

	Jun. 2020	Abr. 2021
Solvencia	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En millones de pesos cada período

	Dic.18	Dic.19	Dic.20
Activos totales	131.479	134.224	115.266
Colocaciones totales netas de provisiones ⁽¹⁾	112.698	103.737	91.777
Pasivos totales	90.900	93.976	77.446
Patrimonio	40.579	40.248	37.821
Resultado operacional bruto	23.889	28.012	23.912
Gasto por provisiones	1.935	2.832	1.280
Gastos de apoyo	14.017	15.494	13.553
Resultado antes de Impuesto	7.604	8.687	8.537
Utilidad consolidada	5.408	5.930	6.520

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros Auditados de la sociedad, a menos que se indique otra cosa. (1) Excluye deudores varios y los activos en leasing operativo.

INDICADORES RELEVANTES

	Dic. 18	Dic. 19	Dic. 20
Resultado operacional bruto / Activos ⁽¹⁾	20,6%	21,1%	19,2%
Gasto en provisiones / Activos ⁽¹⁾	1,7%	2,1%	1,0%
Gasto de apoyo / Activos ⁽¹⁾	12,1%	11,7%	10,9%
Resultado antes de impuesto / Activos ⁽¹⁾	6,5%	6,5%	6,8%
Pasivos totales / Patrimonio	2,2 vc	2,3 vc	2,0 vc
Mora > 90 días / Colocaciones brutas ⁽²⁾	3,1%	3,4%	2,8%
Cobertura provisiones cartera con mora > 90 días ⁽³⁾	1,6 vc	1,8 vc	1,8 vc

(1) Indicadores sobre activos totales promedio; (2) Excluye deudores varios y activos en leasing operativo; (3) Stock de provisiones sobre cartera bruta con mora mayor a 90 días.

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

Principales Factores Evaluados	Niveles de riesgo				
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

OTROS FACTORES

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

Analista: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

El alza en las clasificaciones de Factotal S.A. considera la consistencia en el desarrollo de sus planes estratégicos, que repercute positivamente en un portafolio de colocaciones con presencia relevante en los negocios de factoring y leasing y en una elevada capacidad de generación de resultados a lo largo de los ciclos. Asimismo, incorpora una fortalecida estructura de gobierno corporativo, un bajo endeudamiento y una sólida posición de liquidez.

Factotal opera desde 1993 en el sector del factoring no bancario. Con el incremento de su cartera de colocaciones y la expansión hacia otras actividades, la entidad se ha posicionado como una empresa relevante en la industria de servicios financieros, con una cartera de colocaciones neta en torno a los \$92.000 millones (sin considerar los activos en leasing operativo).

La estrategia de FT incorpora la conformación de un portafolio balanceado y diversificado, junto con mejorar la eficiencia operacional, apoyada en canales de atención que permitan entregar una atención rápida y homogénea a los clientes. En tanto, ante el contexto económico derivado de la pandemia de Covid-19, la empresa ha puesto especial foco en la calidad de sus operaciones, así como también en sostener sus altos niveles de liquidez, sobre la base de sus conservadoras prácticas.

Los retornos del factoring son altos y se han mantenido relativamente estables en los últimos períodos, pese a la presión sobre los márgenes operacionales producto de la mayor competencia y del menor volumen de operaciones evidenciado en 2020. Esto, apoyado en el controlado gasto por riesgo y la mayor eficiencia alcanzada. A diciembre de 2020, la rentabilidad antes de impuesto sobre activos totales promedio fue de 6,8%, comparada con un 6,5% en 2019, beneficiada por la reversa de provisiones realizada en el segundo semestre de 2020 dada la sana calidad del portafolio de colocaciones.

La base patrimonial de la compañía es sólida, observándose niveles de endeudamiento bajos y estables, con un ratio de pasivos totales sobre patrimonio en torno a 2,2 veces en los últimos años, manteniéndose en el rango inferior de lo presentado por entidades comparables y holgado con respecto a los covenants establecidos en sus bonos corporativos y sus líneas de efectos de comercio (5,0 veces) y en el financiamiento de la Corporación Interamericana de Inversiones (4,0 veces).

Factotal exhibe controlados niveles de morosidad y elevados niveles de cobertura de provisiones para el portafolio con problemas. Durante el último año, se observó un mejor comportamiento de la calidad de la cartera, con un indicador de mora mayor a 90 días sobre colocaciones totales que disminuyó de 3,4% en 2019 a 2,8% en 2020, apoyado en el énfasis en mantener bajas exposiciones por clientes y deudores como forma de resguardar la calidad de la cartera. En tanto, la sociedad mantenía un stock de provisiones sobre cartera con mora mayor a 90 días de 1,8 veces al cierre de 2020, comparándose favorablemente con otras entidades, y constituyendo un buen respaldo para pérdidas potenciales.

El factoring ha logrado conformar un financiamiento proveniente de diversas fuentes, como bancos, tanto locales como del exterior, bonos corporativos en Chile y en un crédito otorgado por la Corporación Interamericana de Inversiones. Esto, le ha permitido alcanzar una mayor diversificación de los pasivos y un perfil de vencimientos a plazos más largos. A diciembre de 2020, las obligaciones con bancos representaron el 41,9% de los pasivos totales de Factotal (46,6% a diciembre de 2019). En tanto, las emisiones de bonos corporativos y el financiamiento en dólares otorgado por la Corporación Interamericana de Inversiones, representaron un 38,1% y 3,3% de los pasivos, respectivamente.

Dada la naturaleza del negocio, la compañía se favorece de la alta recaudación mensual por el corto plazo de las facturas, lo que, unido a la conservadora política de vencimientos de pasivos, derivan en una holgada posición de liquidez. En 2020, el nivel de recaudación mensual promedio alcanzó a \$37.097 millones, con un vencimiento mensual promedio de pasivos de \$5.714 millones, registrando un indicador de recaudación sobre vencimientos de 6,5 veces.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Las perspectivas de Factotal son “Estables”, en consideración a su adecuada capacidad de generación, que se acompañan de una sólida posición patrimonial y de liquidez. La sana calidad del portafolio y buen nivel de cobertura de provisiones reflejan conservadoras prácticas de gestión de riesgo en el contexto actual.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Posicionamiento relevante en la industria de factoring no bancario.
- Elevada capacidad de generación impulsada por sus amplios márgenes operacionales.
- Endeudamiento acotado.
- Conservadora gestión de liquidez, con altos niveles de caja.

RIESGOS

- Industria del factoring sin marco regulatorio específico.
- Descenso de la actividad en los mercados en los que participa.

