

Primus Capital S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	BBB¹
Líneas de efectos de comercio	Nivel 2/BBB²
Tendencia	Estable³
EEFF base	Junio 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N° 1.020 de 21.04.2020
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

Estado de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	29.513.069	35.772.844	38.777.399	30.018.193	28.145.837
Costos de ventas	-5.961.835	-6.090.956	-15.546.605	-14.700.556	-7.801.844
Ganancia bruta	23.551.234	29.681.888	23.230.794	15.317.637	20.343.993
Gastos de administración	-9.379.817	-10.485.748	-13.585.836	-13.494.292	-13.247.040
Ganancia antes de impuesto	9.733.752	12.125.038	-21.351.240	-10.801.806	-5.131.751
Impuesto a las ganancias	-2.243.356	-3.013.850	7.988.545	3.781.941	1.947.956
Ganancia (pérdida)	7.490.396	9.111.188	-13.362.695	-7.019.865	-3.183.795

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	154.119.826	202.954.553	179.127.509	155.046.050	146.865.033
Activos no corrientes	16.006.018	24.673.643	43.780.754	39.401.478	41.898.327
Total activos	170.125.844	227.628.196	222.908.263	194.447.528	188.763.360
Pasivos corrientes	112.863.369	157.904.769	207.116.312	110.892.898	106.746.104
Pasivos no corrientes	27.222.083	26.890.803	443.154	375.537	554.174
Total pasivos	140.085.452	184.795.572	207.559.466	111.268.435	107.300.278

¹ Clasificación anterior: Categoría BB+.

² Clasificación anterior: Categoría Nivel 4/BB+.

³ Tendencia anterior: En Observación.

Patrimonio total	30.040.392	42.832.624	15.348.797	83.179.093	81.463.082
Total pasivos y patrimonio	170.125.844	227.628.196	222.908.263	194.447.528	188.763.360

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.

Al cierre de junio de 2024, la sociedad presentaba activos por \$ 188.763 millones y colocaciones netas por \$ 138.631 millones (de los cuales \$ 106.187 millones corresponden a cartera no comprometida y \$ 18.800 millones a cartera comprometida⁴) concentrándose el 93,4% de ellas en el corto plazo, acorde a las características del *factoring*, su principal línea de negocio. Dichos activos, son financiados con \$ 81.463 millones de patrimonio y \$ 107.300 millones de pasivos. La estructura de los pasivos se compone en \$ 99.412 millones por deuda financiera, que corresponde al 92,6% del total de obligaciones. La estructura del balance de la compañía le ha permitido generar, a junio de 2024, un ingreso y una pérdida de \$ 13.481 millones y \$ 1.294 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación desde “Categoría BB+” a “Categoría BBB” y su tendencia desde “En Observación” a “Estable” obedece a que la compañía ha estabilizado y mejorado sus sistemas operativos y de control con el fin de evitar la repetición de los incumplimientos normativos que tuvo en el pasado.

La clasificación de **Primus Capital** asignada en “Categoría BBB/Nivel 2” se fundamenta principalmente en la estabilización de su cartera crediticia la que, si bien ha disminuido en los últimos periodos tras los acontecimientos relacionados con el fraude que fue objeto la compañía, ha logrado mantener un nivel cercano a los UF 2,6 millones. Adicionalmente la clasificación se sustenta en su bajo y controlado nivel de endeudamiento, el cual se encuentra, a junio de 2024, en 1,32 veces, en parte por los aportes de capital realizado por los dueños, que ayudaron a mitigar los efectos del fraude sufrido. A su vez, la clasificación recoge como un elemento relevante para la asignación de la clasificación la reestructuración del área de auditoría, la cual se encuentra en proceso de consolidación.

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 aceptable. Por otro lado, en el negocio del *leasing*, la existencia de activos subyacentes como prendas reducen las posibles pérdidas esperadas en caso de *default* por parte de los arrendatarios. Asimismo, se reconoce que el potenciar esta línea de negocio

⁴ Cartera comprometida sólo afecta al segmento de *factoring* Chile.

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 presentan 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).

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.

En términos de ESG, **Primus Capital** cuenta con un apartado en su memoria en donde indica la diversidad de sus colaboradores en términos de rango etario, género, antigüedad en la compañía y nacionalidad.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia de los socios y la administración.
- Atomización de las operaciones.

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 2024

A junio de 2024, la compañía registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 13.482 millones, lo que significó una disminución de un 12,2% respecto al monto alcanzando en el mismo periodo de 2023. Por su parte, los costos de ventas, que representaron un 23,9% de los ingresos, totalizaron \$ 3.224 millones; 23,9% menos que el año anterior. Para el mismo periodo, los gastos de administración llegaron a \$ 6.511 millones, lo que representa el 48,3% de los ingresos (44,0% en junio de 2023).

Por su parte, el resultado a junio de 2024 registró pérdidas por \$ 1.294 millones, cifra que significó una variación de un 74,8% respecto de junio de 2023, en donde las pérdidas ascendían \$ 5.130 millones.

A junio de 2024, **Primus Capital** mantiene activos por \$ 188.763 millones, con cuentas por cobrar netas por \$ 138.631 millones. La deuda financiera ascendía aproximadamente a \$ 99.412 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 81.463 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de largo plazo)

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

Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de corto 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.

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*.

Nivel de atomización de las operaciones: La compañía mantiene un aceptable nivel de atomización en sus operaciones, abarcando diversas líneas de negocio, como *leasing* y *factoring*, que incluyen para este último operaciones de créditos directos, *confirming* y otros servicios relacionados. Además, la entidad tiene presencia en Chile y Perú, lo que refuerza su capacidad operativa en la región.

