser recuperados y recolocados en el mercado. El segmento objetivo corresponde a pequeñas y medianas empresas, con amplia trayectoria y buenos antecedentes en su sector. Sus clientes tienen acceso a la banca, sin embargo, buscan una alternativa de costo razonable y más ágil que el promedio del mercado.
- FT Vendor actúa como complemento a proveedores tecnológicos al brindar soluciones financieras competitivas que estos no pueden ofrecer a sus clientes. Las operaciones comenzaron en junio de 2011 y, actualmente, cuenta con ejecutivos con varios años de experiencia en este ámbito.

Su red de distribución cubre las principales regiones del país y favorece a una relativa diversificación de sus colocaciones en términos geográficos. A junio de 2015, la entidad contaba con 22 oficinas en regiones y su nueva casa matriz en Santiago.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Colocaciones de *leasing* - Por tipo de bien financiado

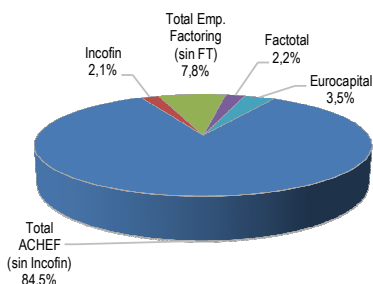
Marzo de 2015



Fuente: Factotal S.A. (1) Colocaciones incluyen las FT Leasing como FT Vendor

Participación de mercado

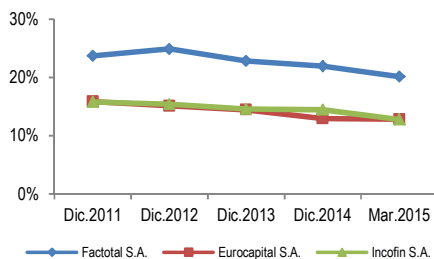
Diciembre de 2014



Fuente: Elaboración propia con datos de la ACHEF, las Empresas de Factoring de Chile AG (ex ANFAC) y SVS

Evolución margen operacional

Ing. Operacional Total / Activos Totales



Estrategia y administración

Foco en el negocio de descuento de facturas con un manejo conservador de riesgo beneficiado por un conocimiento cercano de los clientes

Factotal S.A., que inició sus actividades en 1993 en la entonces emergente industria de *factoring*, actualmente es una de las empresas con mayor trayectoria en dicho mercado. Con el objeto de diversificar los productos y servicios otorgados, en 2004 la entidad inició sus operaciones de *leasing* a través de una filial.

Luego que en 2006 los accionistas decidieran separar los negocios con el objetivo de asegurar la eficiencia, control y riesgo de los mismos, la compañía de *leasing* dejó de ser filial de Factotal. No obstante, en 2010 los negocios se integraron nuevamente adquiriendo Factotal el 80% de Factotal Leasing S.A.

Desde abril de 2011, como parte de su estrategia de crecimiento y diversificación, la empresa realiza operaciones de *leasing* financiero y operativo de equipos tecnológicos a través de FT Vendor Finance Chile S.A., de la cual participa directamente en un 80% e indirectamente con un 10% a través de su filial FT Leasing.

La administración de Factotal se ha caracterizado por adoptar políticas de crecimiento y administración de riesgo conservadoras, priorizando una expansión responsable sin deteriorar la calidad de la cartera. Opera con contratos domésticos con responsabilidad, para los cuales realiza notificación a las operaciones realizadas con letras y facturas.

Posición de mercado

Entidad de tamaño pequeño pero con participación relevante en la industria de factoring no bancario

Entre 2008 y 2009, la contracción de la industria benefició a Factotal, cuya favorable posición financiera y de liquidez le permitió tomar ventajas de las oportunidades de negocios que surgieron con clientes de mayor tamaño y buena calidad crediticia. Esto llevó a que durante 2009 mejorara su participación de mercado.

Desde entonces, su participación se ha mantenido en rangos del 2% afectada, principalmente, por la fuerte competencia del sector bancario y, recientemente, de aquel no bancario. A diciembre de 2014, Factotal alcanzaba una participación de mercado del 2,2%, considerando las colocaciones totales de las entidades asociadas a la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF), a las Empresas de Factoring de Chile AG (a la que Factotal está asociada desde 2014) más Eurocapital.