PROPIEDAD

La estructura de propiedad de Factotal S.A. pertenece a un grupo de sociedades vinculadas a tres inversionistas y a ejecutivos de la compañía.

Inversiones FT Costanera SPA tiene la mayor parte de la propiedad. El Sr. Juan Enrique Gatica (principal accionista de Inversiones FT Costanera SPA) es el actual presidente del directorio, con injerencia directa en el desarrollo y trayectoria de la empresa. Por su parte, el Sr. Ramón Covarrubias (Covarrubias y Cía. S.A.), es un empresario de amplia trayectoria en el sector agropecuario.

La sociedad consolida sus estados financieros con cinco filiales: Procesos y Servicios Ltda., Factotal Leasing S.A., FT Vendor Finance Chile S.A., FT Capital S.A. (Perú) y FT Investment Group (Islas Vírgenes Británicas).

El Directorio, responsable de establecer y vigilar la adecuada implementación de los lineamientos estratégicos y aprobar las políticas generales de la compañía, está conformado por cinco miembros, uno de ellos de carácter independiente lo que fortalece el gobierno corporativo al interior de la organización.

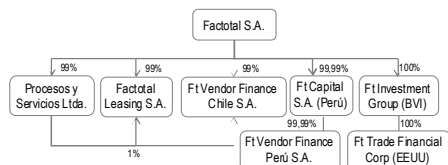
ESTRUCTURA ACCIONARIA

Diciembre de 2020

Accionistas	Participación
Inversiones FT Costanera SPA	50,10%
Covarrubias y Cía. S.A.	34,43%
Inversiones Las Pataguas Ltda.	15,47%

ESTRUCTURA SOCIETARIA

Diciembre de 2020



PERFIL DE NEGOCIOS: MODERADO

Compañía de servicios financieros enfocada, principalmente, a ofrecer servicios de factoring y leasing a microempresas y pymes. Tamaño pequeño en el sistema financiero, pero relevante en la industria de factoring no bancarios.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Actividad orientada al financiamiento a microempresas y pymes. Cartera de colocaciones con fuerte componente de factoring.

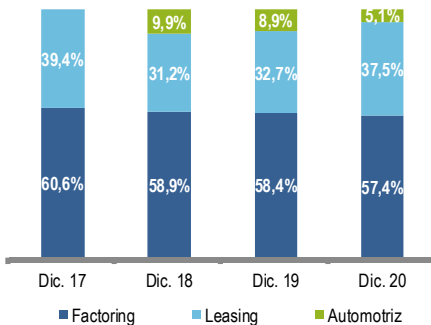
Factotal opera desde 1993 en el sector del factoring no bancario. Con el incremento de su cartera de colocaciones y la expansión hacia otras actividades, la entidad se posicionó como una empresa relevante en la industria que participa. A diciembre de 2020, la cartera de colocaciones total alcanzó cerca de \$96.700 millones (\$103.005 millones, incluyendo los activos de leasing operativo, los que se registran en la cuenta propiedad, planta y equipo).

Los negocios de la compañía se desarrollan a través de la matriz y cinco filiales, manteniendo los siguientes segmentos:

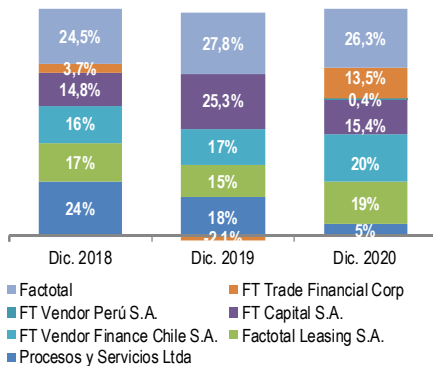
- Factoring:** la entidad tiene actividades en Chile y, desde 2015, en Perú. Las operaciones se orientan en su mayoría al financiamiento del capital de trabajo de microempresas y pymes, con el descuento de documentos relacionados al giro de los clientes, destacando una alta atomización de las operaciones. A diciembre de 2020, el ticket promedio se situó en torno a los \$14 millones. En tanto, las colocaciones estaban conformadas en un 86,0% por facturas, un 12,2% por cheques y un 1,8% por letras y pagarés.
- Leasing:** en Chile, esta filial financia a través de contratos de leasing financiero, bienes de capital a pequeñas y medianas empresas de amplia trayectoria y buenos antecedentes en su sector. Si bien estos clientes tienen acceso a la banca, buscan una alternativa de costo razonable y más ágil que el promedio del mercado. En términos de negocios, la filial Factotal Leasing S.A. trabaja con las empresas proveedoras de los principales bienes que financia, como camiones, excavadoras, grúas, automóviles, entre otros, todos bienes susceptibles de ser recuperados y recolocados en el mercado. Al cierre de 2020, el ticket promedio fue \$58 millones. Por su parte, la filial FT Vendor Finance actúa como complemento a proveedores tecnológicos, al brindar soluciones financieras competitivas que éstos no pueden ofrecer a sus clientes. A través de esta filial, la sociedad atiende a un segmento de empresas medianas y grandes, que necesitan financiar sus bienes de capital tecnológico. Del total de las operaciones de FT Vendor Chile, en 2020, un 34% correspondía a leasing financiero, 30% a leasing operativo y 36% a operaciones de crédito. Este negocio también está presente en Perú, donde realiza operaciones de leasing operativo y cesión de flujo.
- Financiamiento automotriz:** a fines de marzo de 2018, la empresa incorporó a sus segmentos de negocios el financiamiento de vehículos en Estados Unidos, con operaciones en Florida. Debido a las condiciones de los mercados, en el tercer trimestre de 2019 la administración decidió dejar de colocar nuevos créditos, concentrando los esfuerzos en la gestión de cobranza.

El factoring se sostiene como el principal componente de las operaciones de Factotal, complementándose con una cartera importante de negocios de leasing financiero y

COMPOSICIÓN DE LAS COLOCACIONES BRUTAS (1)

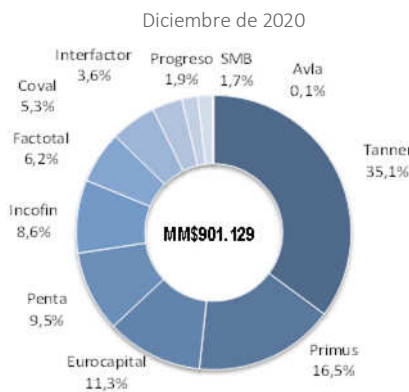


UTILIDAD POR FILIAL (1)



Fuente: Factotal S.A. (1) Corresponde a la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN OPERACIONES DE FACTORING (1)



Fuente: Elaboración propia con información disponible en la CMF. (1) Considera colocaciones de factoring brutas.

operativo que le permiten diferenciarse de otros factoring de tamaño más acotado en su industria. Destaca, además, la evolución de la actividad internacional en Perú.

