



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Servicios Financieros Progreso S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2024

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 efectos de comercio **Nivel 1/A**
 Acciones (PROGRESO) **Primera Clase Nivel 4**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de efectos de comercio N° 141 de 29.06.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de activ. ordinarias	12.033.499	12.609.366	14.456.899	23.601.011	25.588.751	6.663.021
Costo de ventas	-4.395.918	-4.311.737	-4.056.472	-9.831.516	-10.088.320	-2.375.562
Ganancia bruta	7.637.581	8.297.629	10.400.427	13.769.495	15.500.431	4.287.459
Gastos de administración	-5.702.073	-6.047.040	-6.681.013	-8.178.656	-10.245.054	-2.719.987
Ganancia, antes de impuesto	2.180.134	2.455.326	3.817.393	6.171.129	5.493.357	1.590.781
Gasto por impto. a ganancias	28.365	15.486	-666.617	-1.666.205	-1.783.206	-429.511
Ganancia	2.208.499	2.470.812	3.150.776	4.504.924	3.710.151	1.161.270

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	50.771.967	48.123.139	51.433.120	62.164.745	71.304.583	70.261.941
Activos no corrientes	27.114.603	25.429.611	28.585.699	31.086.688	36.052.633	36.188.330
Total activos	77.886.570	73.552.750	80.018.819	93.251.433	107.357.216	106.450.271
Pasivos corrientes	45.545.957	46.181.902	45.195.897	51.381.399	61.557.733	57.356.526
Pasivos no corrientes	16.486.806	10.229.173	15.969.843	20.738.363	23.261.320	25.578.987
Patrimonio	15.853.807	17.141.675	18.853.079	21.131.671	22.538.163	23.514.758
Total patrimonio y pasivos	77.886.570	73.552.750	80.018.819	93.251.433	107.357.216	106.450.271
Colocaciones netas ¹	60.869.382	56.704.939	64.066.037	76.165.704	94.616.996	94.153.243
Deuda financiera ²	54.111.683	47.204.661	54.208.324	64.240.281	70.544.773	67.243.635

¹ Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes".

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Servicios Financieros Progreso S.A. (Progreso) nació en 1988 y, actualmente, desarrolla operaciones en las áreas de *leasing*, *factoring* y en menor medida en crédito. El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (Pymes).

A marzo de 2024, la sociedad presentaba activos por \$ 106.450 millones y colocaciones netas por \$ 94.153 millones, de las cuales aproximadamente el 60,5% corresponde a operaciones de *leasing*, el 37,3% a *factoring* y el porcentaje restante, se agrupa en operaciones de crédito, otros y ajustes. Por su parte, los activos de la sociedad son financiados con \$ 67.244 millones de deuda financiera, \$ 23.515 millones de patrimonio y el resto, principalmente, por cuentas por pagar. La mencionada estructura del balance permitió a la empresa generar durante el primer trimestre de 2024 un ingreso y una ganancia de \$ 6.663 millones y \$ 1.161 millones, respectivamente. La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre pasivo exigible y patrimonio de la sociedad no ha superado 3,9 veces en los últimos cinco años, alcanzando un nivel de 3,5 veces a marzo de 2024.

La clasificación vigente de **Progreso**, tanto para la solvencia en “*Categoría A*” y de efectos de comercio en “*Categoría A/Nivel 1*”, se fundamenta, principalmente, en la experiencia y el conocimiento que la administración y su principal accionista tienen sobre su mercado objetivo —Pymes— y empresas de maquinaria, lo que conlleva adecuadas prácticas en relación con la liquidación de activos subyacentes en el producto *leasing*, reconociendo el sostenido crecimiento de los últimos años. Cabe mencionar la participación de su principal accionista, que también forma parte del directorio, en empresas proveedoras de la Pyme, lo cual permite ampliar la visión del mercado secundario de los activos dados en *leasing*.

La clasificación reconoce como elemento positivo el compromiso y la capacidad que los accionistas han mostrado en el pasado para reaccionar ante entornos desfavorables y apoyar efectivamente la liquidez de la empresa.

Complementariamente, la evaluación incorpora el hecho de que la firma presenta un endeudamiento controlable, dada su estructura organizacional y capacidad comercial, con una deuda moderada en relación con su nivel patrimonial y la categoría asignada.

La clasificación también recoge las características propias de sus líneas de negocios y que mitigan los riesgos crediticios. En el caso del *leasing*, las operaciones son respaldadas por activos susceptibles de ser liquidados, reduciendo las pérdidas esperadas en los casos fallidos (*default*), además de contar con un alto nivel de garantías y otros mecanismos de cobertura. El *factoring*, por su parte, es esencialmente de corto plazo lo que permite una rápida adecuación de los volúmenes del negocio a las condiciones económicas imperantes y otorga a la compañía flexibilidad para generar liquidez. Cabe mencionar, que, en los últimos periodos, salvo por la contracción exhibida durante lo más álgido de la crisis sanitaria, la sociedad ha aumentado la importancia relativa del negocio del *factoring*, el cual a marzo de 2024 llega a representar un 37,3% de sus colocaciones netas.

Los mecanismos de control interno que la sociedad presenta, sobre todo en términos de auditoría, son también un elemento que recoge el análisis. Esto porque reflejan un estándar elevado comparado con instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.

Se agrega como elemento positivo, la atomización de los riesgos individuales asumidos por la compañía, situación que, junto con el crecimiento de la cartera y un aumento del número de clientes, presenta un reducido porcentaje de concentración en relación a lo observado con otros operadores del mercado. Además, el producto *leasing* reduce las pérdidas esperadas al poseer un activo asociado. Los principales deudores de *leasing* y *factoring* representan un 3,5% y 4,5% a marzo de 2024 (4,2% y 5,3% en marzo de 2023) del patrimonio de la compañía, respectivamente.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Progreso** se ve restringida como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo y con mejores fuentes de financiamiento. En este sentido, al considerar el mercado en su globalidad, el emisor se encuentra con una fuerte presencia de operadores que forman parte de grupos financieros de gran importancia en el mercado tanto local como internacional.

