



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Global Soluciones Financieras S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Antonio González

Hernán Jiménez

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Julio 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos **BBB-**
Tendencia **En Observación**

EEFF base Marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N° 1057 de 30.11.20
Serie A (BGLOB-A)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1156 de 2.11.23
Serie B (BGLOB-B)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1157 de 8.11.23
Serie C (BGLOB-C)	Primera emisión
Serie D (BGLOB-D)	Primera emisión
Serie E (BGLOB-E)	Segunda emisión
Serie F (BGLOB-F)	Tercera emisión
Serie G (BGLOB-G)	Tercera emisión
Serie H (BGLOB-H)	Cuarta emisión

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Activos corrientes	77.119.276	76.506.783	81.544.679	75.101.246	97.186.699	92.763.978
Activos no corrientes	94.065.641	84.647.627	88.466.096	85.758.067	51.052.695	47.337.390
Total activos	171.184.917	161.154.410	170.010.775	160.859.313	148.239.394	140.101.368
Pasivos corrientes	49.564.336	60.646.307	37.059.270	27.038.392	11.983.487	10.954.977
Pasivos no corrientes	101.582.925	81.193.526	112.997.329	118.956.368	113.830.943	110.151.701
Patrimonio	20.037.656	19.314.577	19.954.176	14.864.553	22.424.964	18.994.690
Total patrimonio y pasivos	171.184.917	161.154.410	170.010.775	160.859.313	148.239.394	140.101.368

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	26.630.305	24.155.552	26.521.442	37.184.758	35.318.624	9.110.588
Costo de ventas	-8.334.809	-8.862.381	-9.021.458	-22.789.775	-27.104.100	-7.359.542
Gastos de administración	-7.701.577	-7.452.422	-8.778.746	-12.842.656	-14.028.995	-3.558.849
Otras ganancias (pérdidas)	-8.054.846	-8.429.759	-8.255.465	-7.289.903	-9.975.041	-2.398.181
Ingresos financieros	1.594	0	0	0	-3.269	718.932
Gastos por impuesto a las ganancias	-363.356	192.879	-63.495	2.170.167	3.593.334	57.596
Utilidad del ejercicio	2.177.311	-396.131	402.278	-3.567.409	-12.199.447	-3.429.456

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Global Soluciones Financieras S.A. (Global) fue constituida en 2010 con el objetivo de entregar financiamiento en la industria automotriz mediante diferentes alternativas de créditos. Desde 2021 la compañía también opera en el negocio de *rent a car*, mediante la franquicia *Sixt*, con seis sucursales activas.

A marzo de 2024, la sociedad presentaba activos por \$ 140.101 millones y colocaciones netas por \$ 69.651 millones. Los activos de la sociedad son financiados mediante pasivos financieros por \$ 106.012 millones, \$ 10.268 millones con deuda de un fondo de inversión, \$ 18.995 millones de patrimonio controlado y el resto principalmente por cuentas por pagar a terceros y relacionadas. Al cierre del trimestre 2024 la compañía obtuvo un ingreso y un resultado por \$ 9.111 y \$ -3.429 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda emitidos por **Global** clasificados en “*Categoría BBB-*” considera como positiva la entrada de los nuevos accionistas dada su experiencia en el mercado financiero, el que conllevó un aporte de capital por cerca de \$ 19.434 millones, así como el refinanciamiento de sus pasivos y una nueva emisión de un bono por cerca de \$ 16.166 millones.

Adicionalmente, la compañía presenta una cartera de créditos automotrices atractiva, con un adecuado comportamiento y que además, las cuentas por cobrar consideran la existencia de garantías en los créditos, mediante la prenda de los vehículos financiados, lo que atenúa la pérdida esperada ante eventuales incumplimientos del deudor (beneficiado por el uso de GPS, que facilita la recuperación del bien), elemento que se complementa con la existencia de seguros de cesantía asociados en más de un 60% de su cartera, que contribuyen a mitigar la morosidad de la cartera. A lo anterior se le suma la atomización propia del negocio de los créditos automotrices.

Sin perjuicio de lo anterior, el desafío de la compañía está en revertir las pérdidas que ha tenido casi persistentemente desde el año 2020; para ello se hace necesario incrementar su escala de negocio. En opinión de la clasificadora, lo anterior es susceptible de llevar a cabo por cuanto la empresa ha estructurado su deuda sin presiones de liquidez para los próximos dos ejercicios anuales, situación que favorece una gestión del negocio más orientada a la creación de valor; también se ha considerado la evolución que muestran las cuentas por cobrar en los últimos meses. Adicionalmente, no se puede ignorar que en el pasado la compañía tuvo un *stock* sustancialmente superior que permite presumir que existe la posibilidad de incrementar el actual, pero en forma moderada y, con ello, con clientes con adecuado perfil de riesgo.

Por otra parte, las pérdidas de la compañía han llevado a un deterioro del patrimonio y, en consecuencia, a un incremento en su endeudamiento relativo. Si se considera que dentro de los *covenant* financieros incorporados en la emisión de bonos se incluye ratios de endeudamiento, siempre existe el riesgo de incumplimiento. Bajo este eventual escenario, la clasificadora trabaja con el supuesto que la compañía actuaría rápidamente para dar solución a un evento de esta naturaleza, ya sea llegando a un pronto acuerdo con los bonistas y/o acordando un inmediato aumento de capital, descartando una dilatación en la regularización del problema. De acuerdo con los últimos estados financieros, **Global** tiene un nivel de endeudamiento (medido como total pasivos sobre patrimonio) de 6,4 veces, y en diciembre de 2023 el indicador era de 5,6 veces.

Para efecto de la clasificación, también, se ha considerado la adecuada política de originación de la compañía y un control permanente en cuanto al comportamiento del portafolio de crédito. También se reconoce que en el último tiempo la cartera de crédito se ha beneficiado por mejores tasas de interés.

La clasificación de riesgo, además, reconoce la sensibilidad del negocio automotriz ante los ciclos de la economía y las variaciones en la tasa de interés, así como la vulnerabilidad de gran parte del segmento objetivo de **Global**, que presentan un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de bancos.

La tendencia "*En Observación*" responde a que **Humphreys** monitoreará la evolución del negocio financiero de **Global**, esperando que se reviertan las pérdidas que, entre el resultado de 2023 y lo que va del año, es cercano al aumento de capital realizado por los nuevos accionistas. Asimismo, se espera monitorear el comportamiento de la compañía ante un eventual incumplimiento del *covenant* de endeudamiento.

