



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Primus Capital S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Álvaro Reyes A.

Carlos García B.

alvaro.reyes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos	A-
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A-
Tendencia	Estable

EEFF base 30 de junio de 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
---	--

Línea de bonos	N° 1.020 de 21.04.2020
Serie A (BPRIM-A)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1.076 de 10.05.2021
Línea de efectos de comercio	N° 134 de 23.01.2020
Línea de efectos de comercio	N° 147 de 04.10.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	11.293.758	14.758.856	20.239.111	29.123.817	29.513.069	16.641.719
Costos de ventas	-3.417.430	-3.211.718	-4.154.983	-5.709.617	-5.961.835	-2.667.398
Ganancia bruta	7.876.328	11.547.138	16.084.128	23.414.200	23.551.234	13.974.321
Gastos de administración	-3.226.205	-4.297.140	-5.917.986	-8.500.356	-9.379.817	-5.103.624
Ganancia antes de impuesto	4.750.153	6.048.128	9.040.236	11.392.835	9.733.752	6.156.222
Impuesto a las ganancias	-1.037.930	-1.435.148	-2.457.359	-2.960.882	-2.243.356	-1.592.070
Ganancia (pérdida)	3.712.223	4.612.980	6.582.877	8.431.953	7.490.396	4.564.152

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Activos corrientes	64.228.518	74.698.628	116.117.886	148.098.314	154.119.826	174.096.191
Activos no corrientes	1.242.758	6.798.461	8.318.220	13.893.391	16.006.018	18.397.864
Total activos	65.471.276	81.497.089	124.436.106	161.991.705	170.125.844	192.494.055
Pasivos corrientes	52.081.195	66.646.116	100.028.414	109.086.056	112.863.369	131.934.235
Pasivos no corrientes	0	0	0	24.216.875	27.222.083	27.619.985
Total pasivos	52.081.195	66.646.116	100.028.414	133.302.931	140.085.452	159.554.220
Patrimonio total	13.390.081	14.850.973	24.407.692	28.688.774	30.040.392	32.939.835
Total pasivos y patrimonio	65.471.276	81.497.089	124.436.106	161.991.705	170.125.844	192.494.055
Colocaciones netas	62.415.965	76.389.931	116.596.078	144.504.638	152.837.456	174.506.545
Deuda financiera	36.750.153	56.068.201	95.828.619	127.354.773	134.992.436	152.622.879

Opinión

Fundamentos 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 más la casa matriz en Santiago, además de una filial en Perú, la que comenzó a operar en agosto de 2017.

A junio de 2021, la sociedad presentaba activos por \$ 192.494 millones y colocaciones netas por \$ 174.507 millones, concentrándose el 92% de ellas en el corto plazo, acorde a las características del *factoring*, su principal línea de negocio. Dichos activos, son financiados con \$ 32.940 millones de patrimonio y \$ 159.554 millones de pasivos. La estructura de los pasivos se compone en \$ 152.623 millones por deuda financiera, que corresponde al 96% del total de obligaciones. El actual balance permitió a la empresa, a junio de 2021, obtener un ingreso y un resultado del ejercicio de \$ 16.642 millones y \$ 4.564 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, la cual 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, una gestión satisfactoria 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 relevante dentro del segmento no bancario (en comparación con compañías de *leasing* y *factoring* con información pública y de la ACHEF).

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 "*Estable*" por cuanto no se espera que en el corto plazo se sucedan hechos que afecten significativamente la capacidad de pago de la compañía.

Cabe señalar que es del entendimiento de **Humphreys** que el emisor tendrá particular cuidado respecto a su indicador de endeudamiento, el cual, de acuerdo con *covenants* vigentes, no puede superar las 5 veces y que a junio de 2021 se sitúa en las 4,84 veces, por lo que esta clasificadora monitoreará este ratio los próximos periodos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Hechos recientes

Resultados junio 2021

A junio de 2021, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 16.642 millones y costos de ventas por \$ 2.667 millones, lo que generó una ganancia bruta de \$ 13.974 millones, representando un incremento del 16% con respecto a la misma fecha en 2020.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 5.104 millones, equivalentes a un 30,7% de los ingresos, mientras que las pérdidas por deterioro de valor ascendieron a \$ 2.697 millones. La ganancia, antes de impuestos, se ubicó en \$ 6.156 millones y el resultado final tuvo un incremento de 12,9% en relación con junio de 2020, alcanzando los \$ 4.564 millones.

Por su parte, los activos de la compañía fueron de \$ 192.494 millones y las colocaciones netas ascendieron a \$ 174.507 millones (24,9% superior a junio de 2020). Los pasivos, que se concentraron en un 82,7% en el corto plazo, para este mismo periodo totalizaron \$ 159.554 millones, donde \$ 152.623 millones corresponden a pasivos financieros y el resto a otras cuentas por pagar. El patrimonio total presentó un aumento del 2,2% respecto del periodo anterior y alcanzó los \$ 32.940 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 19.396 millones y ganancias acumuladas por \$ 13.965 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 Estable

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

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 2021, alcanzaron los \$ 174.507 millones, aumentando un 14% respecto del cierre de 2020. 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 empresa. Por otro lado, el crecimiento en la escala de negocio se ha visto reflejado en las utilidades de la compañía, que, al comparar el primer semestre de 2020 y 2021, se aprecia una mejora de un 13%.

