



ACCIÓN DE RATING

19 de marzo, 2020

[Reseña Anual de Clasificación](#)

RATINGS

Penta Financiero S.A.

Solvencia/Bonos	A+
Estados financieros	3Q – 2019
<i>Para mayor información, ir a sección Evolución de ratings</i>	

METODOLOGÍAS

[Industria de Factoring y Leasing](#)

CONTACTOS

Mariela Urbina +56 2 2896 8208
Subgerente de Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

Mario Estrella +56 2 2896 8217
Analista
mestrella@icrchile.cl

Penta Financiero S.A.

Reseña anual de clasificación de riesgo de solvencia y primera línea de bonos corporativos

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría A+ con tendencia Estable la solvencia y primera línea de bonos de [Penta Financiero S.A.](#), actualmente en proceso de inscripción en la CMF. La clasificación se fundamenta en que:

- ❖ La empresa ha mantenido su estructura de propiedad, beneficiándose de la gran experiencia de sus accionistas en el negocio y el buen soporte financiero de su controlador. Asimismo, ha mantenido su estrategia de diversificación de productos y servicios financieros, junto con un proceso de transformación digital de la empresa, adecuando su organigrama para ello.
- ❖ Una buena escala de colocaciones, representando el 14,3% de la industria de factoring inscrita en la CMF y con un crecimiento superior (CAC 2013-18: 17,6% vs. 10.3%). Acorde a su estrategia, la introducción de nuevos productos, como el capital preferente, ha permitido aumentar el tamaño de cartera dependiendo cada vez menos del factoring convencional. Sin embargo, la baja diversificación de clientes y sector económico en comparación a otros agentes de la industria hace que la cartera sea más vulnerable a un rápido deterioro, para lo cual, Penta cuenta con garantías y seguros asociados para casos y escenarios adversos.
- ❖ Una buena calidad de cartera, reflejada en bajos niveles de riesgo, atribuible a un buen perfil crediticio de sus clientes, como también a los nuevos productos que requieren pocas provisiones. Lo anterior, también explica los bajos índices de morosidad y una alta razón de cobertura, muy favorables en relación al sistema, pero sensibles al deterioro dada la alta concentración. Por esta razón, la exigencia de garantías y el buen comportamiento de los clientes han sido importantes para sostener la buena calidad de la cartera.
- ❖ Una estructura de financiamiento poco diversificada y concentrada en deuda bancaria, pero que tendría más alternativas de fondeo con la línea de bonos. Por su parte, los pasivos bancarios están debidamente atomizados, aunque con disponibilidad en solo tres de sus líneas de crédito. Además, existe un adecuado calce de divisas y plazos, considerando la naturaleza de sus principales negocios.
- ❖ Un riesgo financiero adecuado, con una utilidad creciente (CAC 2013-18: 18,7%), fruto de mayores ingresos por parte de productos que requieren poco gasto por provisiones. Lo anterior, se refleja en un ROA y ROE a la par con la industria. Por su parte, la fortaleza financiera y el apoyo por parte de la matriz, ha permitido sostener un endeudamiento por encima de la industria.

La empresa se beneficia de la experiencia de sus accionistas en el negocio y de la fortaleza financiera de su matriz

La sociedad ha mantenido su estructura de propiedad, como también la estrategia comercial que adoptó en 2015

El accionista mayoritario y controlador de la sociedad continúa siendo Empresas Penta S.A. (a través de su vehículo de inversión, Inversiones Banpenta II Ltda.), luego que en 2015 redujera su participación a un 61% de la propiedad, e ingresaran accionistas que se desempeñaban en la alta plana ejecutiva del ex Banco Penta.

La empresa recibe el apoyo de sus accionistas mediante un fuerte soporte financiero de su controlador —respaldado con confort letters de propiedad y administración—, sumado a una buena disponibilidad de recursos dada la alta liquidez¹ tanto de la matriz como de su vehículo de inversión. Por su parte, el resto de los accionistas tienen un alto involucramiento en la gestión de la sociedad siendo parte del directorio y desempeñando cargos gerenciales.

Desde la entrada de los nuevos accionistas, Penta Financiero adoptó una estrategia comercial que mantiene hasta ahora; diversificar la cartera con nuevas líneas de negocio, junto con una completa transformación digital de la empresa, en vista de posicionarse en una industria muy competitiva donde el desarrollo tecnológico y el manejo del riesgo operacional son cada vez más relevantes.

Cambios en el gobierno corporativo van acorde a su estrategia comercial

Dada la renuncia de Raúl Schmidt como presidente y miembro del directorio, Marco Comparini asumió en su reemplazo, a la vez que la plaza vacante fue ocupada por Javier Peters (designado por el accionista controlador), quien cuenta con experiencia en el desarrollo de productos y estrategias de inversión, desempeñándose actualmente como gerente general de un family office ligado a los fundadores de Empresas Penta.

En línea con la transformación digital en desarrollo, el organigrama sufrió dos cambios importantes. La antigua área de tecnología e innovación fue dividida en la Gerencia de Transformación Digital (TD) y Gerencia de Desarrollo. La primera, está encargada de coordinar y llevar a cabo los proyectos de desarrollo tecnológico a nivel transversal de la empresa y está encabezada por Andrea Hernández, quien ya estaba ligada al área antigua. A su vez, la Gerencia de Desarrollo, ocupada por Marco Comparini, tiene como función el diseño de nuevos productos y procesos que puedan ser abordados en el futuro por la Gerencia TD. El segundo cambio, fue la creación de la Gerencia de Grandes Empresas (GGEE); área que desarrolla funciones comerciales para clientes con altos montos dentro de la cartera.