Hechos recientes

Resultados marzo 2024

A marzo de 2024, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 9.111 millones. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 7.360, representando un 80,8% de los ingresos obtenidos en ese periodo, mostrando un aumento de 913 punto bases respecto al mismo periodo del año anterior, donde los costos representaron un 71,7% de los ingresos. Los gastos de administración fueron \$ 3.559 millones, los cuales, medidos sobre ingresos de actividades ordinarias, alcanzaron el 39,1%.

El resultado del primer trimestre de 2024 registró una pérdida de \$ 3.429 millones.

Por su parte, las colocaciones netas de la compañía alcanzaron los \$ 69.651 a marzo 2024, disminuyendo en un 42,7% respecto al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 106.865 millones y un patrimonio de \$ 18.995.

Resultados diciembre 2023

En 2023, la empresa obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 35.319 millones. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 27.104, representando un 76,7% de los ingresos obtenidos en ese periodo, mostrando un aumento respecto al año anterior, donde los costos representaron un 61,3% de los ingresos. Los gastos de administración fueron \$ 14.029 millones, los cuales, medidos sobre ingresos de actividades ordinarias, alcanzaron el 39,7%.

El resultado del año 2023 terminó con una pérdida de \$ 12.199 millones.

Por su parte, las colocaciones netas de la compañía alcanzaron los \$ 76.328 a diciembre 2023, disminuyendo en un 43,3% respecto al 2022. A diciembre de 2023, la sociedad mantuvo pasivos financieros por \$ 104.838 millones y un patrimonio de \$ 22.425.

Cambio de accionistas / aporte de capital

En el cuarto trimestre del 2023, hubo un aumento de capital de \$ 19.434 millones implicando un cambio de controladores y una reestructuración de la compañía. Asimismo, hubo acuerdos de reestructuración financiera de la deuda y bonos de la empresa, exhibiendo un perfil de vencimientos de largo plazo.

Hechos posteriores

La administración de la compañía informó a la clasificadora, posterior al término de la revisión anual, que habría llegado a un acuerdo con los tenedores de bonos para modificar el *covenant* de endeudamiento.

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB

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

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

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Oportunidades y fortalezas

Know how de nuevos accionistas: Los nuevos accionistas de la empresa luego del aporte de capital de noviembre de 2023 poseen experiencia en el mercado financiero y ya han hecho cambios en puestos de gerencia, además de nuevas medidas y herramientas de gestión de riesgo de *scoring* y contratación de consultorías especializadas.

Atomización de los riesgos: Una característica del negocio automotriz es la atomización de sus deudores, con un *ticket* promedio controlado en relación a la exposición de riesgo de la compañía, la cual se considera moderada por deudor, reduciendo el impacto por impagos individuales y el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad y la repercusión de eventuales incumplimientos. La compañía ha mantenido la atomización de su cartera, contando actualmente con más de 13 mil clientes y un *ticket* promedio en torno a los \$ 5,9 millones.

Activos subyacentes reducen riesgo de pérdida: El negocio del crédito automotor, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles, cuya compra es financiada con activos relativamente líquidos y que cuentan con mercados secundarios transparentes. El riesgo de recuperación de las prendas baja dada la existencia de GPS en más del 60% de los vehículos que permite su recuperación más rápida. Por

otra parte, la compañía incentiva la devolución del vehículo en caso de imposibilidad del deudor de pagar el crédito. En general, la empresa financia el 65% del valor de los vehículos.

Auditoría interna: Global cuenta con un área de auditoría interna desde marzo de 2018, que realiza el seguimiento de los aspectos más relevantes del negocio, con foco en los procesos, la cual reporta a un comité de auditoría y al directorio.

Factores de riesgo

Mercado objetivo riesgoso: En lo relativo a los créditos automotrices, el mercado objetivo de esta industria suele presentar un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos, que se atenúa por la existencia de la garantía (el vehículo) junto a un mayor premio por riesgos exigido en el préstamo.

Riesgos propios del sector: El negocio de las financieras automotrices está correlacionado con la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios (A junio de 2024, la venta acumulada de vehículos livianos y medianos nuevos bajó un 10,5% en comparación con el mismo periodo del año 2023¹) como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores. Asimismo, el negocio financiero es muy sensible al comportamiento de las tasas de interés, situación originada por los descalces de plazos que se producen (o podrían producir) entre sus activos y pasivos. Sin perjuicio de lo anterior, la empresa desarrolla una adecuada administración y minimización de este tipo de riesgo.

Reducido capital y elevado endeudamiento: El patrimonio de **Global** estaba conformado en una proporción importante por la consolidación de dos fondos de inversión, con una participación no controladora, pero esta ha sido traspasada contablemente a otros pasivos no corrientes, a solicitud del auditor externo. Dicho cambio afectó fuertemente el indicador de endeudamiento de la compañía, situándose a marzo de 2022 en 7,8 veces. En cuanto al patrimonio, a pesar de haber recibido un aporte de capital en 2019, sigue siendo bajo para el nivel de operaciones de la empresa. Sumado a lo anterior, las recientes pérdidas obtenidas han perjudicado aún más su patrimonio, y así su nivel de endeudamiento.

Creciente competitividad del negocio crediticio en Chile: La mayor bancarización esperada a futuro y la mayor relevancia que están tomando otros agentes en los créditos de consumo (por ejemplo, las cajas de compensación y empresas de *factoring* que agregan a sus negocios el crédito automotriz) debiera repercutir en una mayor competencia al interior de la industria, considerando el buen acceso a economías a escala y el bajo costo de financiamiento. En general los operadores del mercado, ya sea por las características propias de la industria o por el soporte esperado de sus matrices, tienen acceso a bajo costo de fondeo. Adicionalmente, dentro de las principales entidades de créditos automotrices están empresas con amplia trayectoria en la industria.

¹ Fuente: Asociación Nacional del Mercado Automotor de Chile. Informe Mercado Automotor – noviembre 2020.

Antecedentes generales

La compañía

Global inició sus actividades en 2010, con el objetivo de ser una alternativa de financiamiento para la industria automotriz. Actualmente posee 248 puntos de ventas y una cobertura que abarca desde Iquique hasta Puerto Montt, con presencia en 237 concesionarios. En la actualidad la empresa entrega financiamiento en la industria automotriz a través diferentes alternativas de créditos y desde el 2021 la compañía también opera en el negocio de *rent a car*, mediante la franquicia *Sixt*, con una flota de más de 500 vehículos, con seis sucursales activas (Antofagasta, Concepción, Temuco, Puerto Montt y dos en Santiago).