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 22,6% de la deuda financiera corriente, según datos a junio de 2021. 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 al sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (las colocaciones bancarias ascienden a \$ 20,4 billones si se considera exclusivamente la cartera comercial y de consumo, con tramos de deuda hasta UF 3 mil). Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno a 31%, 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 2021, cuenta con 1.010 clientes en *factoring* Chile, 499 en *factoring* Perú y 187 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 18% 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

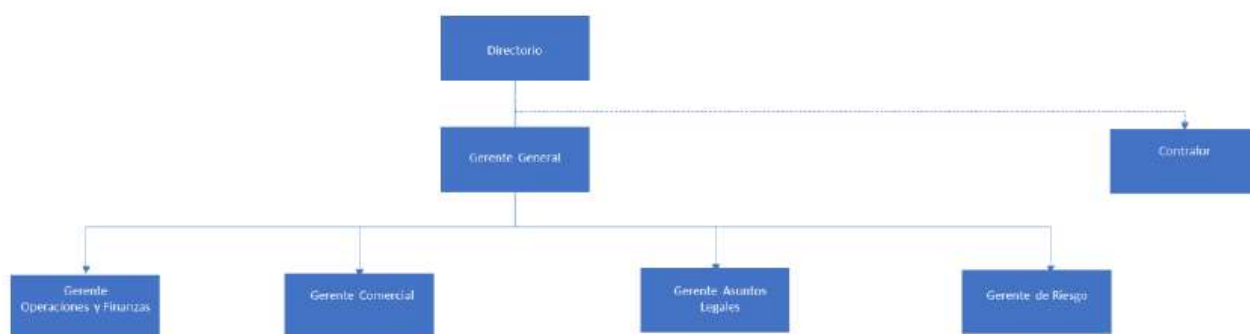
La compañía

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*¹, *leasing*, entre otras. La casa matriz está ubicada en Santiago y posee sucursales en Antofagasta, Viña del Mar, Curicó y Concepción, 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:



¹ 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 colocaciones²

A junio de 2021, la compañía administraba una cartera de cuentas por cobrar brutas de \$ 185.091 millones, siendo *factoring* Chile el segmento más importante en términos de colocaciones (73% del total), seguido por *factoring* Perú (18%) y *leasing* (9%). En el siguiente gráfico se muestra la evolución del *stock* de colocaciones.

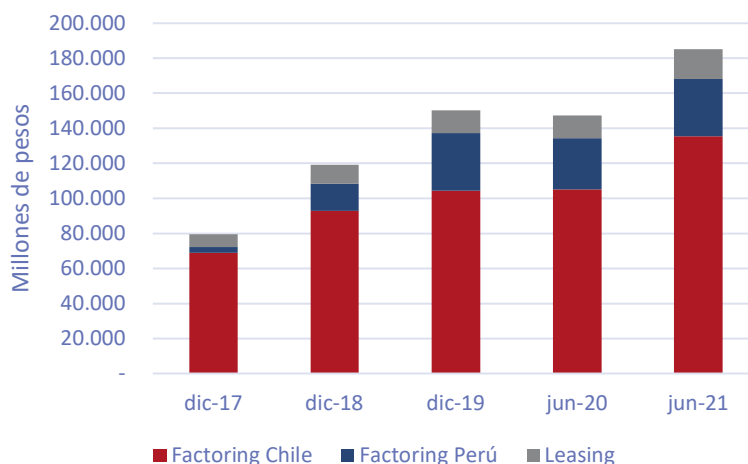


Ilustración 1: Colocaciones brutas

Diversificación de ingresos

Al observar la composición de los ingresos de la compañía, se tiene que el 75% proviene de operaciones de *factoring* en Chile, mientras que la cartera en Perú contribuye con un 19%. Por su parte, el negocio de *leasing* representa el 6% de los ingresos, de acuerdo con la información proporcionada por la compañía.

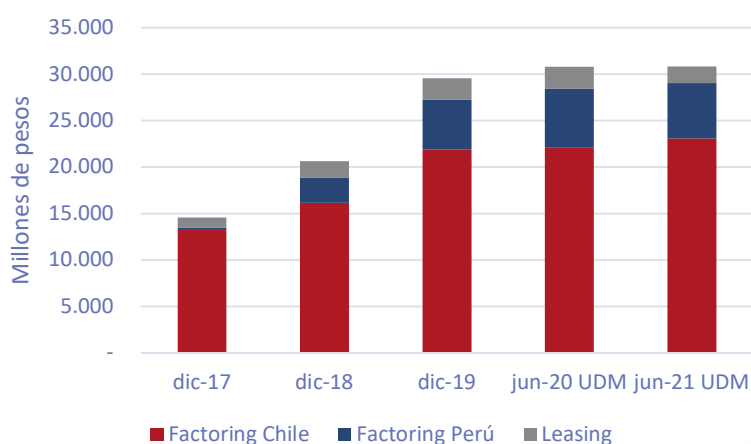


Ilustración 2: Composición de los ingresos

² Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por Primus Capital a esta clasificadora.

Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

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 monitoreo 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 bussines* es soportado por el *software* GVE, mientras que el *software* que soporta la contabilidad es de *I-net*. 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, la información está debidamente resguardada dentro de una nube privada externa a la empresa, contando con respaldos de sus bases de datos.

Líneas de negocio

De acuerdo con la información reportada por la compañía, a junio de 2021, la cartera se compone en un 73% por cuentas por cobrar de *factoring* en Chile, un 18% correspondiente a *factoring* en Perú y 9% 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 junio de 2021, la firma presenta colocaciones en torno a los \$ 136 mil millones, las cuales incluyen un 20% de créditos directos de corto plazo (capital de trabajo) y 24% de operaciones de cheques, 11% contratos, 3% pagarés y 1% *confirming*³, correspondiendo un 41% a descuento de facturas.

