



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Créditos, Organización y Finanzas S.A.

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos Tendencia	BB- Estable
EEFF base	30 junio 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos Serie B ¹	N°1.092 de 26.01.23 Primera emisión
Línea de bonos Serie A ²	N°1.093 de 22.09.23 Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS				
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos ³	70.398	95.392	100.133	43.814
Gastos ⁴	-13.783	-18.982	-14.822	-2.795
Ingreso neto	56.615	76.410	85.311	41.019
Gastos de administración	-6.486	-7.869	-7.664	5.509
Ganancia	29.306	2.488	-26.153	2.241

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS				
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	jun-24
Total activos	276.673	263.522	217.414	188.425
Total pasivos	202.273	187.380	167.425	202.273
Patrimonio	74.400	76.142	49.989	52.230
Total patrimonio y pasivos	276.673	263.522	217.414	188.425
Cuentas por cobrar	197.721	195.213	147.007	111.769

¹ 98,3% de la serie fueron canjeados por los Bonos Securitizados serie C-1, de acuerdo a lo informado por la compañía.

² Serie en proceso de cancelación.

³ Considera ingresos por intereses y reajustes e ingresos por comisiones y servicios.

⁴ Considera gasto por intereses y reajustes y gasto por comisiones y servicios.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Créditos, Organización y Finanzas S.A. (COFISA) es una Sociedad Anónima Especial, propiedad de AD Retail S.A. y abc S.A. (Ex Empresas La Polar). Cabe señalar que, a la fecha del informe, AD Retail se encuentra en proceso de fusión con abc S.A., empresa que opera en el comercio minorista con apoyo crediticio a sus clientes. El objetivo principal de la compañía es la emisión de tarjetas de crédito y realización de todas las actividades operacionales complementarias a de su giro principal.

A junio de 2024, la compañía alcanzó activos por \$ 188.425 millones y colocaciones netas por \$ 111.769 millones. Los activos de la sociedad se financian con \$ 64.821 correspondientes a pasivos financieros, \$ 57.069 millones de cuentas por pagar a entidades relacionadas, con un nivel de patrimonio de \$ 52.230 millones de patrimonio.

La clasificación de los bonos y líneas de bonos en “*Categoría BB-*” se fundamenta, principalmente, por el limitado acceso al financiamiento con el que cuenta la compañía, lo que, en los hechos, conllevó a securitizar la totalidad de su cartera. Junto a ello, se ha considerado la clasificación asignada a su matriz abc S.A., que a la fecha se encuentra clasificada en “*Categoría B-*”, lo que conlleva un posible riesgo de contagio y una escasa capacidad de apoyo desde la matriz a la filial.

No obstante, cabe señalar que la compañía mantiene un adecuado nivel de endeudamiento en relación al nivel de colocaciones exhibido.

La clasificación de riesgo de **COFISA** se ve restringida, también, por el mercado objetivo al cual se enfoca, quienes por lo general están más expuestos a los períodos de recesión o, en su defecto, de bajo crecimiento económico. No obstante, cabe señalar que la compañía mantiene un adecuado nivel de endeudamiento en relación con el nivel de colocaciones exhibido.

Desde otra perspectiva, se considera como un elemento positivo en la clasificación la distribución geográfica y la atomización de los puntos de ventas de las tiendas asociadas de abc S.A., tiendas en las cuales es posible originar los créditos que otorga **COFISA** las que se distribuyen en 64 locales a lo largo del país, con un total de 4.367 metros cuadrados de superficie. A su vez, la clasificación reconoce también como elemento favorable la elevada atomización de sus clientes.

Adicionalmente, la clasificación asignada considera como un factor positivo la experiencia que tiene la compañía dentro del rubro al cual está enfocado y también la experiencia que tiene con el segmento específico al cual opera. Adicionalmente, la operación de securitización efectuada por la empresa facilita el financiamiento de su cartera actual en el mediano plazo.

En términos de ESG, **COFISA** cuenta con un apartado en su memoria en donde indica la diversidad de sus colaboradores en términos de rango etario, género, antigüedad en la compañía y nacionalidad.

La tendencia de la clasificación es “*Estable*”, debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Distribución geográfica de locales y atomización de los puntos de ventas.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y segmento específico.
- Atomización de cartera.

Riesgos considerados

- Segmento objetivo.
- Clasificación de la matriz.
- Mayor costo de fondeo.
- Industria susceptible a variaciones de la economía.

Hechos recientes

Diciembre 2023

Al cierre de 2023, la sociedad presentó ingresos³ por \$ 100.133 millones, generando un incremento de un 5,0% respecto al monto alcanzado al cierre de 2022. Por su parte, los costos de ventas⁴, que representaron un 14,8% de los ingresos, alcanzaron \$ 14.822 millones, lo que significó un 14,8% menos que diciembre de 2022. Para el mismo periodo, los gastos de administración llegaron a \$ 7.664 millones.