Debido a la madurez que ha alcanzado la industria de *factoring*, al deterioro del entorno macroeconómico y a su política de crecimiento conservadora, la administración prevé tasas de crecimiento moderadas en 2015.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Fuerte. Retornos elevados en comparación a sus pares, gracias al manejo conservador del riesgo de crédito y su elevado margen financiero

Ingresos y márgenes

Mantiene márgenes elevados, aunque estos muestran una leve caída producto de la mayor competencia y la incorporación del negocio de leasing

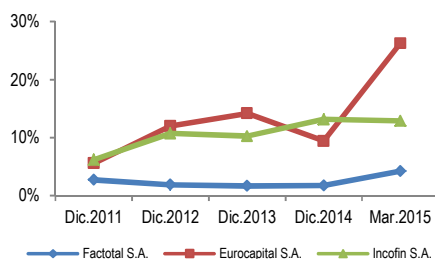
Como reflejo de la estructura de activos de la compañía, sus ingresos están relativamente concentrados. De hecho, a marzo de 2015, del total de los ingresos proveniente de actividades ordinarias, el 50,8% proviene de las diferencias de precios del negocio del *factoring*, mientras que el 32,3% se origina de la cartera de *leasing*. El restante 16,9% de los ingresos corresponde a comisiones y otros.

La entidad posee altos márgenes derivados de su mercado objetivo (Pymes) que se caracteriza por operar con elevados *spreads*, comparados con los de la industria bancaria. A estos

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

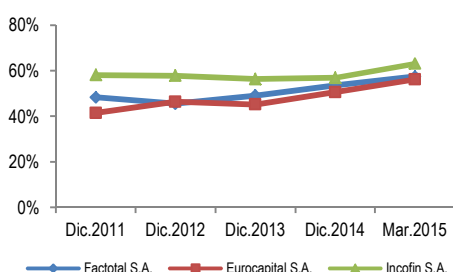
Evolución provisiones

Gasto Provisiones y Castigos / Ing. Operacional Total



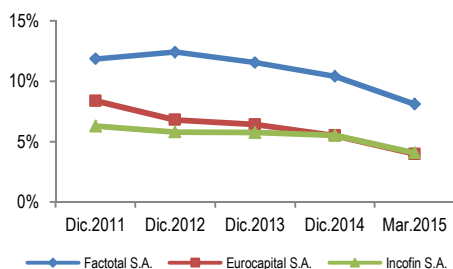
Evolución eficiencia

Gastos de Apoyo / Ing. Operacional Neto



Evolución rentabilidad

Res. Antes Imp. / Activos Totales



contribuyen, en mayor medida, las operaciones del *factoring* y, en menor medida, las del *leasing*, lo que se refleja en altos márgenes en términos consolidados. Por su parte, el reducido endeudamiento resulta en bajos gastos financieros.

Sin embargo, luego de la recuperación a la crisis del 2008-2009, se ha observado una mayor competencia en la industria del *factoring*, generando una disminución del margen bruto tanto de Factotal como de sus pares. Esto, sumado al incremento de la participación del negocio del *leasing* en su actividad ha impactado el margen total por tratarse de un negocio de menor *spread*.

Así, desde 2012 y marzo de 2015, se observa una leve disminución en el resultado operacional bruto medido sobre activos totales pasando desde 24,9% a 20,1%, respectivamente.

Gasto en provisiones

Gasto en riesgo de crédito bajo y estable

Los esfuerzos de la entidad por mantener una cartera con bajo riesgo de crédito y su estricto seguimiento se traducen en requerimientos de provisiones y castigos bajos y estables.

El gasto de cartera con respecto al resultado operacional bruto promedió 2,0% entre 2011 y 2014. Sin embargo, al primer trimestre de 2015, dicho indicador alcanzó un 4,2% presionado tanto por el deterioro del margen bruto como por el incremento del riesgo de crédito. Este último debido, principalmente, al riesgo de no pago de operaciones relacionadas a situaciones de no aceptación de servicios por parte del deudor, notas de crédito o estafas y, en menor medida, a un mayor atraso de las colocaciones.