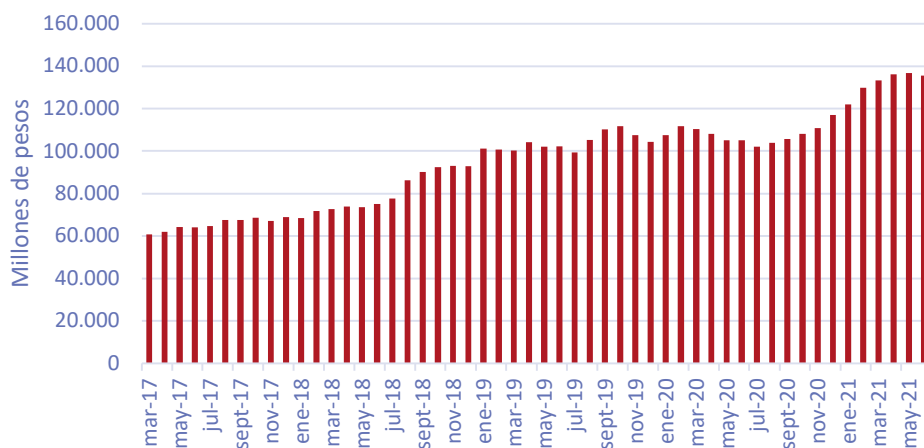


Ilustración 3: Evolución colocaciones factoring Chile

La morosidad para la cartera de *factoring* (incluidas las operaciones de créditos directos, *confirming* y otros) se encuentra en torno al 6% - 8%, con una mora relevante⁴ que se ubica, en promedio del último año, en torno al 3,3% de las colocaciones.

³ 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**.

⁴ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

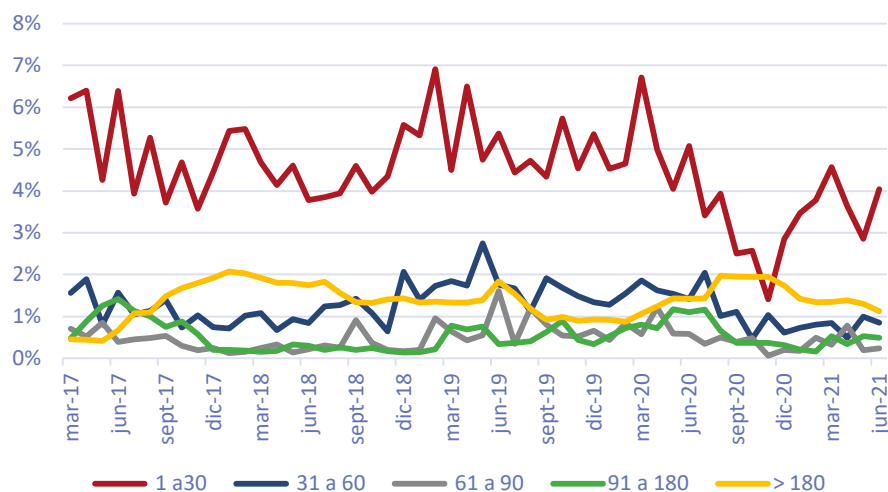


Ilustración 4: Morosidad de factoring Chile

La tasa de pago⁵ de los productos asociados al *factoring* en Chile, ha fluctuado, desde 2020, entre el 30% y el 50%, con un promedio para el último año de un 42%. Esto muestra que la recaudación de esta línea de negocio tiene un plazo promedio de, aproximadamente, 72 días. Cabe mencionar que se observa una disminución en la tasa de pago en los últimos periodos, la que se puede explicar en parte por mayores repactaciones realizadas y por el cambio en el *mix* de productos que conforman esta cartera.

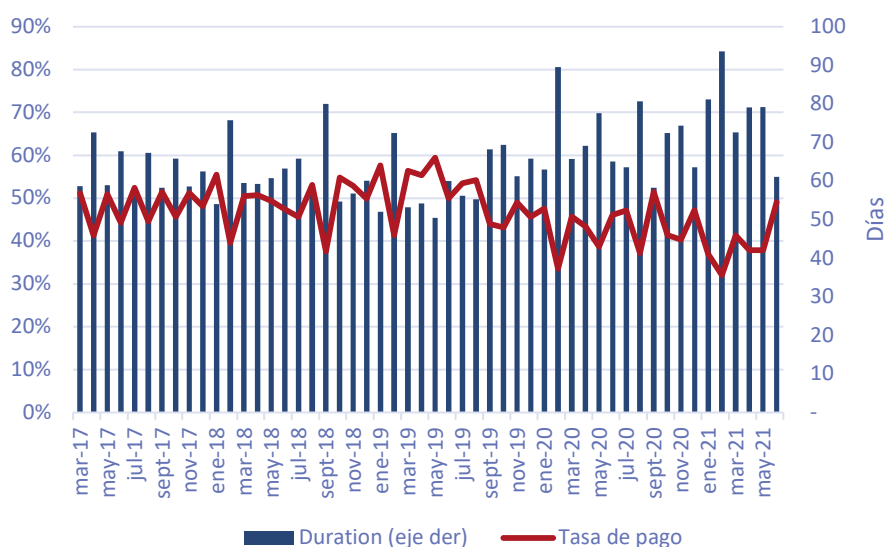


Ilustración 5: Tasa de pago y duration de factoring Chile

⁵ 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 (69%) y, en menor medida, por operaciones de crédito (17%), *confirming* (7%), letras (6%) y contratos e internacional (1%). Este negocio se desarrolla desde 2017, y en la actualidad cuenta con colocaciones por alrededor de \$ 33 mil millones.