En tanto, el resultado al cierre de 2023 registró pérdidas por \$ 26.153 millones, situación distinta a la presentada en diciembre de 2022, en donde la compañía presentó resultados por \$ 2.488 millones.

Al cierre de 2023, la compañía mantenía activos por \$ 217.414 millones, cuentas por cobrar netas por \$ 147.007 millones. La deuda financiera ascendía aproximadamente a \$ 62.481 millones, y su patrimonio llegaba a \$ 49.989 millones.

Junio 2024

Al cierre de junio de 2024, **COFISA** registró ingresos³ por \$ 43.814 millones, lo que representó una disminución de un 15,0% respecto al monto alcanzado en el mismo periodo de 2023. Por su parte, los costos de ventas⁴, que representaron un 6,4% de los ingresos, alcanzaron \$ 2.795 millones; 4,5% más que junio de 2023. Para el mismo periodo, los gastos de administración llegaron a \$ 5.509 millones, lo que representa el 12,6% de los ingresos (11,7% en junio de 2023).

Por su parte, el resultado a junio de 2024 registró una ganancia por \$ 2.241 millones, revirtiendo las pérdidas de \$ 5.713 millones alcanzadas en el mismo periodo de 2023.

A junio de 2024, la compañía mantiene activos por \$ 188.425 millones, cuentas por cobrar netas por \$ 111.769. La deuda financiera ascendía aproximadamente a \$ 64.821 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 52.230 millones.

Bono securitizado

Durante septiembre de 2024 se acordó la securitización de la totalidad de la cartera de **COFISA** e Inversiones La Polar (ILP), las cuales fueron vendidas al Décimo Primer Patrimonio Separado formado por EF Securitizadora S.A. Lo anterior tuvo como finalidad reestructurar la deuda que mantenían AD Retail S.A., **COFISA** e ILP.

La reestructuración de la deuda contempló financiar un monto total de \$ 223.382 millones.

Lo anterior implicó para **COFISA** el canje del 100% del saldo insoluto de capital de los bonos Serie A por los bonos securitizados Serie A y el 98,3%⁵ del saldo insoluto de capital de los bonos Serie B por los bonos securitizados Serie C-1.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

“-” Corresponde a aquellos títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Distribución geográfica y atomización de puntos de ventas: La sociedad cuenta con distintos puntos de venta en donde es posible originar sus créditos, siendo uno de ellos las tiendas físicas asociadas a abc S.A. A marzo de 2024, el número de tiendas donde genera **COFISA** los créditos ascendía a 64, distribuidas a lo largo de todo Chile, con un total de 4.367 metros cuadrados de superficie, con un promedio de 68,2 metros cuadrados por tienda. Del total de tiendas, 35 se encuentran en la Región Metropolitana (cinco en la comuna de Santiago). Adicionalmente, la compañía cuenta con canales digitales tales como página web y aplicación digital

Experiencia en el rubro y segmento específico: La entidad cuenta con 37 años de experiencia, iniciándose como una filial de DIN, con el fin de ofrecer a sus clientes una opción de financiamiento para

⁵ De acuerdo a lo informado por la compañía.

las compras en las tiendas de la cadena. Con el tiempo se ha ido ampliando, permitiendo compras en comercios asociados a través de tarjetas de crédito abiertas, además de ofrecer otros servicios financieros.

Amplia cartera de clientes: Las tarjetas de crédito emitidas por la sociedad le permiten acceder en forma directa a una amplia base de clientes. Asimismo, el crédito, servicios y promociones otorgados a través de ellas favorecen la fidelidad y permanencia de los consumidores. La existencia de 323 mil clientes con saldo a diciembre de 2023 y una cartera bruta de colocaciones de aproximadamente \$ 190.889 millones, reduce el riesgo crediticio al facilitar un comportamiento estadísticamente normal de la cartera de deudores. Además, lo anterior conlleva a una cartera atomizada, con crédito de aproximadamente \$ 591.660 en promedio por deudor. Además, la compañía cuenta con el seguimiento del comportamiento de pago de todos sus clientes, el que ha perfeccionado en los últimos períodos, permitiendo diseñar y ofrecer productos específicos y acotar el riesgo asociado a cada uno de ellos.

Factores de riesgo

Mercado objetivo riesgoso: La compañía se enfoca en la clase media emergente como su segmento socioeconómico objetivo. La experiencia ha mostrado que los niveles de cesantía no se distribuyen uniformemente en la población con un sesgo desfavorables a los niveles socioeconómico medio-bajo y bajo.