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 14,3% de la deuda financiera corriente, según datos a junio de 2024. 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 \$ 25,9 billones si se considera exclusivamente la cartera comercial y de consumo, en tramos de deuda hasta UF 3 mil). Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno a 47,1%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 65,1% 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. A junio de 2024, cuenta con 865 clientes en *factoring* Chile, 570 en *factoring* Perú y 152 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 37,6% 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*⁵ y *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 Lima, Perú. La propiedad de la compañía se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de **Primus Capital**

Accionista	% de propiedad
Inmobiliaria Estrella del Sur Ltda.	58,04%
Inversiones Los Cactus S.A.	14,11%
Inversiones y Asesorías Orlando Mágico Ltda.	10,96%
Inversiones Estrella del Norte Ltda.	10,96%
ABM Investment SPA	3,01%
Inversiones Casib SPA	1,40%
Inversiones ACM SPA	0,93%
Inversiones UDA SPA	0,60%

El directorio de la compañía está compuesto por cinco miembros. Por su parte, la administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector de *factoring*.

Evolución y distribución de colocaciones⁶

En la Ilustración 1 se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales durante el último año han mostrado volatilidad, oscilando entre \$ 128.452 millones y \$ 162.905 millones⁷ en los últimos 16 meses⁸. A junio de 2024, **Primus Capital** contaba con un *stock* de colocaciones de

⁵ 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.

⁶ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por Primus Capital a esta clasificadora.

⁷ Cifras no consideran los periodos de enero y febrero de 2023, dado que a dichas fechas aún no había registro de la cartera no comprometida de *factoring* Chile.

⁸ Según información proporcionada por **Primus Capital** a esta clasificadora.

\$ 146.714 millones. En cuanto a la distribución de las colocaciones, *factoring* Chile sigue siendo su principal línea de negocio, con un total de \$ 77.572 millones a junio de 2024, concentrando un 52,9% del total de la cartera. A la misma fecha, la cartera de *factoring* Perú concentraba un 37,6% de la cartera, mientras que *leasing* un 9,5%.

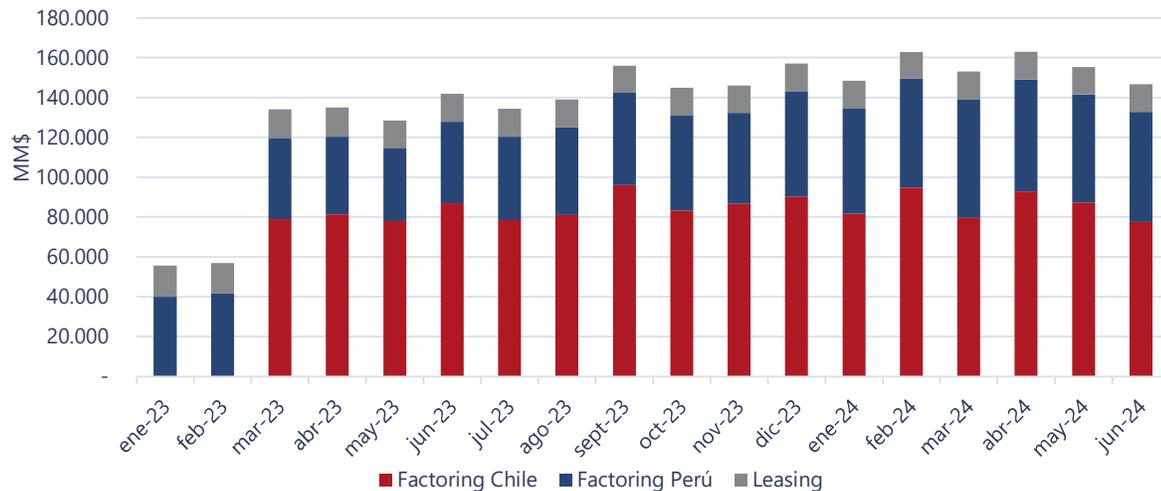


Ilustración 1: Evolución colocaciones por línea de negocio

Diversificación de ingresos

Las principales líneas de negocio en términos de ingresos para **Primus Capital**, como se puede observar en la Ilustración 2 son *factoring* Chile y *factoring* Perú con un 61,0% y 31,3%, respectivamente. La línea de *leasing* en tanto representa un 7,7% de los ingresos.

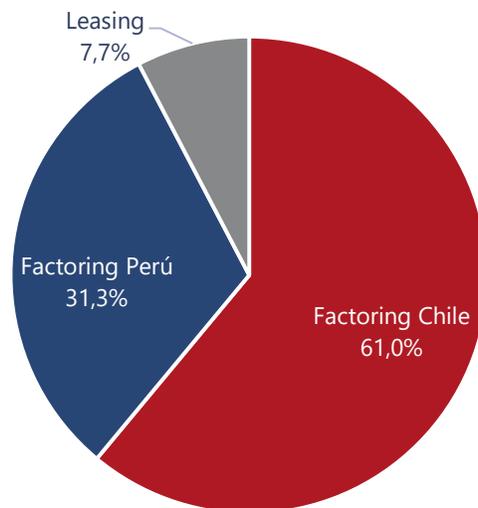


Ilustración 2: Ingresos por línea de negocio

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, los que fueron revisados y han sido reestructurados para evitar la repetición de fraudes como a los que estuvo expuesta la compañía en años previos y que actualmente se encuentran en proceso de reestructuración.

Control interno y sistemas

Actualmente, la compañía se encuentra reestructurando el área de auditoría interna, generando un área más independiente de la administración y más dependiente del directorio. La unidad está encabezada por un contralor, quien tiene a su cargo dos integrantes dentro del área.

El objetivo del área es proporcionar al directorio evaluaciones independientes sobre las actividades desarrolladas por **Primus Capital**, donde su participación sea de importancia estratégica, evaluando así la efectividad de la gestión de riesgos, los controles aplicados, el gobierno corporativo, la confiabilidad de los estados financieros y el cumplimiento de las normas y reglamentos.

El plan de auditoría es diseñado en función de los macroprocesos y procesos de la organización, identificando los riesgos asociados a cada uno de ellos y tomando en consideración la estrategia de la compañía.

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 negocio⁹

De acuerdo con la información reportada por la compañía, a junio de 2024, la cartera se compone en un 52,9% por cuentas por cobrar de *factoring* en Chile, un 37,6% correspondiente a *factoring* en Perú y 9,5% 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 2024, la entidad presenta colocaciones en torno a los \$ 77.572 millones. En la Ilustración 3 se puede apreciar la evolución de las colocaciones de *factoring*.