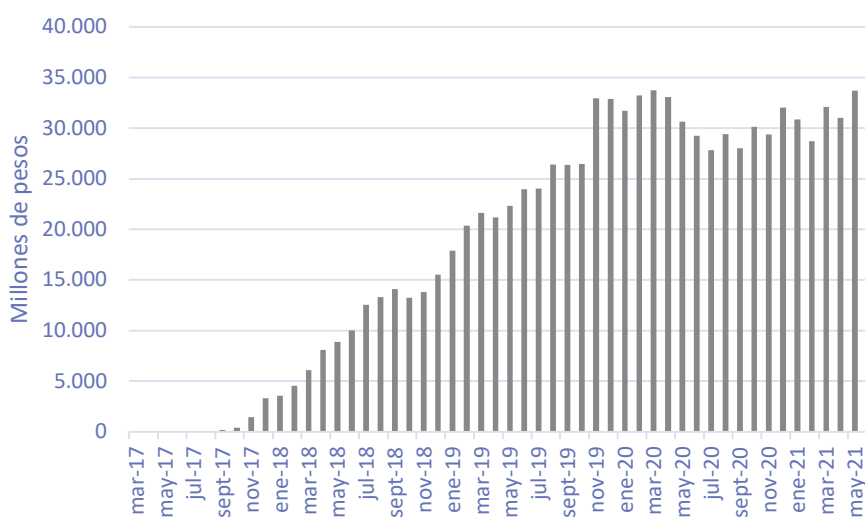


Ilustración 6: Evolución colocaciones factoring Perú

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 15,5% de las colocaciones. Se espera que estos indicadores se vayan estabilizando en el tiempo, acorde a la madurez del negocio.

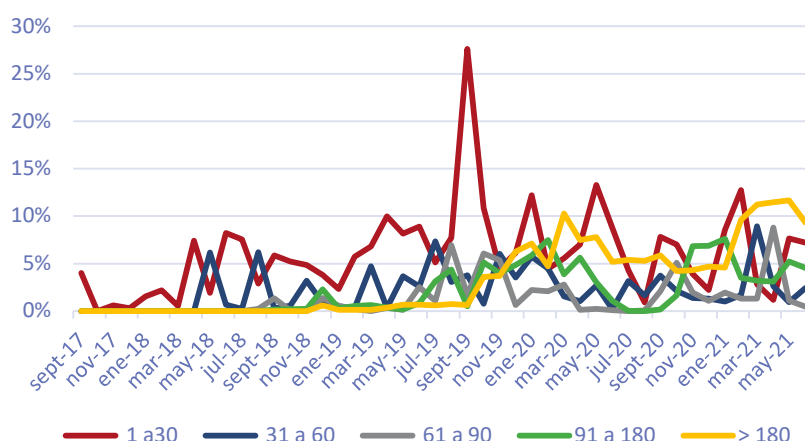


Ilustración 7: Morosidad de factoring Perú

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 29%, mostrando una tendencia al alza los últimos meses. Lo anterior llevaría a una duración de los préstamos que se encuentra en torno a los 105 días.

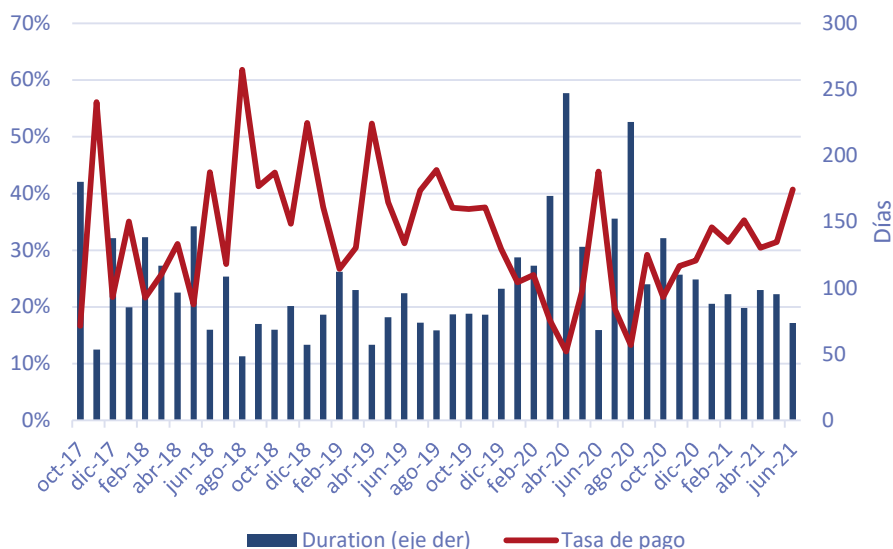


Ilustración 8: Tasa de pago y duration de factoring Perú

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 2021, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 17 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.

