



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Alejandra Bravo C.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

alejandra.bravo@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Primus Capital S.A.

Octubre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Línea de efectos de comercio Tendencia	A- Nivel 1/A- En Observación
EEFF base	30 junio 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Bonos serie A (BPRIM-A) Línea de efectos de comercio	Nº1020 de 21.04.2020 Primera emisión Nº134 de 23.01.2020

Estado de situación financiera consolidado						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Activos corrientes	43.379.425	64.228.518	74.698.628	116.117.886	148.098.314	153.719.935
Activos no corrientes	810.935	1.242.758	6.798.461	8.318.220	13.893.391	16.284.579
Total activos	44.190.360	65.471.276	81.497.089	124.436.106	161.991.705	170.004.514
Pasivos corrientes	35.262.502	52.081.195	66.646.116	100.028.414	109.086.056	112.627.117
Pasivos no corrientes	0	0	0	0	24.216.875	25.133.413
Total pasivos	35.262.502	52.081.195	66.646.116	100.028.414	133.302.931	137.760.530
Patrimonio total	8.927.858	13.390.081	14.850.973	24.407.692	28.688.774	32.243.984
Total pasivos y Patrimonio	44.190.360	65.471.276	81.497.089	124.436.106	161.991.705	170.004.514
Colocaciones	40.644.266	62.415.965	76.389.931	116.596.078	144.504.638	139.691.891
Deuda financiera ¹	21.823.239	36.750.153	56.068.201	95.828.619	127.354.773	133.401.262

Estado de resultados consolidado						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	ene-jun 2020
Ingresos de actividades ordinarias	9.817.417	11.293.758	14.758.856	20.239.111	29.123.817	15.319.947
Costos de ventas	-3.428.425	-3.417.430	-3.211.718	-4.154.983	-5.709.617	-3.271.027
Ganancia bruta	6.388.992	7.876.328	11.547.138	16.084.128	23.414.200	12.048.920
Gastos de Administración	-2.292.950	-3.226.205	-4.297.140	-5.917.986	-8.500.356	-4.342.683
Ganancia antes de impuesto	3.645.169	4.750.153	6.048.128	9.040.236	11.392.835	5.799.593
Impuesto a las ganancias	-738.442	-1.037.930	-1.435.148	-2.457.359	-2.960.882	-1.758.071
Ganancia (pérdida)	2.906.727	3.712.223	4.612.980	6.582.877	8.431.953	4.041.522

¹ Considera las cuentas Otros pasivos financieros y Pasivos por arrendamientos, corriente y no corriente.

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 cinco sucursales a nivel local, además de una filial en Perú, la que comenzó a operar en agosto de 2017.

A junio de 2020, la sociedad presentaba activos por \$ 170.005 millones y colocaciones netas por \$ 139.692 millones, concentrándose el 91% de ellas en el corto plazo, acorde a las características del *factoring*, su principal línea de negocio. Dichos activos, son financiados con \$ 32.244 millones de patrimonio y \$ 137.761 millones de pasivos. La estructura de los pasivos se compone en \$ 133.401 millones por deuda financiera, que corresponde al 97% del total de obligaciones. El actual balance permitió a la empresa, a junio de 2020, obtener un ingreso y un resultado del ejercicio, en términos anualizados, de \$ 30.365 millones y \$ 7.724 millones, respectivamente.

La clasificación de **Primus Capital** en "Categoría A-/Nivel 1" se fundamenta en la experiencia de sus socios, junto a su capacidad de brindar apoyo a la entidad de acuerdo con 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 adecuado. 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. 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 sensible 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). A pesar de esto, se reconoce que el fondeo de la empresa ha ido disminuyendo su dependencia de la banca debido a la diversificación de su deuda financiera.

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.

La tendencia de la categoría de riesgo se califica “*En Observación*” en atención a los efectos que pudiera producir la crisis asociada al Covid-19, en cuanto al deterioro de la cartera de cuentas por cobrar, no obstante que la compañía ha demostrado que ha podido superar parte del periodo más severo de la crisis, manteniendo una adecuada liquidez. A futuro, para la mantención de la categoría de riesgo, se espera que la relación entre cuentas por cobrar sobre deuda financiera no se reduzca; en caso contrario, la clasificación podría ser revisada.

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.

Resultados recientes

Resultados de 2019

Durante 2019, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 29.124 millones y costos de ventas por \$ 5.710 millones, lo que generó una ganancia bruta de \$ 23.414 millones, representando un incremento del 45,6% con respecto al año 2018.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 8.500 millones, equivalentes a un 29,2% de los ingresos, mientras que las pérdidas por deterioro de valor ascendieron a \$ 4.345 millones. La ganancia, antes de impuestos, se ubicó en \$ 11.393 millones y el resultado final tuvo un crecimiento de 28,1% en relación con el año 2018, alcanzando los \$ 8.432 millones.

Por su parte, los activos de la compañía fueron de \$ 161.992 millones y las colocaciones netas ascendieron a \$ 144.505 millones (23,9% superior al año 2018). Los pasivos, que se concentraron en un 82% en el corto plazo, para este mismo periodo totalizaron \$ 133.303 millones, donde \$ 127.355 millones corresponden a pasivos financieros y el resto a otras cuentas por pagar. El patrimonio total presentó un aumento del 17,5% respecto del periodo anterior y alcanzó los \$ 28.689 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 19.396 millones y ganancias acumuladas por \$ 7.641 millones.

Enero a junio de 2020

Entre enero y junio de 2020 la compañía generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 15.320 millones y costos de ventas por \$ 3.271 millones, obteniendo una ganancia bruta de \$ 12.049 millones, lo que representa un incremento de 7,5% con respecto al mismo período del año anterior.

Durante los primeros seis meses del año, la empresa registró gastos de administración por \$ 4.343 millones, los cuales representan un 28,3% de los ingresos. El resultado del período correspondió a una utilidad de \$ 4.042 millones, lo que implicó una disminución nominal de 14,9% respecto al primer semestre de 2019, en el que la compañía obtuvo una ganancia de \$ 4.749 millones.

Por su parte, las colocaciones netas a junio de 2020 alcanzaron los \$ 139.692 millones. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 133.401 millones y presenta un patrimonio total de \$ 32.244 millones.

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 En Observación

Corresponde a aquella clasificación 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

Experiencia de los socios y la administración: Los accionistas de **Primus Capital** poseen una extensa trayectoria dentro del mercado financiero. Sus socios mayoritarios son sujetos de créditos en el mundo empresarial y se les asume un adecuado patrimonio en relación con las necesidades de capital de la compañía, presumiéndose que ante cualquier contingencia podrían apoyar a la compañía, realizando capitalizaciones o mediante deuda relacionada. Por su parte, la administración cuenta con amplia experiencia en el sistema financiero y la industria del *factoring*.

Evolución positiva del negocio: La compañía presenta un alto crecimiento desde su formación en sus niveles de colocaciones, lo cual ha ayudado a posicionarse por sobre el promedio de la industria. Las colocaciones netas, a junio de 2020, alcanzaron los \$ 139.692 millones, aumentando un 20% respecto del cierre de 2018. Esto le permite obtener mayores economías de escala. Además, este elemento se ve favorecido por el adecuado nivel de automatización de las operaciones de la compañía. Por otro lado, el crecimiento en la escala de negocio se ha visto reflejado en las utilidades de la compañía, que, si bien durante el primer semestre del año fueron menores al mismo periodo de 2019, aún representan niveles de rentabilidad por sobre el mercado.