Así, pese a que en la cartera de *factoring* como en la de *leasing* se ha visto un incremento de la morosidad, ésta no ha derivado en un notorio incremento en el gasto en provisiones. Además, esto se complementa con el hecho que la cartera de *leasing* cuenta con una alta relación deuda/garantía.

Gastos operacionales

Gastos de apoyo afectados por el menor margen neto. Sin embargo, al medirlos sobre activos se mantienen estables

Como parte de su estrategia, Factotal cuenta con una amplia red de distribución para su negocio de *factoring*, con una presencia relevante a nivel nacional. Dicha red de sucursales, junto con una dotación de personal altamente profesionalizada y una política de remuneraciones competitiva, generan elevados gastos de apoyo especialmente al medirlos sobre activos.

Entre 2012 y 2014, la eficiencia medida como gastos de apoyo sobre resultado operacional neto aumentó desde 45,5% y 53,5%, en línea con sus comparables. A marzo de 2015, el indicador se ubicó en 57,4% impulsado por los mayores gastos en contratación de personal y mejoras en infraestructura para afrontar la mayor competencia del sector, pero principalmente, por la caída del margen neto. Así, si se observa el indicador de gastos de apoyo medido sobre activos, éste se ha mantenido relativamente estable alrededor del 11% desde 2011.

Rentabilidad

Rentabilidad se mantiene elevada, favorecida por elevados spreads y buenos indicadores de gastos en provisiones

Los altos márgenes de la compañía y su bajo gasto de cartera han compensado los crecientes gastos operacionales, derivando en una elevada rentabilidad. Sin embargo, la caída en los *spreads* por la mayor competencia del sector ha impactado la rentabilidad de la empresa, cuyo retorno medido como resultado antes de impuestos sobre activos disminuyó desde 12,4% en 2012 a 10,4% en 2014. A marzo de 2015, éste indicador llegó a 8,1% afectado por el incremento del gasto en provisiones y por la caída del margen bruto.

Con todo, los retornos han sido consistentemente elevados, acordes al tipo de negocio y a los riesgos asumidos, y muy por encima de sus comparables.

Feller Rate espera que la competencia en la industria siga afectando levemente su margen. Sin embargo, éste debería seguir manteniéndose por sobre sus comparables debido a su modelo de negocios, redundando en elevados retornos.

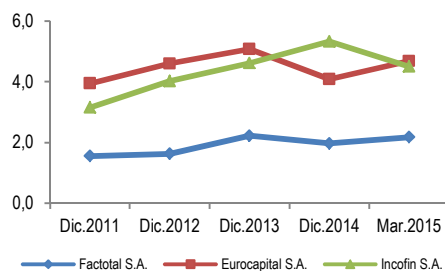
Solvencia **A**
Perspectivas **Estables**

ADECUACIÓN DE CAPITAL

Fuerte. Bajo endeudamiento gracias a sólida base patrimonial y política conservadora.

Capitalización

Pasivos exigible / Patrimonio



Prueba del compromiso de sus controladores ha sido su estable y sólida base patrimonial. Factotal no cuenta con una política de reparto de dividendos establecida debido a que, el monto a repartir cada año, depende de las proyecciones de crecimiento y sus necesidades de financiamiento. Gracias a esto, el nivel de endeudamiento se ha caracterizado por ser inferior a sus comparables, denotando su conservadora política de manejo de riesgos.

El *leverage* medido como Pasivos exigibles sobre Patrimonio alcanzó, en promedio, las 1,8 veces entre diciembre de 2011 y 2014. Si bien la administración proyecta incrementarlo para disminuir el uso del patrimonio, contempla mantenerlo por debajo de las 3 veces (a marzo de 2015 alcanzó 2,2 veces) ubicándolo aún por debajo de sus comparables.

Cabe destacar que Factotal mantiene un *covenant* de endeudamiento de máximo 5 veces, medido como Pasivos exigibles sobre Patrimonio, por sus líneas efectos de comercio inscritas. Por su parte, por el préstamo que mantiene con la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), el límite del mismo indicador es de 4 veces. Estos límites son holgados respecto a los niveles históricos y a la política establecida por la compañía.