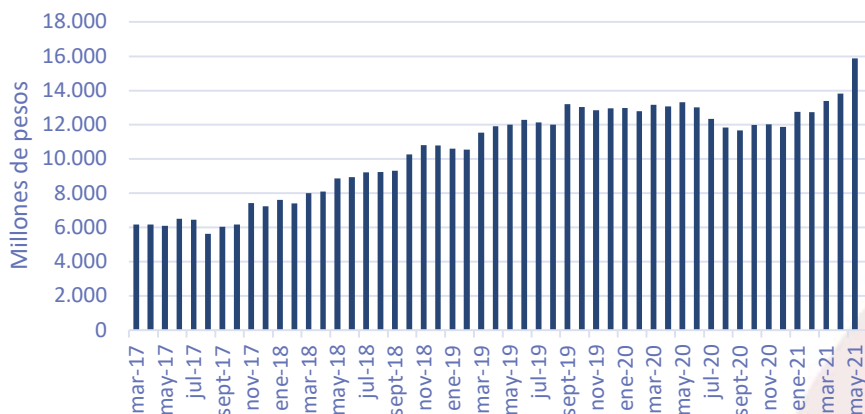


Ilustración 9: Evolución colocaciones leasing

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 relevante⁶ cercana al 1,0% de las colocaciones a junio de 2021. El promedio de la mora total para el último año se encuentra en torno al 3,5% de la cartera.

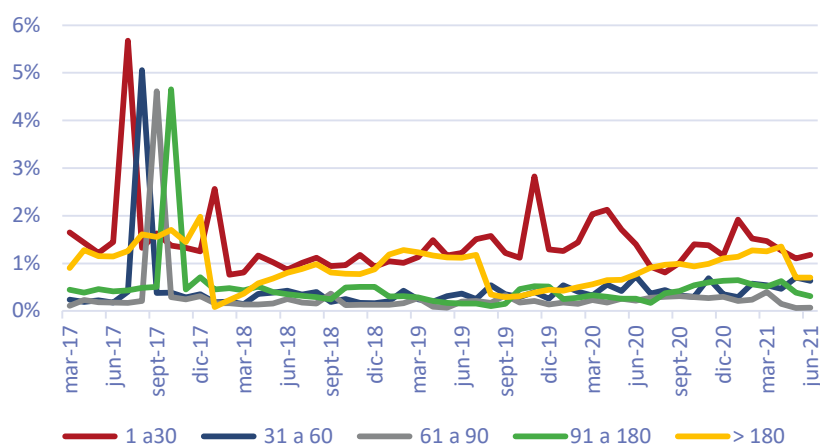


Ilustración 10: Morosidad de leasing

La tasa de pago de esta línea fluctúa, en los últimos doce meses, entre el 2,7% y 8,3%, este último valor debido a un prepago realizado por un cliente puntual, alcanzando un promedio de 3,9%. Con todo, la duración de la cartera, en promedio del último año, es de aproximadamente 25 meses.

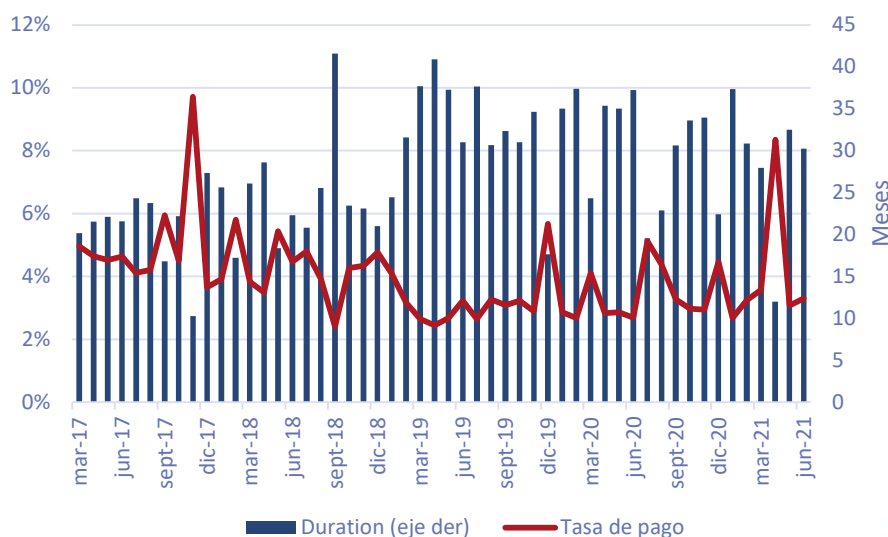


Ilustración 11: Tasa de pago y duration de leasing

⁶ Mora superior a 90 días en el caso del *leasing*.

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 2021, el principal cliente de la compañía representa un 1,1% de las colocaciones totales, mientras que los diez más importantes alcanzan un 10,4%. Lo anterior reduce la exposición de los ingresos de la entidad frente a clientes individuales.

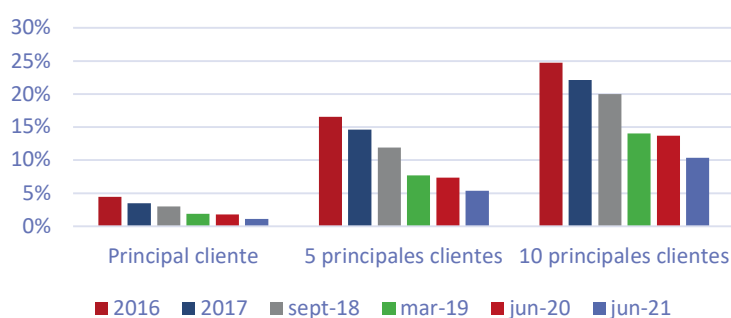


Ilustración 12: Concentración de clientes respecto a la cartera total

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 2021, el principal deudor representa un 11,2% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 59,6% 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.