Características del *leasing* y *factoring*: En el negocio de *factoring*, dada la rápida rotación, existe una elevada posibilidad para reforzar la liquidez de la compañía vía disminución de las operaciones; no obstante, en casos de crisis, se requiere de la decisión oportuna por parte de la administración. En los hechos, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring* en Chile, se reunirían fondos equivalentes al 20,8% de la deuda financiera corriente, según datos a junio de 2020. En cuanto al *leasing*, al financiar activos con mercados secundarios relativamente eficientes, existe una alta probabilidad de revertir o disminuir las pérdidas que conlleva el incumplimiento de los deudores (una adecuada estructuración de las operaciones de *leasing* permite que se mantenga la relación entre saldo adeudado y valor del activo entregado en *leasing*).

Perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*: Existen auspiciosas perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*, debido a que la industria debe cubrir las necesidades de financiamiento de las PYMES (elevadas en número y con necesidades de acceder a fuentes de financiamiento). A juicio de **Humphreys**, la compañía tiene la capacidad para continuar con su crecimiento natural, considerando tanto sus habilidades de gestión como su acceso a fuentes de financiamiento.

Factores de riesgo



Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (las colocaciones bancarias ascienden a \$ 9,5 billones si se considera exclusivamente la cartera comercial con tramos de deuda inferiores a UF 3 mil). Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno a 29%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 37% al medirse sobre margen, mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Por otra parte, una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias (aun cuando se reconoce que la compañía ha aumentado de manera importante en este ítem). A junio de 2020, cuenta con 839 clientes en *factoring* Chile, 275 en *factoring* Perú y 172 en *leasing*.

Mercado objetivo: La empresa se orienta principalmente a las PYMES, sector vulnerable a los ciclos económicos. Esto, debido a que las crisis financieras tienden a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago, con especial énfasis en la pequeña y mediana empresa. Además, se agrega el riesgo implícito en las operaciones de Perú, que representan un 20% de sus colocaciones.

Industria susceptible a variaciones de la economía: El negocio financiero está correlacionado con la evolución económica del país y sus ciclos, siendo un mercado altamente sensible a los períodos recesivos, que se puede ver afectado tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores.

Competencia de la industria: En la actualidad existe una variedad de empresas de *factoring* en la industria lo que presiona a la diferenciación mediante la agregación de valor. Además, la necesidad de una mayor



bancarización de las empresas PYMES provocaría un aumento en la oferta disponible para ellas, situación que presionará a una baja en los márgenes de la operación. En este escenario, los bancos tienen mayores ventajas respecto de las compañías de *Factoring*, debido a que acceden a un menor costo de fondeo. En todo caso, se reconoce que en el mediano plazo es muy baja la probabilidad de una significativa mayor bancarización de las pequeñas empresas.

Antecedentes generales

La compañía

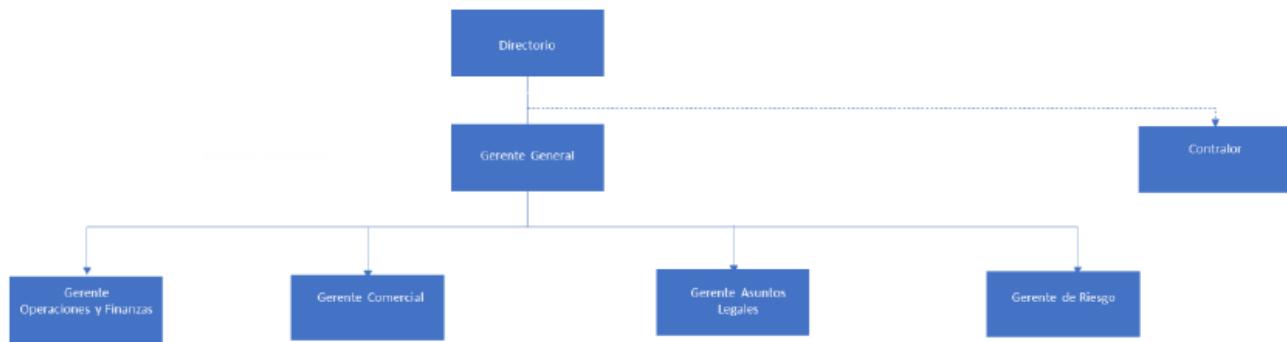
Primus Capital fue constituida en el año 2014 y se dedica a entregar alternativas de financiamiento a empresas, principalmente pequeñas y medianas. A la fecha de clasificación, realiza operaciones de *factoring*², *leasing*, entre otras. La casa matriz está ubicada en Santiago y posee sucursales en Antofagasta, Concepción, Viña del Mar y Curicó, además de una filial en Perú.

La propiedad de la compañía se distribuye de la siguiente forma:

Accionista	Participación
Inmobiliaria Estrella del Sur Ltda.	50,11%
Inversiones ACM SpA.	16,79%
Inversiones Los Cactus S.A.	12,18%
Inv. y Asesorías Orlando Mágico Ltda.	9,46%
Inversiones Estrella del Norte Ltda.	9,46%
Inversiones Casib SpA.	1,40%
Inversiones U.D.A SpA.	0,60%

El directorio de la compañía está compuesto por cinco miembros, mientras que la administración recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector de *factoring*. Actualmente, la estructura de la institución es la siguiente:

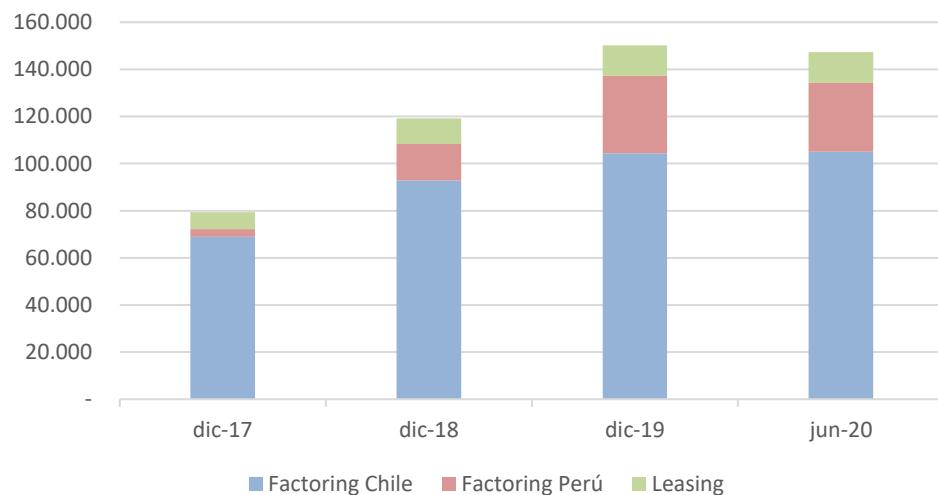
² Cabe señalar que la línea de negocio que la compañía nomina como *factoring* incluye, además del factoraje propiamente tal, créditos de capital de trabajo, *confirming* y otros.



Evolución y distribución de colocaciones³

A junio de 2020, la compañía administraba una cartera de cuentas por cobrar de \$ 147.329 millones, siendo *factoring Chile* el segmento más importante en términos de colocaciones (71% del total), seguido por *factoring Perú* (20%) y *leasing* (9%). En el siguiente gráfico se muestra la evolución del stock de colocaciones.