Su bajo nivel de deuda le otorga una amplia holgura para enfrentar períodos de crecimiento y soportar eventuales pérdidas de cartera sin verse comprometidos sus acreedores. Además, le permite mantener una política de conservadora en términos de la cobertura de sus flujos de recaudación sobre sus vencimientos de deuda.

Feller Rate espera que los indicadores de endeudamiento se mantengan acotados en torno a los niveles proyectados por la administración, de manera que eventuales crecimientos se vean acompañados de una mayor retención de utilidades.

ADMINISTRACION DE RIESGOS

Moderada. Riesgos asociados a la concentración en el segmento de Pymes mitigados por una efectiva gestión crediticia y por la consolidación del área de auditoría interna.

Estructura y marco de gestión

Estructura y procesos con adecuado grado de formalización, acorde a su tamaño. Reciente fortalecimiento del área de auditoría interna permite mejorar la gestión de riesgo integral acercándola a estándares de industrias más reguladas

La estructura de gestión y los procesos crediticios se encuentran definidos adecuadamente para el nivel de actividad de la empresa. La empresa cuenta con una gerencia de riesgo cuya función esencial es la de optimizar la administración crediticia, incluyendo la definición de políticas y control sobre aspectos como exposiciones máximas con clientes y deudores, por sectores de actividad económica y por productos, así como auditorías de los procedimientos comerciales.

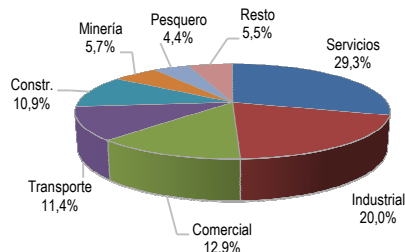
En cuanto a las operaciones de *factoring*, las políticas de otorgamiento de créditos están estructuradas sobre la base de criterios referentes a análisis cualitativos y cuantitativos de clientes y deudores. Estos incluyen requerimientos de antigüedad del negocio y niveles de facturación promedio, información comercial, disponibilidad y análisis de información financiera, discriminación por actividad económica, entre otros. Las atribuciones y decisiones comerciales son centralizadas y autorizadas en la casa matriz, gracias a la comunicación en línea de sus sucursales, y a las carpetas electrónicas de clientes y deudores, generando un adecuado ambiente de control.

El seguimiento de la cartera se apoya tanto en el comité de riesgo como en el de mora. El primero monitorea frecuentemente la cartera y, el segundo, revisa todos los documentos en mora y que no registran ningún tipo de provisión, así como los casos no vencidos pero con evidencia suficiente de que la operación muestra algún grado de dificultad.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Colocaciones de factoring - Por sector económico

Marzo 2015



Fuente: Factotal S.A.

Para las operaciones de *leasing*, los procedimientos de análisis y control de riesgo siguen siendo adecuados al nivel de operación y tipo de clientes con que opera. Producto del mercado objetivo que tiene la entidad, los usuarios se caracterizan por tener antecedentes comerciales favorables, cuentan con un adecuado historial de pago y con una proyección positiva de su flujo. Generalmente, el bien financiado representa una parte importante del activo y es esencial en la producción del cliente.

La compañía cuenta con una red de cobranza interna, totalmente independiente del área comercial, designando en cada zona geográfica a un agente. Esta gestión está soportada en el sistema Sonda y gestiona de manera separada la normalización del *factoring* y del *leasing*.

Factotal utiliza un modelo de provisiones propio, que permite constituir las tanto a nivel consolidado como por tipo negocio. Así, su política de provisiones incluyendo las tres filiales incluye: *i)* mantener como mínimo un 3% de provisiones sobre colocaciones netas; *ii)* mantener un stock de provisiones "base" de \$1.195 millones que no dependa del nivel de riesgo que presente la cartera y; *iii)* mantener un stock de provisiones sobre la suma de las cuentas a deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, cuentas por cobrar entidades relacionadas corrientes y no corrientes, y otros activos financieros no corrientes como mínimo de 3%. La segunda restricción se ajusta, entre otras cosas, para cumplir con el *covenant* de cobertura de la CII (cobertura de la cartera con mora superior a 90 mayor a 150%) mientras que la tercera es para cumplir con la restricción de las líneas de efectos de comercio que mantiene vigentes.