Solvencia de la matriz: A la fecha, abc S.A. cuenta con una clasificación de "Categoría B-", lo que permite presumir que el apoyo que esta podría entregar a la compañía, en términos financieros, se encuentra acotado. A junio de 2024, Empresas La Polar mantenía un patrimonio de \$ 42.055 millones, mientras que el patrimonio de **COFISA** representa un 1,2 veces el patrimonio de su matriz.

Características del fondeo: Parte del financiamiento de **COFISA** provenían a junio de 2024 de bonos corporativos por un 47,6%, los que se refinanciaron con un bono securitizado implicando el traspaso de la totalidad de su cartera a un patrimonio separado. En los hechos se traduce en el poco acceso al financiamiento que tiene la compañía considerando un mayor costo de fondeo. Por otra parte, un 41,9% corresponde a financiamiento con empresas relacionadas, manteniendo una alta concentración de su financiamiento. Actualmente la sociedad no tiene obligaciones con bancos. Cabe destacar que acceder a un financiamiento con otras instituciones financieras hace más probable la obtención de tasas competitivas.

Industria susceptible a variaciones de la economía: La demanda de la industria de *retail* está fuertemente ligada a la actividad económica de un país. Así, las ventas al detalle se ven resentidas en períodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Esta característica se presenta de forma similar en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos, lo que se da en particular para **COFISA**, cuya oferta está compuesta por bienes durables (los más afectados en recesiones).

Antecedentes generales

La compañía

COFISA, constituida en 1987, es una sociedad cuyo objeto en la industria de servicios financieros es ofrecer variados servicios, tales como financiamiento de compras, medio de pago en la red de servicios de pago, avances en efectivo, seguros y otros, a través de la tarjeta abcVisa.

Actualmente, los servicios que opera la compañía son ofrecidos a través de sucursales a lo largo del país y plataformas digitales, como página web y aplicación digital. La propiedad de la compañía se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de **COFISA**

Accionista	% de propiedad
AD Retail S.A.	99,99%
Inversiones DIN Ltda	0,01%

El directorio de la compañía está conformado por cinco miembros con experiencia en el rubro. Por su parte, la administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con amplia trayectoria en el sector financiero y dentro de la empresa.

Evolución de las colocaciones

La evolución de las colocaciones de la compañía, presentaron un descenso en 2020, no obstante, han logrado un crecimiento posterior durante los últimos años, salvo en el cierre de 2023 en donde las colocaciones disminuyeron en un 15,6%, alcanzando un *stock* bruto por \$190.889 millones. En la Ilustración 1 se puede observar la evolución de las colocaciones desde 2019.

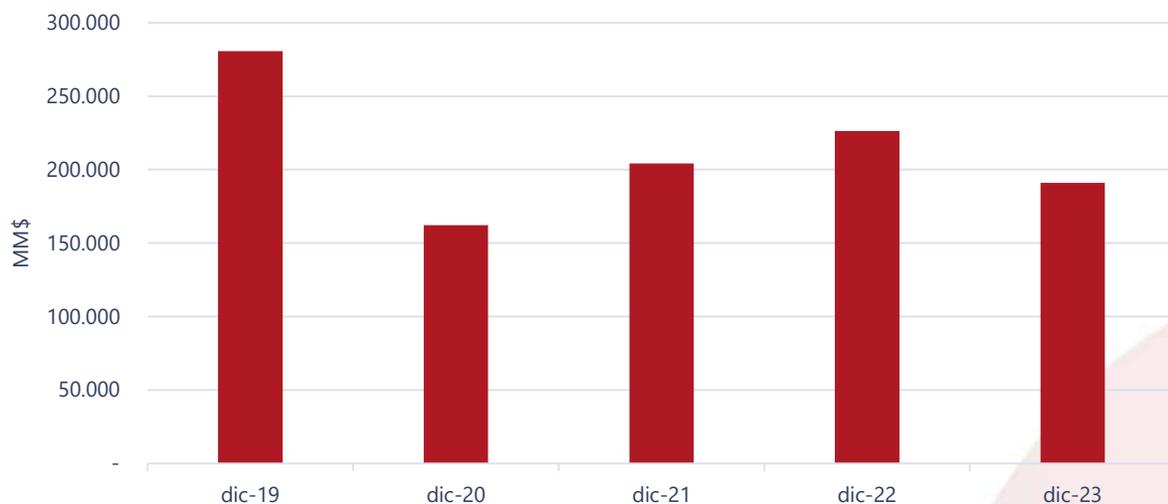


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones

Diversificación de ingresos

COFISA se enfoca principalmente en la línea de negocios de otorgamiento de financiamiento a través de tarjeta de crédito para personas naturales a través de la tarjeta abcVISA, ya sea en sucursales físicas o canales digitales. Sus principales ingresos, tal como se puede observar en la Ilustración 2 provienen de intereses y reajustes con un 67,9% y comisiones y servicios, con un 32,1%.