A marzo 2024, la participación societaria se presenta en la Tabla 1; **Error! No se encuentra el origen de la referencia..**

Tabla 1: Distribución de la participación de los accionistas

Accionista	%
Inversiones Pirque Limitada	17,04%
Fondo de Inversión Privado Mater Global	15,25%
Inversiones El Olivo Spa	0,36%
Las Ermitas S.A.	0,47%
Inversiones Santa Emilia S.A.	0,04%
Inversiones San Diego Spa	0,02%
Inversiones Santa Isidora Spa	0,02%
Inversiones Puerta Negra SpA	20,55%
Fondo de Inversiones Equity Automotriz	19,57%
F.I.P. Deuda e Inversión	18,84%
APN SpA	2,94%
Bamer SpA	2,94%
Inversiones ADL SpA	1,47%
Inversiones Kalamun SpA	0,49%

El gobierno corporativo de **Global** se estructura a través de un directorio que cuenta con cinco directores titulares (un socio fundador, cuatro nombrados por los nuevos accionistas), los cuales tienen experiencia en el sector financiero. El organigrama de la empresa presenta la Ilustración 1.

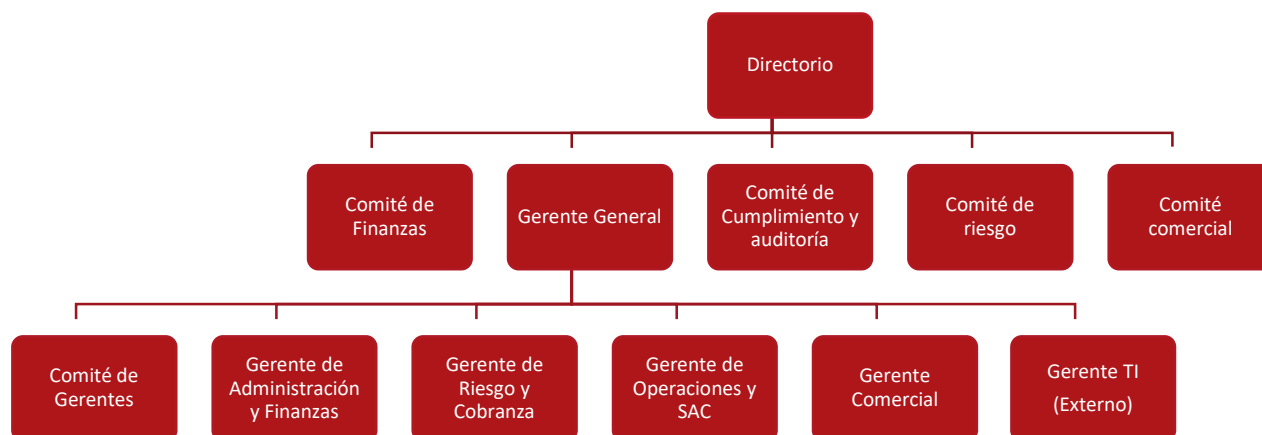


Ilustración 1: Organigrama

Evolución y distribución de colocaciones

La evolución de negocio de **Global** ha mostrado una disminución en los últimos años, luego de haber experimentado un crecimiento importante hasta 2019 llegando a administrar una cartera en torno a los \$ 150.000 millones aproximadamente. A marzo 2024 las colocaciones ascendieron a \$ 69.651 lo que significó una baja de 43% respecto al mismo periodo del año anterior, tal como se presenta en la Ilustración 2.

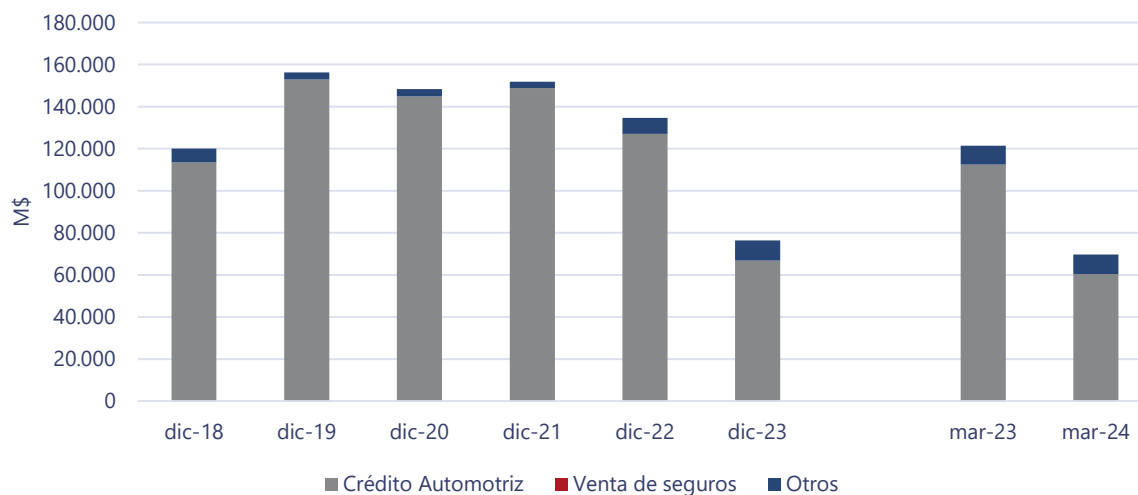


Ilustración 2: Evolución cuentas por cobrar netas

Diversificación de ingresos

La empresa se enfoca principalmente en el desarrollo del negocio de financiamiento automotriz, mediante créditos a personas naturales, con un plazo de hasta 48 meses. Por otro lado, realiza operaciones asociadas a su línea principal, como los ingresos por convenios (asociados a venta de seguros de desgravamen automotriz, seguros de cesantía y seguros generales de clientes, además de servicios de ubicación GPS) e ingresos por comisiones de seguros relacionados a la venta de primas de seguros de terceros (comisión por intermediación). Desde enero del 2022 se incorporan ingresos por *renting*, los cuales corresponden a la filial *Urban Mobility* que opera la franquicia de *Sixt* en Chile, por otra parte, los ingresos que se observan de venta de vehículos corresponden a la filial *Outlet Automor*, los cuales, ha venido tomando preponderancia en la cartera de negocios de la compañía, tal como se observa en la Ilustración 3. Todos estos ingresos son consolidados por **Global**.