Adicionalmente, a las provisiones genéricas descritas anteriormente, la entidad realiza provisiones específicas en base a la evaluación de las operaciones. Para la cartera del *factoring*, las provisiones son determinadas mensualmente por el comité de crédito, en el que se decide qué clientes son provisionados y en qué cantidad, en base al seguimiento de la morosidad y análisis de cada operación. Luego de lo anterior, la cartera que queda 100% provisionada corresponde a aquella que, previo análisis, se determina son casos cuyos documentos no serán pagados. En cambio, la provisión de la cartera de *leasing*, si bien también se analiza caso a caso una vez al mes, el comité de crédito determina una provisión como porcentaje del saldo insoluto.

Dada la naturaleza de la operación y el foco hacia el negocio del *factoring*, específicamente facturas, adquiere gran relevancia el control del riesgo operacional. Para ello, además de contar con una plataforma desarrollada en conjunto con Sonda, la entidad trabajó durante dos años en fortalecer el área de control interno. Con ello, mejoró tanto su estructura como el ambiente de control del riesgo operativo de manera de acercarse a los estándares de las entidades reguladas. Ello le permitió la formalización de sus procesos, identificación de riesgos y el desarrollo de planes de mitigación. Complementariamente, en 2015 creó el área de auditoría interna junto con el comité de auditoría, que vino a reemplazar a la contraloría creada en 2014.

Concentración del riesgo

Colocaciones concentradas en sector Pymes. Sin embargo, la baja concentración de clientes y deudores sumado a cierta diversificación por sector económico y zona geográfica mitigan dicho efecto

Los servicios de financiamiento de la compañía están dirigidos esencialmente a Pymes. Si bien éstas participan en diversos sectores económicos, la mayoría de ellas son sensibles a la situación macroeconómica del país y a variables de mercado.

A marzo de 2015, para la cartera de *factoring* los sectores más representativos fueron servicios, industria y comercio, con un 29,3%, 20,0% y 12,9% de la cartera, respectivamente. En comparación a marzo de 2014, se aprecia una mayor importancia del sector industrial (14,3% en marzo de 2014) en desmedro de la minería (que pasó de 8,4% a 5,7% en doce meses) debido a la caída de la inversión en dicho sector.

Las concentraciones de sus operaciones no son significativas. A marzo de 2015, incluyendo las operaciones de *factoring* y *leasing*, los 10 mayores clientes alcanzaron un 12,8% de su cartera, mientras que los 10 principales deudores representaron un 15,0%, en ambos cumpliéndose holgadamente la restricción del 20% de la CII.

En particular, los 10 mayores clientes del negocio de *factoring* alcanzaron un 12,5% de su cartera, a la vez que los 10 principales deudores de esta cartera representaron un 17,4%. Parte importante de sus principales clientes proveen servicios a empresas relacionadas con la actividad minera, razón que explica el leve deterioro de la concentración de los deudores, la que en marzo de 2014 alcanzaba un 13,1%.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

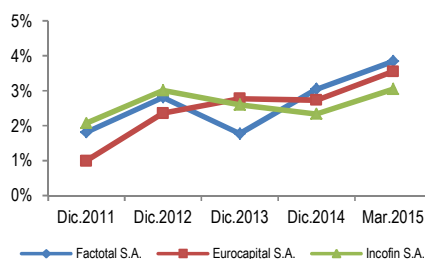
Riesgo de la cartera de colocaciones

	Dic.13	Dic.14	Mar.15
Morosidad < 30 días	15,9%	14,9%	17,7%
Morosidad > 60 días	1,8%	3,0%	3,8%
Morosidad > 90 días	0,9%	2,1%	2,2%
Cobertura mora > 60 días	1,7	1,0	1,0
Cobertura mora > 90 días	3,4	1,5	1,7
Provisiones / Colocaciones	3,0%	3,2%	3,7%
Prov. y cast. / Activos totales	0,4%	0,4%	0,9%
Prov. y cast. / Res. Oper. Bruto	1,7%	1,7%	4,2%
Prov. y cast. / Res. Oper. Neto	1,7%	1,8%	4,4%
Bs. recib. en pago / Act. Totales	0,1%	0,2%	0,5%

Más detalle de indicadores en Anexo.