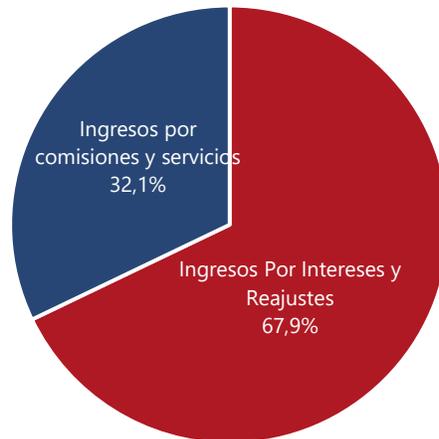


Ilustración 2: Ingresos

Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

El proceso de originación del negocio en **COFISA** comienza en las tiendas de empresas relacionadas, donde los clientes potenciales que solicitan créditos son atendidos por el área comercial. Durante este proceso, se solicita la documentación necesaria para evaluar al solicitante. Una vez recopilada la información, se procede a la evaluación, verificando los antecedentes financieros y el historial crediticio del cliente.

El monto aprobado del crédito depende tanto de la política de riesgo de la compañía como del perfil del cliente, y se basa en un sistema de puntuación (*scoring*) que incluye criterios cualitativos y cuantitativos, según las políticas de apertura de cuentas. Una vez aprobado, se presenta la documentación, que debe ser validada y firmada.

El sistema de cobranza de **COFISA** sigue las políticas internas de la empresa, segmentando la cartera según los niveles de mora, los cuales se determinan en función de los días de atraso, el historial de pago y la antigüedad de la cuenta. La gestión de cobranza se realiza a través de llamadas telefónicas y comunicaciones escritas. En casos donde la mora supera los 180 días, la compañía puede iniciar acciones legales para recuperar la deuda.

Asimismo, **COFISA** ofrece opciones de renegociación, refinanciando el saldo en función del nivel de morosidad del cliente.

Control interno y sistemas

La compañía cuenta con un área de auditoría interna, que depende de un comité de auditoría. Este comité —que sesiona mensualmente— es presidido por tres directores, uno de ellos independiente, al que se suma el área de auditoría. La unidad está encabezada por un contralor, quien tiene a su cargo tres jefes de auditoría: *retail*, canales y TI, y seis auditores especialistas en las áreas respectivas.

El objetivo del área es proporcionar al directorio evaluaciones independientes sobre las actividades desarrolladas por **COFISA**, donde su participación sea de importancia estratégica, evaluando así la efectividad de la gestión de riesgos, los controles aplicados, el gobierno corporativo, la confiabilidad de los estados financieros y el cumplimiento de las normas y reglamentos.

El plan de auditoría es diseñado en función de los macroprocesos y procesos de la organización, identificando los riesgos asociados a cada uno de ellos y tomando en consideración la estrategia de la compañía.

En cuanto al área de sistemas, la sociedad se encuentra en un proceso de consolidación, en donde se busca unificar los sistemas y la información de las compañías fusionadas en uno solo. El área se encuentra compuesto por 70 personas y es dependiente del Gerente General.

En términos de resguardo de la información, operan de manera híbrida, en donde el almacenamiento se mantiene en la nube y data centers externos.

Línea de negocio

COFISA posee como único negocio otorgar financiamiento a personas naturales a través de la tarjeta abcVISA, que incluye opciones como ventas a crédito, medio de pago en la red de servicios de pago, avances en efectivo, seguros y otros.

Al analizar el negocio de la compañía, se puede observar la volatilidad del nivel de colocaciones que ha mantenido durante los últimos años, mostrando un descenso sostenido desde inicios de 2020 hasta el tercer trimestre del mismo año, manteniéndose en niveles similares hasta agosto de 2021, en donde las colocaciones comienzan a incrementarse; sin embargo, estas no logran alcanzar los niveles presentados en 2019. Para el último trimestre de 2023, las colocaciones brutas⁶ se han mantenido relativamente estables, presentando un nivel de \$ 190.889 millones. En la Ilustración 3 se puede apreciar la evolución de las colocaciones.

⁶ Información enviada por el cliente.