La continuidad del negocio no se ha visto interrumpida por la modalidad de trabajo a distancia producto de la emergencia sanitaria actual

Cabe señalar que, en el contexto de la emergencia sanitaria por la que está pasando el país, a raíz de la pandemia del Covid-19, la empresa ha adoptado la modalidad de "Home Office" para cada uno de sus empleados. Según informa la empresa, esto no ha afectado la continuidad del negocio ya que cuenta con la infraestructura adecuada para poder operar a distancia, destacando que, sus principales proveedores del área TI tampoco han interrumpido sus servicios entregados a Penta Financiero, ayudando a no impactar la continuidad operacional.

Por otra parte, se estima que el buen comportamiento de pagos por parte de sus principales clientes ayudará a que la recaudación se mantenga relativamente estable ayudando a no aumentar el riesgo de liquidez.

ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD

Penta Financiero S.A. es una sociedad anónima cerrada constituida en 2002 con el objeto de prestar servicios de asesoría financiera. En 2006, luego de ser adquirida por Empresas Penta S.A., se amplió al negocio del Factoring y Leasing; pasando a llamarse Penta Financiero el año siguiente.

En 2018, la empresa entró al negocio del crédito automotriz tras la compra del 44,07% de la propiedad de MundoCrédito S.A.

PROPIEDAD

Accionista	%	Controlador
I. Banpenta II	61%	Empresas Penta S.A.
Linz Ltda.	18%	Marco Comparini
Espro II Ltda.	14%	Rodrigo Sprohnle
Ribilla SpA	7%	J. Pablo Ureta

DIRECTORIO

Marco Comparini	Presidente
Oscar Buzeta	Director
Pablo Délano	Director
Juan Pablo Ureta	Director
Javier Peters	Director

ADMINISTRACIÓN

Rodrigo Sprohnle	Gte. General
Pedro P. Martínez	Gte. Comercial
Rafael Charún	Gte. Fin. Corp.
Patricio Durán	Gte. Leasing
Juan de Dios U.	Gte. Riesgo
Andrea Hernández	Gte. TD
Marco Comparini	Gte. Desarrollo
Javier Larraín	Gte. GGEE

Fuente: La empresa

Dada la coyuntura, la industria puede tener dificultades para seguir creciendo ante una menor actividad económica, y una eventual estrechez de la banca y del mercado de capitales

La industria no bancaria ha presentado un crecimiento constante

Para las entidades bancarias, los productos de factoring y leasing no son su foco de negocio (CAC²13-18: 6,1%). Sin embargo, se observa que las empresas no bancarias registradas en la CMF³ han logrado un espacio en este negocio, registrando un crecimiento mayor (CAC:13-18 10,3%) sobre todo en el segmento de factoring. No obstante, producto de la crisis social y sanitaria desencadenada en los últimos meses, y la consecuente disminución en la actividad económica, se podría interrumpir esta tendencia creciente además de deteriorar la calidad de cartera producto de más morosidad y defaults. Lo anterior, afectaría la rentabilidad del negocio debido a menores ingresos y más gastos por concepto de provisiones y castigos. Por lo tanto, las empresas con mejor fortaleza y calidad de sus colocaciones enfrentarían de mejor forma el mayor riesgo sistemático.

Por otra parte, es importante señalar que la banca es una fuente de fondeo muy relevante para las empresas de factoring registradas en la CMF, lo cual cobra relevancia dada una inminente recesión económica que elevaría los costos y, sobre todo, la disponibilidad de financiamiento. Esto sería otro factor de riesgo a nivel de industria a tener en cuenta, ya que las empresas que logren gestionar de mejor manera sus fuentes de fondeo ante una estrechez de la banca y el mercado de capitales serán las que mejor enfrentarán necesidades de liquidez, capacidad de crecimiento y competitividad de precios para los próximos períodos de incertidumbre.

Industria del factoring y leasing no bancario ha crecido de manera sostenida

Colocaciones netas de factoring y leasing (MM\$) – Industria bancaria y no bancaria

Colocaciones Netas MMM\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	CAC13/18	sept-18	sept-19	Var 12 meses
Factoring Banca	2.425	2.314	2.268	2.316	2.848	3.258	6,1%	2.954	3.280	11%
Leasing Banca (*)	5.988	6.710	7.000	7.177	7.316	7.819	5,5%	7.651	8.195	7%
Factoring No Bco	673	710	675	744	853	1.099	10,3%	931	1.066	14%
Leasing No Bco	191	208	218	216	218	200	1,0%	202	215	6%
Factoring PFSA	63	71	66	70	93	141	17,6%	133	152	14%
Leasing PFSA	-	-	-	-	3	5	105%	5	9	86%

Fuente: CMF; (*) corresponde al leasing comercial

Buen nivel de colocaciones con respecto a la industria motivada por la estrategia de la empresa, pero con una baja atomización entre su clientes y sector económico con relación a sus pares

La ampliación del mix de productos ha permitido incrementar y rentabilizar rápidamente la cartera dependiendo cada menos del negocio del factoring

Penta Financiero S.A. tiene un buen nivel de colocaciones considerando que comprende, al 3Q-2019, el 14,3% de la cartera total de factoring de las empresas inscritas en la CMF, lo cual le ha permitido obtener utilidades crecientes en el período estudiado, atribuible, entre otras cosas, a los ingresos que las nuevas líneas de negocio han aportado a la sociedad en línea con su estrategia de diversificación.

Lo anterior, se ha introducido en un alto crecimiento de cartera por encima de la industria (CAC 2013-18: 17,6% vs 10,3%) dependiendo menos del factoring

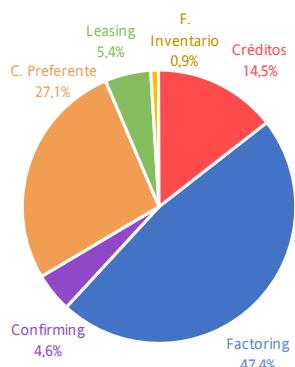
Penta Financiero representaría el 14,3% del mercado de factoring inscrito en la CMF

MM\$	Sept-19	PM
Tanner	410.902	38.6%
Security	345.053	32.4%
EuroCapital	115.386	10.8%
Factotal S.A.	57.528	5.4%
Incófin	82.647	7.8%
Penta F.	152.134	14,3%
Interfactor	37.476	3,5%
Total	1.065.751	

Fuente: EIFF de empresas del sector inscritas en la CMF.