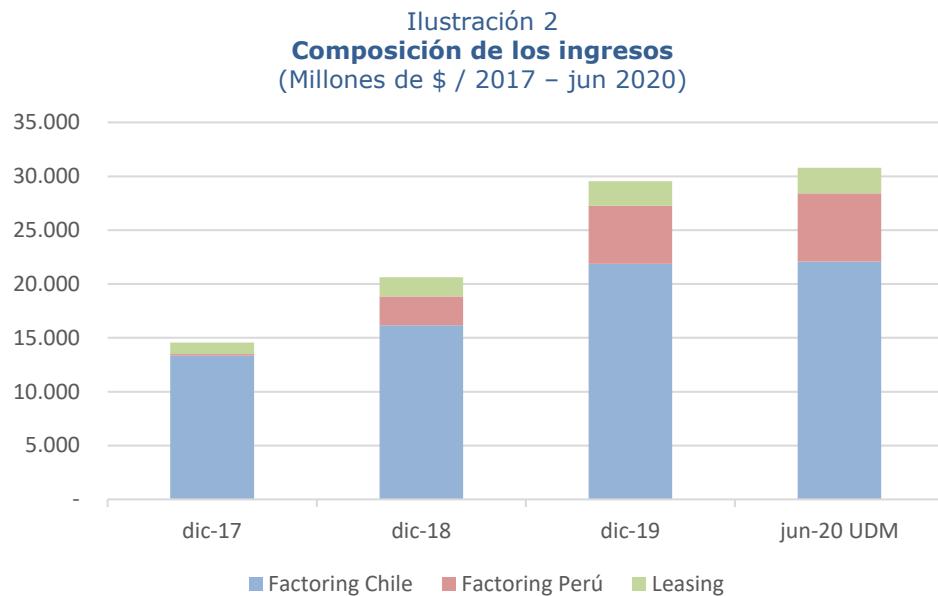
Ilustración 1
Colocaciones brutas
(Millones de \$ / 2017 – jun 2020)



³ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por Primus Capital a esta clasificadora.

Diversificación de ingresos

Al observar la composición de los ingresos de la compañía, se tiene que el 72% proviene de operaciones de *factoring* en Chile, mientras que la cartera en Perú contribuye con un 21%. Por su parte, el negocio de *leasing* representa el 8% de los ingresos, de acuerdo con la información proporcionada por la compañía.



Administración de cuentas por cobrar

La política de crédito define, para cada negocio, los distintos lineamientos y análisis con que administrar el riesgo, de acuerdo con la naturaleza de cada producto. De esta manera, para el caso del *factoring*, se realiza un análisis completo del cliente y deudor, en base a antecedentes tanto cuantitativos como cualitativos de los mismos. Para negocios que presentan un solo deudor, como el *leasing*, los créditos directos o el *confirming*, las operaciones se evalúan en función de la solvencia y perfil de riesgo de esta fuente de pago, junto a las garantías asociadas. De esta forma, la gerencia de riesgo otorga un *rating* al cliente evaluado, emitiendo un informe que contiene un juicio económico-financiero del mismo y la ratificación de la propuesta comercial.

A su vez, existen distintos niveles de atribuciones para la aprobación de las operaciones, dependiendo de la magnitud y las características específicas de cada una. Es importante mencionar que, de acuerdo con lo señalado por la administración, los directores, mediante su participación en el comité de crédito semanal, son responsables de la aprobación de las operaciones más importantes para la compañía.

En cuanto al área de cobranza, esta se compone de los procesos de verificación, gestión y recaudación. La compañía desarrolla un proceso diferenciado por negocio y por tipo de documento, con una metodología bien definida para el respectivo seguimiento. Con todo, los esfuerzos del área de cobranza están enfocados, principalmente, en las operaciones *factoring*, su principal línea de negocios, la cual, por su naturaleza y escala, requiere un seguimiento y monitorio permanente de las operaciones vigentes. De esta manera, la compañía cuenta con procedimientos y cursos de acción para las diferentes etapas del proceso de cobranza, lo cual permite un seguimiento oportuno de los aspectos más determinantes para la recuperación de los préstamos otorgados.

Controles internos y sistemas

En marzo de 2019, **Primus Capital** instauró la gerencia de contraloría, liderada por un contralor con experiencia en el sistema financiero. Esta área se implementa con el objeto de formalizar la revisión de los procesos generales de la compañía y, principalmente, de la cartera de cuentas por cobrar y cuentas por pagar de la empresa, apoyándose, para efecto de los levantamientos de riesgo, en los distintos mecanismos de comprobación y verificación ya internalizados en la organización.

De acuerdo con información reportada por esta área, a la fecha de clasificación, se han efectuado procesos de revisión a la compañía, que implican una validación a la cartera y a las principales partidas de la empresa, incluyendo un arqueo completo de las cuentas por cobrar vigentes, así como de los documentos que respalden obligaciones por pasivos financieros. Este procedimiento fue implementado con el propósito de identificar elementos que pudiesen afectar los estados financieros de la entidad, junto con determinar mejoras a los controles y procesos, en pos de resguardar el patrimonio de **Primus Capital**.

En relación con el área de sistemas, actualmente el *core business* es soportado por el *software* GVE, mientras que el *software* que soporta la contabilidad es de Softland. Los sistemas cuentan con herramientas para la gestión en línea de la cartera, así como el respaldo de toda la información de las distintas operaciones que realiza la empresa en su negocio. Además, dispone de un *work flow*, que permite monitorear el estado de cada operación. Por otro lado, el *hardware* está debidamente resguardado dentro de la empresa, contando con respaldos de sus bases de datos.

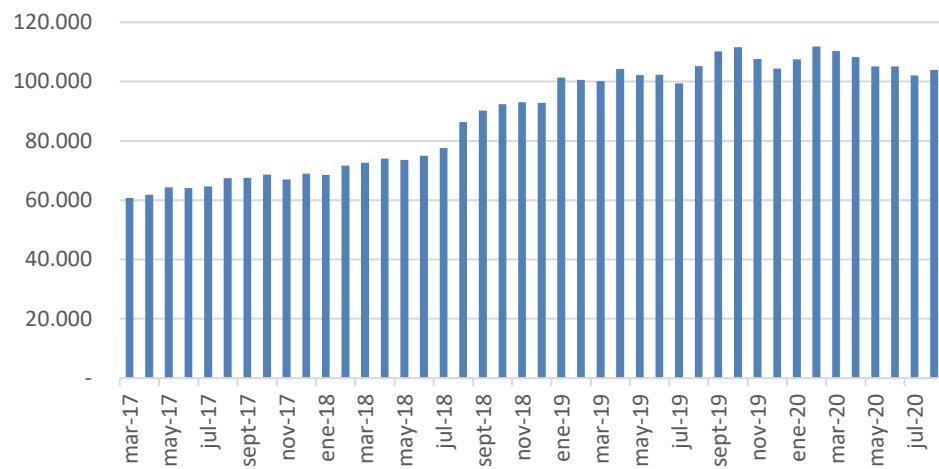
Líneas de negocio

De acuerdo con la información reportada por la compañía, a agosto de 2020, la cartera se compone en un 72% por cuentas por cobrar de *factoring* en Chile, un 20% correspondiente a *factoring* en Perú y 8% por operaciones de *leasing*.

Factoring Chile

El negocio del *factoring* está orientado al otorgamiento de financiamiento de corto y mediano plazo a las empresas y personas con giro comercial, mediante la adquisición de documentos físicos o electrónicos, que constituyen compromisos de pago de deudores (en diversos rubros económicos del país) y que, en el caso de **Primus Capital**, está enfocado en el segmento PYME. Complementariamente, la compañía otorga créditos para capital de trabajo. A agosto de 2020, la compañía presenta colocaciones en este ítem en torno a los \$ 104 mil millones, las cuales incluyen un 23% de créditos directos de corto plazo (capital de trabajo) y 20% de operaciones de cheques, 11% contratos, 4% pagarés y 1% *confirming*⁴, correspondiendo un 40% a descuento de facturas.