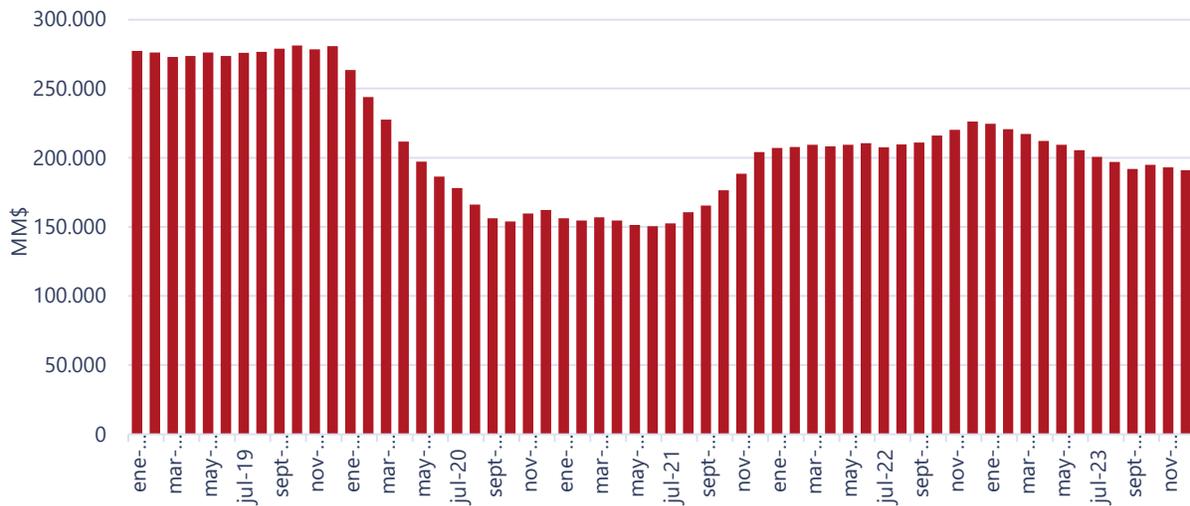


Ilustración 3: Evolución colocaciones del negocio

En términos de niveles de morosidad, a diciembre de 2023 la compañía presentó, en el tramo inferior a 30 días, niveles en torno al 8,5%, mientras que el promedio de los últimos doce meses fue de 9,4%. Por su parte, la mora relevante de la sociedad, sobre 90 días, se sitúa durante los últimos doce meses, en promedio, en torno al 14,2%, mostrando una tendencia a la baja en los últimos meses de 2023. En la Ilustración 4 se presenta la evolución del índice de morosidad mensual de la cartera total de **COFISA** entre enero 2019 y diciembre 2023.

La tasa de pago se situó en torno al 19,0% a diciembre de 2023, con un promedio del 18,3% para los últimos 24 meses, oscilando entre 16,6% y 19,8% en la misma ventana temporal. Esto muestra que la recaudación de la compañía se genera, en promedio, en un plazo aproximado de 5,5 meses. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de pago en los últimos años.

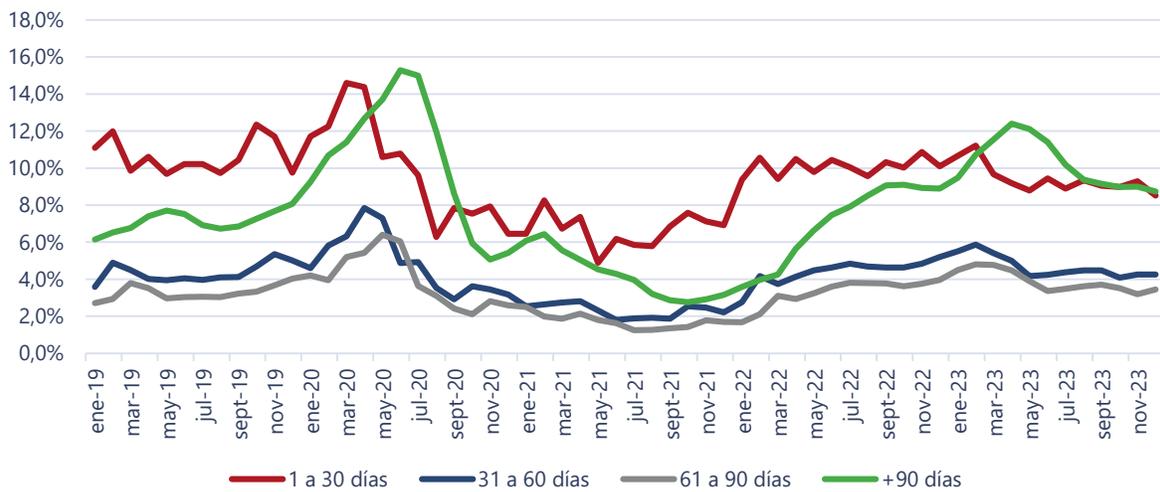


Ilustración 4: Morosidad



Ilustración 5: Tasa de pago

Antecedentes financieros⁷

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones de la compañía han presentado un descenso en el último año al igual que sus ingresos. A junio de 2024, las colocaciones netas⁸ de la empresa llegaron a \$ 111.769 millones, mientras que los

⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a junio de 2024.

⁸ Información correspondiente a los EEFF de junio 2024.

ingresos³ (anualizados) registrados fueron de \$ 15.070. La relación en tanto de ingresos sobre colocaciones fue de 13,5%. Lo anterior, se puede apreciar en la Ilustración 6.