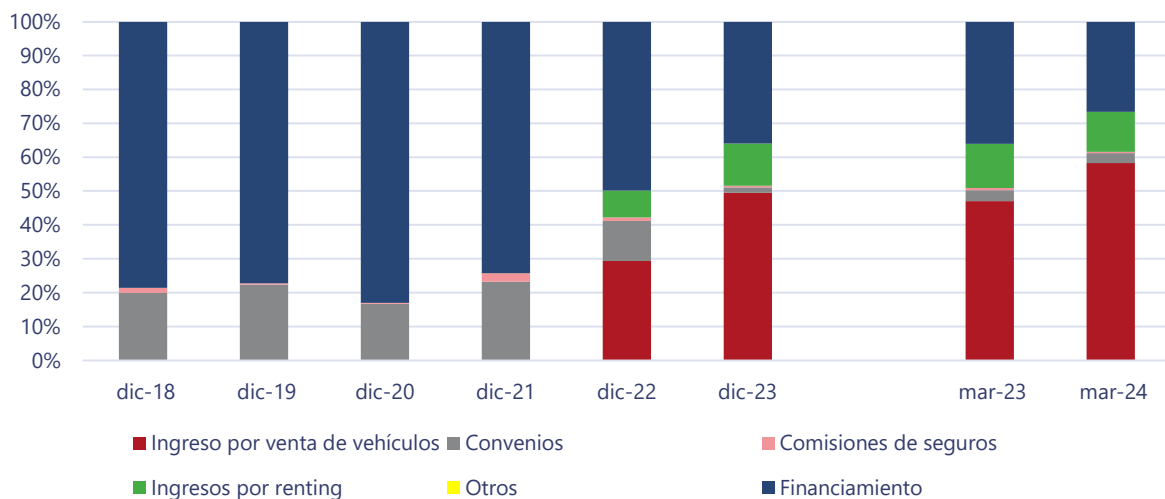


Ilustración 3: Composición de los ingresos

Se puede apreciar en la Ilustración 4, la evolución del margen por línea de negocio, estos han mostrado una tendencia a la baja, en línea con la caída en el nivel de colocaciones, mientras que se observa un aumento en el margen en las líneas de negocios —venta de vehículos y *renting*—, recientemente incorporadas,

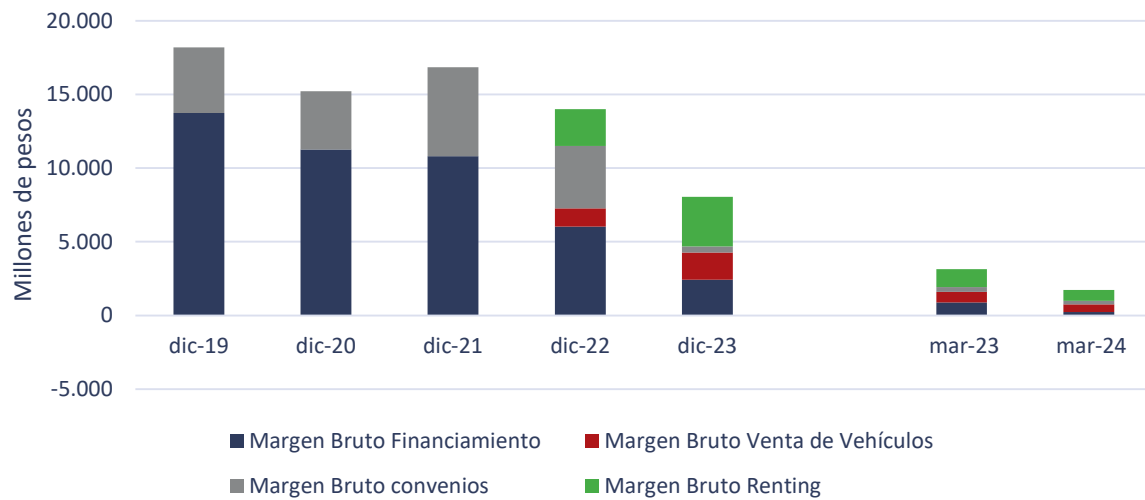


Ilustración 4: Margen por negocio

Administración de la cartera

Originación y cobranza

La política de crédito de **Global** cuenta con una evaluación que considera tanto la capacidad de pago del solicitante como la estructura de la operación mediante un análisis de los ingresos mensuales del cliente, nivel de endeudamiento, flujo disponible, comportamiento comercial y patrimonio, entre otros. Esta evaluación, a su vez, cuenta con un sistema en línea con Dicom, Sinacofi y SII, los cuales les permiten obtener información del cliente para profundizar, de este modo, el análisis de su capacidad de deuda y pago. El proceso de evaluación de clientes está dentro de los estándares de la industria.

Cabe señalar, que el 100% de los créditos de **Global** se encuentran garantizados por el bien que se está financiando.

Por otra parte, todo tipo de crédito automotriz es sometido al mismo esquema de evaluación y autorización donde participan analistas, jefes de equipo, subgerentes de riesgo, gerencia de riesgo, Gerencia General y Directorio según el monto solicitado.

El procedimiento de cobranza, por su parte, considera tres fases:

- **Cobranza Preventiva:** la cual ocurre durante los cinco días anteriores al vencimiento de la cuota y quince días después de la cuota vencida. Esta fase se realiza de forma externa y consiste en informar al cliente que la cuota esta por vencer o recientemente vencida.
- **Cobranza Pre-Judicial:** considera las operaciones que tienen entre 15 y 89 días en mora. Esta etapa es llevada a cabo en forma interna y considera llamados telefónicos, visitas a terreno y carta de cobranzas, entre otros.
- **Cobranza Judicial:** considera las operaciones que tienen una mora superior a 90 días y el cliente es demandado por no pago en tribunales. El objetivo esencial en esta fase es la recuperación del

vehículo financiado. En este sentido, se destaca que más del 60% de los vehículos cuentan con GPS, lo cual facilita su ubicación.

En la base de clientes morosos se incluyen el deudor directo y el aval.

Con la finalidad de facilitar la transferencia de dinero entre instituciones financieras, Global ha implementado la modalidad de pago en cuotas electrónicas, donde el titular de una cuenta bancaria o de una tarjeta de crédito suscribe un mandato aceptando pagar el arancel anual bajo un descuento automático en su cuenta corriente (PAC) o con cargo a su tarjeta de crédito (PAT) en mensualidades. De acuerdo con información proporcionada por la compañía, aproximadamente el 40% de los clientes pagaba a través de PAC o PAT.

Control interno y sistemas

La compañía cuenta con un área de auditoría, encabezada por una auditora interna, la cual reporta a un comité de auditoría y al directorio. De acuerdo con lo expresado por la administración, el principal foco de esta área son los procesos de la compañía. Esta área cuenta con un plan de auditoría, que considera el seguimiento de los aspectos más relevantes del negocio, según lo definido por una matriz de riesgos.

Por otra parte, la compañía cuenta con una plataforma tecnológica que compatibiliza la rapidez en la aprobación de las operaciones crediticias con las necesidades de control de los riesgos asociados a la actividad. Adicionalmente, **Global** cuenta con adecuados sistemas de respaldo de información, lo que permite garantizar la continuidad operacional de la compañía.