Penta define su negocio en ofrecer servicios financieros a través de seis productos

Composición cartera bruta según EIFF a 3Q-19

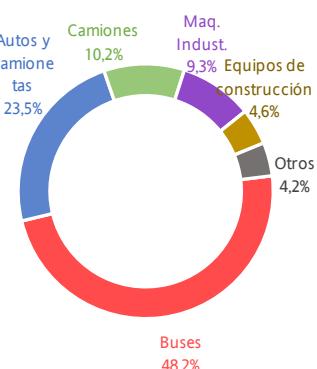


Fuente: La empresa

Nota: La cartera de factoring y confirming incluyen diferencias de precio cobrados pero no devengados

Los autos, camionetas, camiones y buses representan el 81,9% de la cartera de leasing

Diversificación por tipo de bien sept-19.



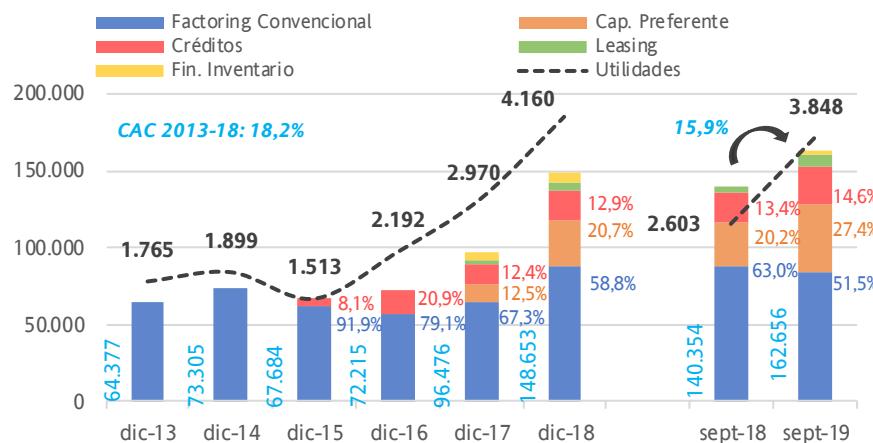
Fuente: La empresa

convencional⁴ y dando mayor incidencia a negocios como el capital preferente (27,4% de la cartera total), producto de buena rentabilidad y de bajo riesgo dado los mitigantes que significan el inmueble financiado y los seguros asociados.

Por su parte, el negocio del leasing corresponde a un 5,5% de la cartera, concentrada en un 81,9% en el financiamiento de buses, camiones y autos; bienes de fácil liquidación en el mercado secundario.

Crecimiento impulsado por otros negocios distintos al factoring convencional

Colocaciones netas totales (MM\$) – Penta Financiero S.A.



Fuente: CMF.

La baja atomización significa un mayor factor de riesgo en comparación con años anteriores y con otras empresas comparables

Uno de los factores de riesgo de la cartera de colocaciones es su baja atomización entre sus clientes, lo cual la hace vulnerable a un rápido deterioro ante pocos casos de default. Para ilustrar, se analizó el ticket promedio de la cartera en comparación con años anteriores y con otras empresas del sistema. En el análisis evolutivo, se hizo una sensibilización de la cartera dada la concentración del capital preferente por sí solo. Sin embargo, el ticket promedio de las colocaciones totales sufre un aumento incluso sin considerar el producto inmobiliario desde M\$83.874 en dic-16 hasta M\$161.718 por cliente en sept-19.

Esto es reforzado con el análisis a nivel de industria donde, en comparación con Factoring Security (único oferente de capital preferente) y otras empresas de similar volumen de cartera, el indicador supera a sus comparables a nivel de cartera total, factoring convencional y leasing, dejando entrever el mayor riesgo asociado a la baja atomización. Cabe señalar, que la empresa ha adoptado buenas políticas de exigencia de garantías a sus clientes y seguros asociados para mitigar esta exposición.

El ticket promedio supera al de sus comparables

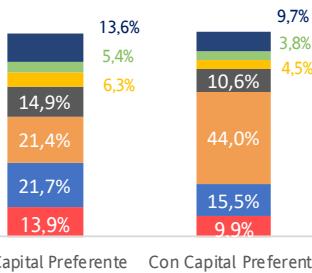
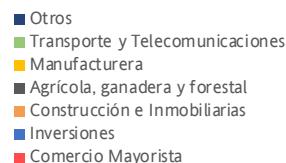
Ticket promedio (TP) (MM\$) – Penta Financiero S.A. y otras

M\$ Fecha	Security		Incofin		Eurocapital		Penta Financiero	
	dic-18	sept-19	dic-18	sept-19	dic-18	sept-19	dic-18	sept-19
Cartera Bruta	345.195.947	359.678.334	113.751.465	111.853.433	134.780.684	135.168.072	148.653.261	162.656.395
TP Total	141.590	128.273	37.791	33.290	80.562	96.964	188.407	214.304
TP Factoring C.			50.392	48.562	85.955	109.024	157.022	163.148
TP Leasing			18.519	15.857	56.277	55.313	102.039	146.039

Fuente: CMF y la empresa

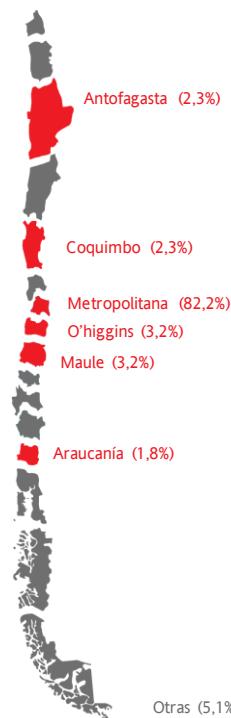
Dentro de factoring, al considerar el capital preferente, se observa una concentración en el sector inmobiliario.