En 2020, el portafolio de colocaciones bruto de la compañía ascendió a \$96.686 millones, sin incluir los activos en leasing operativo, las que se distribuían en un 57,4% por la cartera de factoring, 37,5% de leasing y 5,1% automotriz. Por su parte, la utilidad se distribuía en un 46,8%, 39,8% y 13,5%, respectivamente.

Factotal tiene una red de distribución en Chile que cubre las principales regiones del país, lo que favorece la diversificación de sus colocaciones en términos geográficos. A diciembre de 2020, en línea con la estrategia de reducción de gastos y avances en eficiencia, se disminuyeron las sucursales físicas, mejorando la atención por canales alternos, contando actualmente con 16 sucursales físicas y 7 sucursales virtuales en Chile. Además, tenía 4 oficinas en Perú y 1 en Estados Unidos.

Las operaciones de factoring no bancario en Chile se realizan bajo las herramientas provistas en la Ley N° 19.983 de 2004, la cual regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a la copia de factura. Sin embargo, la industria de factoring carece de un marco regulatorio propio que supervise sus actividades. Cabe mencionar que, desde 2002, la sociedad está inscrita en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), acogiéndose a las normas y procedimientos que rigen para estas sociedades.

ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

Foco en un portafolio de colocaciones balanceado y especial atención a la calidad de su cartera. Asimismo, los planes consideran la mejora en eficiencia operacional.

La estrategia de Factotal se ha enfocado en la conformación de un portafolio de negocios balanceado y diversificado, sosteniendo bajas exposiciones por clientes y deudores como forma de resguardar la calidad de la cartera de colocaciones, de manera de disminuir las exposiciones a presiones competitivas y a los cambios regulatorios en la industria del factoring en Chile.

La implementación de la estrategia se aprecia en el crecimiento relativo de las colocaciones del segmento leasing, donde los márgenes son estables pero menores a los de factoring; y la contribución de las operaciones de la filial en Perú, con márgenes altos y con espacio para crecer y alcanzar una mayor escala. En esta línea, Factotal está en constante análisis de nuevas oportunidades, tanto de diversificación de negocios, como geográfica.

La compañía también ha puesto el foco en una mejora operacional, específicamente, ha venido transitando desde una red de atención tradicional hacia una omnicanalidad, para así establecer una relación más directa con los clientes y brindarles una atención más homogénea. Durante 2020, uno de los avances de cara al cliente fue la implementación de la creación de operaciones desde el portal web, en tanto, de cara a la operación, se mejoró la pantalla para la toma de decisiones de operaciones de factoring.

Ante el complejo panorama económico producto de la Pandemia de Covid-19, la empresa ha puesto especial foco en la calidad de sus operaciones, así como también en sostener sus altos niveles de liquidez, sobre la base de sus conservadoras prácticas. En tanto, ha adecuado sus estrategias comerciales a la situación actual, tanto en factoring como en leasing, debido a la caída del volumen de facturas, especialmente en el segundo trimestre de 2020. Pese a ello, la actividad de factoring continúa manteniendo un flujo relevante de negocios y una sana recaudación, siendo la principal fuente de ingresos de la compañía.

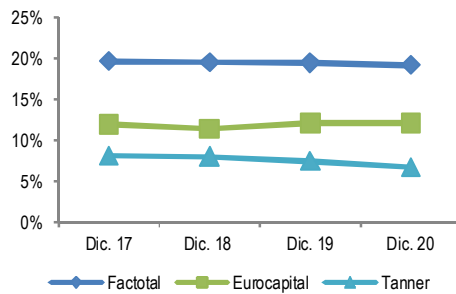
PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN OPERACIONES DE LEASING (1)



Fuente: Elaboración propia con información disponible en la CMF.
(1) Colocaciones de leasing brutas.

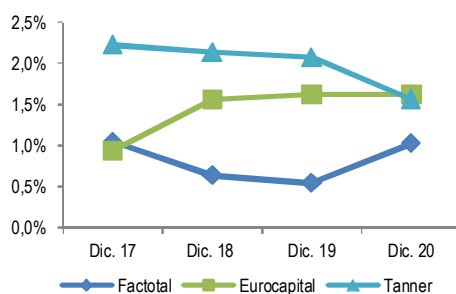
MARGEN OPERACIONAL

Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio



GASTOS EN PROVISIONES

Gastos provisiones / Activos totales promedio



Para 2021, ante el escenario económico aún con grado de incertidumbre, los planes de la administración consideran sostener cautelas en la originación de operaciones, sobretodo en el segmento pyme, manteniendo la relación riesgo retorno definida por la compañía.

POSICIÓN DE MERCADO

Entidad de tamaño pequeño en el sistema financiero, pero con importante participación en la industria de factoring y leasing no bancario. En 2020, su cuota de mercado decrece reflejando la menor actividad comercial.

La industria de factoring es altamente competitiva y se observa un elevado número de actores provenientes desde el sector bancario y no bancario. En este contexto, si bien los factoring bancarios concentran una parte significativa del volumen de colocaciones asociadas al descuento de facturas, los factoring no bancarios (FNB) también son relevantes, por la cantidad de partícipes en la industria y por el segmento objetivo al que son capaces de atender, principalmente empresas de menor tamaño con respecto a aquellas que atienden las filiales de bancos.

Al analizar el grupo de factoring no bancarios, Factotal se posiciona como una empresa importante en este segmento. A diciembre de 2020, su nivel de colocaciones brutas fue de \$55.519 millones, equivalente a un 6,2% del total de colocaciones del sector, de acuerdo con estimaciones de Feller Rate, que incluyen la actividad de empresas con colocaciones de factoring que reportan a la CMF (Tanner, Eurocapital, Incofin, Factotal, Interfactor, SMB, Penta, Progreso, Primus, Coval y Avla). La entidad sostiene su buena posición de mercado en el período, sin embargo, se observa una caída en su cuota de mercado en relación con marzo de 2020 (9,2%), lo que se explica por el aumento de partícipes en el mercado de FNB reportados a la CMF y por el descenso en las operaciones de factoring (14%).