A junio de 2024, el nivel de morosidad para la cartera de *factoring* Chile (incluidas las operaciones de créditos directos, *confirming* y otros), en el tramo inferior a 30 días se encuentra en 9,4% mientras que el promedio de los últimos doce meses es de 9,2%. Por su parte, la mora relevante¹⁰ de la compañía se sitúa durante los últimos doce meses en promedio en torno al 27,5% (17,1% a junio de 2024), mostrando una tendencia a la baja en la mora mayor a 90 días, que en los últimos doce meses registró un promedio de 23,1%, en tanto que la observación a junio de 2024 alcanzó un 14,5%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la morosidad del segmento de *factoring* en los últimos años.

⁹ Para efectos del análisis, se consideraron los datos de la cartera desde enero de 2023 en adelante, debido a la reemisión de los Estados Financieros previos a esta fecha.

¹⁰ Mora superior a 30 días en el caso de *factoring*.

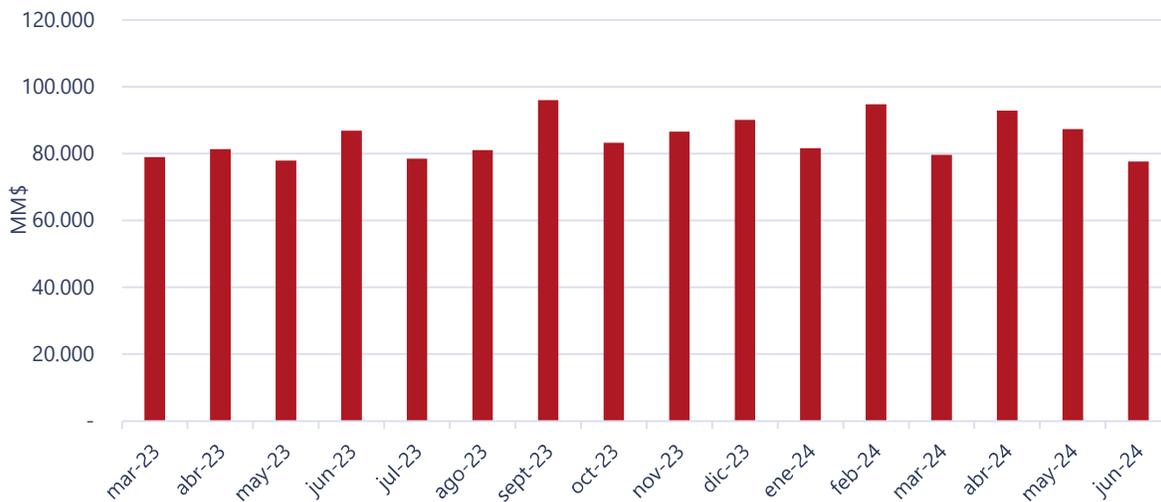


Ilustración 3: Evolución colocaciones factoring Chile

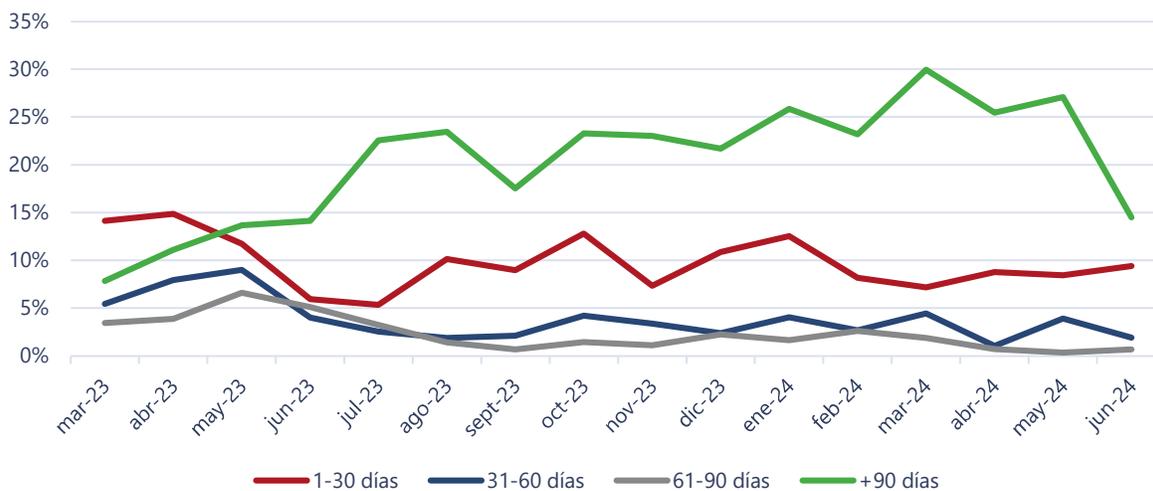


Ilustración 4: Morosidad factoring Chile

La tasa de pago¹¹ de los productos asociados al *factoring* Chile ha fluctuado, en los últimos doce meses, entre un 19,5% y un 44,7%; a julio de 2024, el indicador fue de 37,6%. Esto muestra que la recaudación de esta línea de negocio tiene un plazo promedio de, aproximadamente, 86 días. En la Ilustración 5 se puede apreciar la evolución de la tasa de pago de la entidad.

¹¹ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.



Ilustración 5: Tasa de pago factoring Chile

Factoring Perú

En cuanto al *factoring* desarrollado en Perú, se lleva a cabo, principalmente, mediante la compra de facturas de transacciones comerciales y, en menor medida, por operaciones de crédito y letras. Este negocio se desarrolla desde 2017, y a junio de 2024 cuenta con colocaciones por alrededor de \$ 55.141 millones. La evolución de las colocaciones para esta línea de negocio se puede apreciar en Ilustración 6.