Ilustración 3
Evolución colocaciones factoring Chile
(Millones de pesos, mar. 2017 – ago. 2020)

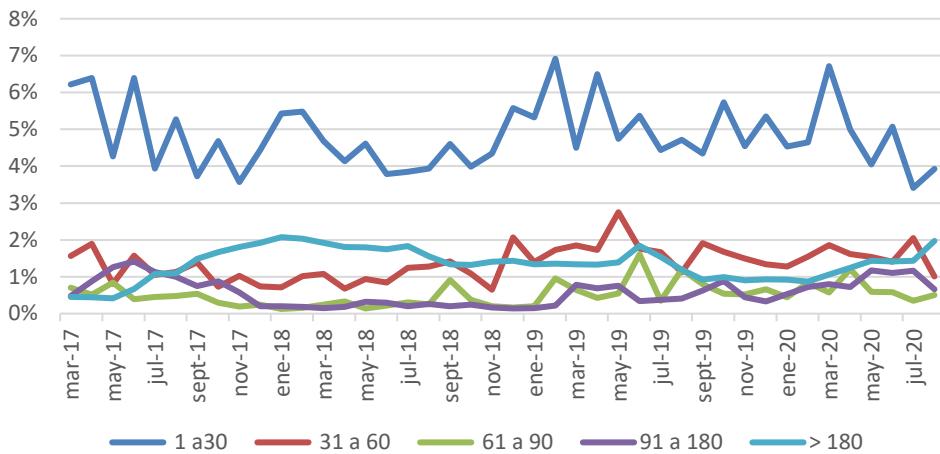


La morosidad para la cartera de *factoring* (incluidas las operaciones de créditos directos, *confirming* y otros) se encuentra en torno al 8% - 9%, con una mora relevante⁵ que se ubica, en promedio del último año, en torno al 4,1% de las colocaciones.

⁴ En adelante se presentan estas operaciones (y sus indicadores asociados) dentro del ítem *factoring Chile*, de acuerdo con los reportes y la clasificación interna de **Primus Capital**.

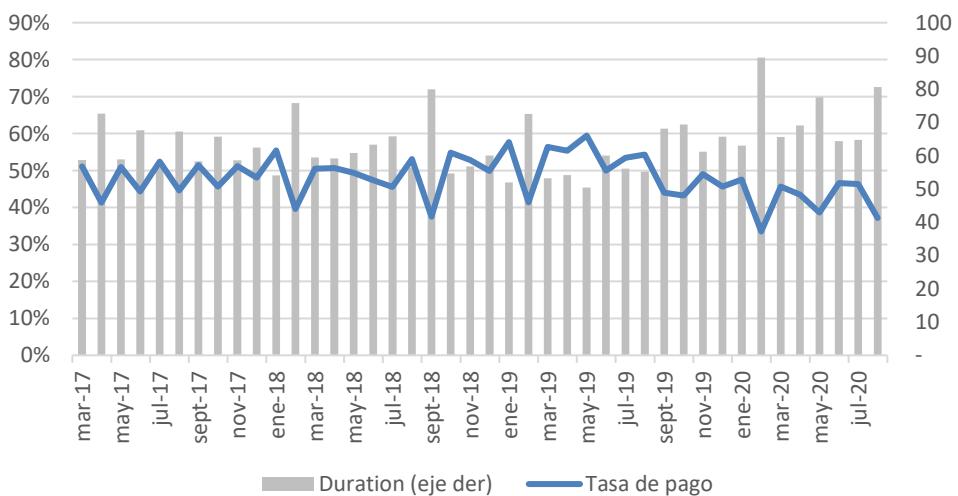
⁵ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

Ilustración 4
Morosidad de factoring Chile
(Porcentaje, mar. 2017 – ago. 2020)



La tasa de pago⁶ de los productos asociados al *factoring* en Chile, ha fluctuado, en general, entre el 40% y el 60%, con un promedio para el último año de un 43%. Esto muestra que la recaudación de esta línea de negocio tiene un plazo promedio de, aproximadamente, 70 días. Cabe mencionar que se observa una tendencia a la baja en la tasa de pago, la que se puede explicar en parte por un leve aumento de la mora relevante, así como por mayores repactaciones realizadas y por el cambio en el *mix* de productos que conforman esta cartera.

Ilustración 5
Tasa de pago de factoring Chile y duration de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Días, eje derecho / mar. 2017 – ago. 2020)



⁶ Medido como recaudación mensual sobre stock de colocaciones brutas del mes anterior.

Factoring Perú

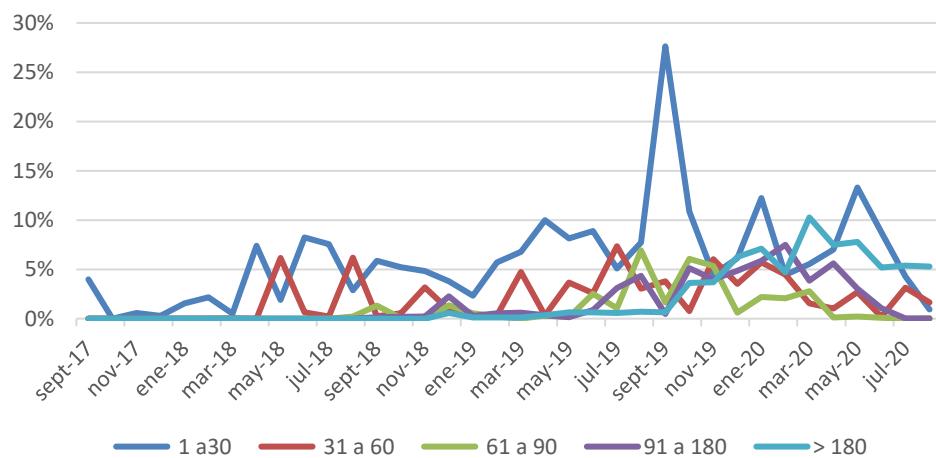
En cuanto al *factoring* desarrollado en Perú, se lleva a cabo, principalmente, mediante la compra de facturas de transacciones comerciales (57%) y, en menor medida, por operaciones de crédito (23%), *confirming* (10%), letras (8%) y contratos (2%). Este negocio se desarrolla desde 2017, y en la actualidad cuenta con colocaciones por alrededor de \$ 29 mil millones.