Por su parte, en la industria de leasing las entidades bancarias abarcan también gran parte de las operaciones. No obstante, el menor número de actores no bancarios es más acotado. Factotal se posiciona como un actor relevante en el mercado del leasing no bancario. A diciembre de 2020, sus colocaciones brutas alcanzaron los \$36.277 millones, lo que implicó un *market share* de 17,6%, situándose en la 3° posición del mercado, al considerar instituciones de financiamiento no bancario, levemente inferior al 18,1% alcanzado a marzo de 2020.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN: FUERTE

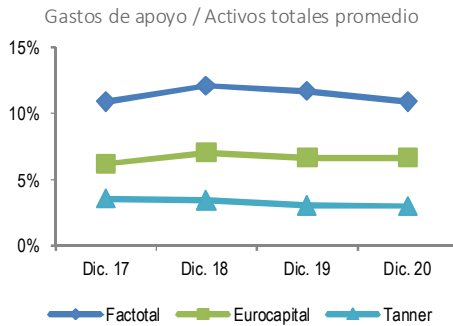
Retornos elevados a lo largo de los ciclos.

INGRESOS Y MÁRGENES

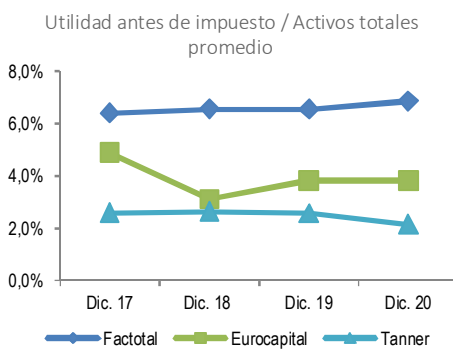
Márgenes operacionales altos, con disminución en último año, en línea con el contexto económico.

Factotal ha presentado un margen operacional alto y por sobre entidades comparables, beneficiado del negocio de descuento de facturas a microempresas y pymes, el que presenta elevados spreads, acorde al mayor riesgo relativo de los clientes. Sin embargo, en los últimos años, la elevada competencia presionó los márgenes del negocio, ante lo

GASTOS DE APOYO



RENTABILIDAD



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades.

cual Factotal buscó una mayor diversificación y proporción de negocios de margen más estable, evidenciándose un buen comportamiento de los ingresos operacionales. En tanto, en 2020, el menor nivel de operaciones de facturas a nivel industria debido a los efectos de la pandemia por Covid-19, junto a las caídas de las tasas de interés a nivel global, generaron una nueva disminución de los precios. A diciembre de 2020 el resultado operacional bruto de la entidad fue de \$23.912 millones, un 15% menor al registrado en 2019, con un indicador de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio de 19,2% (21,1% en 2019). A pesar de este descenso, Factotal sostuvo su amplia ventaja con otros actores de la industria, lo que constituye una fortaleza para su operación.

GASTO EN PROVISIONES

Gasto por riesgo menor a comparables. Reverso de provisiones durante el segundo semestre de 2020.

En 2020, la sana calidad del portafolio de colocaciones, apoyada en las adecuadas políticas de riesgo, permitió que en los meses de julio y septiembre la entidad hiciera un reverso de provisiones de \$425 millones. Así, el gasto por provisiones y castigos al cierre de 2020 se situó en \$1.280 millones, un 54% por debajo de lo registrado en 2019.

El criterio conservador en la originación de operaciones de Factotal se traduce en un acotado gasto en provisiones, que se compara favorablemente con otras entidades de la industria.

GASTOS DE APOYO

Gastos operacionales presentan una tendencia a la baja en últimos periodos.

Los gastos de apoyo de Factotal incorporan la amplia red de distribución para su negocio de factoring, orientado a un segmento que implica muchas operaciones de alto margen, pero a su vez con elevados costos. Además, posee una dotación de personal profesionalizada y una política de remuneraciones competitiva. En este contexto y acorde con la estrategia de negocios, la entidad ha desarrollado diversas mejoras orientadas a contar con procesos más eficientes y automatizar funciones que derivan en una mayor productividad.

En 2020, producto de las mejoras operacionales, los gastos operacionales fueron de \$13.553 millones, un 12,5% inferior al registrado en 2019. Con ello, el indicador de gastos de apoyo sobre margen bruto se situó en 56,7%, mientras que al medirlo sobre activos totales promedio alcanzó un 10,9% (11,7% en 2019).

RESULTADOS

Rentabilidad elevada, beneficiada por el buen comportamiento del gasto por riesgo y de los gastos de apoyo. Retornos se mantienen por sobre entidades comparables.

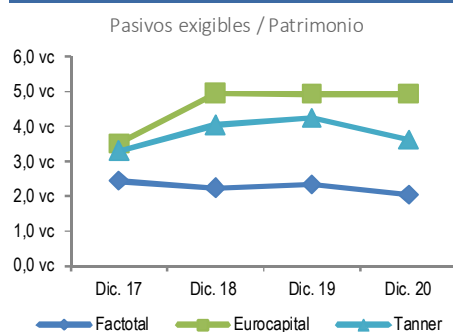
La rentabilidad antes de impuestos de Factotal se sostiene en rangos altos a lo largo de sus ciclos, acorde a su segmento objetivo, al tiempo que se comparan favorablemente con otros actores de la industria. En 2020, el resultado antes de impuesto fue de \$8.537

RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic. 18	Dic. 19	Dic. 20
Crecimiento del patrimonio ⁽¹⁾	38,0%	-0,8%	-6,0%
Patrimonio / Activos totales	30,9%	30,0%	32,8%
Pasivos totales / Capital y reservas	3,0 vc	3,0 vc	2,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,2 vc	2,3 vc	2,0 vc

(1) Crecimiento nominal.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades.

millones, similar al obtenido en 2019 (\$8.687 millones). La presión sobre el margen operacional fue compensada por la mayor eficiencia y la liberación del gasto por provisiones. El indicador de resultado antes de impuestos sobre activos totales promedio se ubicó en 6,8% al cierre del año (6,5% en 2019).

RESPALDO PATRIMONIAL: FUERTE

Sólida base patrimonial, con niveles de endeudamiento bajos y estables.

Factotal no tiene una política de reparto de dividendos establecida, el monto a distribuir cada año es determinado por el directorio y ratificado por la junta de accionistas (en el caso de los dividendos provisorios), según las proyecciones de crecimiento, necesidades de financiamiento y endeudamiento objetivo de la entidad. Durante 2019, Factotal pagó dividendos por \$6.575 millones, mientras que en 2020 estos alcanzaron a \$8.516 millones.

En 2020, el patrimonio de la sociedad alcanzó los \$37.821 millones, donde \$31.492 millones correspondían a capital y reservas, observando una elevada base patrimonial, que deriva en niveles de endeudamiento bajos y estables. El indicador de pasivos totales sobre patrimonio se ha ubicado en torno a las 2,2 veces en los últimos años, manteniéndose en el rango inferior de lo presentado por entidades comparables y holgado con respecto a los covenants establecidos en sus bonos corporativos y sus líneas de efectos de comercio (5,0 veces) y en el financiamiento de la Corporación Interamericana de Inversiones (4,0 veces).