Adicionalmente, se incorpora como aspecto desfavorable el bajo nivel de diversificación que presenta la cartera de colocaciones, considerando tanto el tipo de activos financiados (productos) como los sectores económicos en los que opera. No obstante, como elemento atenuante, se reconoce que algunas categorías sectoriales pueden estar conformadas por sub rubros que no necesariamente mantienen una elevada correlación entre sí. Otro factor que atenúa los bajos niveles de diversificación de sus colocaciones tiene que ver con los esfuerzos incurridos por **Progreso** para ampliar sus líneas de negocio dándole una mayor importancia al *factoring* y exhibiendo una reducción en la concentración de sus colocaciones en *leasing* de un 81,0% a un 60,5% entre diciembre 2017 y marzo 2024.

Además, la evaluación incluye como elemento de juicio, la sensibilidad de la demanda de la compañía a los ciclos económicos recesivos, situación que influye tanto en la dinámica comercial, los niveles de incobrabilidad y en el valor de liquidación de los activos subyacentes. Sin perjuicio de ello, se ha observado que, durante periodos de crisis económica, la compañía se ha adaptado a los nuevos escenarios en lo que respecta sus colocaciones.

Respecto de la clasificación de riesgo de los títulos accionarios en *Primera Clase Nivel 4*, se incorpora la clasificación de solvencia de la empresa, "*Categoría A*", y la nula liquidez que presentan estos instrumentos en el mercado (ausencia de mercado secundario).

En el ámbito de ASG, **Progreso** está comenzando a trabajar en iniciativas para sostenibilidad y clima organizacional. En cuando a social, la compañía apoya a Pymes y clientes que los bancos no atienden, con una cobertura que se extiende a ciudades más remotas. Además, en su memoria integrada, incluye una sección que describe la diversidad de su personal en términos de edad, género, rango etario, entre otros, así como datos sobre la disparidad salarial de género dentro de la empresa. Por otro lado, la compañía ha recibido financiamiento de la Corporación Interamericana de Inversiones (BID *Invest*) para apoyar a MiPymes, además de recibir asesoramiento de la misma entidad en financiamiento climático.

La tendencia se califica en "*Estable*", porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación. Con todo, Se valora positivamente la creación de una nueva gerencia, diseñada para generar una estructura que permita a la compañía manejar un mayor volumen de operaciones y, potencialmente, impulsar el crecimiento en

sus colocaciones, lo anterior, a través de la inversión en tecnología realizada por la compañía. La clasificación podría revisarse en el futuro si este crecimiento se materializa, mientras coexista con un nivel de endeudamiento adecuado y conserve la diversificación actual de clientes y deudores.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Sólida experiencia y conocimiento de su negocio central, las operaciones de *leasing* y, más recientemente, *factoring*.

Fortalezas complementarias

- Mecanismos de control interno superiores que los existentes en otras instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.
- Exposición crediticia aminorada por activos subyacentes (*leasing*) o por el reducido plazo de las operaciones (*factoring*).

Fortalezas de apoyo

- Accionistas comprometidos y con manejo del mercado secundario.

Riesgos considerados

- Bajo volumen de operaciones (riesgo disminuye con el crecimiento).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de respaldos en operaciones).
- Concentración de la cartera de *leasing* en el sector de transporte (riesgo moderado).
- Costos de operación de la industria.
- Sensibilidad de las líneas de negocios a ciclos recesivos.

Hechos recientes

Resultados diciembre 2023

Al cierre de 2023, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 25.589 millones, lo que representó un aumento del 8,4% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los costos por ventas de la compañía ascendieron a \$ 10.088 millones, representando un crecimiento del 2,6% respecto al año anterior.

Los gastos de administración para 2023, alcanzaron los \$ 10.245 millones, lo que significó un alza del 25,3% respecto a 2022, siendo a su vez equivalentes al 40,0% de los ingresos (36,4% a diciembre de 2022). La ganancia neta alcanzó los \$ 3.710 millones, lo que significó una disminución del 17,6% en comparación a lo obtenido en 2022, año en que la compañía alcanzó su ganancia máxima histórica.

A diciembre de 2023, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 94.617 millones, lo que representó un aumento del 24,2% respecto al mismo periodo de 2022. Las colocaciones se concentraron principalmente en *leasing* (60,0%). A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 22.538 millones.

Resultados marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024, la compañía generó ingresos por actividades ordinarias del orden de \$ 6.663 millones, mientras que los costos de ventas y gastos de administración alcanzaron los \$ 2.376 millones y \$ 2.720 millones, respectivamente. Esto conllevó que la ganancia neta de la empresa alcanzara los \$ 1.161 millones para la misma fecha.

A marzo de 2024, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 94.153 millones, las cuales se concentraron principalmente en *leasing* (60,5%). Así mismo, el patrimonio alcanzó los \$ 23.515 millones para la misma fecha.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda 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.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda 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.

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los accionistas: La sociedad ha estado operando por más de tres décadas en el mercado del *leasing* y por más de diez años en el negocio de *factoring*, siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. Además, sus accionistas presentan un fuerte compromiso con la sociedad. Cabe señalar que la sociedad ha pasado la crisis asiática y la crisis *subprime*, a lo que se suma el período de estallido social y posterior pandemia.

La participación de su principal accionista en otros rubros (arrendamiento de maquinarias y construcción, por ejemplo) les ha permitido un conocimiento más profundo de su mercado objetivo (Pymes), sobre todo en el segmento de mayor preponderancia en sus colocaciones. Cabe considerar, que el presidente de la compañía también ha participado en el directorio de instituciones bancarias nacionales e internacionales, lo que implica conocimiento de la actividad financiera y de los riesgos asociados.

Manejo del mercado secundario: La presencia de los accionistas en otras áreas de negocio y sectores económicos (maquinaria, transporte, inmobiliario, comercial, entre otros), así como las políticas

implementadas por la administración, facilita el conocimiento del mercado secundario de los bienes entregados en arriendo y, por ende, contribuye a incrementar la eficiencia en la liquidación de los activos recuperados producto del incumplimiento por parte de los arrendatarios y/o no uso de opción de compra del bien por parte del cliente.

Características de las líneas de negocio: Dado que el negocio de *leasing* cuenta con el respaldo de activos susceptibles de ser liquidados, tiene pérdidas esperadas acotadas en caso de *default*; este hecho, sumado a la experiencia de los socios en el manejo del mercado secundario disminuye el daño de eventuales impactos individuales sobre los resultados y el patrimonio de la sociedad. Además, esta línea de negocio cuenta con un alto porcentaje de garantías asociadas (más del 90% de esta cartera cuenta con algún tipo de garantía) y otros mecanismos de protección frente a posibles impagos.