También, cabe mencionar, que la sociedad ha desarrollado procedimientos de control tendientes a evitar traspasos fraudulentos de los vehículos tomados en prenda o levantamiento no autorizada de las mismas.

Líneas de negocios

Las líneas de negocios de **Global** son ventas de vehículos, créditos automotrices y *renting*, los cuales, para efectos del análisis, se consideran las tres dentro de las colocaciones.

Colocaciones

Las colocaciones presentaron un aumento sostenido hasta febrero de 2020, decayendo luego producto del menor otorgamiento de créditos derivado del endurecimiento de las políticas de admisión establecido por la compañía para hacer frente a la crisis en el corto plazo y de una menor demanda. A mayo de 2024, el *stock* de la compañía alcanza los \$ 64.965 millones situándose por debajo de los niveles prepandemia.

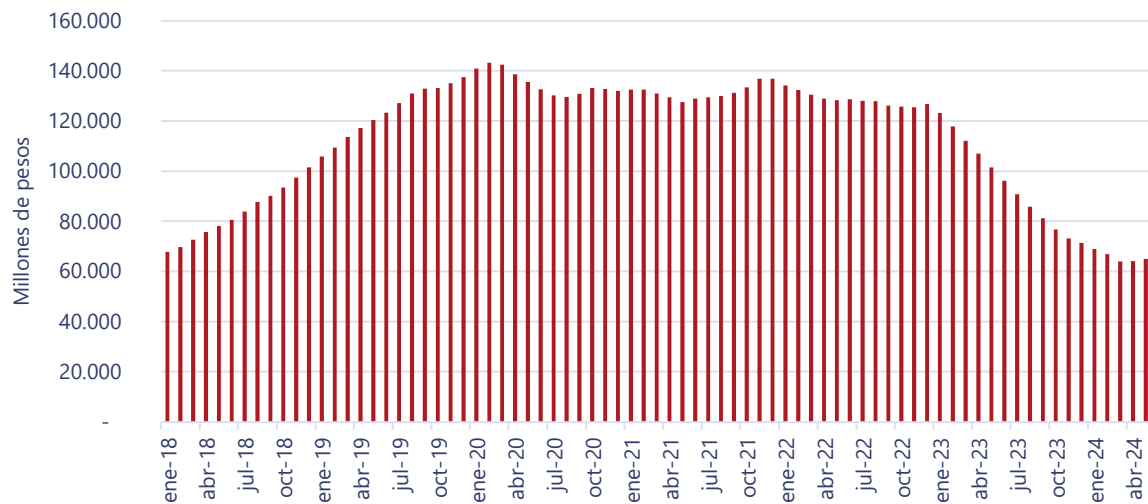


Ilustración 5: Evolución de las colocaciones netas

A mayo de 2024, la cartera morosa de **Global** ascendía a \$ 13.629 millones, lo que representa un 21,0% de las colocaciones, mientras que la mora relevante alcanza un 8,3% a la misma fecha (a mayo de 2023 estos porcentajes eran de 23,3% y 7,3%, respectivamente). Se aprecia una disminución en ambos niveles de mora durante los últimos meses.

La tasa de pago mensual de las colocaciones del negocio automotriz se encuentra, en promedio, en torno al 6,89% para los últimos doce meses. Este valor tiene relación con el negocio en que opera la compañía, con créditos a plazos de hasta 48 meses y una duración promedio de 15 meses.

La Ilustración 6 presenta la evolución de la morosidad de **Global** y en la Ilustración 7 la tasa de pago.

