



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Clasificación de un nuevo
Instrumento**

A n a l i s t a s

Paula Acuña

Carlos García

Tel. (56) 22433 5200

paula.acuna@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Primus Capital S.A.

Enero 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A-
Tendencia	Estable
Otros instrumentos: Línea de efectos de comercio Tendencia	Nivel 1/A- Estable
Estados Financieros	30 de septiembre de 2019

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años.
Monto máximo	UF 1.000.000.
Moneda de emisión	UF o Pesos.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos que se emitan con cargo a la línea se destinarán al financiamiento de operaciones de <i>factoring</i> propias de su giro.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Relación Total de Pasivos sobre Total de Patrimonio no podrá ser superior a 5 veces. - Razón corriente superior a 1,1 veces. - Patrimonio total superior a UF 400 mil.
Prepago	Salvo que se indique lo contrario en la respectiva Escritura Complementaria, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos que se emitan con cargo a esta línea, a contar de la fecha que se indique en las Escrituras Complementarias para la respectiva serie.
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

Estado de situación financiera consolidado						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Sept-19
Activos corrientes	35.683.670	43.379.425	64.228.518	74.698.628	116.117.886	146.779.306
Activos no corrientes	576.491	810.935	1.242.758	6.798.461	8.318.220	12.470.596
Total activos	36.260.161	44.190.360	65.471.276	81.497.089	124.436.106	159.249.902
Pasivos corrientes	30.538.018	35.262.502	52.081.195	66.646.116	100.028.414	108.545.540
Pasivos no corrientes	0	0	0	0	0	24.071.744
Total pasivos	30.538.018	35.262.502	52.081.195	66.646.116	100.028.414	132.617.284
Patrimonio total	5.722.143	8.927.858	13.390.081	14.850.973	24.407.692	26.632.618
Total pasivos y Patrimonio	36.260.161	44.190.360	65.471.276	81.497.089	124.436.106	159.249.902

Estado de resultados consolidado						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Sept-19
Ingresos de actividades ordinarias	3.838.458	9.817.417	11.293.758	14.758.856	20.627.653	21.445.807
Costos de ventas	-1.690.634	-3.428.425	-3.417.430	-3.211.718	-4.154.983	-4.258.053
Ganancia bruta	2.147.824	6.388.992	7.876.328	11.547.138	16.472.670	17.187.754
Gastos de Administración	-1.236.905	-2.292.950	-3.226.205	-4.297.140	-5.917.986	-6.029.475
Ganancia antes de impuesto	853.675	3.645.169	4.750.153	6.048.128	9.040.236	8.822.690
Impuesto a las ganancias	-131.532	-738.442	-1.037.930	-1.435.148	-2.457.359	-2.306.842
Ganancia (pérdida)	722.143	2.906.727	3.712.223	4.612.980	6.582.877	6.515.848

Opinión

Fundamento de la clasificación

Primus Capital S.A. (Primus Capital) es una compañía constituida en enero de 2014 y que se enfoca en el negocio de prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring* y *leasing*; no obstante, en forma complementaria puede incorporar otras operaciones, como el *confirming* y, en casos calificados, créditos de capital de trabajo. Actualmente cuenta con cuatro sucursales a nivel local, además de una filial en Perú, la que comenzó a operar en agosto de 2017.

A septiembre de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 159.250 millones y colocaciones netas por \$ 145.746 millones, concentrándose el 99% de ellas en el corto plazo, acorde a las características del *factoring*, su principal línea de negocio. Dichos activos, son financiados con \$ 26.633 millones de patrimonio y \$ 132.617 millones de pasivos. La estructura de los pasivos se compone en \$ 127.265 millones por deuda financiera, que corresponde al 96% del total de obligaciones. El actual balance permitió a la empresa, a septiembre de 2019, obtener un ingreso y un resultado del ejercicio de \$ 21.446 millones y \$ 6.516 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una línea de bonos por parte de **Primus Capital**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 1 millón. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a la línea se destinarán al financiamiento de operaciones de *factoring* propias de su giro.

La clasificación de la línea de bonos de **Primus Capital** en "Categoría A-" se fundamenta en la experiencia de sus socios, junto a su capacidad de brindar apoyo a la entidad de acuerdo a sus requerimientos. A esto se suma la experiencia de la administración, que ha logrado implementar un modelo de negocio exitoso en el tiempo, con una evolución importante desde sus inicios, convirtiendo a la compañía en un actor relevante dentro del segmento de *factoring* no bancario.

Otro factor que favorece la clasificación de riesgo es la característica inherente del *factoring*, el cual, al ser principalmente de activos de corto plazo, facilita, mediante un manejo del volumen de las colocaciones, el control adecuado de la liquidez de la compañía. En el caso de **Primus Capital**, este elemento se refuerza por un *ratio* de liquidez que se ubica en un nivel aceptable. Por otro lado, en el negocio del *leasing*, la existencia de activos subyacentes como prendas reducen las posibles pérdidas esperadas en caso de *default* por parte de los arrendatarios. Asimismo, se reconoce que el potenciar esta línea de negocio contribuye a una mayor diversificación de productos. Finalmente, se considera el hecho que los créditos directos otorgados por la entidad cuentan con garantías asociadas, lo que atenúa el riesgo de incumplimiento del deudor.