El negocio de *factoring*, por su parte, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de mercado, debido al reducido plazo de las operaciones. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero). Durante los últimos 24 meses, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de *factoring* de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 72,0%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez (a ello se suma el 7,3%, aproximadamente, que se recauda en promedio (24 meses) cada mes por las operaciones de *leasing*).

Adecuados mecanismos de control interno: La sociedad cuenta con un comité de auditoría que mantiene una relación permanente con el área de auditoría interna y cuenta con un plan de control integral para todas las áreas de la compañía. Durante el segundo semestre de 2023, se establecen nuevos comités en las áreas de riesgo, tecnologías de información y recursos humanos. El emisor, en esta materia, presenta un estándar elevado en comparación a empresas de tamaño equivalente.

Factores de riesgo

Costos comparativos de operación: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de *leasing* y *factoring* tienen acceso a un menor costo de financiamiento respecto a las empresas no bancarias, dificultando así las posibilidades de compañías como **Progreso** para sostener un crecimiento dinámico a través del tiempo, sin embargo, la emisión de efectos de comercio y bonos incrementa las fuentes de financiamiento del emisor. Como atenuante de este riesgo, se considera el hecho de que la compañía atiende segmentos diferenciados que hoy no tienen mucho acceso a la bancarización (pero en el futuro podría aumentar el acceso).

Tamaño relativo: El bajo volumen relativo de las operaciones dificulta el acceso a economías de escala, lo que a su vez repercute en el valor nominal de los excedentes, llevando a hacer relativamente más costosa la inversión en recursos tecnológicos y humanos que demanda la exigencia permanente para mejorar las labores operativas y de control. No obstante, se valora positivamente la creación de la gerencia de productos e innovación por parte de la empresa, con el objetivo de establecer una estructura que facilite la escalabilidad del negocio. Esto sugiere que, a futuro, la compañía podría experimentar un crecimiento en su volumen de operaciones.

Concentración de la cartera: La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (55,8 % de sus colocaciones de *leasing* se concentran en el rubro transporte a marzo de 2024), situación que la hace más sensible a una pérdida potencial, como consecuencia de una crisis sectorial. No obstante, cabe destacar que deudores calificados dentro de una misma industria, pertenecen a distintos subsectores con diferentes grados de correlación entre ellos; a la vez, se debe observar que no existe una homogeneidad total entre los activos calificados dentro de un mismo ítem y que debido a que las colocaciones son de *leasing*, existen activos de respaldo que pueden ser liquidados, además de contar con otro tipos de coberturas para esta línea de negocios.

Sensibilidad a los ciclos económicos: La actividad de la empresa está íntimamente ligada a los niveles de inversión del país, los que dependen del desarrollo económico del mercado. Dada esta situación, la industria del *leasing* es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por los menores niveles de inversión como por la disminución en la capacidad de pago de los arrendatarios.

Mercado objetivo riesgoso: En relación con lo mencionado anteriormente, los efectos recesivos no son parejos para la industria, por cuanto la experiencia ha mostrado que la pequeña y mediana empresa, mercado objetivo de **Progreso**, se ve particularmente afectada en períodos de crisis.

Antecedentes generales

La compañía

Servicios Financieros Progreso S.A., es una sociedad cuyo objeto es la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring* y *leasing*, principalmente, con presencia en Chile, a través de una red de 19 sucursales, considerando sucursales físicas y virtuales.

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en la industria financiera.

En la Ilustración 1 se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales muestran una tendencia al alza luego de una leve caída presentada en 2020. A marzo de 2024, las colocaciones ascendieron a \$ 94.153 millones, concentrándose principalmente en dos productos, *leasing* y *factoring*, los cuales representaron un 60,5% y 37,3% del total, respectivamente.

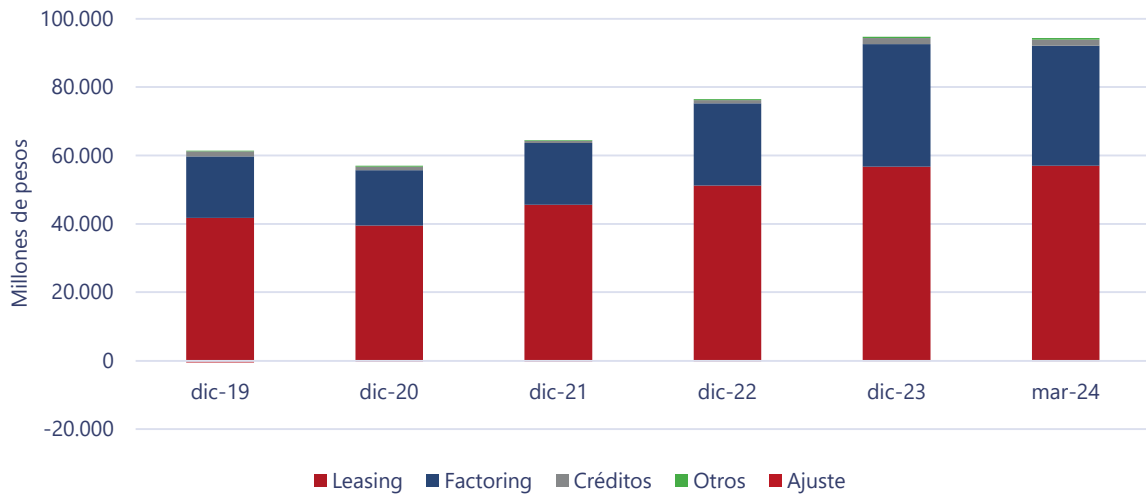


Ilustración 1: Evolución colocaciones por líneas de negocio

Diversificación de los ingresos

Progreso opera en tres líneas de negocios, las cuales, según su propia definición, son: *factoring*, *leasing* y créditos con prenda. De ellas, *leasing* y *factoring*, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos representando, a marzo de 2024, un 46,6% y 51,8% respectivamente.