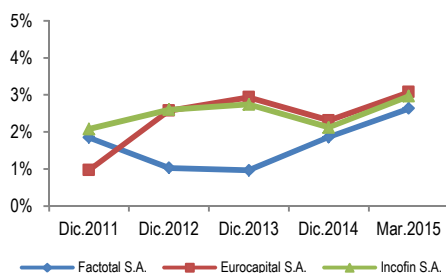
Calidad de la cartera total

Mora > 60 días, sobre cartera total



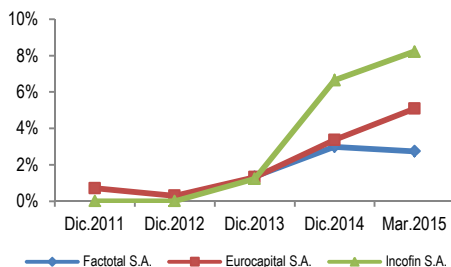
Calidad de la cartera de factoring

Mora > 60 días, sobre cartera de factoring



Calidad de la cartera de leasing

Mora > 90 días, sobre cartera de leasing



Por su parte, a marzo de 2015 los 10 mayores contratos de la cartera de *leasing* (que incluye ambas filiales) representaron el 32,2% de esta cartera, cuya elevada concentración proviene del negocio de FT *Vendor*. Cabe destacar que, la entidad le asigna un alto grado de importancia al bien a financiar y a la estructuración del negocio, por lo que a la mayoría de los clientes se les exige un aporte, avales y/o garantías reales adicionales.

Perfil de riesgo de los activos

Deterioro de su perfil crediticio en línea con la industria afectado por el débil escenario económico

El incremento en la mora total que se observa desde 2010, tanto en Factotal como en sus comparables, es reflejo de la mayor importancia de las facturas dentro del portafolio, debido a que este tipo de operaciones presenta una mora friccional en el pago, afectando principalmente los indicadores de mora entre 0 y 60 días.

Entre 2013 y marzo de 2015, al observar la cartera total con mora superior a 60 días, se aprecia un deterioro desde 1,8% a 3,8%, mientras que para la cartera con mora mayor a 90 días ésta sube de 0,9% a 2,2%. No obstante, ésta última cumple holgadamente con el *covenant* impuesto por la CII respecto a no superar el 3% de la cartera.

La mora relevante para la *factoring* (mayor a 60 días) se incrementa de 1,0% a 2,6% mientras que para la *leasing* (mayor a 90 días) aumenta de 1,3% a 2,7%, ambas durante el mismo periodo mencionado. El deterioro de ambas carteras está en línea con lo observado en otros actores de la industria, influenciado, principalmente, por el débil escenario económico.

A marzo de 2015, el *stock* total de provisiones medido sobre colocaciones brutas alcanzó un 3,7% de la cartera total, mayor al 3,2% promedio obtenido entre 2012 y 2014. Su *stock* de provisiones respecto del total de colocaciones ha constituido un buen respaldo para pérdidas potenciales. A marzo de 2015, aunque mantiene coberturas sobre cartera en mora más ajustadas que en años anteriores, éstas cubren tanto la mora total mayor a 60 días (1,0 vez) como 90 días (1,7 veces). Este último *ratio* además de ser acorde a su segmento, cumple holgadamente con la restricción de la CII, que exige mantener una cobertura de la mora mayor a 90 días mayor a 1,5 veces.

Historial de pérdidas

Castigos poco relevantes denotan la buena calidad de la cartera

Debido al alto componente de *factoring* dentro de la cartera y, en particular de facturas, parte importante de la morosidad de las colocaciones corresponde a atrasos normales en el pago de los documentos, producto de prácticas comerciales habituales. Es por ello que, si bien entre 2011 y 2014 la cartera con mora mayor a 60 días no superó el 3,0% de la cartera total, los castigos anuales realizados por la compañía representaron, en promedio, sólo un 0,5% de su cartera.