Ilustración 6
Evolución colocaciones *factoring* Perú
(Millones de pesos, nov. 2017 – ago. 2020)

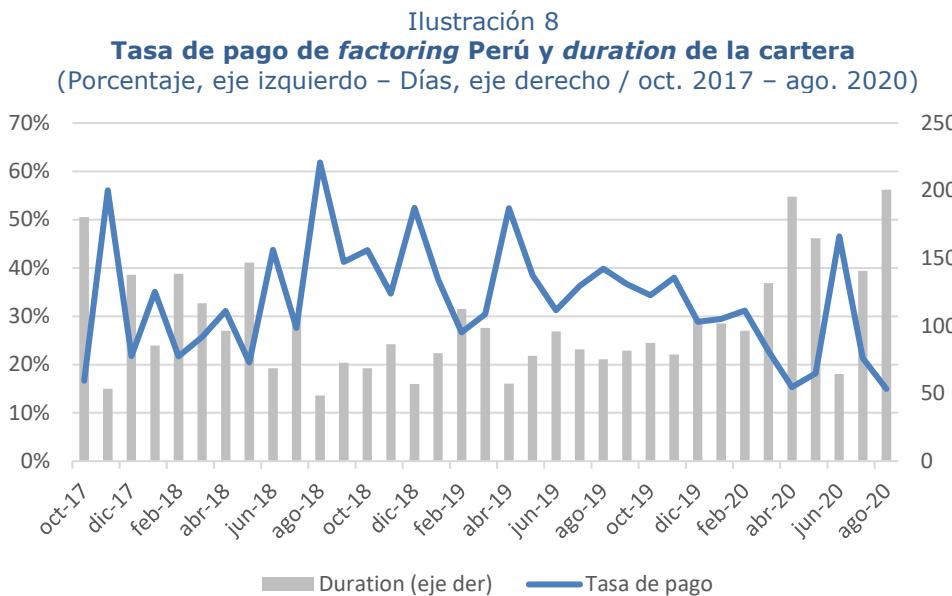


La morosidad para la cartera de *factoring* en Perú se ha comportado fluctuante en el tiempo, con una mora relevante que se ubica, en promedio del último año, en torno al 13,7% de las colocaciones, la que disminuye los últimos tres meses analizados, alcanzando un 7,0% a agosto 2020 (7,9% de mora total). Se espera que estos indicadores se vayan estabilizando en el tiempo, acorde a la madurez del negocio.

Ilustración 7
Morosidad de *factoring* Perú
(Porcentaje, sep. 2017 – ago. 2020)



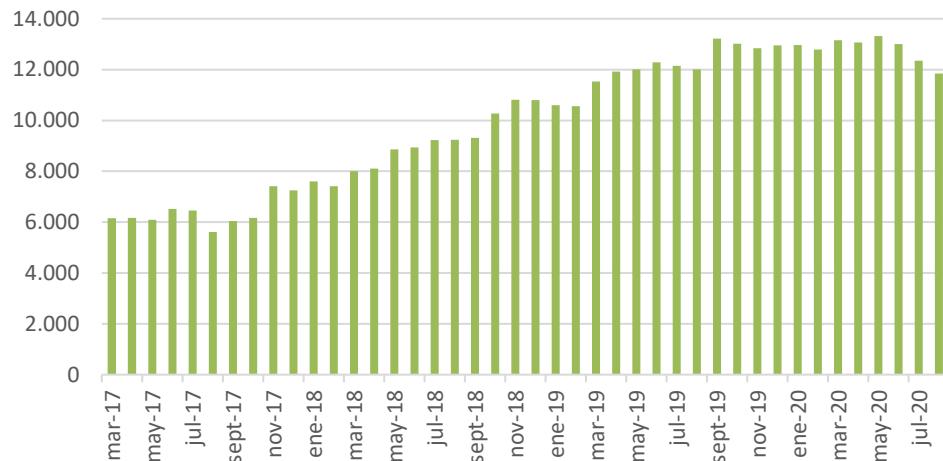
La tasa de pago de la cartera ha mostrado, al igual que la morosidad, cierta volatilidad, con un promedio para el último año cercana al 28%. Lo anterior llevaría a una duración de los préstamos que se encuentra en torno a los 107 días.



Leasing

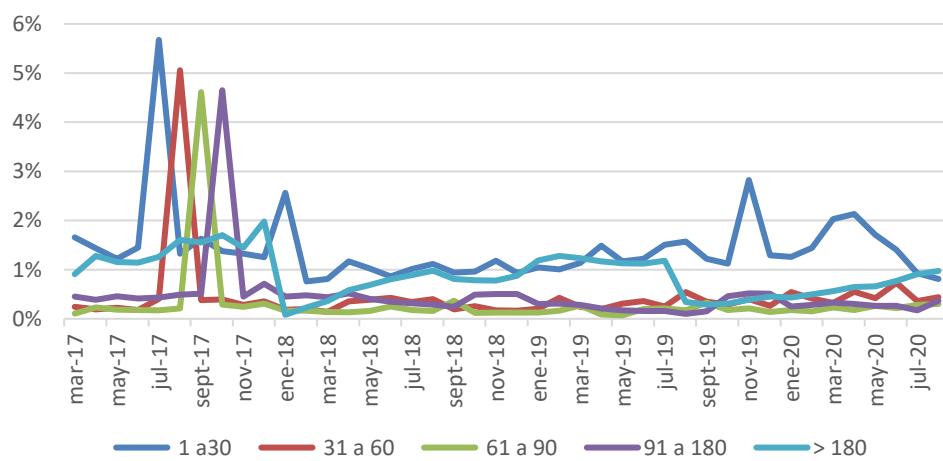
El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que responde a las diversas necesidades de financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas. En el caso de **Primus Capital** está enfocado en el segmento PYME. A junio de 2020, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 12 mil millones en este segmento de negocio. El principal bien subyacente de las operaciones lo constituyen equipos de transporte, correspondiente a más de un tercio de las colocaciones de esta línea.

Ilustración 9
Evolución colocaciones leasing
 (Millones de pesos, mar. 2017 – ago. 2020)



Si bien la morosidad para el negocio de *leasing* presentó porcentajes elevados durante 2017, explicado principalmente por el impago de una operación (posteriormente resuelta), esta ha logrado estabilizarse posteriormente, con una mora relevante⁷ cercana al 1% de las colocaciones. El promedio de la mora total para el último año se encuentra en torno al 3% de la cartera.

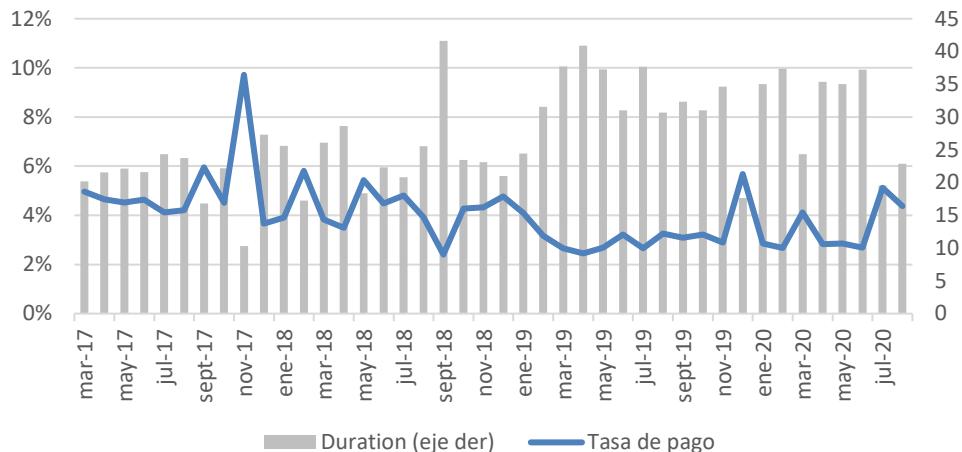
Ilustración 10
Morosidad de leasing
 (Porcentaje, mar. 2017 – ago. 2020)



La tasa de pago de esta línea fluctúa entre el 2,7% y 5,7%, elemento acorde a la naturaleza del negocio, con operaciones a mediano y largo plazo. Con todo, la duración de la cartera, en promedio del último año, es de aproximadamente 28 meses.

⁷ Mora superior a 90 días en el caso del *leasing*.