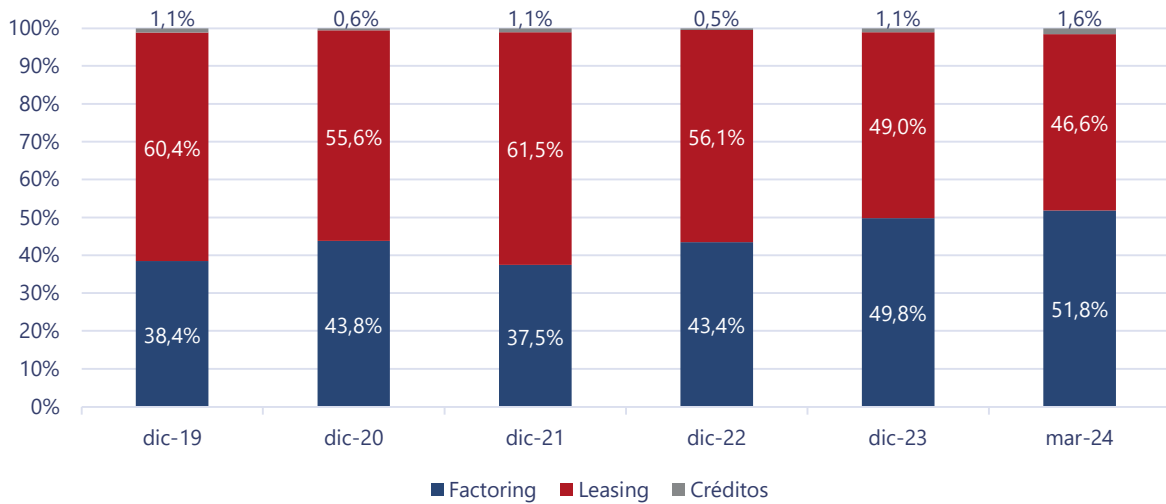


Ilustración 2: Ingresos por líneas de negocio

Líneas de negocio

Leasing

El negocio del *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, ya sean pequeñas, medianas o grandes. En el caso de **Progreso**, el principal producto ofrecido por la sociedad es el *leasing* financiero mediante un contrato de arrendamiento a plazo fijo y que a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

A marzo de 2024, la compañía presentó colocaciones en *leasing* por \$ 60.504 millones aproximadamente.

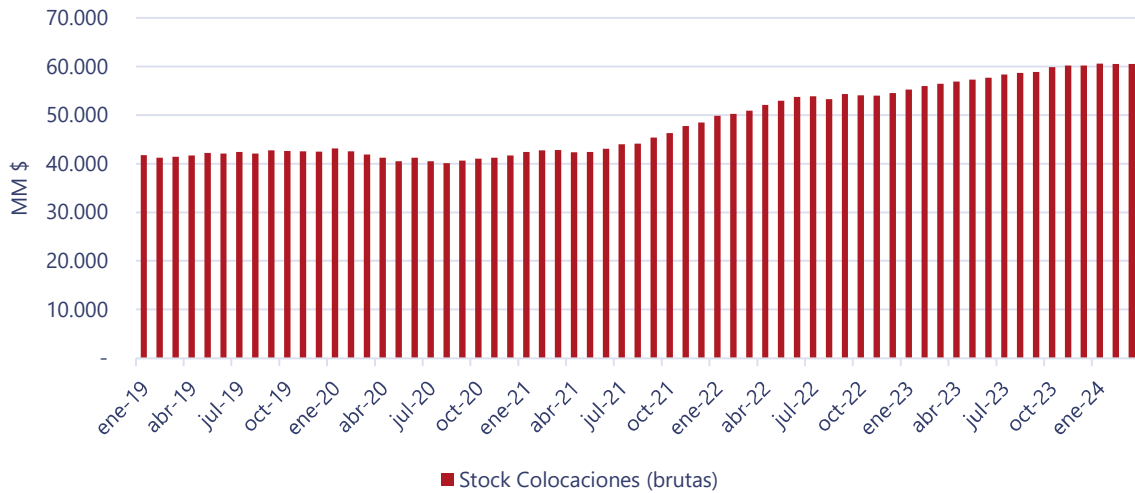


Ilustración 3: Evolución colocaciones leasing

El índice de mora relevante de la cartera de *leasing*³, ha mostrado una estabilidad entorno al 0,1% desde septiembre de 2021

³ Considerada como la mora mayor a 90 días.

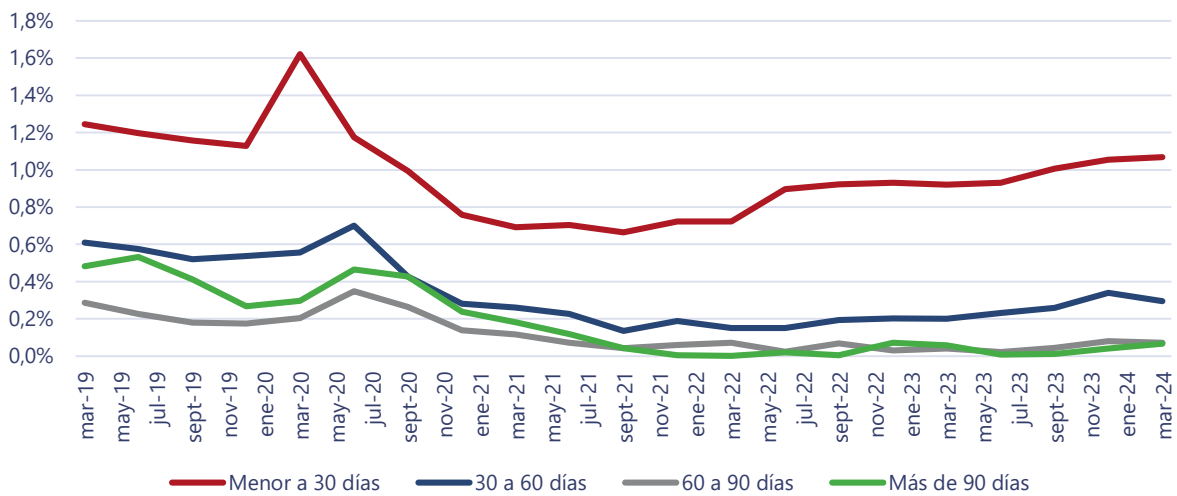


Ilustración 4: Morosidad leasing

La tasa de pago⁴ del *leasing* ha mostrado una leve tendencia al alza desde enero de 2022. Durante los últimos 24 meses, ha promediado un 7,3%, oscilando entre 5,7% y 8,6%.