Debido a la política de financiamiento, se produce a nivel consolidado un descalce de moneda por hasta el monto del patrimonio de las operaciones en el exterior (más los descalces permitidos respecto de la moneda funcional) y se registra contra patrimonio el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio. Al respecto, la entidad tiene límites a los descalces consolidados en soles y en dólares que, de ser sobrepasados, se deben cursar acciones para limitar la exposición.

El nivel de deuda mantenido por Factotal le otorga una amplia holgura para soportar eventuales pérdidas (de cartera o relacionadas a variaciones de variables de mercado) sin verse comprometidos sus acreedores. Además, le permite sostener una alta cobertura de sus flujos de recaudación sobre sus vencimientos de deuda (6,5 veces a diciembre de 2020).

PERFIL DE RIESGOS: MODERADO

Riesgos crediticios asociados a la concentración en el segmento microempresas y pymes, mitigados por una efectiva gestión.

ESTRUCTURA Y MARCO DE GESTIÓN DE RIESGO

Fortalecimiento del gobierno corporativo y de los sistemas de control de gestión en últimos años.

Factotal tiene una estructura organizacional y de gobierno corporativo adecuada para las actividades que realiza, en donde el directorio es responsable de establecer las estrategias y políticas generales de la entidad, además de vigilar su correcta

implementación. Para el cumplimiento de sus funciones, se apoya en once comités en los que participan las respectivas áreas involucradas, el gerente general y, en algunos casos, el presidente del directorio, que, no obstante, es informado de todos los temas tratados en los distintos comités. La administración superior, en tanto, está conformada por cinco áreas (Comercial, Finanzas, Recursos Humanos, Crédito y Cobranza y Legal) y una subgerencia de TI. Complementariamente, la empresa tiene con un área de auditoría interna que reporta directamente al directorio.

El área de crédito, bajo la supervisión del comité del mismo nombre, administra las operaciones diarias en base a los lineamientos definidos por el directorio. La política de crédito detalla el proceso, antecedentes generales y consideraciones de los distintos negocios que mantiene; define las políticas de riesgo a considerar y los conceptos manejados por el área; especifica covenants tanto internos como externos comprometidos por cada negocio y a nivel consolidado y; detalla las atribuciones de aprobación de operaciones.

En el negocio de factoring, los criterios básicos de análisis para la aprobación de operaciones incluyen aspectos cualitativos y cuantitativos de clientes y deudores, características de los documentos, y un procedimiento de cesión del crédito para que la operación pueda ser girada y cursada por Factotal. En las actividades de leasing, el criterio se basa en un análisis de crédito del cliente (tomando en consideración sus ventas, obligaciones adquiridas, estabilidad esperada de los flujos, entre otras), además de la liquidez del mercado secundario del bien financiado (en el caso de FT Leasing).

Conforme al contexto económico, en ambos segmentos de negocios, la empresa ha venido aplicando criterios más conservadores en su originación, para mantener la sana calidad de su portafolio. Por su parte, en el segmento automotriz, no se están efectuando operaciones de financiamiento, destinando los esfuerzos a las actividades de cobranza. Específicamente, la entidad robusteció los requisitos para el otorgamiento de nuevos créditos, tanto para clientes nuevos como para sectores afectados por la pandemia. Asimismo, el equipo de cobranzas tuvo un rol importante en mantener los niveles de recaudación mensual.

La aprobación de operaciones y decisiones comerciales en el caso de factoring y leasing, son centralizadas y autorizadas en la casa matriz, gracias a la comunicación en línea de las sucursales y a las carpetas electrónicas de clientes y deudores, existiendo distintos niveles de atribuciones (que van desde el analista de créditos hasta el directorio) y varían de acuerdo al monto involucrado en la operación. Asimismo, la gestión de seguimiento de las colocaciones se apoya tanto en el comité de mora -full y parcial- como en el de crédito. El primero, monitorea frecuentemente la cartera morosa de todas las zonas y sucursales de Factotal, mientras que el segundo, monitorea las provisiones y castigos realizados durante el mes, así como los principales clientes y deudores del portafolio.

Con el uso de la factura electrónica en Chile, la empresa desarrolló sistemas que contribuyen a reducir el riesgo operativo relacionado a las colocaciones de factoring, lo que se complementa con una serie de revisiones de los documentos comprados y con la existencia del departamento de confirmación.

La compañía cuenta con una red de cobranza interna independiente del área comercial. Esta gestión se realiza de manera separada para el negocio de factoring y de leasing. Para el primero, está soportada en el sistema Sonda, mientras que para el segundo, la gestión se apoya en la herramienta Leasoft.

Factotal constituye provisiones según el tipo de negocio. No obstante, a nivel consolidado, tiene que cumplir ciertos indicadores establecidos en los contratos de emisión de las líneas de efectos de comercio vigentes. Específicamente, tiene que 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%. Además, debe cumplir con el covenant establecido por el financiamiento que mantiene con la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), que exige una cobertura de provisiones de la cartera con mora superior a 90 días mayor a 100%.

Luego de la aplicación obligatoria de NIIF 9, Factotal implementó modelos de cálculo de provisiones de pérdidas esperadas, mismos que se encuentran detallados en la política de provisiones y señalan:

- Para provisionar la cartera de factoring, la empresa tiene modelos basados en los días de mora, existencia de rechazos o reclamos ante el SII, Dicom cliente y Dicom deudor. Todo documento financiado por Factotal tiene un 0,8% de provisión, porcentaje que, en caso de presentar indicios de incobrabilidad, va escalando hasta llegar al 100%. Complementariamente, el comité de crédito mantiene la facultad de determinar provisiones en base al seguimiento de la morosidad y particularidad de cada operación.
- En FT Leasing, toda operación inicia con un 0,5% de provisión. Complementariamente, la entidad mide el deterioro a través de un enfoque simplificado, en donde el comité de mora realiza un análisis cualitativo de la cartera (basado en variables como cantidad de operaciones vigentes, días de mora, plazo, garantía, Dicom) y el comité de crédito determina el porcentaje a provisionar cuando existe un incremento en la incobrabilidad del crédito.
- FT Vendor provisiona las pérdidas crediticias esperadas en base a un modelo que, a través de la probabilidad de default del cliente (relacionada a su calidad crediticia y valor del bien financiado), entrega un porcentaje de provisión a cada negocio desde su incorporación a la empresa. El comité de mora, por su parte, hace un análisis cualitativo que complementa el porcentaje de provisión, a la vez que mediante un análisis de comité de crédito se realiza una provisión del 1,32% del total de la cartera.
- Para las colocaciones de financiamiento automotriz, la empresa realiza una provisión de pérdidas crediticias esperadas por los próximos doce meses, en donde, con información histórica, se proyecta una tasa que refleje la provisión futura esperada.