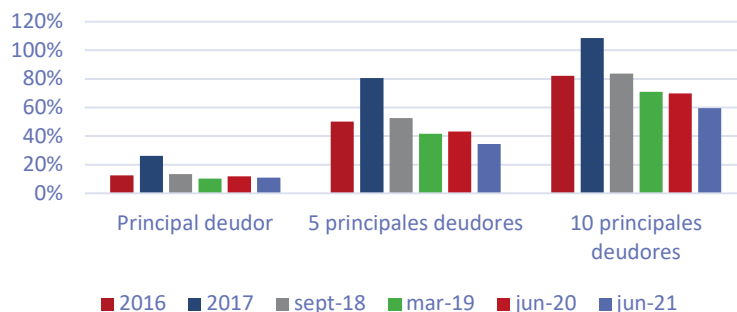


Ilustración 13: Concentración de deudores respecto al patrimonio

Cartera por sector económico (*factoring*)

Según la información reportada, a junio de 2021, las colocaciones de *factoring*⁷, se distribuyen en diversos sectores económicos, siendo el más importante el de construcción (21%), seguido por comercialización (16%), inmobiliario (12%) y servicios generales (12%). Cabe destacar que dentro de estos sectores económicos se incorporan diversas actividades, lo que entrega una mayor diversificación a la cartera.

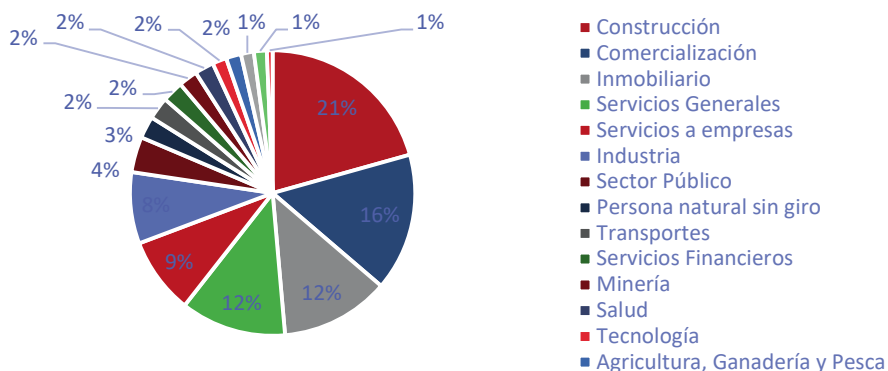


Ilustración 14: Cartera de factoring por sector económico

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, equipos para movimiento de tierras, maquinarias industriales y bienes raíces; representando, en conjunto, cerca del 73% de las colocaciones de esta línea de negocio.

⁷ Considera las colocaciones de *factoring* Chile y Perú.

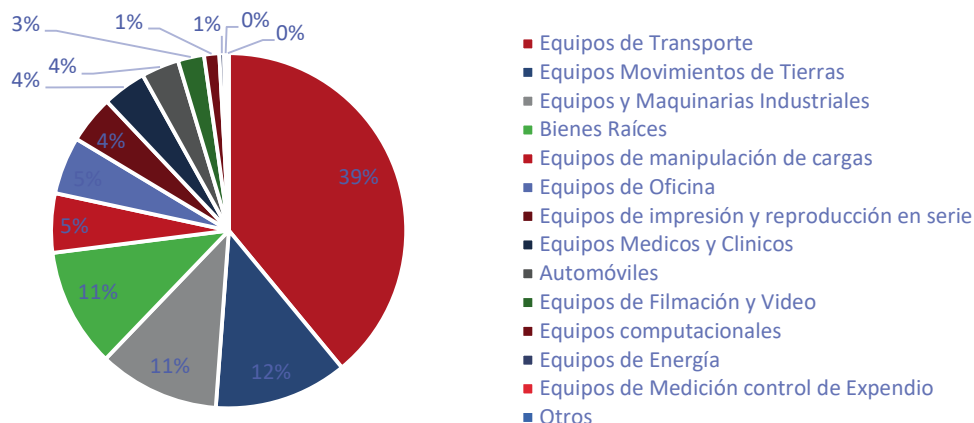


Ilustración 15: Cartera de leasing por activo subyacente

Antecedentes financieros

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Durante el período de análisis las colocaciones netas han mostrado un crecimiento, en menor volumen para el año 2020, pero que ha mostrado recuperación en 2021, periodo en cual se alcanzaron los \$ 174.507 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía han tenido un crecimiento más lento en los últimos periodos, alcanzado los \$ 30.835 millones a junio de 2021 (anualizado).

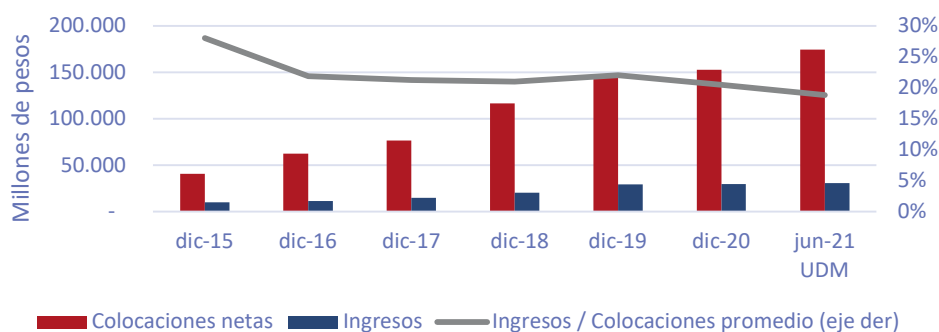


Ilustración 16: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio total, se encuentra en torno a 4,84 veces en junio de 2021, inferior a lo observado en marzo de 2021 donde alcanzaba las 4,94 veces.. Con

todo, se reconoce que la compañía presenta *covenants* con acreedores que limitan el primer ratio a cinco veces, acotando su incremento en el tiempo.