El sector inmobiliario y construcción, está expuesto a los ciclos económicos.



La empresa cuenta con una adecuada distribución geográfica acorde con sus líneas de negocio.

Distribución de la cartera total a sept-19 por región.



Fuente: La empresa

Alta concentración en los sectores inmobiliario y construcción, los cuales poseen una mayor sensibilización al ciclo económico

Dado el enfoque de negocio del capital preferente, su incidencia en la cartera provocó un aumento de la concentración en el sector inmobiliario y construcción, desde un 21,4% hasta un 44% de las colocaciones de factoring. Esto corresponde a otro factor de riesgo, considerando que el rendimiento de este sector económico está altamente ligado al ciclo económico del país e indicadores como el desempleo y tasas de financiamiento. Ante esto, el producto cuenta con mitigantes relevantes como son seguros asociados y el inmueble financiado. No obstante, Penta ha tomado posturas conservadoras respecto del crecimiento del producto para 2020 priorizando la mantención de cartera vigente.

Penta Financiero cuenta con clientes y deudores de buen perfil crediticio reflejado en una buena calidad de cartera, pero sensible al deterioro dada su alta concentración

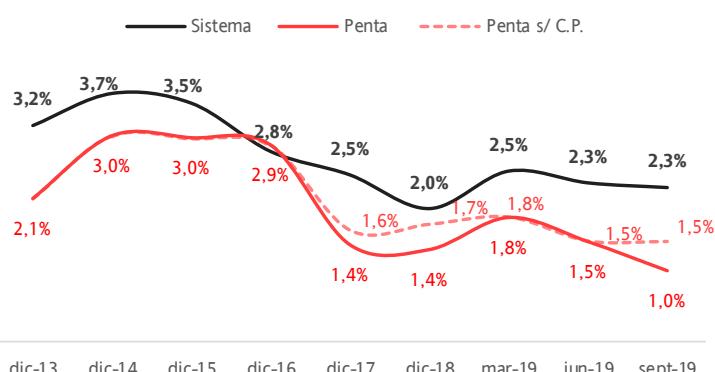
Riesgo de cartera ha decrecido por la mayor calidad crediticia de los clientes y productos que, por su naturaleza, tienen un bajo riesgo asociado

El índice de riesgo⁵ de la cartera de factoring se ubica por debajo del promedio de la industria, con indicadores incluso mejores a aquellos de competidores con similar volumen de cartera. Esto da cuenta de que, si bien las colocaciones están repartidas en menos clientes que en años anteriores, estos tienen un buen perfil crediticio, destacándose el segmento de créditos, lo que presiona a la baja el riesgo de cartera.

Otra explicación evidente a la disminución del índice de riesgo a partir de dic-16, es la introducción de nuevos productos que, por su naturaleza, cuentan con mitigadores de riesgo como pueden ser el inmueble o el inventario financiado y, por lo tanto, no se exige provisionar significativamente. Dado lo anterior, se sensibilizó el indicador removiendo el capital preferente (CP), no habiendo cambios significativos en su posición respecto de la industria, lo cual refuerza la idea de una buena calidad de las colocaciones.

El aumento de los productos de bajo riesgo se refleja en un menor indicador

Índice de riesgo – Industria Factoring



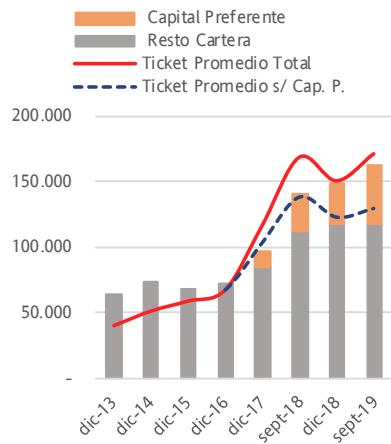
Fuente: Elaboración propia con información de la empresa

Muy bajos niveles de morosidad explican también el buen comportamiento del índice de riesgo, pero sensible a casos particulares

Conclusiones muy similares se pueden sacar sobre el buen comportamiento crediticio de la cartera al analizar los indicadores de mora mayor a 60 días y cobertura⁶ de provisiones sobre esta, donde los niveles de morosidad⁷ se han mantenido muy por debajo del sistema, cerrando sept-19 con un 0,6% de la cartera bruta de factoring.

TICKET PROMEDIO CARTERA TOTAL PENTA FINANCIERO

El ticket promedio refleja el aumento de la concentración de la cartera.

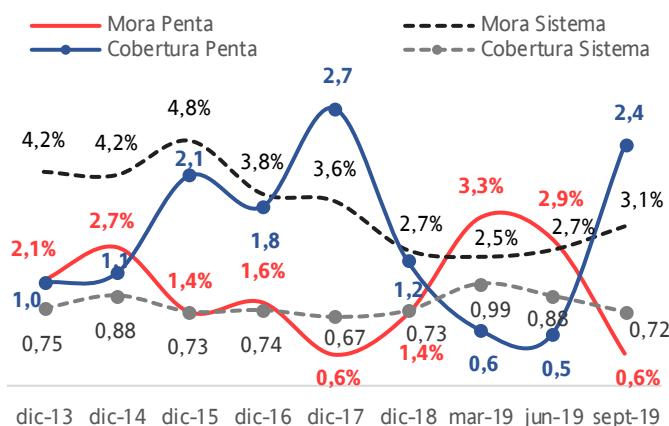


Fuente: La empresa

A pesar de lo anterior, durante el primer semestre de 2019, se evidenció el riesgo al que está expuesto la cartera cuando uno de sus clientes con una alta exposición entró en reorganización de deuda. Esto aumentó rápidamente la morosidad, deteriorando consigo el nivel de cobertura. Aunque Penta logró recuperar casi la totalidad de la deuda y repactar lo restante, se puede observar que la concentración en pocos clientes es sin duda un factor de riesgo relevante a tener en cuenta dado su potencial impacto en el riesgo de cartera. Hay que mencionar, que gracias a que se exigieron prendas al cliente, el monto adeudado estuvo siempre cubierto, por lo que la política de garantías ha ayudado a mitigar el riesgo y mantener la buena calidad de la cartera.