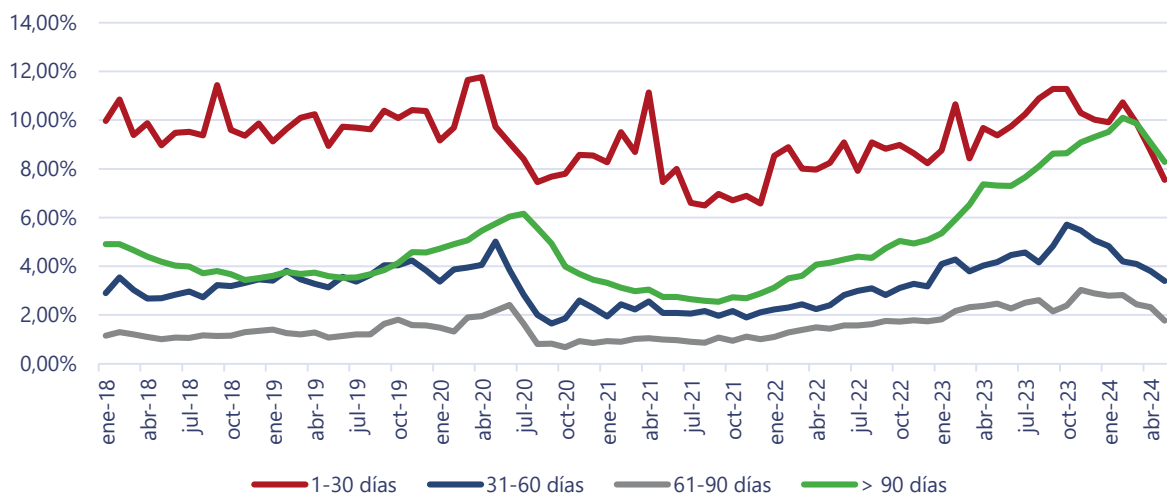


Ilustración 6: Morosidad

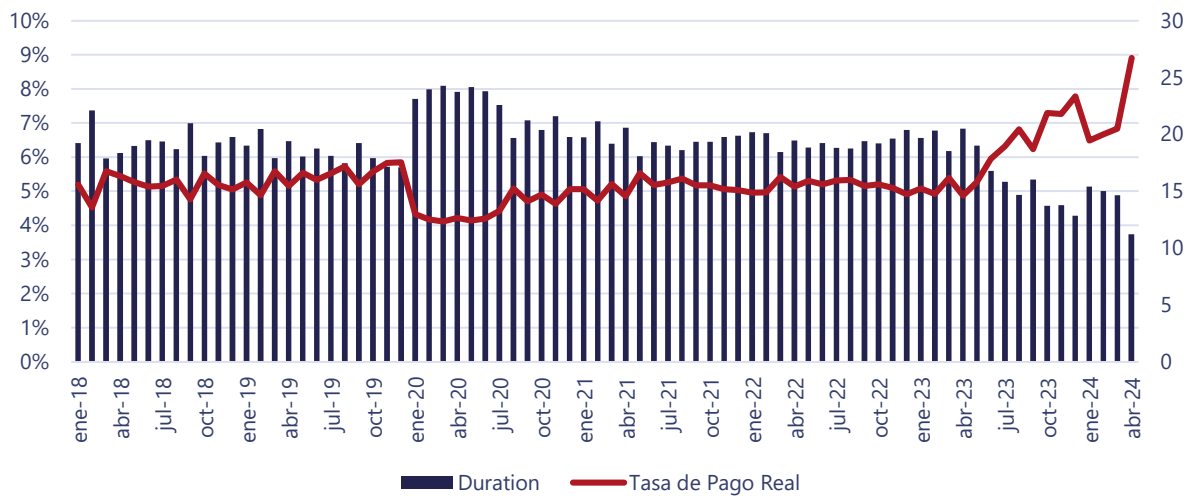


Ilustración 7: Tasa de pago y duration de la cartera

Análisis financiero

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La compañía, hasta 2019, presentó un importante crecimiento en sus colocaciones, lo que se vio reflejado en sus ingreso y resultados. Luego de una disminución en sus niveles en 2020 debido a la crisis, las colocaciones volvieron a aumentar su volumen, sin embargo, desde diciembre 2022 disminuyeron. A marzo 2024 las colocaciones netas alcanzan \$ 69.651 millones, lo que representa una disminución de un 42,7% respecto al mismo periodo del año anterior, tal como se puede observar en la Ilustración 8.

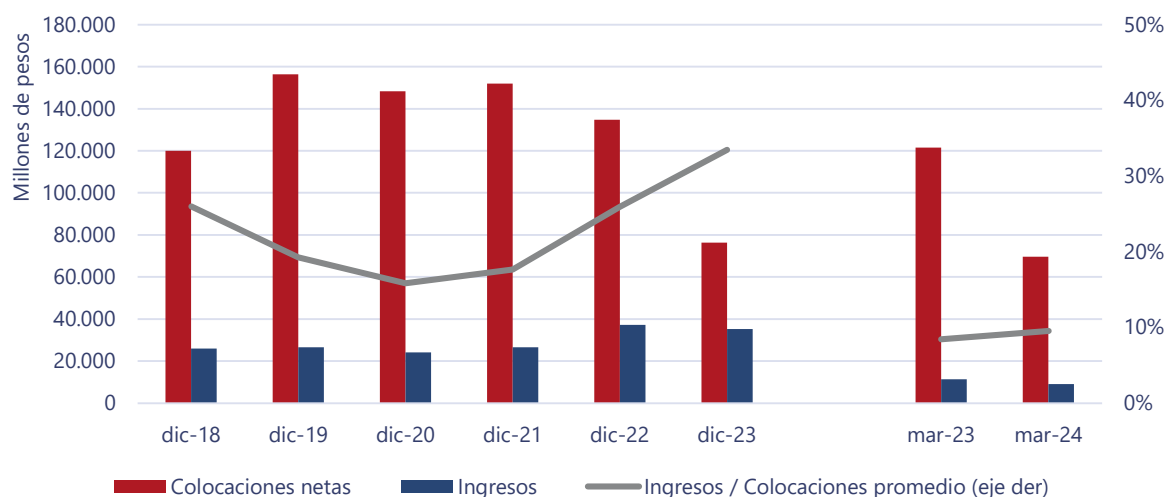


Ilustración 8: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, que se puede observar en la Ilustración 9, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha oscilado entre 7 y 11 veces desde 2018; considerado comparativamente alto para el nivel de operaciones de la compañía. A marzo de 2024, el indicador se sitúa en 6,4 veces mostrando uno de los niveles más bajos dentro del periodo analizado, debido al aporte de capital realizado en noviembre de 2023.