La política de finanzas establece directrices para las decisiones de financiamiento y administración de riesgos. Específicamente, aborda materias como la política de financiamiento (fuentes de financiamiento de matriz y filiales), gestión de liquidez, políticas de concentración de las colocaciones y definición de límites internos, como apalancamiento, garantías stand by, vencimiento de deuda semanal, vencimiento mensual sobre recaudación, entre otros. Adicionalmente, se especifican límites internos de descalce de moneda para cada empresa (individual, por filial, y a nivel consolidado), junto con las medidas a tomar en caso de que dichos límites sean sobrepasados.

Factotal tiene una política de gobierno corporativo que detalla lineamientos para la administración y estandarización de comités. En ella se especifican alcances, personas involucradas y frecuencia de cada uno de los comités de Factotal. Adicionalmente, desde 2018 un miembro independiente es parte de directorio.

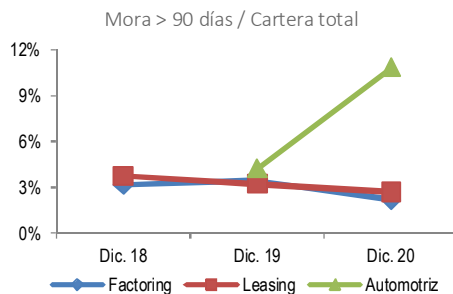
Complementariamente, Factotal ha fortalecido su área de tecnología, para mantener un adecuado ambiente de control y apoyar los esfuerzos comerciales. Además, mantiene proyectos para continuar mejorando la funcionalidad de la página web.

COMPORTAMIENTO DE CARTERA Y GASTO EN RIESGO

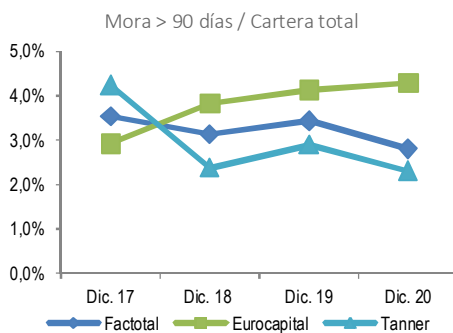
	Dic. 18	Dic. 19	Dic. 20
Crecimiento de la cartera de colocaciones neta ⁽¹⁾	36,2%	-8,0%	-11,5%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas promedio	5,9%	5,9%	4,7%
Gasto por provisiones de crédito netas / Colocaciones brutas promedio	0,7%	0,6%	-1,8%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	0,5%	1,1%	2,1%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	4,1%	4,7%	3,7%
Provisiones / Cartera mora 60 días o más	1,2 vc	1,3 vc	1,4 vc
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	3,1%	3,4%	2,8%
Provisiones / Cartera mora 90 días o más	1,6 vc	1,8 vc	1,8 vc

(1) Crecimiento nominal últimos doce meses, excluye los activos en leasing operativo

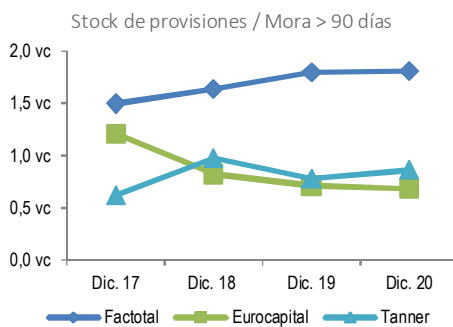
MORA > 90 DÍAS POR SEGMENTO



MORA > 90 DÍAS CONSOLIDADA



COBERTURA



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades.

CONCENTRACIÓN DEL RIESGO

Cartera compuesta mayoritariamente por colocaciones a microempresas y pymes. Alta atomización por clientes y deudores.

Los activos de la compañía se han concentrado en la cartera de colocaciones, sin incluir los activos (83,9% a diciembre de 2020, en términos brutos), la que se distribuía en un 57,4% en operaciones de factoring, 37,5% en operaciones de leasing y 5,1% en operaciones de financiamiento automotriz, al cierre de 2020.

La entidad se enfoca principalmente en microempresas y pymes que, en su mayoría, son sensibles al contexto macroeconómico del país y a otras variables de mercado. Sin embargo, esto se mitiga con que los deudores finales corresponden a empresas de mayor tamaño y que los clientes de FT Vendor son en su mayoría empresas de gran nivel.

Para el caso del negocio de FT Leasing (deudores 100% pymes), los usuarios se caracterizan por tener antecedentes comerciales favorables, contar con un adecuado historial de pago, una proyección positiva de flujos y una amplia trayectoria. Generalmente, el bien financiado representa una parte importante del activo y es esencial en la producción del cliente. En adición, la entidad 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.

La sociedad mantiene límites de concentración de clientes y de deudores (tanto sobre activos como sobre patrimonio) establecidos en la política de finanzas, en la política de crédito y en los *covenants* del crédito con la CII. En el caso de esta última, señala que los 10 principales deudores y 10 principales clientes no podrán exceder el 20% de la cartera bruta. Así, a diciembre de 2020, los 10 mayores clientes y los 10 mayores deudores representaron un 9,6% y un 7,1% de la cartera bruta, respectivamente.

La otra parte de los activos corresponde principalmente a fondos disponibles y activos fijos, que representaron un 10,5% y 5,7% del total de activos al cierre de 2020, respectivamente. Los fondos disponibles estaban conformados por fondos mantenidos en caja, bancos e inversiones clasificadas como equivalente de efectivo, mientras que en los activos fijos, un 96% correspondía a los bienes entregados bajo la modalidad de leasing operativo por FT Vendor.

Cabe destacar que la presencia internacional, contribuye a la diversificación de los negocios y a disminuir la exposición a los ciclos económicos de un solo país.

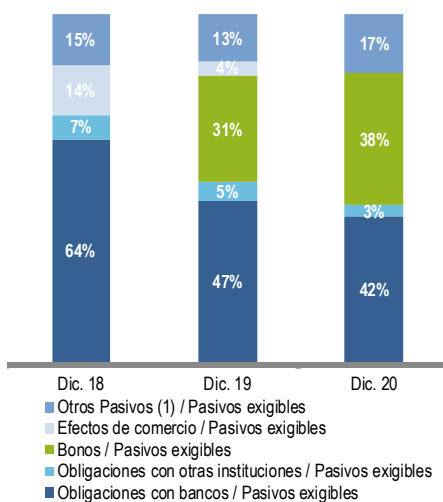
CRECIMIENTO Y CALIDAD DE LOS ACTIVOS

Controlados niveles de morosidad, con un buen nivel de cobertura para la cartera con problemas.