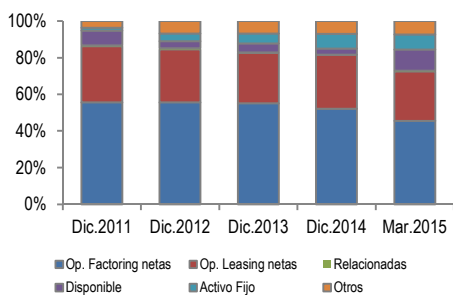
Durante el mismo periodo, Factotal castigó \$316 millones de la cartera de *factoring*, promedio anual, mientras que la cartera de *leasing* no registró castigos. El monto castigado se encuentra 100% provisionado y se efectúa una vez agotadas todas las instancias de cobro, previa recomendación del área legal.

Solvencia **A**
Perspectivas **Estables**

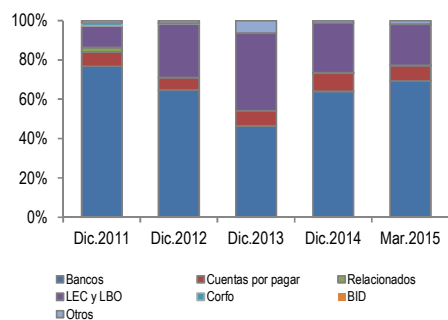
FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Fuentes de financiamiento relativamente diversificadas y conservadora política de liquidez favorecen la gestión de la entidad

Composición de activos



Composición de pasivos exigibles



Si bien Factotal cuenta con diversas alternativas de financiamiento, en 2014 y durante el primer trimestre de 2015, se observó un mayor uso de líneas bancarias, en desmedro de los instrumentos de oferta pública. Específicamente, la mayor participación de los pasivos bancarios (que pasaron desde 46,4% a 69,3% entre fines de 2013 y marzo de 2015) se debió a una decisión conservadora del directorio, ante un escenario económico más complejo, que privilegia el uso de fuentes más estables. Así, la entidad disminuyó el financiamiento mediante la colocación de efectos de comercio (que pasaron desde 39,5% a 20,9% en el mismo periodo).

A marzo de 2015, Factotal contaba con líneas de crédito por casi \$52.000 millones con doce entidades bancarias, utilizadas al 75,5%. Este monto incluía tanto a instituciones bancarias nacionales como el financiamiento en dólares otorgado por la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), filial del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Este último, que a marzo de 2015 era equivalente a \$6.500 millones, mantiene un seguro de cambio por la totalidad de los fondos girados. Actualmente, Factotal está en conversaciones para obtener nuevos recursos a través de instituciones multilaterales.

Como se mencionó, la entidad tiene capacidad de obtener financiamiento a través de tres líneas de efectos de comercio vigentes por un total de UF 1.500.000 (cerca de \$37.000 millones), de los cuales mantiene colocados más de \$15.000 millones. Cabe destacar que, si bien no los ha utilizados en el último año, el mayor uso de estos instrumentos, junto con diversificar sus fuentes de financiamiento, le permite un mejor manejo de los calces.

Por las características propias de su negocio, Factotal se ve favorecido de los elevados niveles de recaudación diaria. Asimismo, como un resguardo adicional, mantiene un adecuado nivel de fondos disponibles, llegando a representar alrededor de un 4,0% de sus activos, promedio entre 2012 y 2014, y un 11,4% al cierre del primer trimestre de 2015 debido a una situación puntual.

Para mitigar los riesgos derivados de la volatilidad del mercado de capitales y eventuales escenarios de baja liquidez, la entidad tiene como política no asumir pasivos financieros (créditos bancarios y efectos de comercio) cuyos vencimientos dentro del plazo de un mes superen el 30% del monto recaudado, mensualmente, esperado por la empresa.

Factotal no mantiene activos en moneda extranjera, mientras que los pasivos en moneda extranjera están cubiertos en un 100% por derivados. En tanto, los activos denominados en UF, están financiados en pasivos de la misma moneda.

La cartera de *factoring* se concentra en el corto plazo. A marzo de 2015, el 69,3% de dicho portafolio tiene un plazo menor a 30 días y el 24,9% entre 31 y 60 días, lo que deriva en una cartera con una duración promedio de 40 días. Por su parte, el 50,8% de la cartera de *leasing* concentra en un plazo mayor a un año, alcanzando, en promedio, una duración de 28 meses.