Ilustración 6: Evolución colocaciones factoring Perú

La morosidad para la cartera de *factoring* en Perú se ha comportado fluctuante en el tiempo, con un notorio incremento en la mora sobre 90 días. La mora relevante se ubica, en promedio en los últimos doce meses en torno al 33,7% de las colocaciones, a consecuencia de una cartera de menor calidad (desde el segundo semestre de 2023), lo cual no se reflejó inmediatamente en un aumento en las provisiones; a partir de

enero de 2024, se reincorporó una cartera que estaba en fideicomisos con su respectiva provisión. La morosidad para este tipo de negocio en todos sus tramos se puede observar en la Ilustración 7.

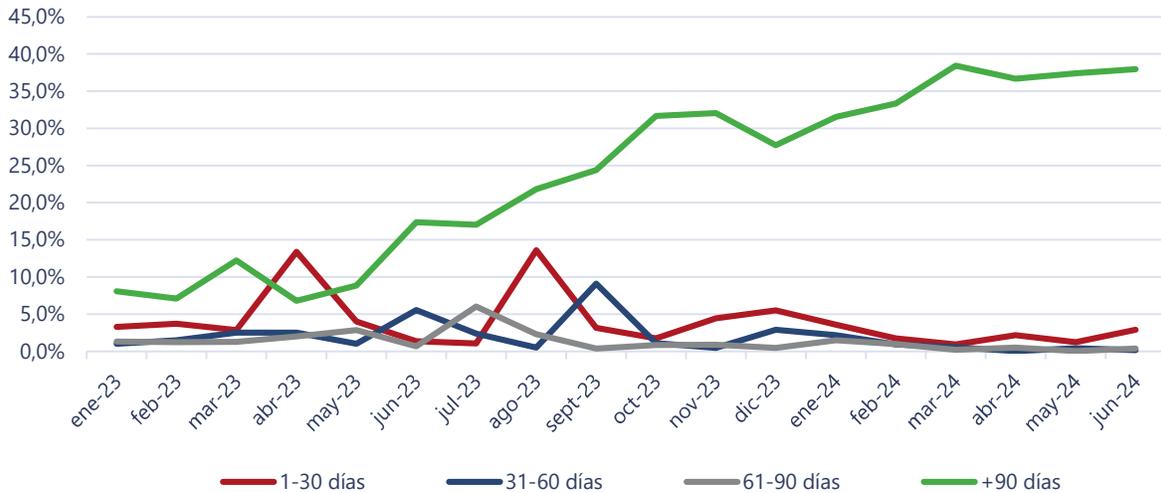


Ilustración 7: Morosidad factoring Perú

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 41,5%, mostrando una tendencia al alza en el último mes. Lo anterior llevaría a una duración de los préstamos que se encuentra en torno a los 74 días. La Ilustración 8 muestra el comportamiento de la tasa de pago para factoring Perú.



Ilustración 8: Tasa de pago 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 2024, la compañía tenía colocaciones por alrededor de \$ 14.001 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. La Ilustración 9 muestra la evolución de las colocaciones de *leasing*.



Ilustración 9: Evolución colocaciones leasing

En cuanto a la morosidad de *leasing*, esta mantuvo un comportamiento relativamente estable hasta el tercer trimestre de 2023, en donde alcanzó niveles en torno al 2% para todos sus tramos. No obstante, desde el último trimestre del mismo año se presenta un incremento en todos sus tramos, esto explicado principalmente por el impago de una operación, impago que a la fecha ya se encuentra regularizado. El promedio de la mora total para los últimos doce meses se encuentra en torno al 16,6%. La Ilustración 10 muestra el comportamiento de la morosidad para la línea en todos sus tramos.

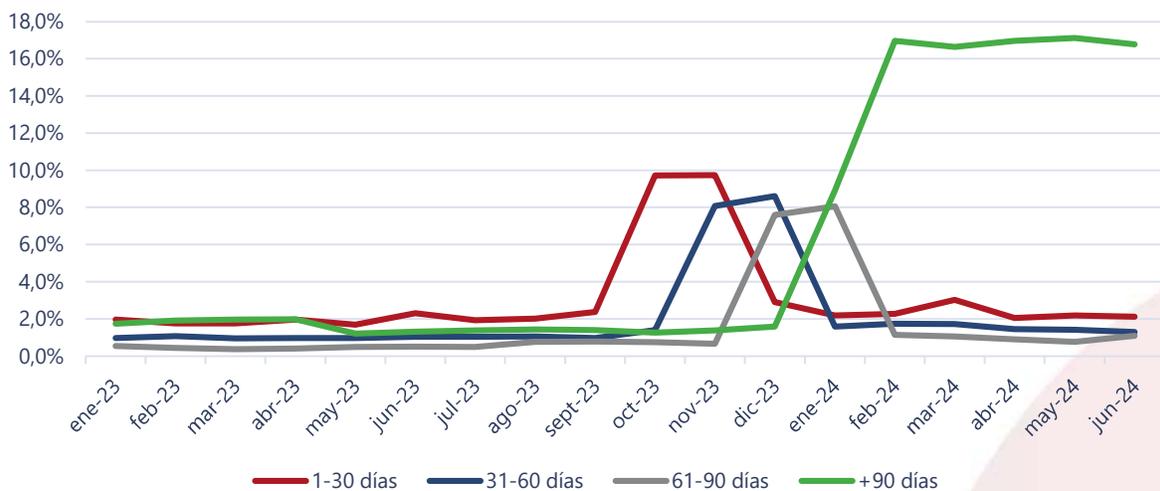


Ilustración 10: Morosidad leasing

Tal como se puede observar en la Ilustración 11 la tasa de pago para los productos relativos al *leasing* se encuentra en 8,3% a julio de 2024, con un promedio de un 10,9% en los últimos doce meses.



Ilustración 11: Tasa de pago

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de composición de la cartera, **Primus Capital** mantiene un nivel similar en comparación a años anteriores en cuanto a su principal cliente. De acuerdo con esto, a junio de 2024, el principal cliente de la compañía representa un 2,3% de las colocaciones totales, mientras que los diez más importantes alcanzan alrededor de un 14,3% de la cartera. 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 o debilitamiento de la cartera por la caída de algún cliente. La Ilustración 12 muestra la comparación de la concentración de cliente respecto a las colocaciones.