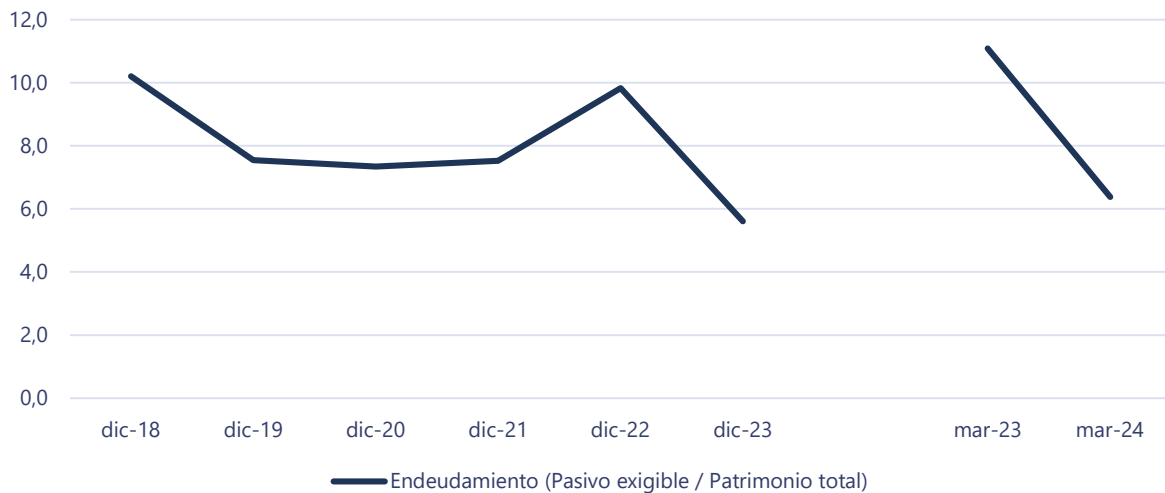


Ilustración 9: Endeudamiento

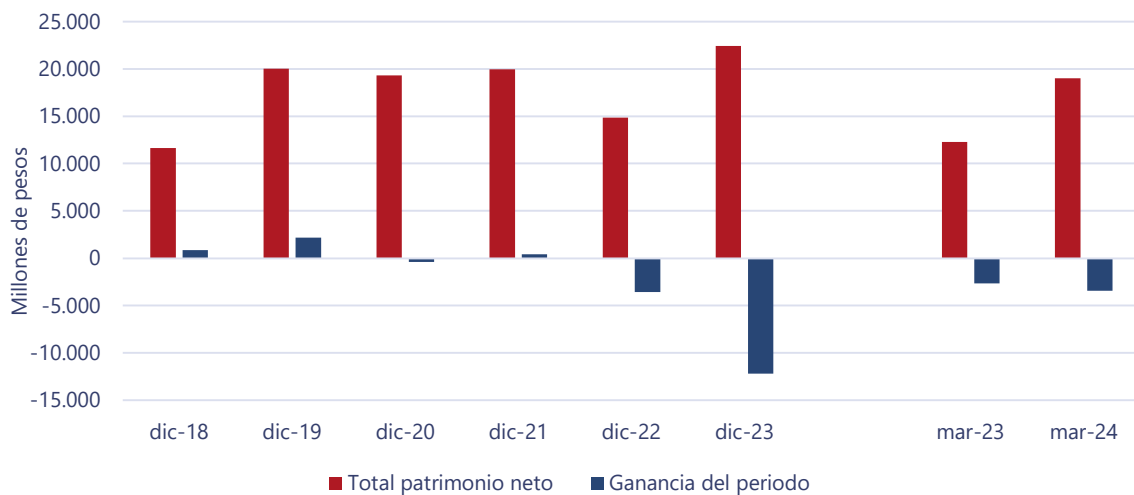


Ilustración 10: Patrimonio y resultados

Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía ha presentado una caída en marzo 2024 por tercer año consecutivo con lo cual alcanza una pérdida de \$ 3.429 millones. Por otra parte, por el aporte de capital de los nuevos accionistas realizado en el 2023, el patrimonio de la institución aumentó a marzo de este año, llegando a los \$ 18.995 millones, 54,9% mayor al observado en el mismo periodo 2023. La Ilustración 10 muestra la evolución del patrimonio de **Global** junto con las ganancias de cada periodo.

Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha registrado un aumento en los últimos periodos, de esta forma, la razón corriente de la compañía alcanza un valor de 8,47 a marzo 2024 y 6,45 veces como promedio de los últimos tres periodos. La evolución del indicador se presenta en la Ilustración 11. Cabe señalar que este exceso de caja proviene del aporte de capital y que aún no se han realizado las respectivas colocaciones.

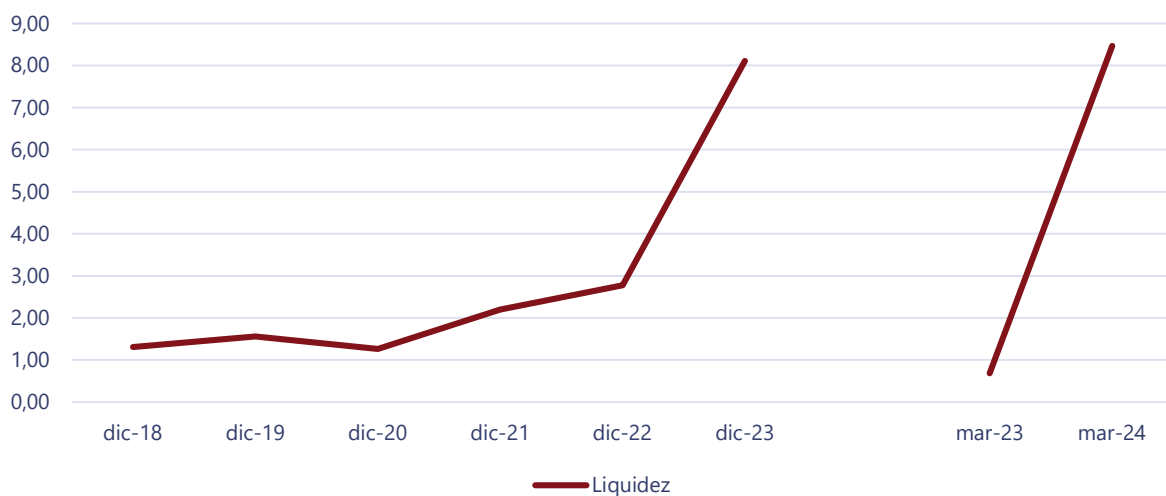


Ilustración 41: Razón corriente

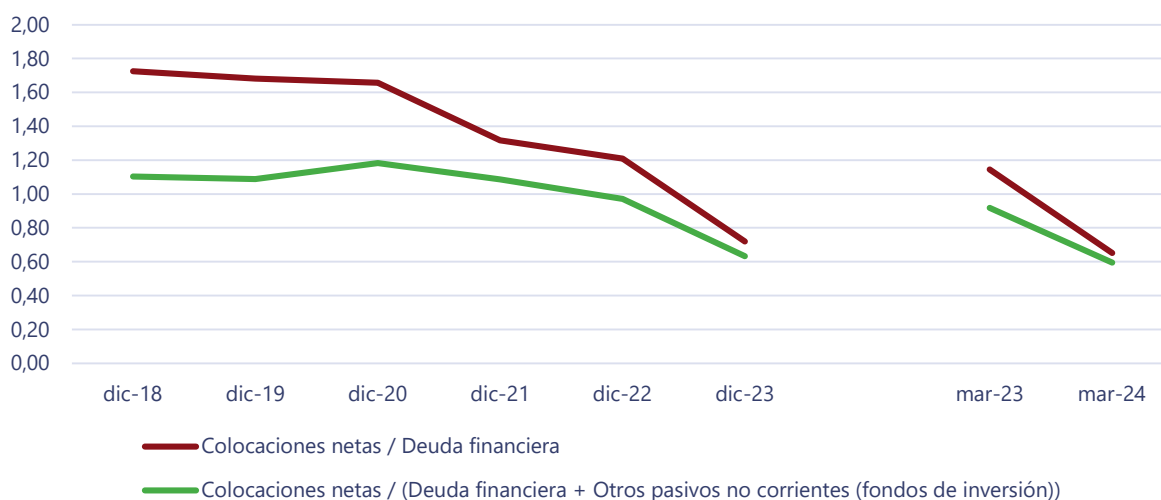


Ilustración 52: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros presenta una disminución en las últimas observaciones, situándose en 0,59 veces a marzo 2024, producto de la restructuración de sus pasivos. Al incluirse Otros pasivos no corrientes (la deuda que se tiene con fondos de inversión privados), se puede ver que esta disminuye. Esta segunda medición se sitúa, en marzo de este año, en 0,59 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 12.

Rentabilidad

Los resultados de la compañía no han logrado recuperarse desde la caída en 2020, por su parte, la rentabilidad del patrimonio se ubica en un -21,9% a marzo 2024 y la rentabilidad sobre los activos se encuentra en -2,2% en el mismo periodo, ambos indicadores muestran un deterioro respecto al periodo anterior que ya mostraba resultados negativos. El comportamiento de los indicadores se observa en la Ilustración 13.