Por su parte, los pasivos exigibles son de plazos más largos y a tasas fijas, por lo que no están expuestos a riesgos cambiarios ni de tasa de interés.

Solvencia	Ago.02	Jul.03	Ago.05	Ago.06	Jul.11	Jul.12	Jun.13	31.Jul.13	14.May.14	31.Jul.14	30.Jun.15
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas E. de Comercio	BBB / N2	BBB / N2	BBB+ / N2	A- / N2	A- / N2	A- / N1	A- / N1	A- / N1	A- / N1	A- / N1	A / N1

Instrumentos

— TÍTULOS DE DEUDA

Factotal mantiene vigente tres líneas de efectos de comercio (N°85, N°96 y N°104) por un monto total de UF 1.500.000 (cerca de \$37.000 millones) al 30 de junio de 2015. Las Líneas de Efectos de Comercio N°85, N°96 y N°104 fueron inscritas en 2011, 2013 y 2014, respectivamente.

— PRINCIPALES RESGUARDOS DE LOS INSTRUMENTOS DE OFERTA PÚBLICA

Los principales resguardos de los instrumentos emitidos implican que, mientras existan emisiones vigentes, se obligará al emisor a mantener los siguientes índices:

- Relación Pasivos totales sobre Patrimonio total igual o inferior a 5 veces;
- Patrimonio total mínimo equivalente a 350.000 UF.

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y adecuación de capital

EE.FF. consolidados IFRS

	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Mar. 2015
Rentabilidad						
Resultado operacional bruto / Activos totales ⁽¹⁾	20,1%	23,7%	24,9%	22,8%	21,9%	20,1%
Gasto en provisiones y castigos / Activos totales ⁽¹⁾	0,8%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,9%
Gastos apoyo / Activos totales ⁽¹⁾	10,5%	11,1%	11,1%	11,0%	11,5%	11,1%
Resultado antes de impuesto / Activos totales ⁽¹⁾	8,6%	11,8%	12,4%	11,5%	10,4%	8,1%
Resultado antes de impuesto / Capital y reservas	27,7%	41,5%	50,8%	56,4%	54,9%	42,6%
Eficiencia operacional						
Gastos de apoyo / Colocaciones	11,4%	12,2%	12,6%	12,8%	13,6%	13,9%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	52,5%	46,9%	44,6%	48,2%	52,6%	55,0%
Gastos de apoyo / Resultado operacional neto	54,6%	48,2%	45,5%	49,0%	53,5%	57,4%
Adecuación de capital						
Pasivo exigible / Capital y reservas	1,9	2,3	2,7	3,7	3,4	3,7
Pasivo exigible / Patrimonio	1,5	1,6	1,6	2,2	2,0	2,2

Riesgo de la cartera de colocaciones

EE.FF. consolidados IFRS

	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Mar. 2015
Morosidad hasta 30 días	13,8%	8,9%	17,0%	15,9%	14,9%	17,7%
Morosidad mayor 60 días	1,8%	1,8%	2,8%	1,8%	3,0%	3,8%
Morosidad mayor 90 días	1,3%	1,5%	1,5%	0,9%	2,1%	2,2%
Cobertura provisiones mora > 60 días	2,6	2,2	1,2	1,7	1,0	1,0
Cobertura provisiones mora > 90 días	3,6	2,8	2,3	3,4	1,5	1,7
Provisiones / Colocaciones	4,6%	4,1%	3,3%	3,0%	3,2%	3,7%
Provisiones y castigos / Activos totales ⁽¹⁾	0,8%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,9%
Provisiones y castigos / Result. Operac. Bruto	3,9%	2,7%	1,9%	1,7%	1,7%	4,2%
Provisiones y castigos / Result. Operac. Neto	4,1%	2,8%	1,9%	1,7%	1,8%	4,4%
Bienes recibidos en pago / Activos totales	0,2%	0,4%	0,7%	0,1%	0,2%	0,5%

Notas: (1) Activos totales promedio.

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.