Ilustración 11
Tasa de pago de leasing y duration de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / mar. 2017 – ago. 2020)

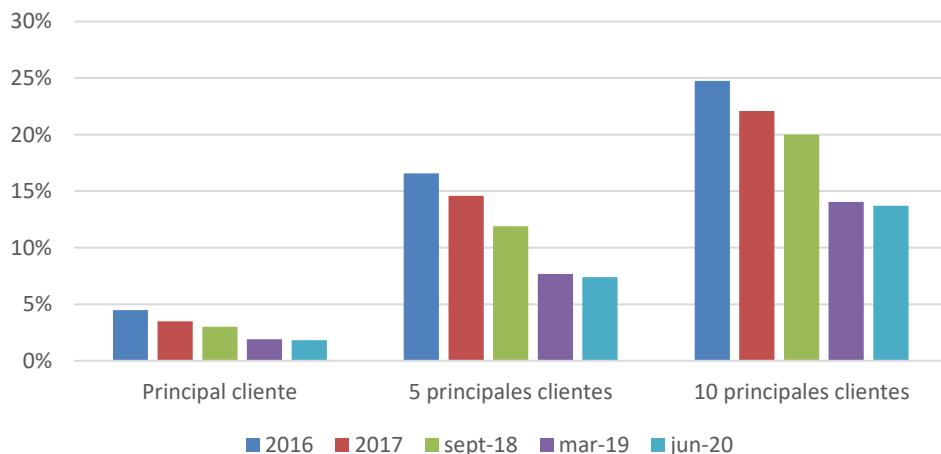


Características de las colocaciones

Concentración de clientes

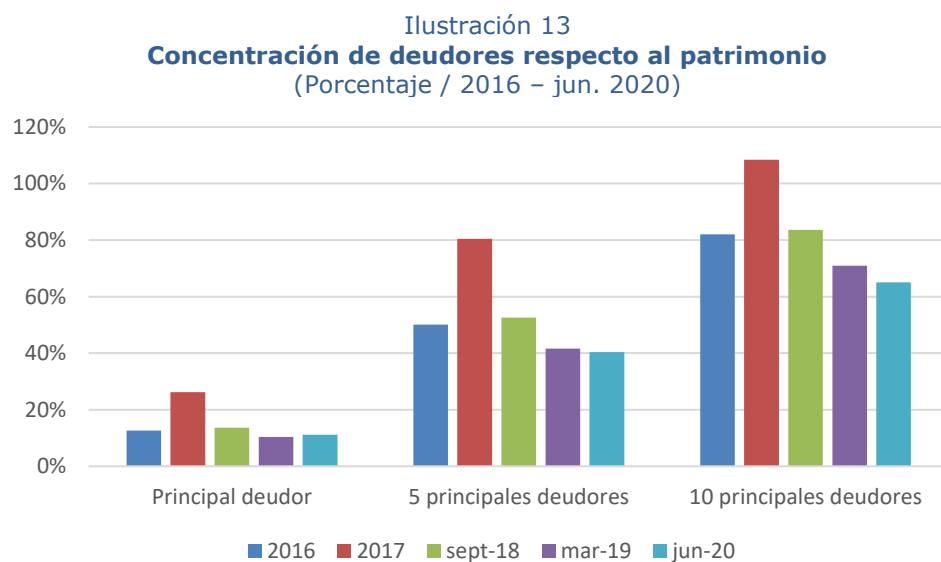
En términos de composición de las operaciones, **Primus Capital** ha presentado mejoras en sus niveles de concentración de cartera por clientes, en comparación con años anteriores. De acuerdo con esto, a junio de 2020, el principal cliente de la compañía representa un 1,8% de las colocaciones totales, mientras que los diez más importantes alcanzan un 13,7%. Lo anterior reduce la exposición de los ingresos de la entidad frente a clientes individuales.

Ilustración 12
Concentración de clientes respecto a la cartera total
(Porcentaje / 2016 – jun. 2020)



Concentración de deudores

En la *Ilustración 13* se muestra el impacto que tienen los principales deudores relativo al patrimonio total de **Primus Capital**, graficando el grado de exposición que este presenta. A junio de 2020, el principal deudor representa un 11,2% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 65,1% del mismo. Se valoran los esfuerzos de la compañía por reducir la exposición de su patrimonio, elemento reforzado por los *covenants* asociados a los créditos obtenidos, en particular con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), lo cual, al margen de la duración de esta relación, contribuyen a la adopción de una cultura organizacional hacia la administración de una cartera atomizada en el tiempo. A su vez, se tiene en consideración que las operaciones de *leasing* cuentan con activos subyacentes, elementos que contribuyen a disminuir la pérdida esperada de la cartera.

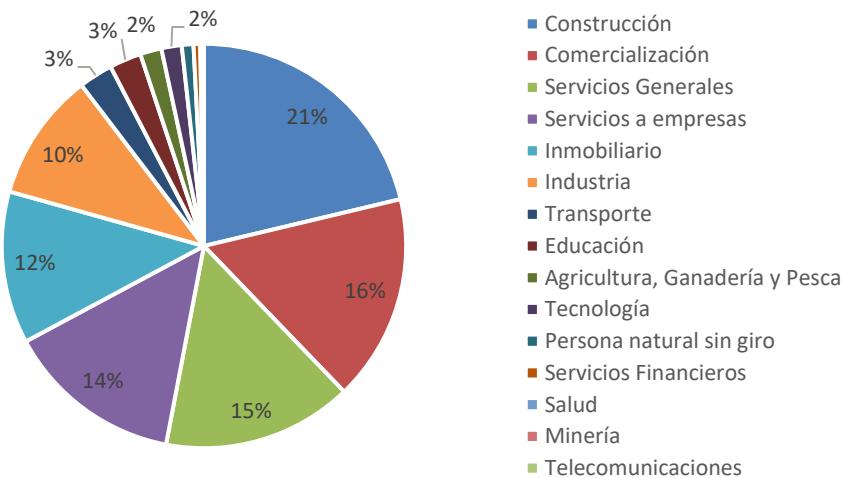


Cartera por sector económico (*factoring*)

Según la información reportada, a junio de 2020, las colocaciones de *factoring*⁸, se distribuyen en diversos sectores económicos, siendo el más importante el de construcción (21%), seguido por comercialización (16%), servicios generales (15%) y servicios a empresas (14%). Cabe destacar que dentro de estos sectores económicos se incorporan diversas actividades, lo que entrega una mayor diversificación a la cartera.

⁸ Considera las colocaciones de *factoring* Chile y Perú.

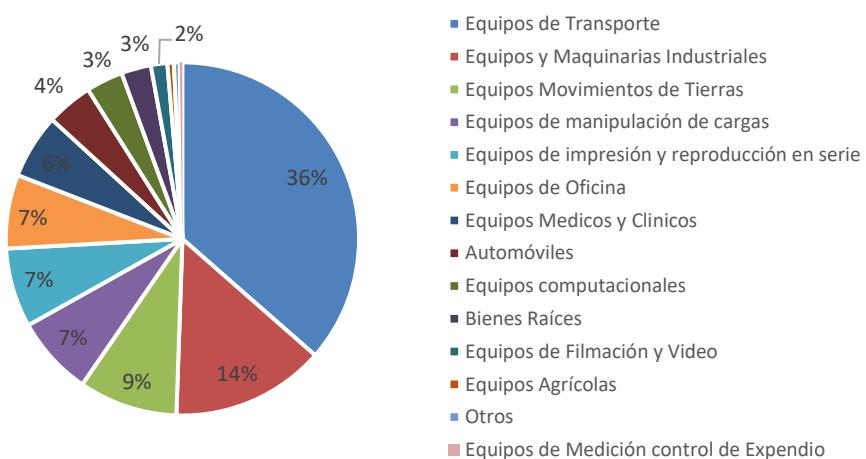
Ilustración 14
Cartera de factoring por sector económico
(Porcentaje / junio 2020)



Distribución por activos subyacentes (*leasing*)

La cartera de *leasing*, dada su naturaleza y enfoque de negocio, se encuentra asociada, en su mayoría, a equipos de transporte, maquinarias industriales, equipos para movimiento de tierras y manipulación de cargas; representando, en conjunto, cerca del 67% de las colocaciones de esta línea de negocio.