La morosidad tiene niveles muy bajos con favorables niveles de cobertura

Evolución de la morosidad mayor a 60 días de factoring – Penta Financiero S.A.



Fuente: CMF

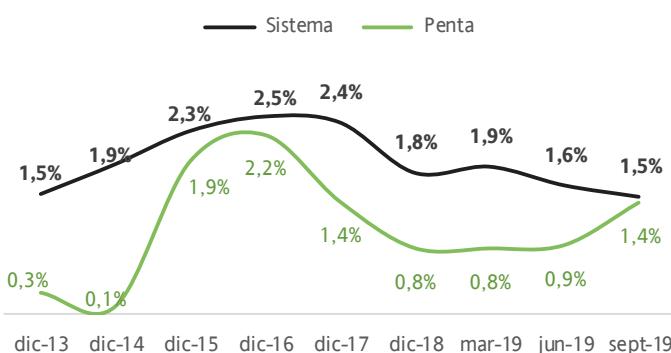
El buen comportamiento de sus clientes también se evidencia en sus favorables niveles de calidad de cartera respecto de la industria

A nivel de industria, la cartera en cobranza judicial y renegociada está por debajo del nivel promedio y con mejores indicadores que sus comparables, reforzando la idea de un buen comportamiento por parte de sus clientes y deudores. Cabe señalar, que la empresa tiene estrictos criterios que han llevado a que a sept-19, casi la totalidad de la cartera de factoring morosa mayor a 60 días este en cobranza judicial.

Por su parte, el aumento de los renegociados a sept-19 se explica por la reorganización de deuda mencionada previamente y la repactación por el restante adeudado.

El índice de renegociados se ha acercado a los niveles promedio del sistema

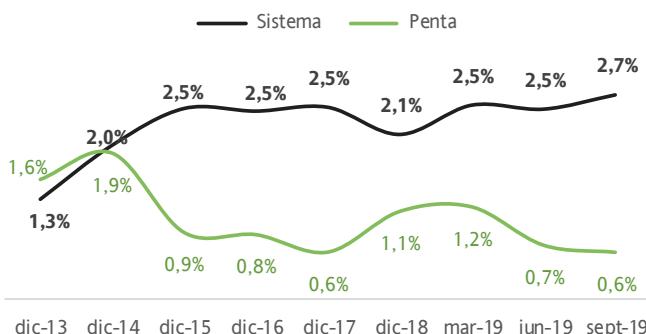
Índice de renegociados - Penta Financiero S.A.



Fuente: Elaboración propia con información de la empresa.

La cartera en cobranza judicial se mantiene por debajo de la industria

Índice de cartera en cobranza judicial – Penta Financiero S.A.



Fuente: Elaboración propia con información de la empresa

Financiamiento poco diversificado y concentrado en deuda bancaria, pero con posibilidad de diversificarse, además de encontrarse adecuadamente calzado en moneda y plazos

Fuentes de financiamiento poco diversificadas, sin embargo, se estima una mayor diversificación por medio de la línea de bonos

En comparación con otras empresas de la industria, Penta tiene una estructura de financiamiento poco diversificado y concentrado en deuda bancaria y patrimonio. Sin embargo, la empresa amplió sus alternativas de fondeo en febrero de 2020 al concretar su ingreso a la CMF junto con la inscripción de una línea de bonos por UF 3.000.000, de la cual se estima que la primera colocación sería por UF 1.000.000.

Los pasivos bancarios están debidamente atomizados en nueve líneas bancarias de distintos bancos nacionales con una disponibilidad a nivel consolidado de un 9,9% a diciembre 2019. Sin embargo, la disponibilidad de las líneas se explica principalmente por Banco Consorcio e Internacional debido a que la mayoría de las líneas están ocupadas en un 100%.

Por otra parte, la deuda con empresas relacionadas corresponde a una línea que se tenía con BancoEstado y que fue asumida por la controladora Inversiones Banpenta II. No obstante, esta línea continúa siendo una fuente de financiamiento que eventualmente estaría disponibles para Penta Financiero a través de su matriz.

DEUDA BANCARIA PENTA FINANCIERO

La empresa posee holgura en sus líneas bancaria a diciembre 2019 pero en pocas líneas

Institución	% deuda	% Disponible
Chile	13,9%	1,0%
BCI	11,3%	0,0%
Itaú	10,3%	0,0%
Security	10,2%	0,6%
Scotiabank	3,6%	0,0%
Consorcio	20,9%	16,9%
BICE	5,4%	1,6%
Internacional	4,3%	25,5%
BTG Pactual	14,1%	0,0%
Total Penta	94,1%	6,0%
Estado (matriz)	5,9%	45,8%
Total	100,0%	9,9%

Fuente: La empresa;