Ilustración 5: Tasa de pago leasing

Factoring

El negocio del *factoring* es parte de la industria financiera y está orientado al otorgamiento de financiamiento de corto plazo para las empresas y personas con giro comercial, mediante la compra de documentos mercantiles que representan cuentas por cobrar de los clientes, los cuales son cobrados a sus

⁴ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

deudores. En el caso de **Progreso**, está enfocado en el segmento de microempresas y Pyme contando con cobertura en once regiones del país.

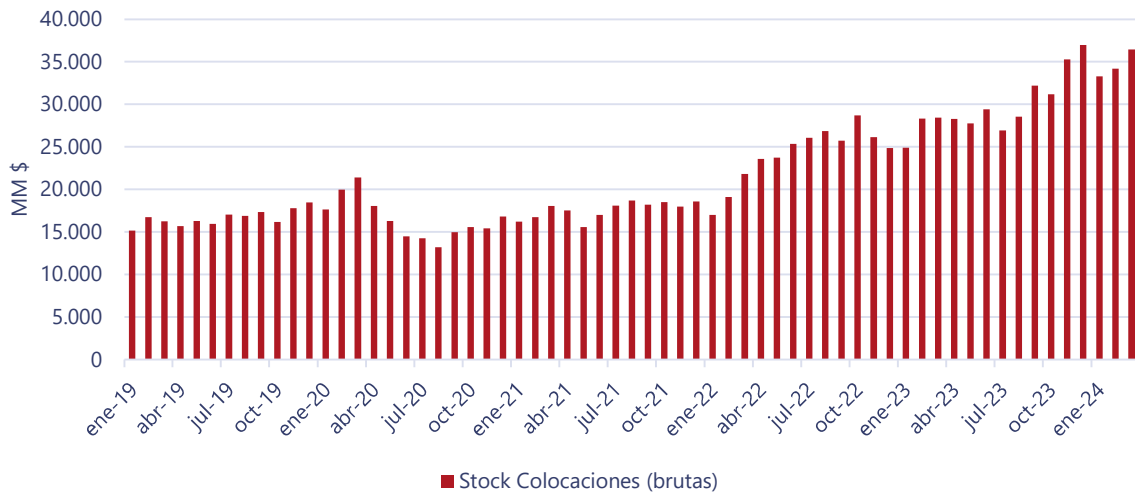


Ilustración 6: Evolución colocaciones factoring

A marzo de 2024, la compañía presenta colocaciones en *factoring* cercanas a los \$ 36.428 millones, como se puede ver en la Ilustración 6. Las colocaciones de esta línea de negocio han crecido de forma significativa en relación con el volumen de negocio existente en 2019 y años anteriores, producto de la política de la compañía de potenciar este segmento.

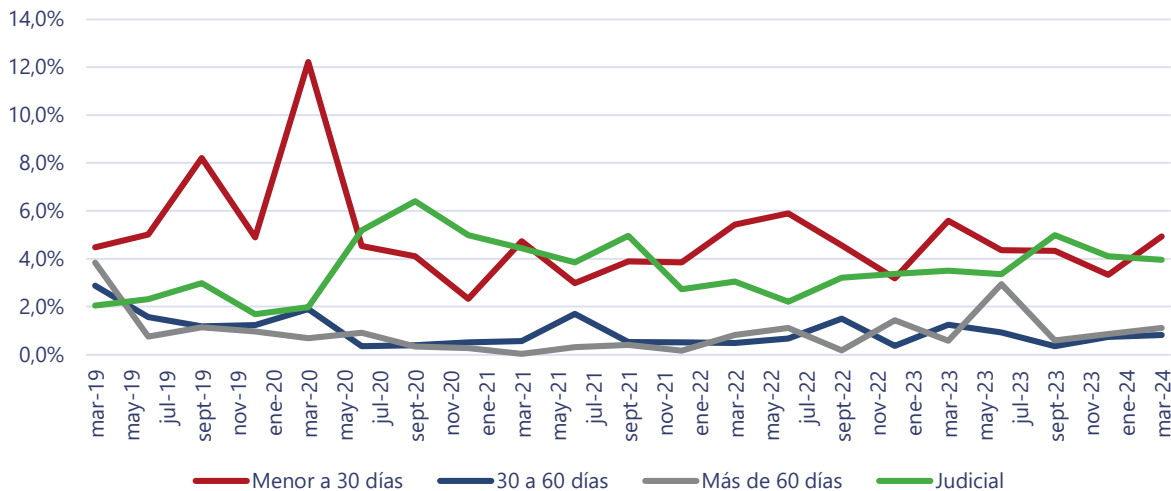


Ilustración 7: Morosidad factoring

La mora relevante de *factoring* (mayor a 30 días) entre 2019 y marzo de 2024 ha oscilado entre 3,4% y 8,8% situándose en 5,9% a marzo de 2024. Como se puede ver en la Ilustración 7, la mora para este producto ha sido relativamente estable en cuanto a sus niveles.

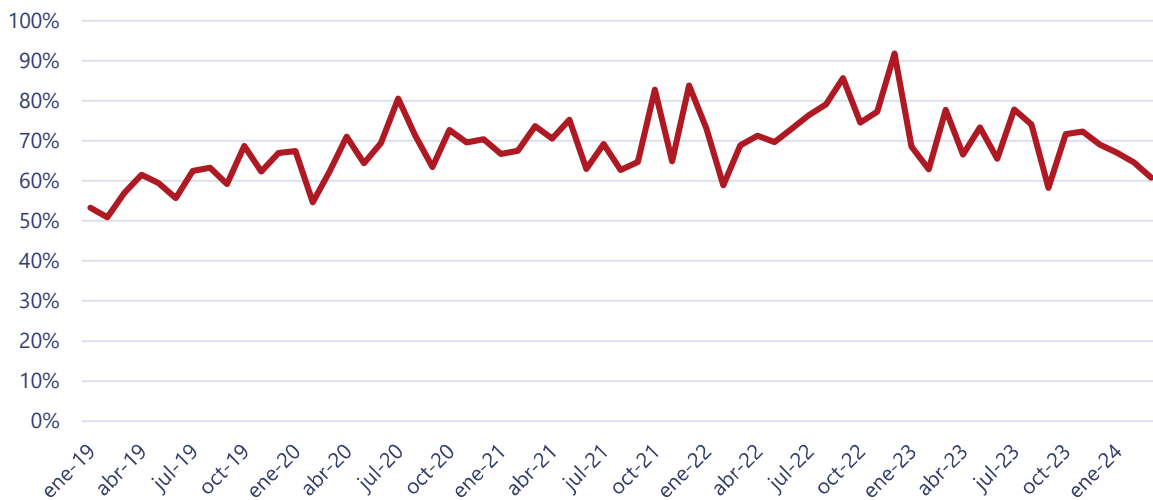


Ilustración 8: Tasa de pago factoring

La tasa de pago⁴ del *factoring* se situó en el 60,8% a marzo de 2024, con un promedio del 72,0% para los últimos 24 meses, oscilando entre 58,2% y 91,9% en la misma ventana temporal. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio para los últimos dos años de 42 días.