Finalmente, para efecto de la clasificación, no es ajeno el que las expectativas de crecimiento y necesidades de inversión de la pequeña y mediana empresa, sumado a que Basilea III debiera disminuir la ventaja competitiva de los bancos (mayores exigencias de capital), se presenta como una oportunidad para la empresa en el mediano y largo plazo.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo considera el relativamente bajo volumen de las colocaciones dentro del contexto global del sistema financiero, en el cual la compañía presenta una reducida participación de mercado (inferior al 1% tomando en cuenta las colocaciones bancarias asociadas a tramos de deuda de hasta UF 3 mil). Con todo, aun cuando no existen cifras oficiales, se puede presumir que **Primus Capital** presenta un tamaño no menor dentro del segmento no bancario (en comparación con compañías de *leasing* y *factoring* con información pública).

Tampoco es indiferente al proceso de evaluación el mercado objetivo de la compañía, que tiende a ser más vulnerable a los ciclos económicos recesivos, problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, lo que afectaría tanto la mora de la cartera crediticia (producto de la interrupción de la cadena de pago) como las oportunidades de nuevos negocios (en parte contrarrestado por las empresas que dejan de atender los bancos).

Adicionalmente, se debe tomar en consideración que la compañía se encuentra en un mercado que tiende cada vez más al aumento en la competencia, tanto por un factor de desarrollo natural, como por las políticas gubernamentales en ese sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe creciendo y, por lo tanto, se produzca presión en los márgenes, adquiriendo mayor relevancia las economías de escala y el costo de fondeo a que las instituciones financieras pueden acceder en forma permanente.

Finalmente, la evaluación incorpora el escenario nacional actual, el cual, producto de la contingencia en materia político-social, podría tener un efecto relevante en el corto y mediano plazo en el sector financiero y en la economía en general, afectando tanto al mercado objetivo de la compañía por un aumento en el riesgo, que se podría reflejar en menores colocaciones e incremento en la morosidad, elemento que se seguirá monitoreando para ver su evolución e impacto en la industria.

La tendencia de la categoría de riesgo se califica “*Estable*” por cuanto no se espera que en el corto plazo se sucedan hechos que afecten significativamente la capacidad de pago de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia de los socios y la administración.
- Desarrollo exitoso del negocio.

Fortalezas complementarias

- Características propias del *leasing* y del *factoring*, como es el manejo de la liquidez.

Fortalezas de apoyo

- Perspectivas de crecimiento para la industria.

Riesgos considerados

- Reducida escala de la sociedad en comparación al sistema financiero.
- Mercado objetivo riesgoso.
- Competencia de la industria.
- Industria susceptible a variaciones de la economía.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de largo plazo)

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

(-) Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados de 2018

Durante 2018, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 20.628 millones y costos de ventas por \$ 4.155 millones, lo que generó una ganancia bruta de \$ 16.473 millones, representando un incremento del 43% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 5.918 millones y las diferencias de cambio una pérdida por \$ 377 millones. La ganancia, antes de impuestos, se ubicó en \$ 9.040 millones y el resultado final tuvo un crecimiento de 43% en relación al año 2017, alcanzando los \$ 6.583 millones.

Por su parte, los activos de la compañía fueron de \$ 124.436 millones y las colocaciones netas ascendieron a \$ 116.596 millones (53% superior al año 2017). Los pasivos, que en su totalidad son de corto plazo, para este mismo periodo totalizaron \$ 100.028 millones, donde \$ 95.829 millones corresponden a pasivos financieros corrientes y el resto a otras cuentas por pagar. El patrimonio total presentó un incremento del 64% respecto del periodo anterior y alcanzó los \$ 24.408 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 19.396 millones y ganancias acumuladas por \$ 3.967 millones.

Enero a septiembre de 2019

Entre enero y septiembre de 2019 la compañía generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 21.446 millones y costos de ventas por \$ 4.258 millones, obteniendo una ganancia bruta de \$ 17.188 millones, lo que representa un incremento de 47,8% con respecto al mismo período del año anterior.

Durante los primeros nueve meses del año, la empresa registró gastos de administración por \$ 6.029 millones, los cuales representan un 28,1% de los ingresos. El resultado del período correspondió a una utilidad de \$ 6.516 millones, lo que implicó un crecimiento nominal de 41,2% respecto al mismo periodo de 2018, en el que la compañía obtuvo una ganancia de \$ 4.615 millones.

Por su parte, las cuentas por cobrar a septiembre de 2019 alcanzaron los \$ 145.746 millones, manteniendo el alza sostenida que han mostrado desde el comienzo de sus operaciones. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 132.617 millones y presenta un patrimonio total de \$ 26.633 millones.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Efectos de Comercio.

"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."