% Disponible: Monto total disponible/Monto total aprobado

Presenta un adecuado calce de monedas

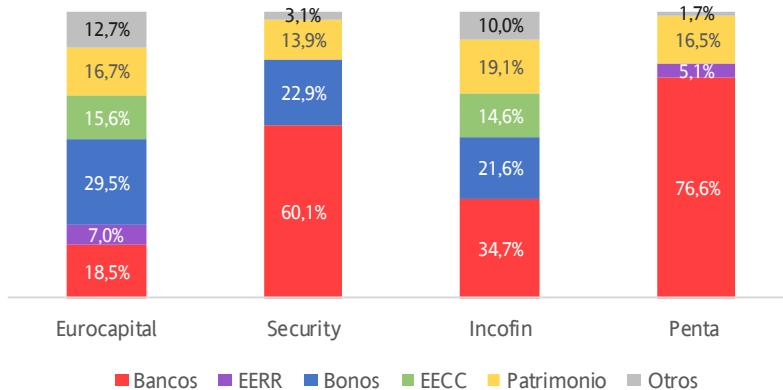
Calce de monedas – Penta Financiero S.A.

Sept - 2019	MM\$	USD	UF
Activos	62.865	50.323	68.291
Pasivos y patrimonio	66.181	49.694	65.604
Descalce	-3.316	629	2.687

Fuente: La empresa

La estructura de financiamiento se concentra en deuda bancaria

Estructura de financiamiento a septiembre de 2019 – Penta Financiero S.A.



Fuente: CMF, EEFF.

Por su parte, los activos de la sociedad se componen principalmente de colocaciones (88,8%) seguido de sus inversiones en sus filiales (8,2%) ligadas al crédito automotriz como son Gama Servicios Financieros S.A. (33,3% de la propiedad) y MundoCrédito S.A. (44,07%).

El perfil de fondeo se encuentra adecuadamente calzado en monedas y plazos

Penta tiene leves descalces positivos en dólares y UF, dada su exposición a colocaciones de factoring internacional (USD) y capital preferente (UF). Considerando estas características en la composición de cartera, se puede decir que es un buen calce.

En cuanto a los plazos, existen descalces positivos en las bandas de 30-90 días y 2-3 años, lo cual coincide con las duraciones promedio de sus dos principales negocios (c. preferente y facturas), dando cuenta de un adecuado alineamiento y calce de plazos en relación con la naturaleza de sus principales activos. Sin embargo, hay leves descalces negativos en otras bandas temporales pero que se compensarían en caso de colocar el bono a largo plazo y se refinancien pasivos bancarios.

El vencimiento de las obligaciones a corto plazo se encuentra bastante cubierto con el vencimiento de las colocaciones de factoring

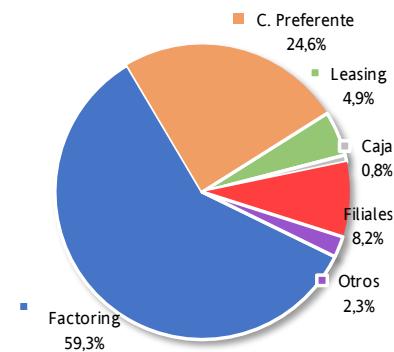
Calce de plazos a septiembre 2019 – Penta Financiero S.A.

Activos (MM\$)	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes	Total
Cartera neta	56.344	32.407	47.036	135.788	13.893	7.466	3.888	25.248	161.036
Efectivo y equivalente	1.394			1.394					1.394
Otros activos	961	409	1.370		2.811		14.868	17.679	19.049
Total Activos	57.738	33.368	47.446	138.552	16.704	7.466	18.757	42.927	181.479
Pasivos (MM\$)	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes	Total
Créditos Bancarios	40.294	28.122	53.666	122.082	16.994		-	16.994	139.076
Obligaciones con el público					-			-	-
Deuda con EERR	9.331			9.331					9.331
Otros pasivos	1.288	1.737		3.026	103			103	3.129
Patrimonio						29.943		29.943	29.943
Total Pasivos	50.913	29.859	53.666	134.438	17.098	0	29.943	47.041	181.479
Descalce -Sept 19 (M\$)	6.825	3.509	-6.221	4.114	-394	7.466	18.757	25.829	0

Fuente: Información proporcionada la empresa.

La empresa compone sus activos en un 88,8% por sus colocaciones, seguido por sus inversiones en las filiales

Activos a sept-19 – Penta Financiero S.A.



Fuente: EEFF entregados por la empresa

Penta Financiero posee un riesgo financiero adecuado a su estructura de negocio

La rentabilidad del negocio se refleja en márgenes operacionales crecientes ocasionados por mayores ingresos a partir de productos de bajo riesgo

A partir de 2015, Penta Financiero ha conseguido utilidades crecientes con un CAC 2013-18 de 18,7% y un crecimiento de 47,9% entre sept-19 y doce meses atrás. Esto se explica principalmente, por el crecimiento de los ingresos provenientes de los nuevos productos introducidos como son el capital preferente (15,6% y 22,5% atribuibles a dic-18 y sept-19 respectivamente), el financiamiento de inventarios y el leasing, lo cuales a su vez no requieren mayores gastos por provisiones, favoreciendo los márgenes.

Esto da cuenta de la buena gestión y rentabilidad del negocio incluso si se analiza el crecimiento del margen operacional (para quitar el efecto de los resultados de las filiales) con un CAC 2013-18 que alcanza un 15,8% y un 62,1% de crecimiento entre septiembre 2018 y 2019.

Cabe señalar que, dado el contexto actual del país que provocaría menos ventas y más costos financieros, la empresa ha considerado un escenario más conservador para 2020 priorizando mantención de cartera por sobre crecimiento.

La empresa ha percibido más ingresos de productos que no requiere gastos en provisiones

Estado de resultados – Penta Financiero S.A.