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de composición por cliente de cartera, **Progreso** presenta buenos niveles de atomización en relación con sus pares. De acuerdo a esto, se tiene que su principal cliente (*leasing*) representa el 0,9% de las colocaciones netas. Al medir la importancia relativa de los diez más importantes, considerando clientes de *factoring* y *leasing*, se alcanza alrededor de un 6,4%. Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, disminuyendo el riesgo de pérdida de ingresos ante el eventual término de relaciones comerciales con alguno de ellos. En la Ilustración 9 se puede observar la evolución de la concentración de los principales clientes de *factoring* y *leasing* respecto a la cartera de la compañía, donde se puede observar una mayor atomización para 2024 respecto a años previos.

Concentración de deudores

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, la compañía presenta aceptables niveles de concentración en donde el principal deudor de *factoring* representa un 4,5% del patrimonio (3,5% para el caso de *leasing*), mientras que los diez principales, un 28,1% del mismo (24,9% para *leasing*). En la Ilustración 10 se muestra la evolución de la concentración de deudores de la compañía, por línea de

negocio, donde se puede apreciar una desconcentración para 2024, exhibiendo mejores niveles en comparación a años 2021 y 2022.

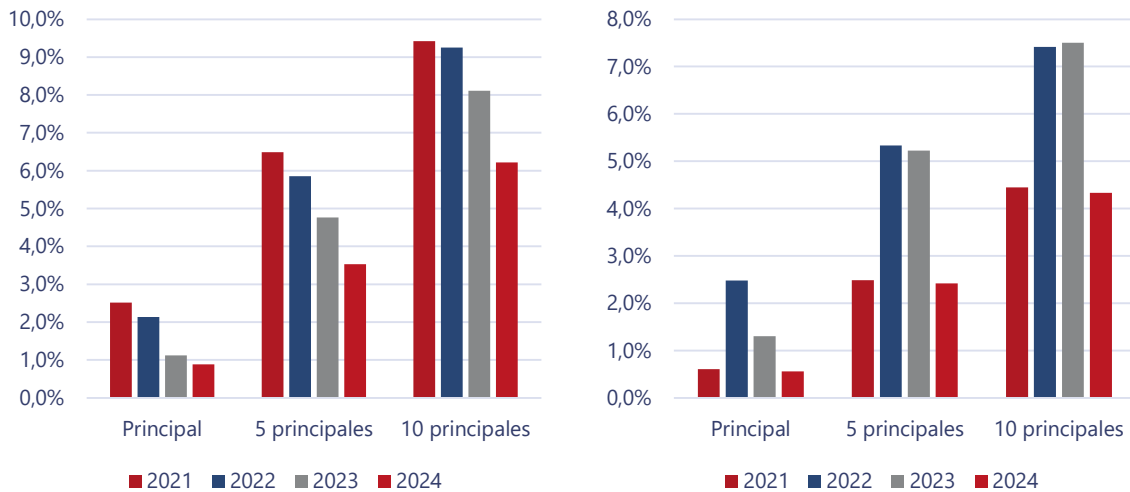


Ilustración 9: Evolución principales clientes de leasing (izquierda) y factoring (derecha), sobre total de colocaciones

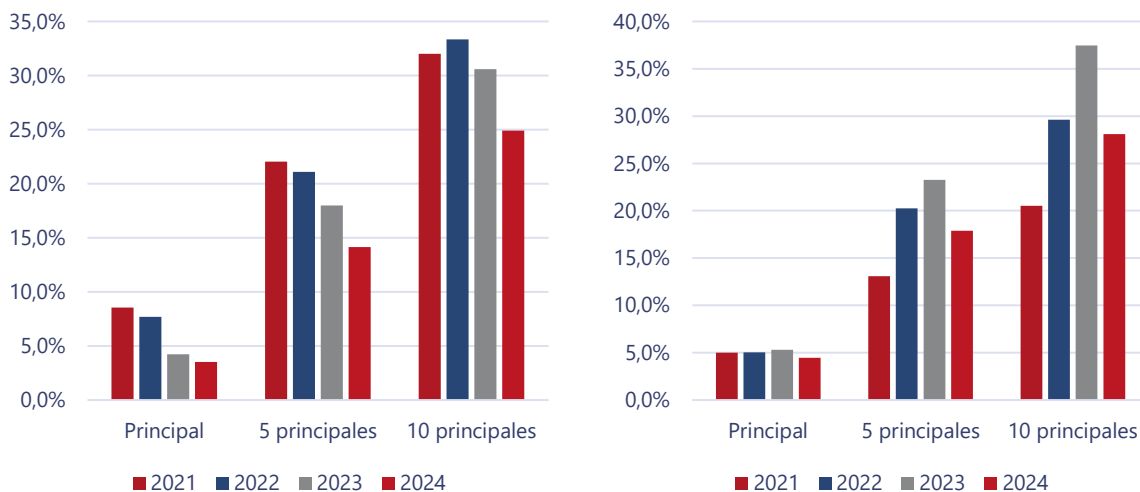


Ilustración 10: Evolución principales deudores de leasing (izquierda) y factoring (derecha), sobre patrimonio

Concentración por sectores económicos

Al analizar la concentración por sector económico, se tiene que las áreas económicas más importantes de la cartera de *leasing* corresponden a los rubros de transportes y almacenamiento (55,8%) y Otros (16,5%), no obstante, se reconoce que en cada sector existen subsectores que no necesariamente exhiben una alta

correlación entre ellos. La cartera de *factoring* por su parte, se encuentra concentrada principalmente en Construcción (32,2%), Otros (20,4%), y Transporte (15,8%).