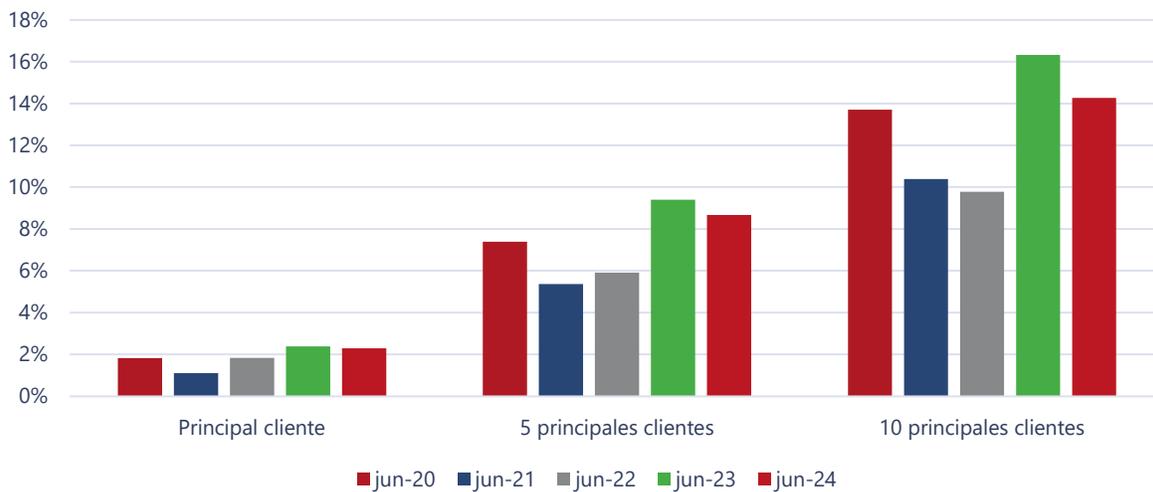


Ilustración 12: Evolución concentración clientes sobre cartera

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 2024, el principal deudor representa un 3,3% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 23,3% del mismo, disminuyendo sus concentraciones en comparación a años anteriores.

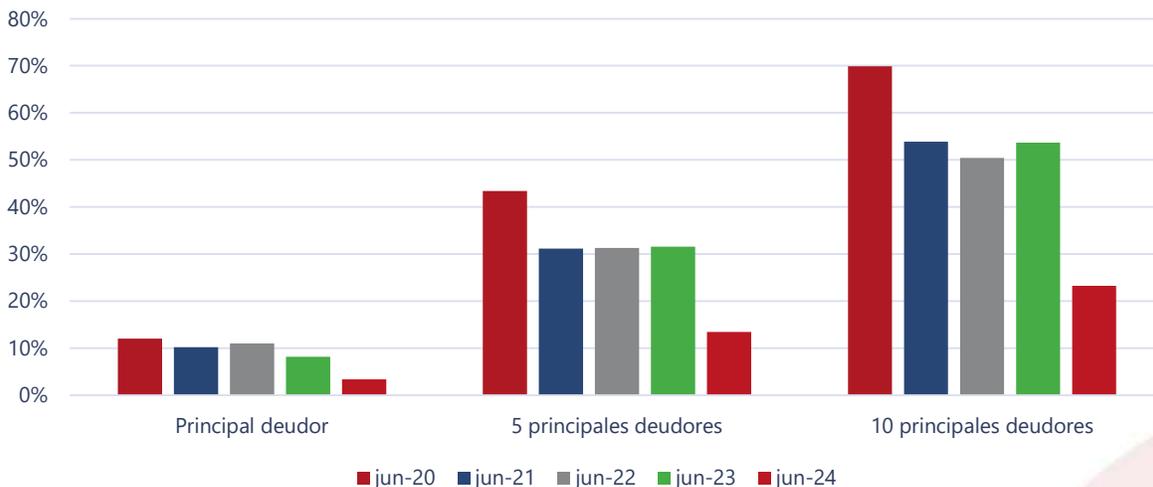


Ilustración 13: Evolución concentración de deudores sobre patrimonio

Cartera por sector económico

Según la información reportada, a junio de 2024, las colocaciones de *factoring*¹², se distribuyen en diversos sectores económicos, siendo el más importante el de construcción (26,4%), seguido por servicios generales (18,8%) y comercialización (18,9%). Cabe destacar que dentro de estos sectores económicos se incorporan diversas actividades, lo que entrega una mayor diversificación a la cartera. La Ilustración 14 muestra la distribución de la cartera de *factoring* por sector económico.

Antecedentes financieros¹³

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Durante el período de análisis las colocaciones netas han mostrado un descenso desde diciembre de 2021 hasta la fecha. A junio de 2024, el nivel de colocaciones netas fue de \$ 138.631 millones¹⁴. Por su parte, los ingresos de la compañía también han evidenciado una baja en el último periodo, alcanzando a la misma fecha \$ 28.146 millones (anualizado). En la Ilustración 15 se puede apreciar la evolución de las colocaciones netas e ingresos.

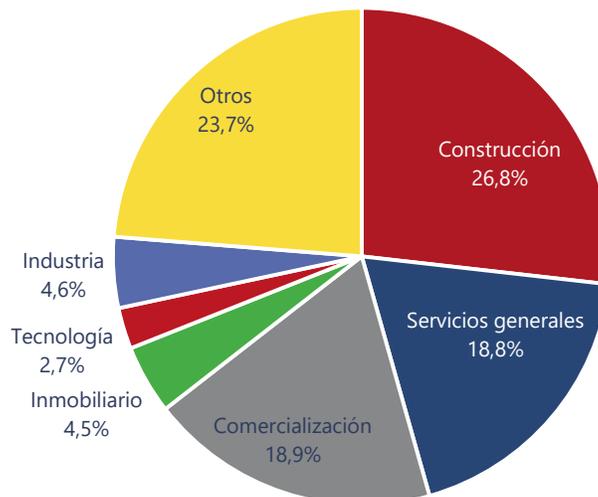


Ilustración 14: Cartera de factoring por sector económico

¹² Considera las colocaciones de *factoring* Chile y Perú.

¹³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a junio de 2024.