M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sept-18	sept-19	dic-19E	Cump.
Ingresos por venta	10.181.711	11.803.764	10.339.050	11.431.970	12.110.870	15.782.937	11.087.822	14.023.200	18.749.000	74,8%
Costos de venta	-3.779.951	-4.093.045	-3.749.041	-3.259.962	-3.377.110	-5.291.688	-3.830.123	-4.835.058	-6.313.000	
Margen bruto	6.401.760	7.710.719	6.590.009	8.172.008	8.733.760	10.491.249	7.257.699	9.188.142	12.436.000	
GAV	-4.485.064	-5.996.870	-6.178.570	-6.476.889	-5.692.304	-6.493.309	-4.750.506	-5.123.555	-7.267.000	
Margen operacional	1.916.696	1.713.849	411.439	1.695.119	3.041.456	3.997.940	2.507.193	4.064.587	5.169.000	78,6%
Otros resultados	175.367	190.911	202.067	101.787	45.661	23.994	24.853	-166.406	24.000	
Resultado Filiales	14.304	202.188	836.509	610.530	554.336	1.140.334	767.443	1.001.669	900.000	
UAI	2.106.367	2.106.948	1.450.015	2.407.436	3.641.453	5.162.268	3.299.489	4.899.850	6.093.000	80,4%
Impuestos	-341.123	-207.753	63.468	-215.668	-671.300	-1.001.951	-696.870	-1.051.771	-1.324.000	
Utilidad Neta	1.765.244	1.899.195	1.513.483	2.191.768	2.970.153	4.160.317	2.602.619	3.848.079	4.769.000	80,7%
Colocaciones Netas	63.019.511	71.085.861	65.655.436	70.129.296	95.131.084	146.698.517	138.147.708	161.035.608		

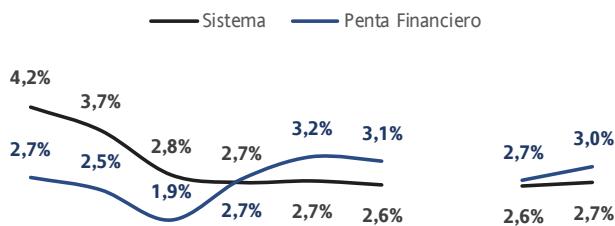
Fuente: EEFF CMF. (*) incluyen los gastos de provisiones de cartera

Las utilidades crecientes se reflejan en los niveles de rentabilidad posicionándose favorablemente respecto de la industria

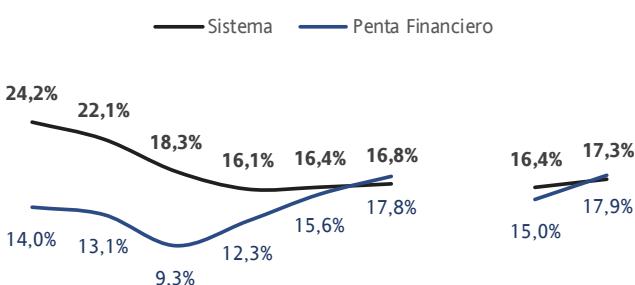
Los buenos resultados de la empresa se reflejan en el ROA y su posición favorable respecto de la industria y otras comparables. Sin embargo, el ROE tardó más en igualar los niveles del sistema principalmente debido que hasta dic-17, las empresas inscritas en la CMF contaban con mayores niveles de endeudamiento, es decir, financiaban sus activos con menor proporción de patrimonio, favoreciendo el indicador.

El ROA de la empresa ha superado al de la industria, mientras que el ROE tardó más en superar al sistema

Evolución de ROA – Penta Financiero S.A. y el promedio de sus pares



Evolución ROE – Penta Financiero S.A. y el promedio de sus pares



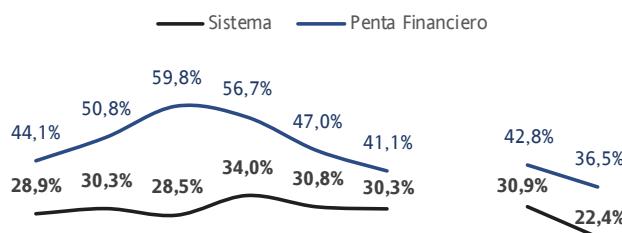
Fuente: CMF

Mayores gastos por tecnología serían distribuidos de forma tal que no impactarían significativamente en la eficiencia

En comparación con otras empresas de la industria, Penta siempre presentó peores niveles de eficiencia⁸. Sin embargo, desde dic-16 ha mostrado números decrecientes producto, principalmente, de los mayores ingresos. Es importante señalar que, según estima la empresa, los mayores GAV por concepto de inversiones en tecnología, transformación digital y asesorías relacionadas serían adecuadamente distribuidos en los próximos períodos a medida que los proyectos entren en funcionamiento, por lo que no habría un impacto considerable en la tendencia favorable del indicador.

Comportamiento de la eficiencia desfavorable en comparación a sus pares

Evolución de Índice de eficiencia – Penta Financiero S.A. y la industria



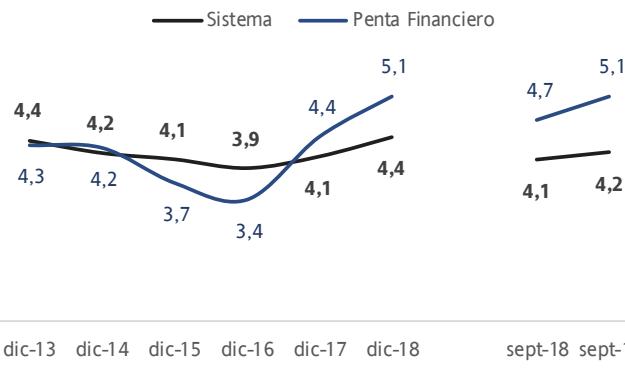
Fuente: CMF

El soporte de la matriz ha ayudado a mantener un nivel de endeudamiento por encima del sistema

A partir de dic-17, el endeudamiento se posicionó por encima del apalancamiento promedio de la industria explicado, principalmente, por al aumento de la deuda bancaria para financiar el crecimiento de cartera. Este nivel de endeudamiento se ha podido sostener gracias a la fortaleza financiera de la matriz y las correspondientes confort letters que esta ha emitido para los acreedores bancarios de la sociedad. Por su parte, la línea de bonos considera un uso de fondos para refinanciamiento de pasivos financieros, lo cual mantendría el endeudamiento estable si se considera una colocación por MMUF1.