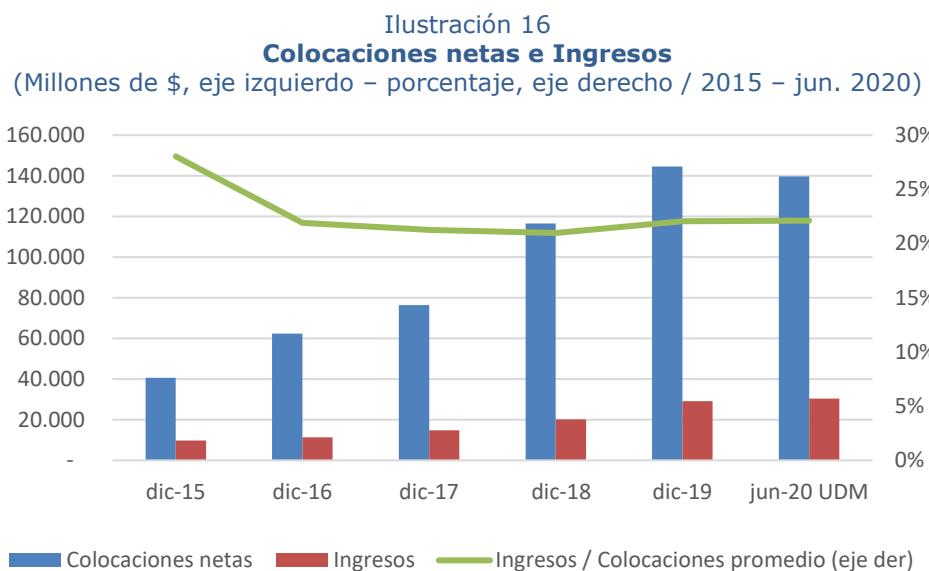
Ilustración 15
Cartera de leasing por sector económico
(Porcentaje / junio 2020)



Antecedentes financieros

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

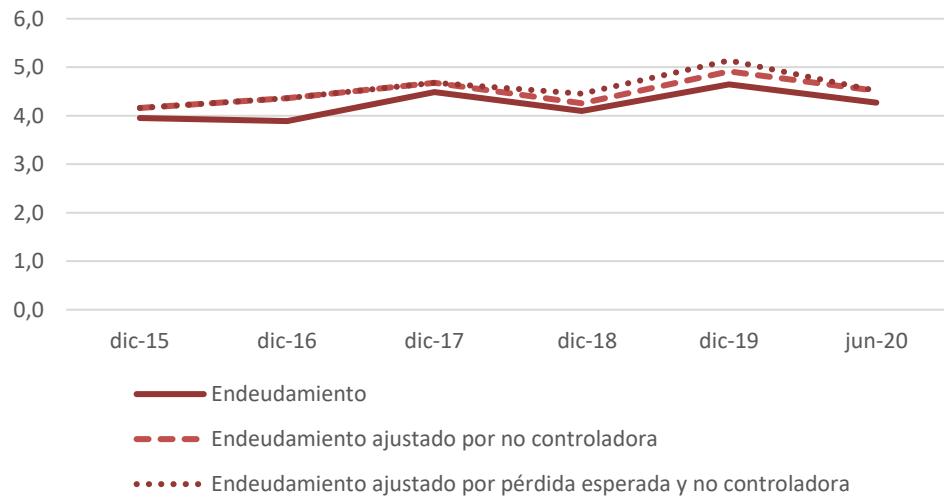
Durante el período de análisis las colocaciones netas han mostrado un crecimiento hasta el año 2019, periodo en cual alcanzaron los \$ 144.505 millones, reduciéndose en junio de 2020 a \$ 139.692 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía han mostrado un crecimiento sostenido, alcanzando los \$ 30.365 millones a junio de 2020 (anualizado).



Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio total, se encuentra en torno a 4,27 veces en junio de 2020. Por otro lado, al considerar los pasivos totales respecto al patrimonio controlador, el indicador alcanza las 4,52 veces. Con todo, se reconoce que la compañía presenta *covenants* con acreedores que limitan este ratio a cinco veces, acotando su incremento en el tiempo.

Ilustración 17
Pasivo exigible sobre patrimonio
 (Veces, 2015 – jun. 2020)

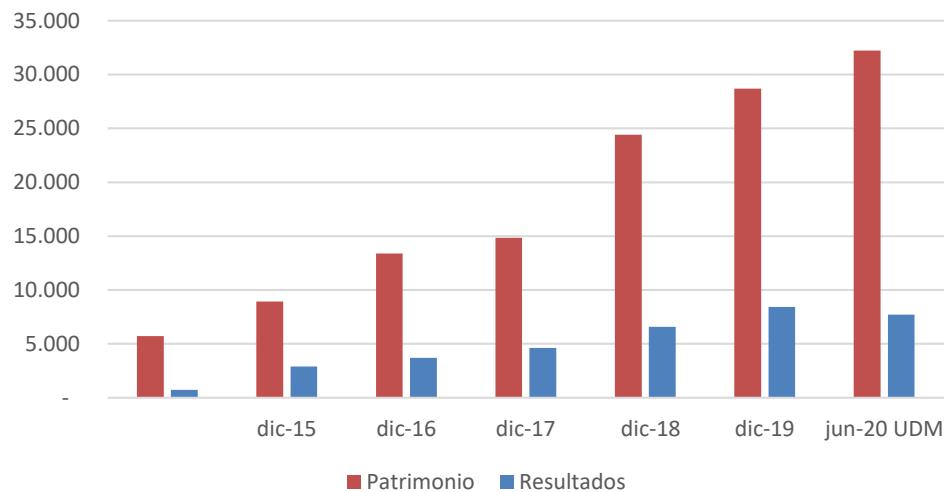


Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la *Ilustración 18*, el resultado de la compañía registra un crecimiento sostenido hasta diciembre de 2019, acorde a la evolución de sus ingresos, y disminuye a junio de 2020⁹, principalmente por mayores provisiones y gastos de administración, alcanzando los \$ 7.724 millones. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado, en general, una trayectoria ascendente, principalmente explicado por aportes de capital realizados por sus socios durante los primeros años, destacando el crecimiento exhibido el año 2018 (64%), donde se realizó un aumento de capital por cerca de \$ 7 mil millones, a lo que se agregan las mayores ganancias acumuladas en los últimos períodos analizados. De acuerdo con esto, a junio de 2020, el nivel patrimonial de **Primus Capital** se eleva a \$ 32.244 millones (\$ 30.825 millones considerando el patrimonio controlador).

⁹ Últimos doce meses.