¹⁴ De acuerdo a los Estados Financieros de junio de 2024, el cual incluye la cartera comprometida.

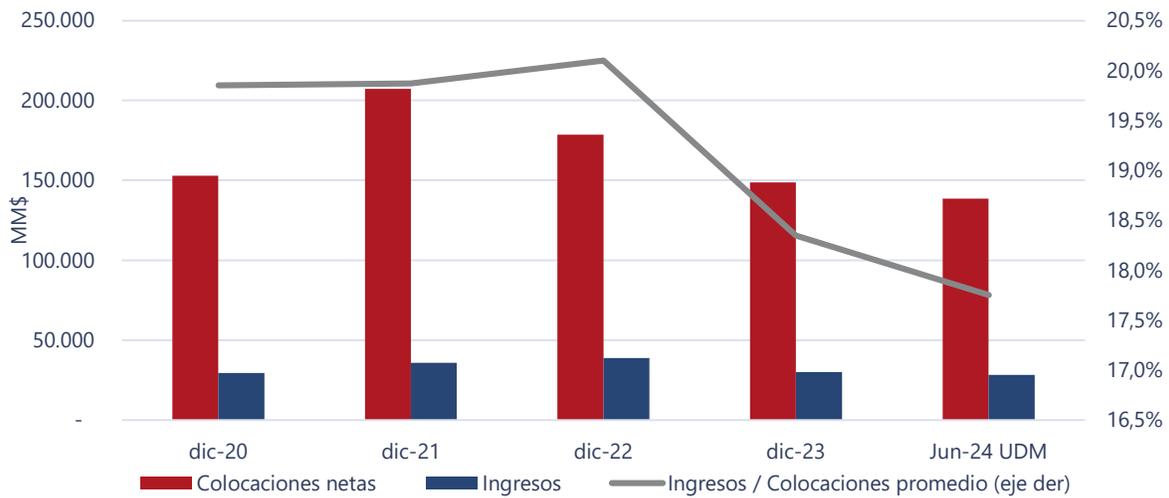


Ilustración 15: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio total, ha mostrado volatilidad en los últimos años, alcanzando su nivel más alto en diciembre de 2022, en donde el ratio fue de 13,5 veces, explicado principalmente por las pérdidas generadas en dicho año a consecuencia del deterioro de la cartera comprometida. No obstante, tras los últimos aumentos de capital, el indicador vuelve a niveles acotados, alcanzando a junio de 2024 una relación de 1,32 veces. En la Ilustración 16 se puede apreciar el comportamiento del indicador en los últimos periodos.

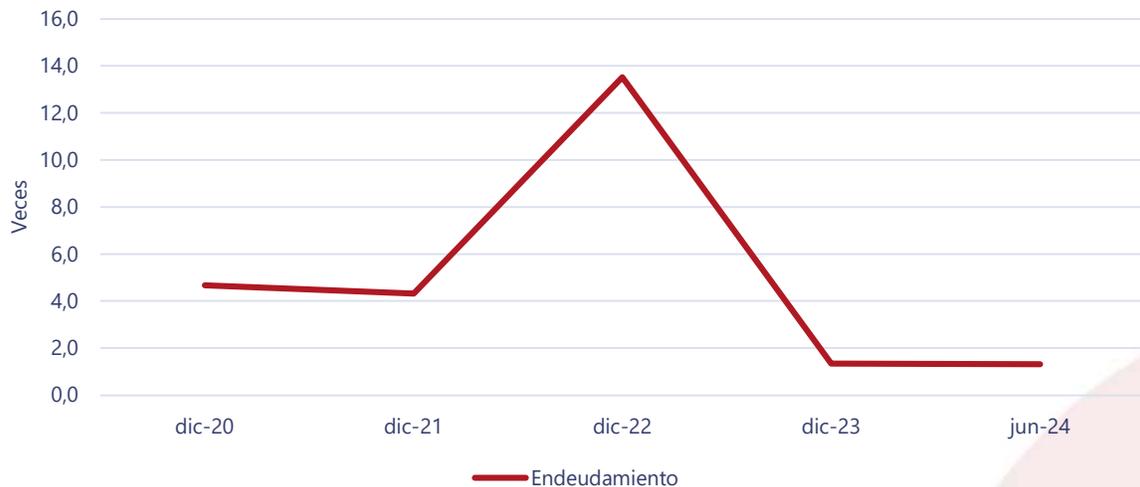


Ilustración 16: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

Tal como se puede observar en la Ilustración 17 el patrimonio de la compañía ha tenido un sustancial incremento en diciembre de 2023, producto de dos aumentos de capital efectuados en el mismo año, los que totalizaron \$ 70.000 millones. A junio de 2024, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 81.463 millones. En cuanto a los resultados, la compañía registra pérdidas desde 2022, sin embargo, el volumen de estas ha ido disminuyendo. Al cierre de junio de 2024, **Primus Capital** presentó un resultado (anualizado) negativo de \$ 3.184 millones.