Endeudamiento por sobre el promedio de sus pares

Endeudamiento – Penta Financiero S.A. e Industria



Fuente: CMF.

Características del instrumento

Para refinanciar pasivos financieros y nuevas operaciones de sus negocios, Penta Financiero S.A. tiene planeado inscribir en la CMF su primera línea de bonos corporativos por un monto de tres millones de unidades de fomento por un periodo de diez años.

Penta Financiero S.A. se compromete a mantener los índices y/o relaciones financieras que se indican a continuación:

1. Un nivel de endeudamiento no superior a siete veces.
2. Mantener activos libres de gravámenes a lo menos 0,75 veces el monto insoluto del total de deudas no garantizadas.
3. Un patrimonio total superior a 692.000 UF.

En opinión de esta clasificadora, los covenants establecidos son asumibles por Penta Financiero S.A. considerando su comportamiento histórico. Conforme a lo anterior, a septiembre de 2019, la sociedad cumple con los covenants establecidos para sus líneas de bonos.

Por último, en consideración que la compañía mantiene una clasificación de solvencia en categoría A+ con tendencia “Estable” la clasificación de su línea de bonos se ratifica en categoría A+.

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Rating Efectos de comercio	Rating Línea de Bonos	Tendencia	Motivo
mar-19	A+		A+	Estable	Primera Clasificación
mar-20	A+		A+	Estable	Reseña Anual

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Anexo 1: Estado de Situación Financiera de Penta Financiero S.A.

MM\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sept-19
Total Activos Corrientes	65.624.412	74.865.982	71.338.613	73.055.528	86.039.239	130.269.864	138.552.216
Efectivo	1.974.606	3.013.009	6.303.727	3.822.463	1.841.667	879.465	1.394.035
Deudores comerciales y otras CxC	63.326.901	71.379.030	64.865.545	69.192.502	83.972.465	128.424.423	136.269.739
CxC EERR	22.171	1.904	2.566	597	-	121.622	39.528
Activos por impuestos corrientes	231.651	378.511	117.542	-	-	588.976	439.653
Otros activos	69.083	93.528	49.233	39.966	225.107	255.378	409.261
Total Activos No Corrientes	5.576.327	6.450.976	8.485.327	9.064.215	19.636.356	34.775.266	42.926.777
Inversiones Filiales	4.488.848	4.691.023	5.527.532	6.138.062	6.092.593	13.867.672	14.868.384
Deudores comerciales y otras CxC	-	-	995.893	1.068.585	11.419.500	18.816.923	25.247.861
PPE	155.557	569.676	443.305	158.721	272.944	239.387	402.976
Activos por impuestos diferidos	909.769	1.145.869	1.453.014	1.651.771	1.819.713	1.831.946	2.394.383
Otros	22.153	44.408	65.583	47.076	31.606	19.338	13.173
Total Activos	71.200.739	81.316.958	79.823.940	82.119.743	105.675.595	165.045.130	181.478.993
Total Pasivos Corrientes	57.741.140	65.823.169	62.816.668	63.578.233	80.755.480	135.564.967	134.438.417
Otros pasivos financieros	53.816.872	60.936.529	59.509.256	59.072.126	77.480.692	132.298.281	122.081.551
CxP Comerciales	3.405.709	4.254.188	2.764.758	3.048.039	873.559	1.007.226	2.022.751
CxP EERR	-	-	-	-	58	-	9.331.093
Otras provisiones a corto plazo	518.559	632.452	542.654	672.388	88.522	905.188	735.450
Pasivos por impuestos	-	-	-	128.150	128.912	-	-
Otros pasivos no financieros	-	-	-	657.530	2.183.737	1.354.272	267.572
Total Pasivos No Corrientes	-	-	-	-	5.439.218	2.250.000	17.097.696
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	5.439.218	2.250.000	16.994.422
Otros pasivos no financieros	-	-	-	-	-	-	103.274
Total Patrimonio	13.459.599	15.493.789	17.007.272	18.541.510	19.480.897	27.230.163	29.942.880
Capital emitido	-	-	-	-	5.874.586	11.874.586	11.874.586
Ganancias acumuladas	-	-	-	-	13.943.114	15.692.380	18.405.097
Otros	13.459.599	15.493.789	17.007.272	18.541.510	-336.803	-336.803	-336.803
Total Pasivos	71.200.739	81.316.958	79.823.940	82.119.743	105.675.595	165.045.130	181.478.993

Fuente: La empresa

¹ Se entiende como liquidez al ratio que relaciona efectivo e inversiones financieras sobre pasivos financieros

² CAC: Crecimiento anual compuesto.

³ Sistema, Industria y empresas pares: se referirá a las empresas de factoring y leasing autorizadas para emitir deuda pública por la CMF

⁴ Se entiende como "convencional" al factoring de facturas, pagarés, letras, contratos, cheques y confirming; y "no convencional" al financiamiento de inventarios, capital preferente y créditos.

⁵ Provisiones sobre colocaciones brutas

⁶ Provisiones sobre cartera morosa mayor a 60 días

⁷ Monto de cartera morosa sobre colocaciones brutas

⁸ Gastos de administración y ventas sobre ingresos por venta

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMÁS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPiado, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TIMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO BENCHMARK, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN BENCHMARK.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquier personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGÁ NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.