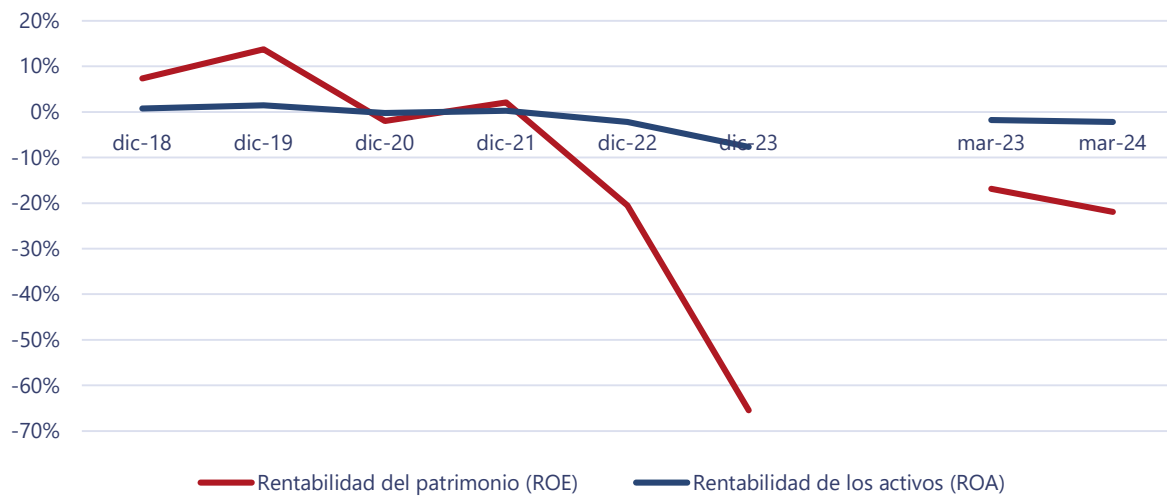


Ilustración 63: Rentabilidad

Eficiencia

De acuerdo con sus estados financieros, a marzo de 2024 la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, se sitúa en 203,2%, y en 39,1% al evaluarla respecto a los ingresos. Los niveles de eficiencia de la empresa han se han ido deteriorando desde la baja observada en 2019. La evolución de la eficiencia se presenta en la Ilustración 14.

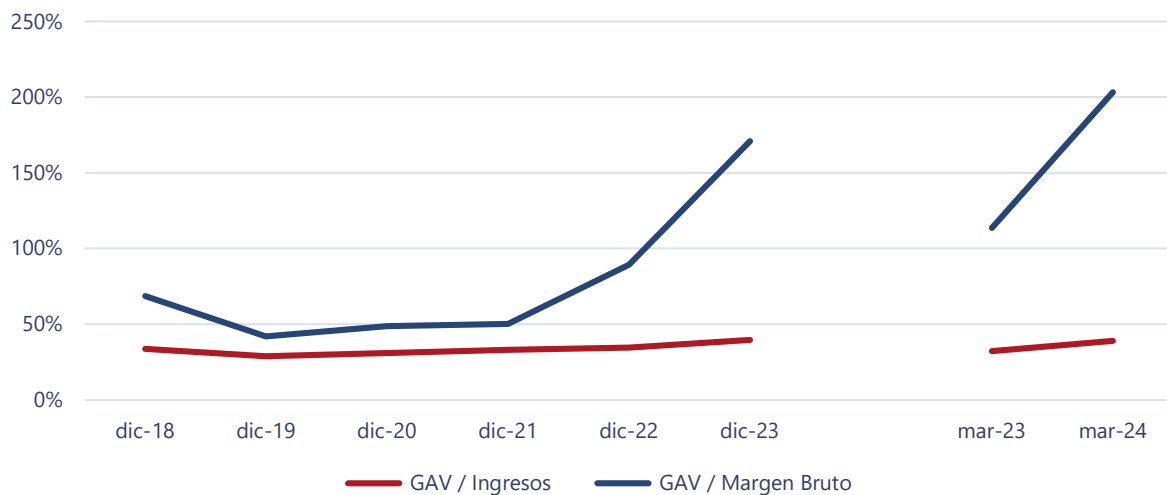


Ilustración 74: Niveles de eficiencia

Covenants financieros

En la Tabla 2 se puede observar que, a marzo 2024, luego del aporte de capital, ningún de los *covenants* se encuentran en incumplimiento.

Tabla 2: Covenants financieros

Covenants línea de bonos N°1057, 1156, 1157.		
	Límite	Valor a mar-24
Nivel de endeudamiento financiero neto	Inferior a 4,5 veces (superior a 5,0 veces a partir de junio 2025)	3,41 veces
Patrimonio mínimo (M\$)	Superior a 11.500.000	M\$ 18.965.097
Relación de liquidez	Superior a 1,00 veces	8,47 veces
Activos libres de gravámenes	Superior a 0,75 veces	1,41 veces

Ratios financieros

Ratios de liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Liquidez (veces)	3,33	2,83	3,18	1,79	1,44	1,40
Razón Circulante (Veces)	1,56	1,26	2,2	2,78	8,11	8,47
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,55	1,25	2,18	2,75	8,07	8,43
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,37	0,83	1,11	3,31	5,73	7,03
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	266,05	439,26	329,07	110,17	63,74	51,94

Ratios de endeudamiento	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,88	0,88	0,88	0,91	0,85	0,86
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	7,54	7,34	7,52	9,82	5,61	6,38
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,49	0,75	0,33	0,23	0,11	0,10
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	13,73	35,38	18,54	-185,39	-12,05	-10,65
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,03	0,05	-0,01	-0,08	-0,09
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	61,48%	63,15%	76,87%	76,28%	84,46%	88,24%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,25%	3,38%	0,48%	0,18%	0,00%	0,00%

Ratios de rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Margen Bruto (%)	68,70%	63,32%	65,99%	39,25%	23,31%	20,43%
Margen Neto (%)	8,18%	-1,64%	1,57%	-9,72%	-34,38%	-39,15%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	19,27%	15,86%	17,67%	25,95%	33,47%	9,53%
Rotación del Activo (%)	15,56%	15,15%	16,09%	23,88%	24,35%	24,00%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,43%	-0,24%	0,25%	-2,11%	-7,84%	-8,92%
Inversión de Capital (%)	5,99%	6,76%	16,06%	86,84%	52,06%	56,31%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,97	1,54	0,61	0,80	0,42	0,41
Rentabilidad Operacional (%)	9,28%	2,78%	6,59%	-2,64%	-11,44%	-13,24%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	13,61%	-2,01%	2,11%	-19,93%	-65,32%	-82,76%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dstcada.) (%)	29,99%	35,31%	31,47%	56,00%	69,25%	71,57%

Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	31,30%	36,68%	34,01%	60,75%	76,69%	79,57%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	28,92%	30,86%	33,07%	34,89%	39,63%	42,10%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	40,13%	11,02%	27,25%	-12,95%	-60,51%	-80,02%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	25,42%	10,37%	22,76%	-1,56%	-24,42%	-29,86%

Otros ratios	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,51%	3,73%	4,57%	4,91%	2,01%	2,38%
Capital sobre Patrimonio (%)	126,63%	135,51%	131,17%	176,08%	203,6%	240,37%

"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."