En 2020, producto del menor nivel de actividades en la industria, las colocaciones de la entidad presentaron una caída de 11,5% respecto a 2019. Esto, explicado mayoritariamente por la disminución de 14,0% del portafolio de factoring.

Durante el periodo analizado, se observa un mejor comportamiento de la calidad de cartera, con un indicador de mora mayor a 90 días sobre colocaciones totales que disminuye de 3,4% en 2019 a 2,8% en 2020, apoyado en el énfasis en mantener bajas exposiciones por clientes y deudores como forma de resguardar la calidad de la cartera.

COMPOSICIÓN PASIVOS TOTALES



(1) incluye otros pasivos y cuentas por cobrar.

LIQUIDEZ (1)

En millones de pesos de cada período

	Dic. 18	Dic. 19	Dic. 20
Recaudación promedio mensual	34.736	42.318	37.097
Vencimiento de obligaciones promedio mensual	5.983	8.387	5.714
Recaudación mensual / Vencimientos de pasivos del mes	5,8 vc	5,0 vc	6,5 vc

Fuente: Factotal S.A. (1) Información promedio del período.

Por segmento de negocios, la mora mayor a 60 días, relevante para la cartera de factoring, se ubicó en 2,3% (4,0% en 2019). En tanto, la mora mayor a 90 días, relevante en el segmento leasing y de financiamiento automotriz, fue de 2,7% (3,2% en 2019) y de 10,8% (4,2% en 2019), respectivamente. El aumento de la morosidad del negocio automotriz está afectada por una reducción en su escala, observando una disminución de 50,1% de la cartera respecto al año anterior.

Cabe destacar que la mayor parte de la cartera con mora mayor a 90 días se encuentra 100% provisionada.

El volumen de cartera renegociada se sostiene en rangos bajos, aunque ha mostrado una tendencia creciente, pasando de \$619 millones en términos consolidados en 2016, con un indicador de 0,9% de las colocaciones brutas promedio, a \$3.050 millones en 2020, incrementando el ratio a 2,9%. Este aumento se debe principalmente a la cartera renegociada automotriz, por los programas de uso obligatorios en Estados Unidos. Así, las renegociaciones automotrices representaron un 38,9% de las colocaciones del segmento (14,0% en 2019), mientras que las renegociaciones de factoring y de leasing representaron un 1,0% y 1,6% de cada segmento, respectivamente (0,9% para ambas en 2019).

El perfil conservador de Factotal se refleja en una alta cobertura de provisiones para la cartera con problemas, superior a las 1,4 veces desde 2013. Al cierre de 2020, el stock de provisiones sobre cartera con mora mayor a 90 días fue de 1,8 veces, comparándose favorablemente con lo presentado por otras entidades, y constituyendo un buen respaldo para pérdidas potenciales.

HISTORIAL DE PÉRDIDAS

Aumento de castigos en último periodo, consistente con debilitado contexto económico.

Los castigos de Factotal se ha mantenido en niveles relativamente bajos, no obstante, se observa un aumento a diciembre de 2020, lo que se relaciona al contexto económico derivado de la pandemia, alcanzando castigos por \$2.137 millones. Esta cifra es un 67,3% superior a lo registrado en 2019, con una medición de castigos sobre colocaciones brutas promedio de 2,1%. Los castigos estaban asociados en un 74,2% a la cartera de factoring.

Cabe mencionar que las operaciones castigadas se encuentran 100% provisionadas y se materializan cuando el área legal determina que se han agotado todas las instancias de cobro. En tanto, en el caso del leasing y financiamiento automotriz, existe cartera garantizada y la posibilidad de recuperar bienes.

FONDEO Y LIQUIDEZ: ADECUADO

Mayor diversificación de los pasivos y un perfil de vencimientos a plazos más largos en últimos periodos. Conservadora política de liquidez favorece la gestión de la entidad.

Factotal tiene una política de finanzas en la que especifica las fuentes de financiamiento a usar para el desarrollo de las actividades (patrimonio, bancos y emisiones de deuda pública), y en la que da lineamientos sobre el financiamiento de cada una de sus filiales.

El mix de financiamiento actual ha permitido una mayor diversificación de los pasivos y un perfil de vencimientos a plazos más largos. Este financiamiento se distribuye en bancos, tanto locales como del exterior, bonos corporativos en Chile y en un crédito otorgado por la Corporación Interamericana de Inversiones (CII).

Las obligaciones con bancos representaron el 41,9% de los pasivos totales de Factotal al cierre de 2020, relativamente menor al 46,6% de diciembre de 2019. Por su parte, las emisiones de bonos corporativos y el financiamiento en dólares otorgado por la Corporación Interamericana de Inversiones, representaron un 38,1% y 3,3% de los pasivos, respectivamente.

Dada la estrategia de la empresa de alargar los plazos de vencimiento, durante 2020 no se observó financiamiento de efectos de comercio (4,2% a diciembre de 2019), observando además que las obligaciones financieras no corrientes representaron un 42,4% de los pasivos totales de Factotal (36,7% en 2019).

En Perú, el financiamiento de las operaciones se obtiene con bancos de ese país, tanto en soles como en dólares, aunque mantienen algunas garantías stand by emitidas por bancos chilenos. Destaca en el último período, una disminución de estas garantías, conforme a la trayectoria adquirida por la empresa en ese país. Al cierre de 2020, el porcentaje de cobertura stand by bajó a niveles de 52%, tendencia que la administración espera continúe, con el objetivo que en 2021 sea nulo. Al respecto, existe un límite interno a las garantías que puede otorgar Factotal a FT Capital, de forma de acotar las exposiciones.

Los elevados niveles de recaudación del negocio de descuento de facturas, junto a una política de vencimientos de pasivos conservadora -vencimiento mensual de pasivos no puede exceder el 30% de la recaudación promedio de los últimos seis meses móviles-, derivan en una holgada posición de liquidez. En 2020, el nivel de recaudación mensual promedio alcanzó los \$37.097 millones, menor a lo registrado en 2019 por la caída en los niveles de colocaciones, pero se sostuvo en rangos altos y muy holgado con respecto a los vencimientos. En el año, el vencimiento mensual promedio de pasivos fue \$5.714 millones, registrando un indicador de recaudación sobre vencimientos de 6,5 veces.