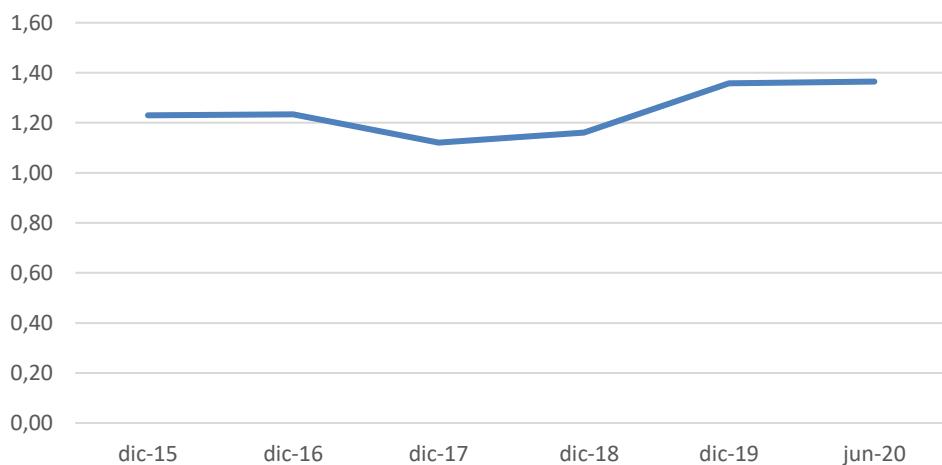
Ilustración 18
Patrimonio y Resultado
(Millones de \$ / 2015 – jun. 2020)



Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido en niveles superiores a una vez, aumentando para los dos últimos períodos analizados. A junio de 2020, y como se observa en la *Ilustración 20*, la liquidez se ubica en 1,36 veces.

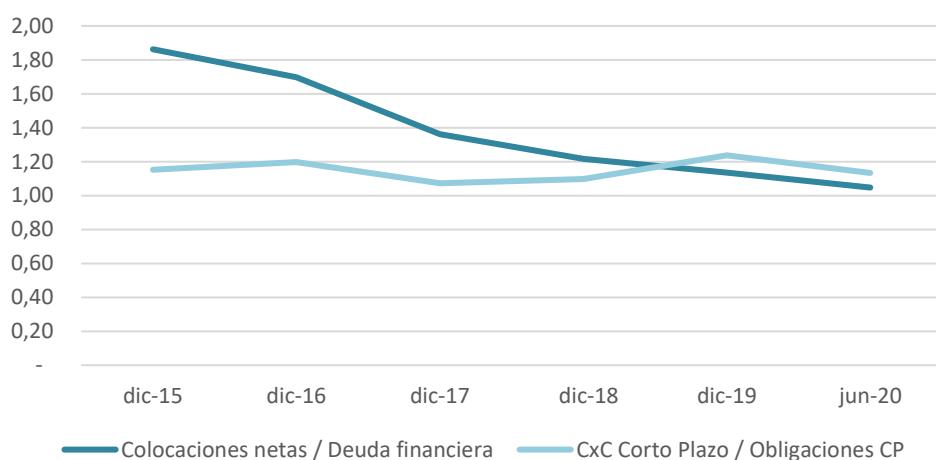
Ilustración 19
Razón corriente
(Veces, 2015 – jun. 2020)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se aprecia una clara tendencia a la baja del indicador para todo el periodo observado, desde 1,86 veces en 2015, llegando, a junio de 2020, a un nivel en torno a 1,05 veces (ver *Ilustración 20*). Por otro lado, al considerar sólo las colocaciones de corto plazo respecto al total de obligaciones corrientes, el indicador se estabiliza en valores entre 1,1 y 1,2, superiores a la unidad (1,13 a junio de 2020).

Ilustración 20
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
 (veces / 2015 –jun. 2020)



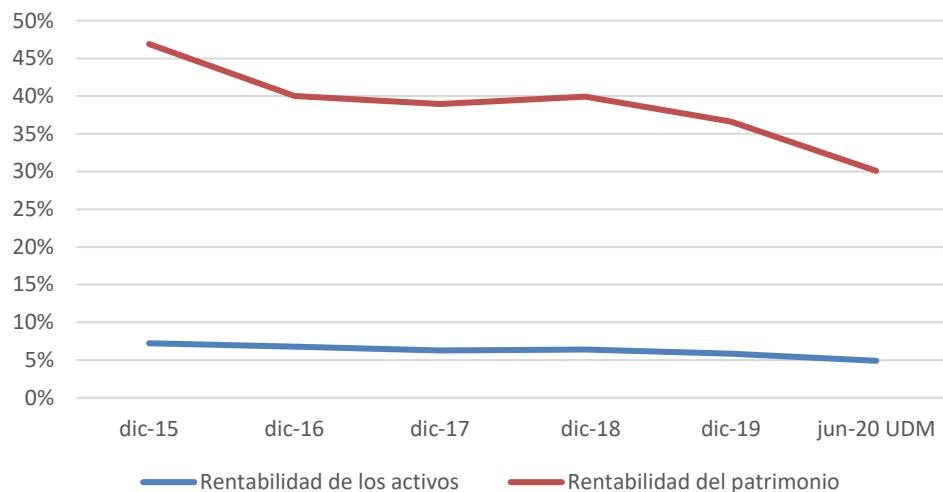
Rentabilidad

La rentabilidad del patrimonio¹⁰ ha mostrado una disminución el último período, principalmente, por una mayor base patrimonial. Con todo, la empresa posee un indicador situado sobre el 25% anual (25,2% a junio 2020), superior al de la industria de *factoring*. Por su parte, la rentabilidad de los activos¹¹ ha presentado una tendencia a la baja, situándose, a junio de 2020, en un 4,9%. La evolución de ambos indicadores se presenta en la *Ilustración 21*.

¹⁰ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

¹¹ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

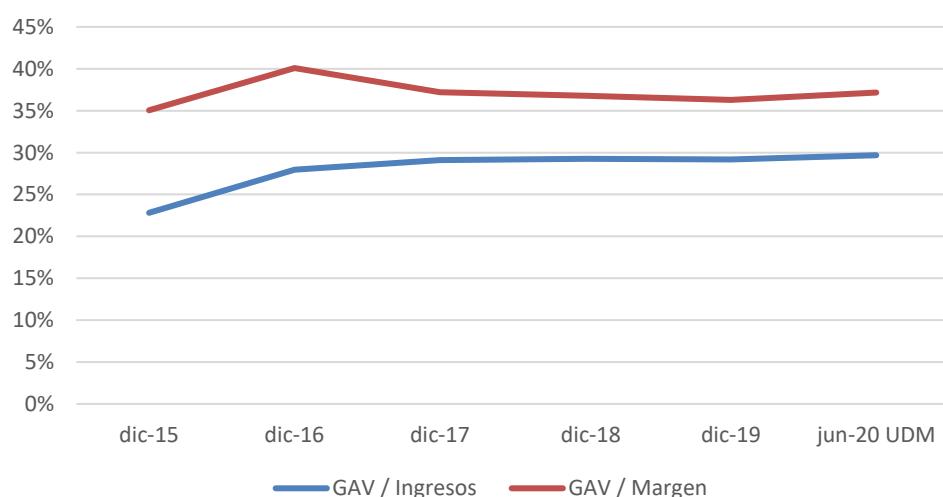
Ilustración 21
Rentabilidad
(Porcentaje, 2015 – jun. 2020)



Eficiencia

De acuerdo con sus estados financieros, a junio de 2020¹² la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, que se ha mantenido relativamente estable desde el año 2017, se sitúa en 37,2%, y en 29,7% al evaluarla respecto a los ingresos de la entidad, lo cual se considera positivo en comparación con la industria analizada por **Humphreys**.

Ilustración 22
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2015 – jun. 2020)



¹² En cifras de los últimos doce meses.

Antecedentes de la deuda

Covenants línea de bonos N° 1.020		
	Límite	Valor a jun-20
Total Pasivos / Patrimonio Total	No superior a 5 veces	4,27 veces
Razón corriente	Mayor a 1,1 veces	1,36 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 400.000	UF 1.123.624

"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."