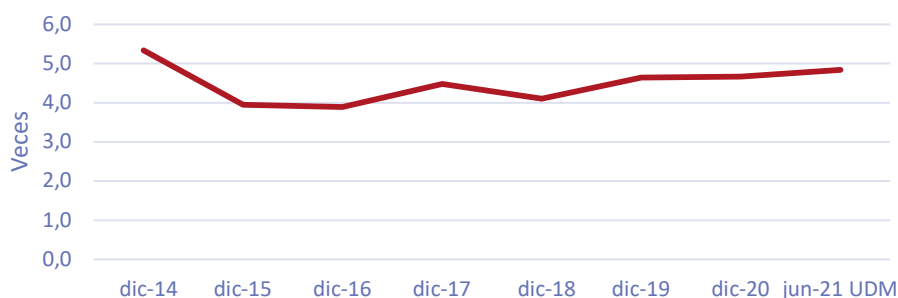


Ilustración 17: Pasivo exigible sobre patrimonio

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 diciembre de 2020, principalmente por mayores provisiones y gastos de administración, alcanzando los \$ 7.490 millones. A junio de 2021⁸, se aprecia un incremento en los resultados de la empresa, alcanzando los \$ 8.013 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 periodos analizados. De acuerdo con esto, a junio de 2021, el nivel patrimonial de **Primus Capital** se eleva a \$ 32.940 millones (\$ 31.462 millones considerando el patrimonio controlador).

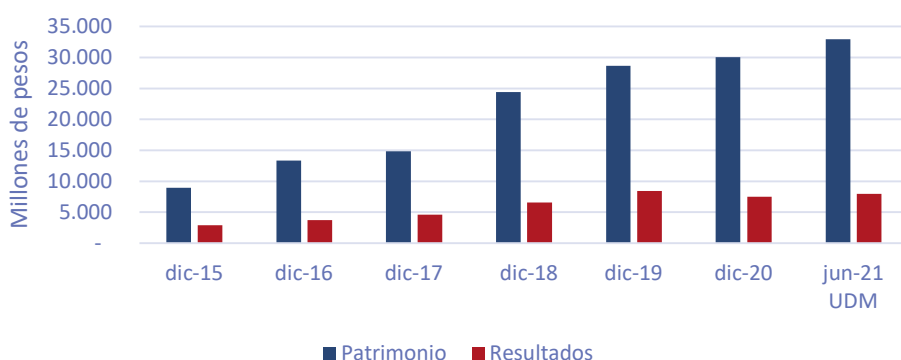


Ilustración 18: Patrimonio y resultados

⁸ Últimos doce meses.

Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido en niveles superiores a una vez, disminuyendo en el último periodo analizado. A junio de 2021, y como se observa en la *Ilustración 19*, la liquidez se ubica en 1,32 veces.

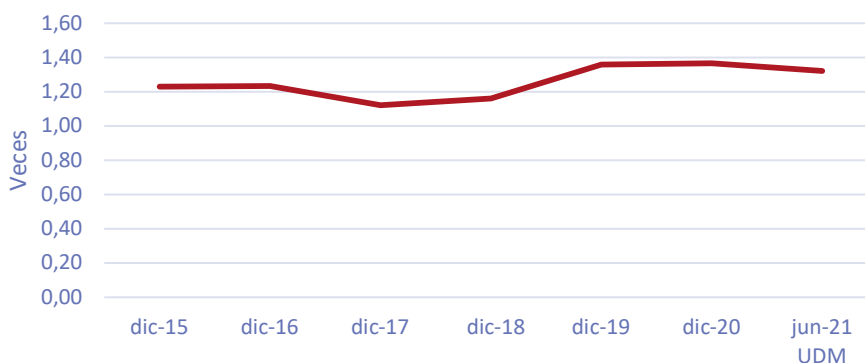


Ilustración 19: Razón corriente

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 hasta 2019, desde 1,86 veces en 2015, llegando, a junio de 2021, a un nivel en torno a 1,14 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 cercanos a 1,2 veces (1,26 a junio de 2021).

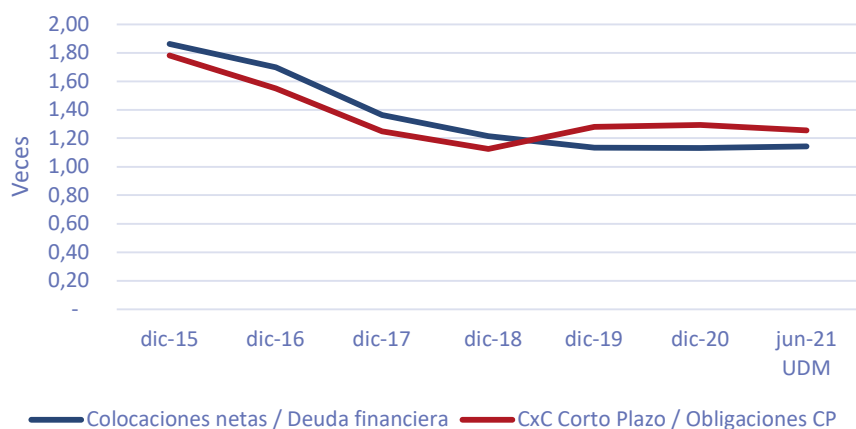


Ilustración 20: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

La rentabilidad del patrimonio⁹ muestra una disminución del penúltimo período, principalmente, por una mayor base patrimonial. Con todo, la empresa posee un indicador situado sobre el 25% anual (25,4% a junio 2021), superior al de la industria de *factoring*. Por su parte, la rentabilidad de los activos¹⁰ ha presentado una leve tendencia a la baja, situándose, a junio de 2021, en un 4,4%. La evolución de ambos indicadores se presenta en la *Ilustración 21*.