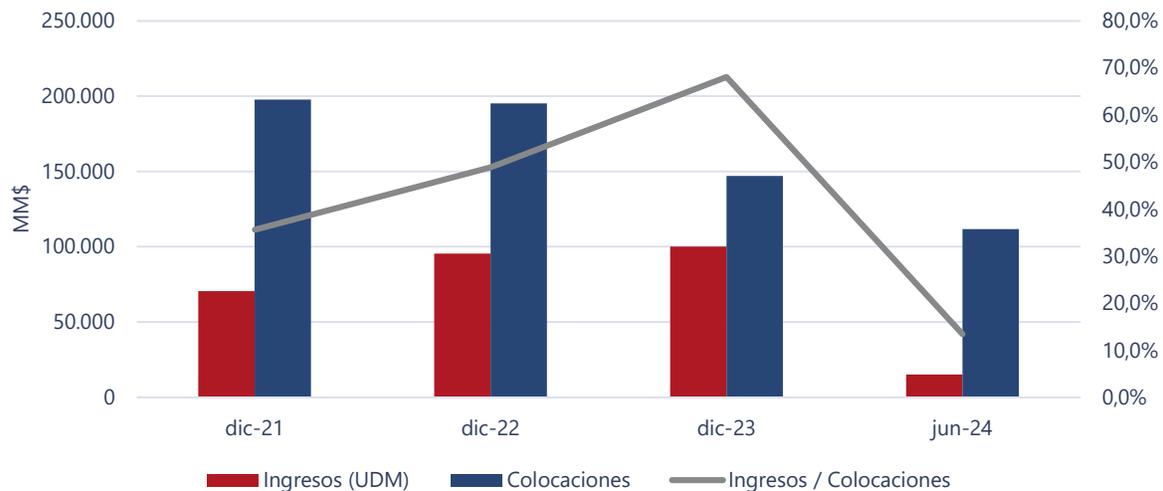


Ilustración 6: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado niveles relativamente similares en los periodos analizados, alcanzando su nivel más alto al cierre de 2023, en donde el indicador alcanzó 3,3 veces. Al junio de 2024, el nivel de endeudamiento de la compañía se situaba en torno a las 2,6 veces. En la Ilustración 7 se puede apreciar la evolución del nivel de endeudamiento de **COFISA**.

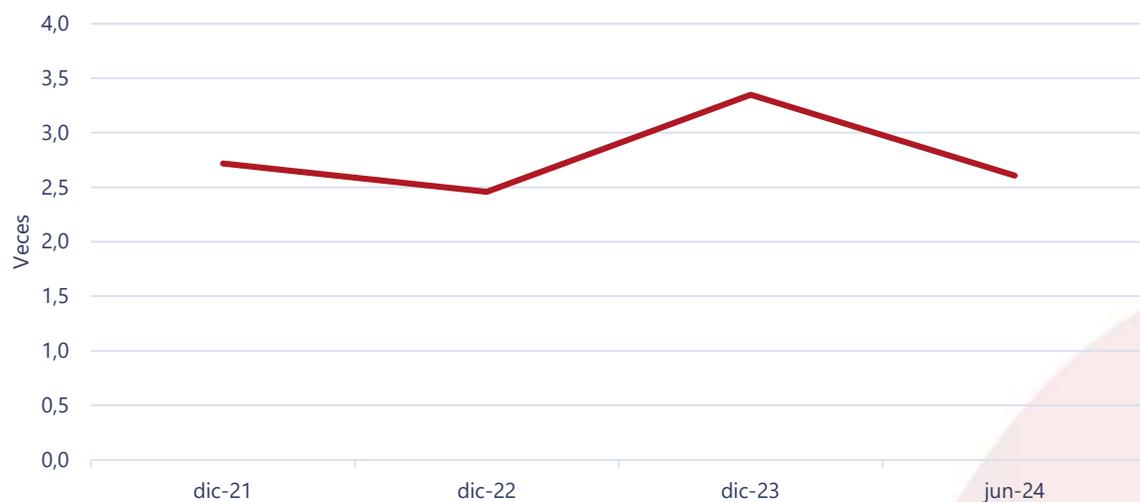


Ilustración 7: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

Tal como se muestra en la Ilustración 8, el resultado de la compañía registra un comportamiento volátil durante los últimos periodos, mostrando pérdidas cercanas a \$ 26.153 millones, mientras que a junio de 2024 logra revertir dicha situación, alcanzado resultados positivos de \$ 2.380 millones. Su patrimonio en tanto, a la misma fecha, fue de \$ 52.230 millones.