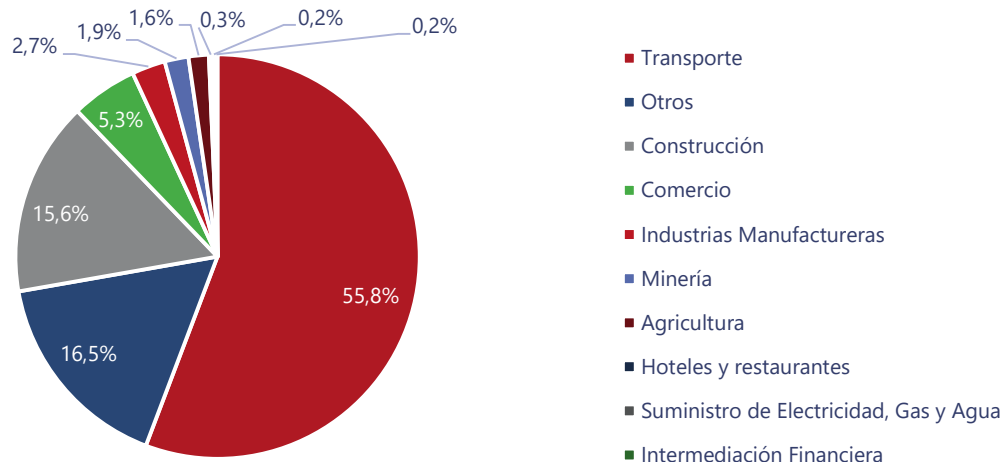


Ilustración 11: Concentración sectorial leasing

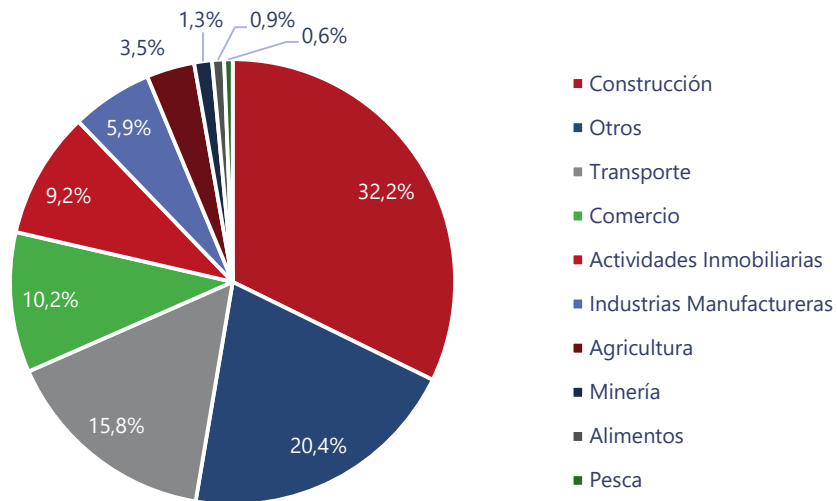


Ilustración 12: Concentración sectorial factoring

Análisis financiero⁵

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La cartera de la compañía, así como los ingresos, presenta una tendencia creciente como se puede observar en la Ilustración 13 (salvo por el efecto pandemia en 2020); así a marzo de 2024, el *stock* de colocaciones netas ascendía a \$ 94.153 millones, siendo un 14,0% superior en comparación al mismo periodo de 2023. Por otro lado, los ingresos representaron un 29,6% de las colocaciones netas.

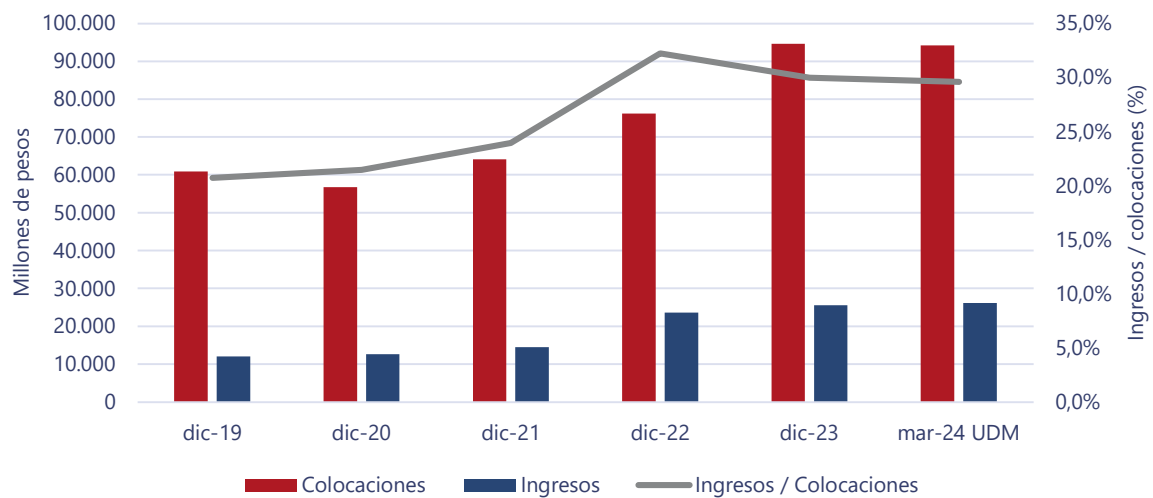


Ilustración 13: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presentó un aumento entre diciembre de 2020 y marzo 2024, donde pasó desde 3,3 veces a 3,5 veces. No obstante, se posiciona en un nivel muy inferior al establecido por el *covenants* de su línea de efectos de comercio, que lo limita a 5,5 veces.

⁵ Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2024.