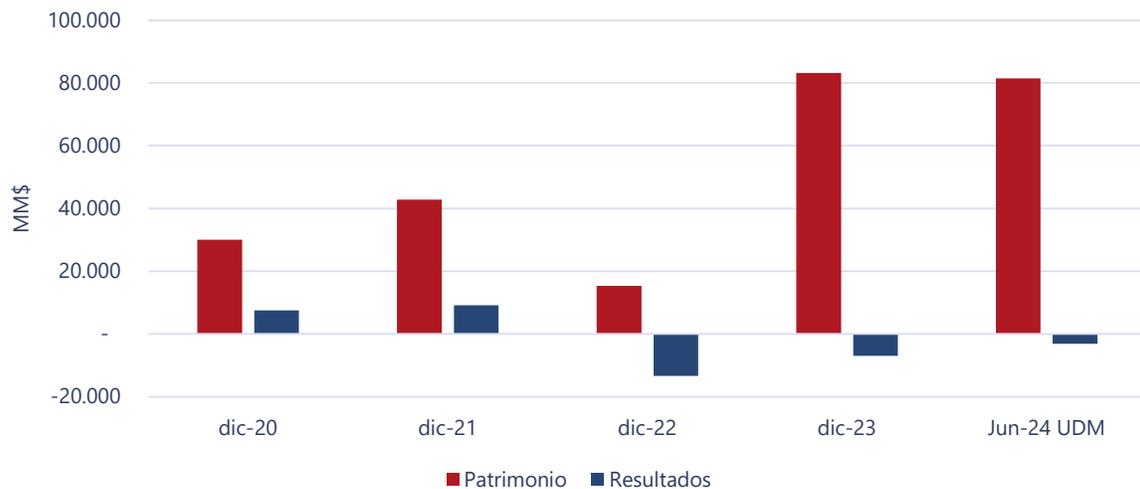


Ilustración 17: Patrimonio y resultados

Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido en niveles superiores a una vez, salvo en diciembre de 2022, en donde el ratio fue de 0,86 veces. A junio de 2024, la liquidez de la entidad se ubica en 1,38 veces. Lo anterior se puede apreciar en la Ilustración 18.

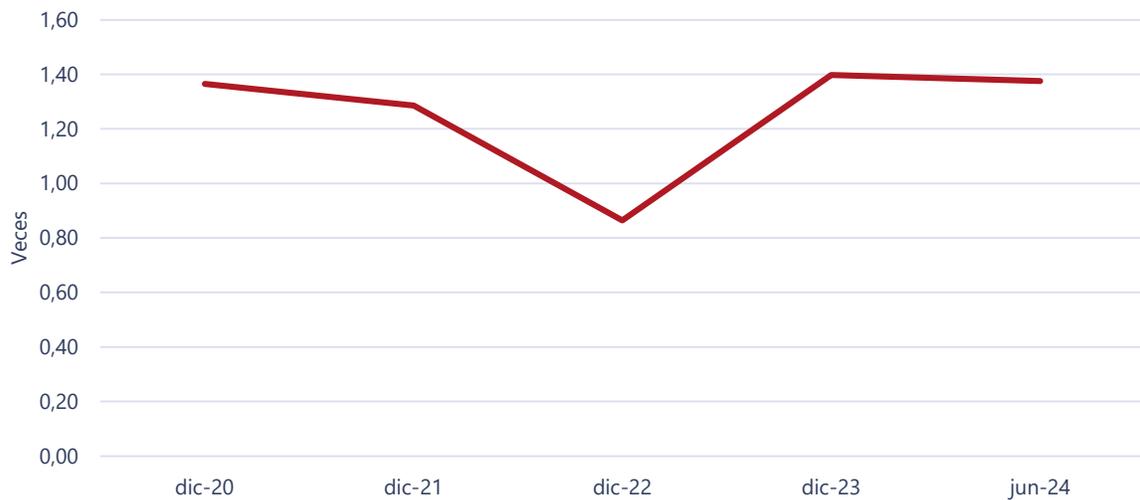


Ilustración 18: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la sociedad y sus pasivos financieros ha sido relativamente volátil en los últimos años, alcanzando su nivel máximo en 2023, en donde el indicador fue de 1,48 veces, mientras que a junio de 2024 la relación fue de 1,39 veces. Por otro lado, al considerar sólo las colocaciones de corto plazo respecto al total de obligaciones corrientes, el indicador muestra una tendencia similar, alcanzando a junio de 2024 un ratio de 1,26 veces. En la Ilustración 19 se puede apreciar el comportamiento de ambos indicadores en los últimos años.

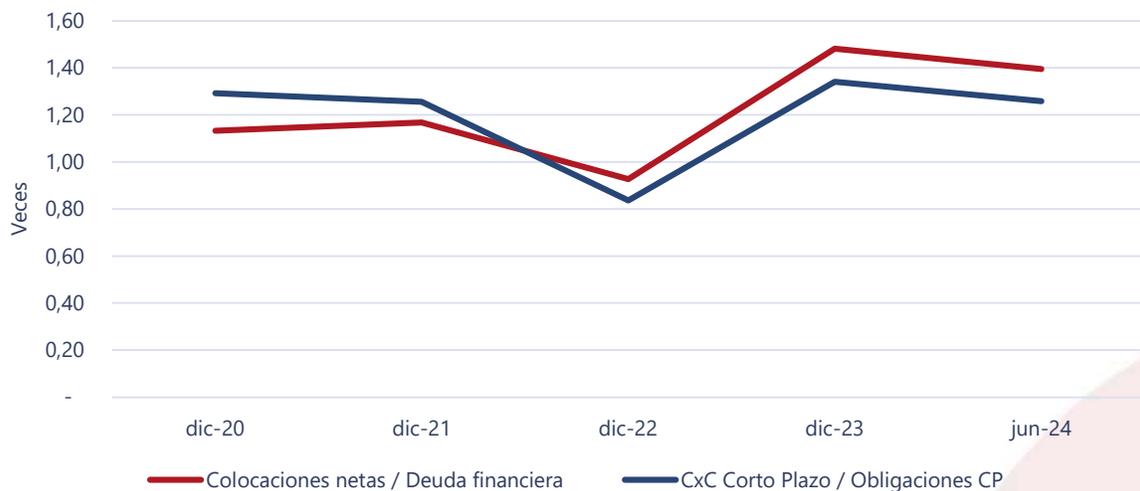


Ilustración 19: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

La rentabilidad del patrimonio¹⁵ muestra una disminución desde 2022 producto de las pérdidas que ha presentado la compañía, en donde a junio de 2024 el indicador alcanzó un -5,14%. Misma situación es la que muestra la rentabilidad de los activos¹⁶, la que, a la misma fecha, presentó un ratio de -1,56%. La evolución de ambas rentabilidades se puede apreciar en la Ilustración 20.