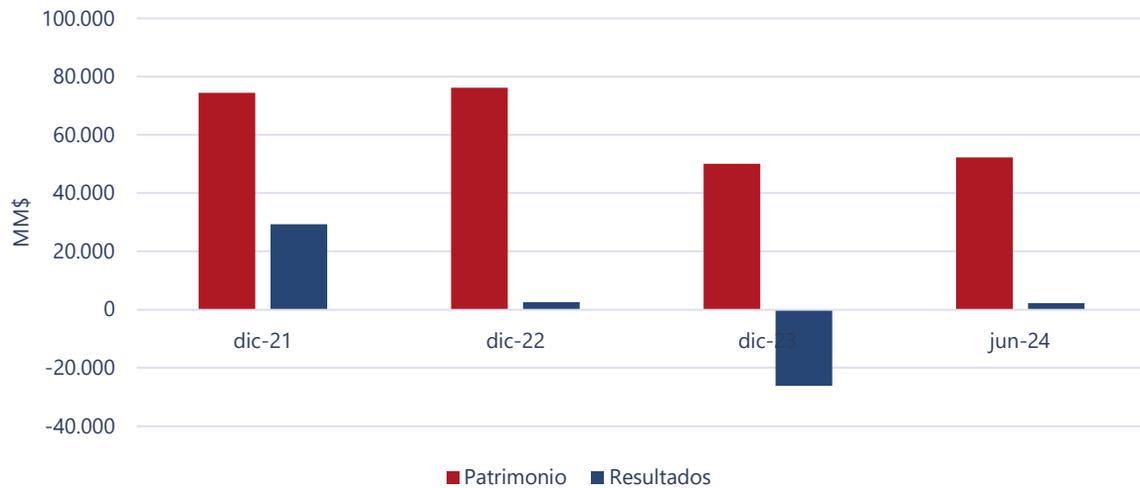


Ilustración 8: Patrimonio y resultado

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la sociedad y sus pasivos financieros ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, alcanzando su nivel máximo en 2021, en donde el indicador fue de 3,23 veces, mientras que a diciembre de 2023 la relación fue de 2,35 veces. Para junio de 2024, se puede observar que el indicador ha alcanzado su nivel más bajo producto del descenso en las colocaciones, mostrando un ratio de 1,72 veces. En la Ilustración 9 se puede observar el comportamiento del indicador en los últimos cinco años.

Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía, en relación con el patrimonio, ha mostrado un descenso en los últimos años, alcanzando su nivel más bajo en diciembre 2023 producto de sus resultados negativos, en donde el indicador fue de -52,3%; a junio de 2024 el ratio fue de 4,3%. Por su parte, la rentabilidad de los activos también ha presentado, aunque en menor medida, una baja en los últimos años, registrando a diciembre de 2023 un indicador de -12,0%, mientras que en junio la relación fue de 1,2%. En la Ilustración 10 se puede observar el comportamiento de ambos indicadores en los últimos años.

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, han presentado un incremento en el último periodo, alcanzando a junio de 2024 niveles de 12,6% y 13,4%, respectivamente. Ambos indicadores se pueden apreciar en la Ilustración 11.