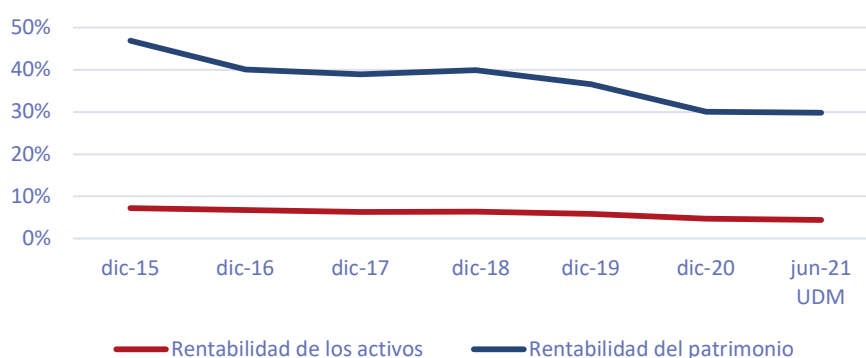


Ilustración 21: Rentabilidad

Eficiencia

De acuerdo con sus estados financieros, a junio de 2020¹¹ 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**.

⁹ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año *ny n-1*.

¹⁰ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año *ny n-1*.

¹¹ En cifras de los últimos doce meses.

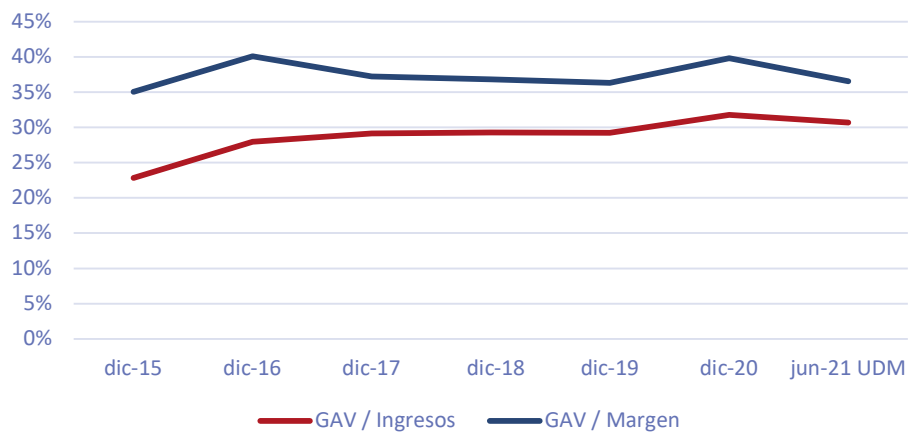


Ilustración 22: Niveles de eficiencia

Covenants financieros

Covenants línea de bonos N° 1.020		
	Límite	Valor a jun-21
Total Pasivos / Patrimonio Total	No superior a 5 veces	4,84 veces
Razón corriente	Mayor a 1,1 veces	1,32 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 400.000	UF 1.108.718

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	jun-2021
Liquidez (veces)	4,70	4,95	5,44	5,34	6,26
Razón Circulante (Veces)	1,12	1,16	1,36	1,37	1,32
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,12	1,16	1,35	1,36	1,29
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,80	2,36	2,36	3,30	1,80
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	130,55	154,83	154,73	110,61	202,22

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	jun-2021
Endeudamiento (veces)	0,82	0,80	0,82	0,82	0,83
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,49	4,10	4,65	4,66	4,84
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	--	--	4,50	4,15	4,78
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,66	9,28	8,11	9,14	9,53
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,13	0,11	0,12	0,11	0,10
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	84,13%	95,80%	95,54%	96,36%	95,66%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	11,61%	0,00%	0,00%	0,00%	0,83%

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	jun-2021
Margen Bruto (%)	78,24%	79,48%	80,39%	79,79%	82,60%
Margen Neto (%)	31,26%	32,52%	28,97%	25,39%	25,98%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	21,27%	20,97%	22,05%	20,50%	18,84%
Rotación del Activo (%)	18,11%	16,42%	18,19%	17,53%	16,27%
Rentabilidad Total del Activo (%)	11,32%	6,38%	5,89%	4,50%	4,41%
Inversión de Capital (%)	0,59%	0,89%	3,39%	1,70%	1,12%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,83	1,27	0,76	0,72	0,74
Rentabilidad Operacional (%)	19,39%	10,62%	11,42%	9,31%	9,32%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	62,13%	33,50%	31,76%	25,44%	24,53%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	21,29%	20,19%	18,39%	18,73%	15,97%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	21,76%	20,52%	19,61%	20,21%	17,40%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	29,12%	29,24%	29,17%	31,76%	32,90%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	97,64%	51,74%	57,05%	48,15%	46,92%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	49,59%	50,57%	53,27%	49,52%	51,13%

Otros ratios	2017	2018	2019	2020	jun-2021
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,36%	1,56%	3,31%	4,93%	11,17%
Capital sobre Patrimonio (%)	82,20%	79,47%	67,61%	64,57%	58,88%

“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.”