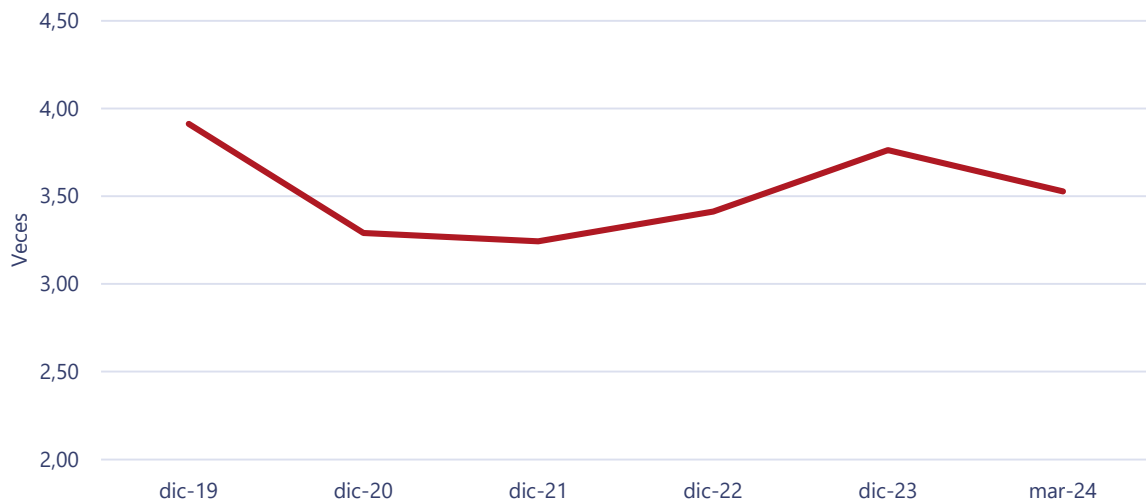


Ilustración 14: Pasivo exigible sobre patrimonio

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como la relación entre los gastos de administración (GAV) y el margen bruto, se situaron en un 67,0% en marzo de 2024, mientras que el indicador de GAV sobre ingresos alcanzó el 41,1% para la misma fecha. Se debe considerar que, al cierre del primer trimestre de 2024, el 4,9% del GAV correspondía a la amortización de la inversión en tecnología realizada por la compañía. En la Ilustración 15 se observa una mejora en estos indicadores durante el periodo analizado, aunque ambos han mostrado un deterioro en comparación con los resultados obtenidos al cierre de 2022.

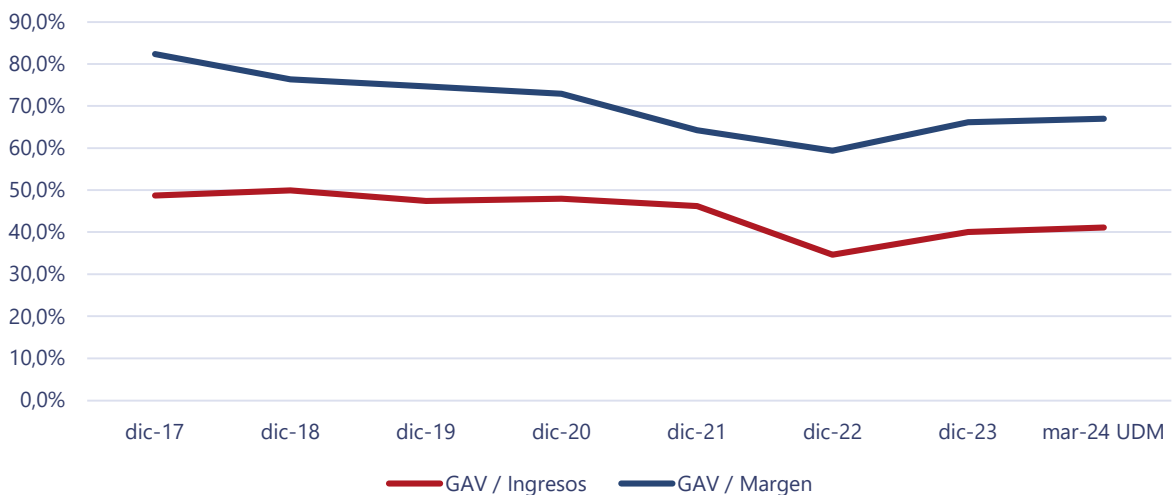


Ilustración 15: Niveles de eficiencia

Covenants financieros

Covenants línea de efectos de comercio N° 141		
Covenant	Límite	Valor a mar-24
Liquidez	Superior a 1,0	1,23 veces
Nivel de endeudamiento	No superior a 5,5 veces	2,80 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a UF 350.000	UF 633.932
Activos libres de gravámenes	Superior a 0,75 veces	1,39

Ratios financieros⁶

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	2,96	3,21	3,94	2,54	2,72	2,82
Razón Circulante (Veces)	1,11	1,04	1,14	1,21	1,16	1,23
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,11	1,04	1,13	1,21	1,16	1,22
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,05	0,76	1,19	2,52	1,42	1,27
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	348,98	482,55	306,50	144,81	257,59	286,42
Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,80	0,77	0,76	0,77	0,79	0,78
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,91	3,29	3,24	3,41	3,76	3,53
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,76	4,51	2,83	2,48	2,65	2,24
Periodo Pago de Deuda Financiera (veces)	23,62	17,76	12,83	10,06	11,68	10,82
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,06	0,08	0,10	0,09	0,09
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	87,23%	83,68%	88,63%	89,07%	83,17%	81,08%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,19%	0,15%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%
Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	63,48%	65,80%	71,88%	58,40%	60,57%	61,35%
Margen Neto (%)	18,36%	19,60%	21,83%	19,12%	14,51%	14,50%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	20,7%	21,4%	23,9%	32,2%	27,6%	28,2%
Rotación del Activo (%)	15,63%	17,32%	18,60%	26,39%	24,28%	24,93%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,02%	3,25%	4,10%	5,12%	3,69%	3,73%
Inversión de Capital (%)	4,79%	3,64%	4,85%	4,07%	6,01%	6,13%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,33	6,56	2,39	2,28	2,67	2,06
Rentabilidad Operacional (%)	4,14%	4,47%	7,31%	9,54%	7,73%	7,77%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,43%	14,94%	17,49%	22,14%	16,93%	16,58%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	33,80%	31,20%	25,39%	39,37%	36,82%	35,49%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	36,52%	34,20%	28,12%	41,60%	39,43%	38,65%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	47,38%	47,94%	46,23%	34,69%	40,01%	41,09%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,66%	13,61%	20,55%	27,46%	23,98%	23,18%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	18,82%	20,86%	28,38%	25,95%	23,17%	23,42%

⁶ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2024.

Otros ratios	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	3,52%	1,94%	2,15%	1,45%	0,67%	0,76%
Capital sobre Patrimonio (%)	96,29%	95,50%	93,38%	90,77%	95,10%	91,15%

"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."