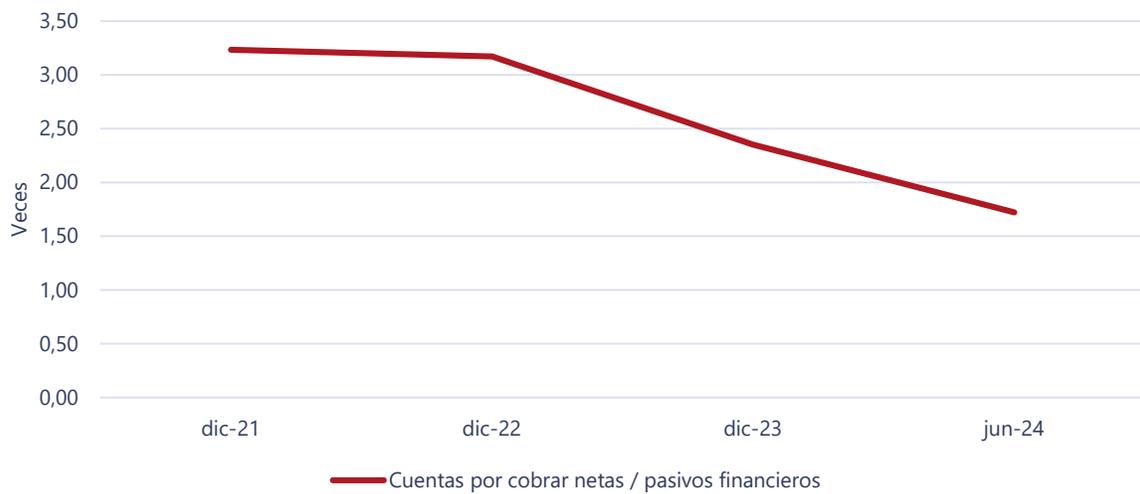


Ilustración 9: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

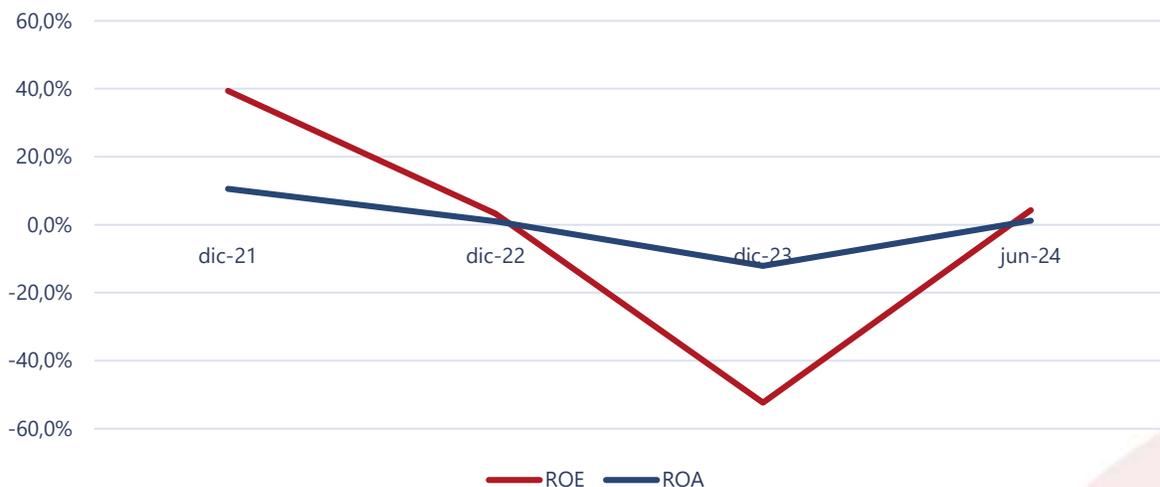


Ilustración 10: Rentabilidad

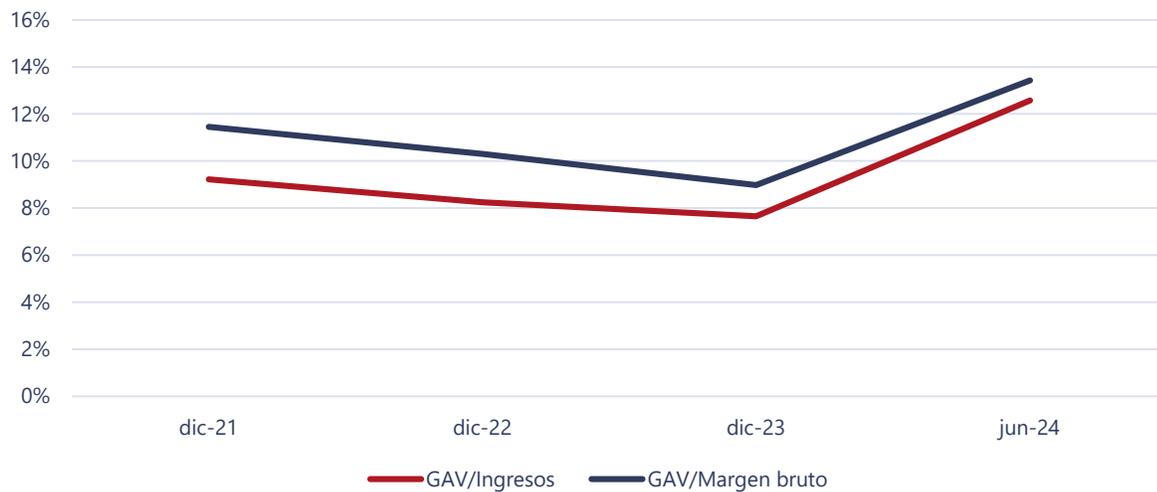


Ilustración 11: Niveles de eficiencia

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	-0,15	-0,13	-0,24	-0,83	-1,08
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	-2509,86	-2830,54	-1518,80	-437,30	-338,23

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Endeudamiento (veces)	0,77	0,73	0,71	0,76	0,72
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,39	2,72	2,46	3,22	2,61
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	-8,85	3,52	-29,19	-1,93	-2,73
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,11	0,28	-0,03	-0,52	-0,37
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	36,50%	30,86%	32,85%	38,85%	47,59%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	53,74%	52,31%	55,46%	50,95%	41,90%

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Margen Neto (%)	-88,86%	67,27%	10,65%	902,74%	-226,77%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-3,05%	11,40%	0,98%	-12,49%	-8,25%
Inversión de Capital (%)	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%	0,00%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-13,40%	45,65%	3,54%	-52,66%	-29,55%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-16,99%	24,65%	-6,14%	-78,56%	-47,92%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."