Por plazos, la cartera de factoring se ha concentrado en el corto plazo, presentando a diciembre de 2020 un 90,3% de las colocaciones con plazo menor a 60 días, lo que se traduce en una adecuada capacidad de generación de caja. El plazo promedio alcanzó los 40 días.

Como un resguardo adicional, Factotal exhibe un buen nivel de fondos disponibles, que al cierre de diciembre de 2020 representaron un 10,5% del total de activos. Complementariamente, tiene líneas bancarias con diversas entidades del mercado local.

	31.Jul.14	30.Jun.15	30.Jun.16	30.Jun.17	21.Mar.18	29.Jun.18	5.Jun.19	4.Dic.19	8.Abr.20	11.Jun.20	13.Abr.21
Solvencia	A-	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables
Línea de bonos	-	-	-	-	-	-	A	A	A	A	A+
Líneas Ef.Comercio	A- / N1	A/ N1	A/ N1	A/ N1	A/ N1	A/ N1	A/ N1	A/ N1	A/ N1	A/ N1	A+/N1

INSTRUMENTOS

— TÍTULOS DE DEUDA

Factotal mantiene vigente cuatro líneas de efectos de comercio (N°85, N°96, N°104 y N°133) por un monto total de UF 4.500.000 inscritas en 2011, 2013, 2014 y 2020, respectivamente. Adicionalmente, tienen una línea de bono (N°959) por un monto total de UF 3.000.000.

— PRINCIPALES RESGUARDOS DE LOS INSTRUMENTOS DE OFERTA PÚBLICA

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

- Relación Pasivos totales sobre Patrimonio total igual o inferior a 5 veces;
- Patrimonio total mínimo de 800.000 UF.

RESUMEN ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA Y DE RESULTADOS

En millones de pesos de cada período

	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020
Estado de situación					
Activos totales	91.704	100.844	131.479	134.224	115.266
Fondos disponibles	2.724	4.836	7.303	20.276	12.094
Inversiones Financieras	-	-	-	2	139
Operaciones de factoring	48.177	52.945	69.967	64.586	55.518
Provisiones de factoring	2.876	3.651	3.837	4.124	2.889
Operaciones de leasing (1)	29.528	34.470	37.024	36.166	36.277
Provisiones de leasing	755	992	1.552	1.862	1.462
Financiamiento automotriz	-	-	11.801	9.806	4.891
Provisiones de automotriz	-	-	706	834	559
Operaciones de crédito	-	-	-	-	-
Provisiones de crédito	-	-	-	-	-
Otros activos	14.908	13.235	11.478	10.209	11.257
Pasivos totales	62.407	71.437	90.900	93.976	77.446
Obligaciones con bancos	41.951	44.639	58.233	43.766	32.444
Obligaciones con otras instituciones	2.933	1.150	6.489	4.837	2.546
Obligaciones por emisiones de bonos	-	-	-	28.831	29.489
Obligaciones por emisiones de efectos de comercio	6.822	14.769	12.805	3.987	-
Documentos y cuentas por pagar	7.529	7.677	8.265	7.911	7.571
Préstamos relacionados	-	-	-	-	-
Otros pasivos	3.172	3.202	5.107	4.643	5.396
Patrimonio total	29.297	29.407	40.579	40.248	37.821
Estado de resultados					
Resultado operacional bruto	18.062	19.314	23.889	28.012	23.912
Gasto por provisiones por riesgo de crédito (2)	1.356	1.394	1.935	2.832	1.280
Resultado operacional neto	16.706	17.920	21.954	25.181	22.632
Gastos de apoyo (3)	9.811	10.478	14.017	15.494	13.553
Otros ingresos no operacionales netos	-1.132	-1.292	-333	-999	-541
Resultados antes de impuesto	5.764	6.150	7.604	8.687	8.537
Impuesto a la renta	1.339	1.780	2.196	2.757	2.018
Resultado del ejercicio	4.425	4.370	5.408	5.930	6.520

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros publicados en la CMF, a menos que se indique otra cosa. (1) No considera los activos en leasing operativo; (2) Considera aumento (disminución) de provisiones, castigos/recuperación incobrables y provisión bienes recuperados (inventario); (3) Gastos de apoyo considera gastos de administración.

INDICADORES DE RENTABILIDAD, GASTOS OPERACIONALES Y RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020
Márgenes y rentabilidad					
Resultado operacional bruto / Activos totales ⁽¹⁾	20,6%	20,1%	20,6%	21,1%	19,2%
Gasto por provisiones de crédito netas / Activos totales	1,5%	1,4%	1,7%	2,1%	1,0%
Gastos apoyo / Activos totales	11,2%	10,9%	12,1%	11,7%	10,9%
Resultado antes Impto. / Activos totales	6,6%	6,4%	6,5%	6,5%	6,8%
Resultado antes Impto. / Patrimonio	19,7%	20,9%	18,7%	21,6%	22,6%
Gastos de apoyo					
Gastos de apoyo / Colocaciones ⁽²⁾	13,6%	12,7%	13,6%	13,5%	13,1%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	54,3%	54,3%	58,7%	55,3%	56,7%
Gastos de apoyo / Resultado operacional neto	58,7%	58,5%	63,8%	61,5%	59,9%
Respaldo patrimonial					
Patrimonio / Activos totales	31,9%	29,2%	30,9%	30,0%	32,8%
Pasivos exigibles / Capital y reservas	4,0 vc	4,6 vc	3,0 vc	3,0 vc	2,5 vc
Pasivos exigibles / Patrimonio	2,1 vc	2,4 vc	2,2 vc	2,3 vc	2,0 vc

(1) Índices sobre activos totales promedio; (2) Índice sobre colocaciones promedio.

INDICADORES DE RIESGO DE LA CARTERA DE COLOCACIONES

	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020
Cartera mora menor a 30 días / Colocaciones totales	15,8%	18,7%	17,5%	17,2%	12,4%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	5,3%	4,6%	4,1%	4,7%	3,7%
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	3,3%	3,5%	3,1%	3,4%	2,8%
Stock provisiones / Cartera mora 60 días o más	0,9 vc	1,2 vc	1,2 vc	1,3 vc	1,4 vc
Stock provisiones / Cartera mora 90 días o más	1,4 vc	1,5 vc	1,6 vc	1,8 vc	1,8 vc
Stock provisiones / Colocaciones brutas promedio	5,0%	5,6%	5,9%	5,9%	4,7%
Castigos / Colocaciones brutas promedio (1)	0,8%	0,5%	0,5%	1,1%	2,1%

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- María Soledad Rivera – Analista principal
- Fabián Olavarría – Analista secundario
- Alejandra Islas – Directora Senior

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.