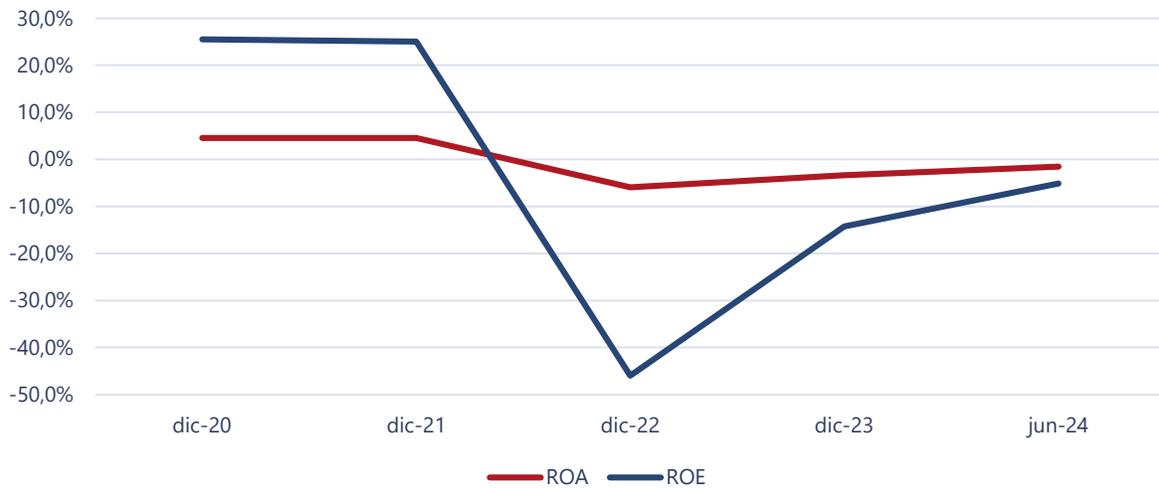


Ilustración 20: Rentabilidad

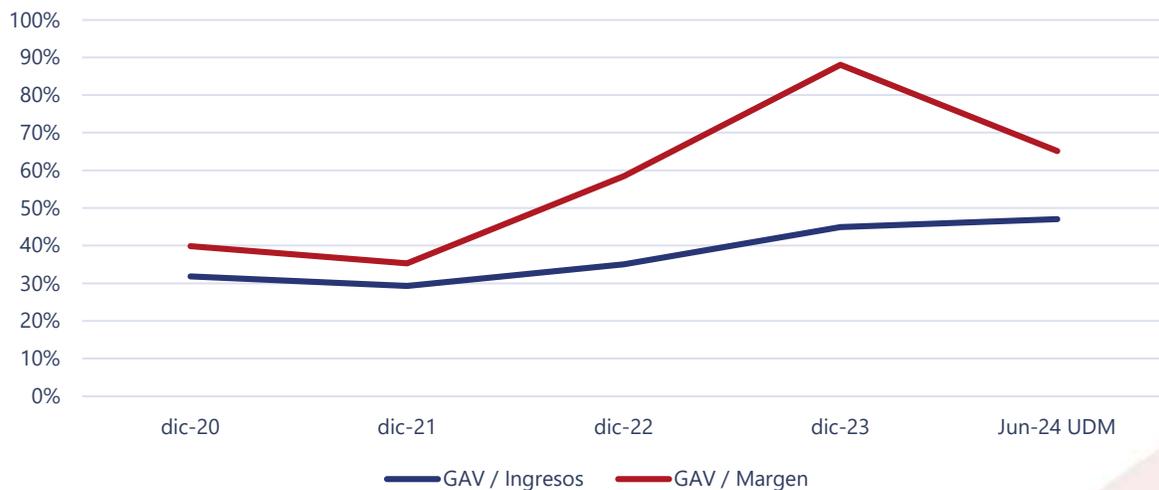


Ilustración 21: Niveles de eficiencia

¹⁵ Medido como el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

¹⁶ Medido como el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos muestra un comportamiento al alza en los últimos periodos, alcanzando a junio de 2024 (anualizado) un indicador de 47,1%. Por su parte, al considerar el nivel de eficiencia medida como ingresos sobre margen bruto, este ha presentado un aumento constante desde diciembre de 2021 hasta en diciembre de 2023, en donde el indicador tuvo su punto más alto, situándose en torno al 88,1%. Para junio de 2024 (anualizado), el indicador tuvo un descenso, alcanzando una relación de 65,1%. Lo anterior se puede apreciar en la Ilustración 21.

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	jun-2024
Liquidez (veces)	5,34	6,35	2,60	2,11	3,85
Razón Circulante (Veces)	1,36	1,00	0,86	1,40	1,38
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,35	0,99	0,86	1,38	1,35
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,30	3,79	2,45	3,19	1,61
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	110,61	96,29	148,70	114,39	226,86

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	jun-2024
Endeudamiento (veces)	0,82	0,86	0,93	0,57	0,57
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,66	6,31	13,52	1,34	1,32
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	4,15	160,70	467,37	295,29	192,62
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	9,14	8,77	17,93	43,59	12,91
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,11	0,11	0,06	0,02	0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	96,36%	96,09%	92,82%	90,12%	92,65%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	2,98%	4,66%	1,71%

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	jun-2024
Margen Bruto (%)	79,79%	83,00%	60,18%	50,70%	72,14%
Margen Neto (%)	25,39%	25,53%	-34,66%	-23,43%	-11,24%
Rotación del Activo (%)	17,53%	17,22%	18,17%	15,72%	15,15%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,50%	4,76%	-6,03%	-3,35%	-1,73%
Inversión de Capital (%)	1,70%	1,16%	1,96%	0,31%	0,25%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,73	49,62	-1,45	0,69	0,71
Rentabilidad Operacional (%)	9,33%	11,33%	5,24%	1,02%	4,97%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	25,44%	30,68%	-57,86%	-14,43%	-5,43%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	18,73%	15,74%	38,45%	47,49%	26,00%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	20,21%	17,00%	39,82%	49,30%	27,86%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	31,76%	29,33%	35,05%	45,02%	47,15%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	48,15%	64,52%	41,99%	3,52%	12,11%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	49,52%	54,94%	26,53%	7,53%	26,94%

Otros ratios	2020	2021	2022	2023	jun-2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	4,93%	13,35%	15,24%	3,01%	3,81%
Capital sobre Patrimonio (%)	64,57%	90,19%	171,97%	122,62%	125,21%

"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."

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile