

BK SpA

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Abril 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de efectos de comercio
 Tendencia
 EEFF base

Nivel 1+/AA
Estable
 Diciembre 2024

Características de línea de efectos de comercio en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 500.000
Moneda de emisión	UF y CLP
Protección a los tenedores de efectos de comercio	Endeudamiento: medido como pasivos totales sobre patrimonio no debe superar las 8,0 veces.
Uso de Fondos	Financiamiento para el otorgamiento de créditos y leasings automotrices a terceros, financiamiento de inversiones del emisor, refinanciamiento de pasivos del emisor y otros fines corporativos generales.

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos de actividades ordinarias	21.733.106	24.968.341	37.867.034	51.203.994	56.127.836
Costo de ventas	-9.937.832	-6.961.019	-21.001.164	-31.937.840	-31.919.451
Ganancia bruta	11.795.274	18.007.322	16.865.870	19.266.154	24.208.385
Gastos de administración	-6.747.080	-8.595.422	-10.425.190	-11.474.398	-14.858.193
Ganancia antes de impuesto	5.048.194	9.411.900	6.440.680	7.791.756	9.350.192
Gasto por impuesto a ganancias	-950.239	-1.361.454	743.649	-731.255	-1.674.298
Ganancia	4.097.955	8.050.446	7.184.329	7.060.501	7.675.894

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Activos corrientes	104.916.340	119.223.562	152.500.937	170.470.225	219.949.349
Activos no corrientes	106.069.794	122.570.260	146.534.596	168.462.108	215.747.956
Total activos	210.986.134	241.793.822	299.035.533	338.932.333	435.697.305
Pasivos corrientes	98.859.083	102.052.110	134.317.994	165.880.895	200.575.780
Pasivos no corrientes	75.114.395	94.678.610	112.470.108	105.350.430	159.022.599
Total pasivos	173.973.478	196.730.720	246.788.102	271.231.325	359.598.379
Patrimonio	37.012.656	45.063.102	52.247.431	65.556.266	76.098.926
Total patrimonio y pasivos	210.986.134	241.793.822	299.035.533	336.787.591	435.697.305
Cuentas por cobrar	169.710.719	196.836.056	243.115.032	284.973.011	351.164.528
Deuda financiera²	164.416.117	184.881.694	234.284.705	248.533.566	333.012.233

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024).

² Considera las cuentas Otros pasivos financieros y Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente

Opinión

Fundamentos de la clasificación

BK SpA (BK) fue constituida en 2013, y es propiedad de Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. y de Inversiones Kaufmann Chile S.A. La compañía está orientada al financiamiento de vehículos particulares y comerciales tanto para personas naturales como jurídicas, mediante el otorgamiento de préstamos o a través de operaciones de *leasing*.

A diciembre de 2024, la empresa alcanzó activos por \$ 435.697 millones y colocaciones netas por \$ 351.165 millones. Los activos de la sociedad se financian con \$ 167.857 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 167.857 millones de cuentas por pagar a entidades relacionadas, \$ 76.099 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar comerciales. Esta estructura le permitió generar un ingreso y una utilidad anual de \$ 56.128 millones y \$ 7.676 millones, respectivamente.

El presente informe tiene como objeto la clasificación de una nueva línea de efectos de comercio a inscribir por el emisor. La línea será por UF 500.000 con un plazo de vencimiento de 10 años.

La clasificación de la línea de efectos de comercio a inscribir en “*Categoría Nivel1+/AA*”, se sustenta en el apoyo que le entregan sus controladores. Por un lado, se tiene la presencia de BICECORP como uno de los accionistas a través de Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. con el 50% de las acciones de **BK**, mientras que por otro lado se encuentra Comercial Kaufmann S.A. que, a través de Inversiones Kaufmann Chile S.A., controla el 50% restante de las acciones de **BK**. Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. entrega su apoyo a la compañía tanto en temas administrativos y de control como en el financiamiento, siendo su principal acreedor, con un 46,7% del total de sus pasivos, mientras que Inversiones Kaufmann Chile S.A. apoya a la empresa en la gestión comercial, poniendo a disposición su red de sucursales y concesionarios. Adicionalmente, es importante mencionar que **BK** está incluida dentro de las filiales consolidadas por BICECORP (matriz de Banco Bice).

Relacionado con lo anterior, la clasificación se ve favorecida por el hecho de que sus procesos de contraloría y auditoría interna son ejecutados por BICECORP, con altos estándares de exigencia. Se hacen reportes al directorio de **BK**, al gerente general y al comité de auditoría de BICECORP. Esto permite a la compañía mantener un control operativo altamente regulado, disminuyendo la probabilidad de errores en los procesos y en la gestión. En este sentido, tanto la auditoría interna, como la cultura organizacional en relación con el control de riesgo, es elevada con respecto al estándar observado entre las empresas financieras no bancarias.

También se considera como aspecto favorable el crecimiento del nivel de colocaciones que ha presentado la compañía, alcanzando un incremento de un 23,2% al cierre de 2024 con respecto al mismo periodo de 2023³. Este desarrollo ha llevado a la sociedad a alcanzar un adecuado nivel de colocaciones netas de alrededor de los \$ 351 mil millones a diciembre de 2024, donde un 50,4% corresponde a créditos automotrices, un 43,8% a *leasing*, un 5,2% a *floor planning* y 0,6% en otros créditos.

Otro aspecto favorable para la evaluación es la reducida concentración de clientes del negocio de créditos automotrices y, en menor medida, del segmento *leasing*; ambas líneas con una base de clientes elevada permiten un comportamiento estadísticamente normal de la cartera y una menor exposición del patrimonio ante pérdidas que se puedan generar.

³ Periodo en donde tuvo un crecimiento de un 17,2%.

Además, la clasificación considera como elemento positivo la existencia de garantías en las operaciones de la compañía, mediante la prenda de los vehículos financiados o, directamente la propiedad del bien financiado, los cuales son activos con una adecuada liquidez y con un mercado secundario transparente, esto reduce la pérdida esperada ante incumplimientos de los deudores.

Dentro de la evaluación se considera que parte de la cartera de colocaciones de **BK** se encuentra garantizada por el programa CORFO Pro-Inversión. A diciembre de 2024, la cartera garantizada es de un 32,7% de las colocaciones totales y un 53,1% de las colocaciones de vehículos comerciales.

Cabe considerar que la evaluación no desconoce la amplia experiencia de la administración de la empresa, con gerentes con más de diez años trabajando en el sector financiero, así como también el directorio de la compañía, conformado por tres participantes provenientes de BICECORP y tres provenientes de Kaufmann, en donde ocupan cargos de alta gerencia. Adicionalmente, considerando que BICECORP consolida a **BK**, se presume que su compromiso supera ampliamente lo estrictamente legal, ello dado el riesgo reputacional que conllevaría a la matriz, y al grupo en su conjunto, cualquier incumplimiento de la filial.

En contraposición, al analizar su participación de mercado, esta se considera adecuada entre las empresas especializadas en financiamiento automotriz, sin embargo, este se ve reducido al considerar a todos los agentes que participan en el mercado de créditos de consumo (bancos, cajas de compensación, cooperativas, entre otros), aún más si se incorpora el hecho de que muchos de ellos, básicamente los bancos, presentan un bajo costo de fondeo. Con todo, se reconoce que este riesgo se ve mitigado dado que el emisor es parte de un importante *holding* financiero lo cual podría facilitar el acceso a financiamiento.

La clasificación de riesgo también incorpora la sensibilidad que posee el mercado de créditos frente a escenarios económicos desfavorables, De cara a los cuales podría verse afectada la calidad de la cartera, esto reflejado en incrementos en los niveles de morosidad y repactaciones, además, de la disminución en el *stock* de colocaciones. Este riesgo tiende a ser mayor en entidades que financian a personas no bancarizables.

Si bien, aún existe una diferenciación entre los segmentos que atienden las empresas especializadas y la banca, no es una circunstancia que necesariamente se mantendrá en el futuro. Se espera que el desarrollo del país lleve a una mayor bancarización de los consumidores. Sin perjuicio de lo anterior, uno de los atributos exigidos por la demanda es la velocidad del servicio, característica más difícil de desarrollar en operadores altamente regulados, como lo son las instituciones bancarias.

Otro elemento que limita la clasificación es la elevada concentración de su principal fuente de financiamiento, con lo cual la compañía podría enfrentarse a situaciones adversas ante posiciones más restrictivas de los bancos locales. Sin embargo, se trata de un riesgo que en el presente está fuertemente atenuado, en particular por el apoyo del grupo BICE, en el que su matriz se encuentra inmerso. Con todo, es una fortaleza que desde una perspectiva de largo plazo no es intrínseca a la compañía por cuanto está sujeta a que en lo sustancial se mantenga la actual estructura de propiedad. Otra mitigante considerada es que **BK** se encuentra diversificando sus fuentes de financiamiento, en tanto a la fecha ya ha inscrito una línea de bono en el mercado de oferta pública y ha realizado emisiones de efectos de comercio.

Cabe señalar que **BK SpA** en agosto de 2023 ha constituido BK Perú S.A.C. para expandir sus operaciones manteniendo como socios a Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. (filial de BICECORP S.A.) e Investment BK Perú LLC (filial de grupo Kaufmann), consolidando los resultados en los Estados Financieros con una participación de 50,1%.

La tendencia de la clasificación de la compañía se considera “*Estable*” dado que no se advierten cambios que pudiesen afectar el desarrollo de sus operaciones o su capacidad de pago.

En términos de ASG, la **BK** se encuentra alineada los objetivos del grupo BICECORP. Dentro de su memoria, cuenta con mediciones en temas de responsabilidad social y desarrollo sostenible.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de sus matrices.
- Procesos de contraloría y auditoría interna gobernadas por BICECORP.

Fortalezas complementarias

- Red comercial de Kaufmann.

Fortalezas de apoyo

- Adecuada atomización de su cartera.
- Perspectivas de crecimiento para la industria.
- Existencia de garantías.
- Experiencia de socios y administración.

Riesgos Considerados

- Bajo nivel de colocaciones respecto del sistema financiero.
- Competencia de la industria.
- Riesgos propios del negocio financiero.
- Baja diversificación del fondeo.

Hechos recientes

Resultados 2024

Al cierre de 2024, **BK** generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 56.127 millones, lo que se traduce en un incremento de un 9,6% con respecto al mismo periodo en 2023. Por su parte, el costo de venta de la compañía alcanzó los \$ 31.919 millones, monto similar al del año 2023, disminuyendo en un 0,1%, representando un 56,9% de los ingresos obtenidos en el periodo (62,4% en diciembre de 2023).

Los gastos de administración ascendieron a \$ 14.858 millones, es decir, un aumento de 29,5% en comparación con el cierre de 2023, y representaron un 26,5% de los ingresos por actividades ordinarias, disminuyendo su nivel de eficiencia en comparación a diciembre de 2023 (22,4% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias).

El resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) fue de \$ 9.350 millones y la utilidad \$ 7.676 millones.

Las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 351.165 millones, generándose un aumento de un 23,2% si se compara con diciembre de 2023. Asimismo, la sociedad registró pasivos financieros por \$ 165.155 millones, cuentas por pagar a entidades relacionadas por \$ 167.857 millones y un patrimonio de \$ 76.099 millones, lo que representa un aumento de un 12,4% con respecto a diciembre de 2023.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

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.

“+” Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de matrices: BICECORP S.A. y Comercial Kaufmann S.A. presentan un gran apoyo para la compañía, en ámbitos financieros, comerciales y administrativos. Cabe señalar que BICECORP, con un patrimonio de \$ 1.364 mil millones, consolida las operaciones de **BK**. A diciembre de 2024, un 46,7% del financiamiento de **BK** proviene de cuentas por pagar a entidades relacionadas (BICECORP y Kaufmann).

Contraloría y auditoría interna: Los procesos de auditoría interna y contraloría son gobernados por BICECORP, con estándares por sobre la media de empresas financieras no bancarias. Los reportes son presentados al gerente general de BICECORP, al comité de auditoría y a los directores de **BK**. En este aspecto, no se puede ignorar que BICECORP, a la vez, es matriz de una entidad bancaria de prestigio en el país.

Red Kaufmann: **BK** se constituye como la primera opción de financiamiento para los clientes de Kaufmann, además, sus ejecutivos tienen presencia en todos los locales de venta del distribuidor, todo lo cual facilita el esfuerzo comercial. Cabe señalar que Kaufmann es una empresa con más de 60 años de operación y con una marca bien posicionada en su industria.

Adecuada atomización de cartera: La naturaleza de los créditos automotrices, que, a diciembre 2024, representan un 50,4% de las colocaciones, proporciona a la compañía una adecuada atomización de su cartera, lo que reduce la exposición de su patrimonio frente al no pago de clientes individuales. De acuerdo a los últimos datos entregados por la compañía, dentro de los principales deudores sólo tres poseen una concentración superior al 1% del patrimonio (siendo 2,1% la máxima exposición), mientras que el resto no supera el 1% del patrimonio de la compañía. En cuanto a *leasing* existe una mayor concentración, pero así y todo el número de operaciones es más reducido. Se observa que ambas líneas de negocios, con tamaños de cartera sobre los \$ 100.000 millones cada una, permiten un comportamiento normal de la mora.

Perspectivas de crecimiento: La compañía ha mostrado una evolución positiva en su cartera, con un crecimiento promedio de su *stock* de colocaciones netas en los últimos tres años de 18,9%, pasando de \$ 196.836 millones en diciembre de 2021, a \$ 351.165 millones en diciembre de 2024, equivalentes a un aumento de 78,4% y una variación de 23,2% al cierre de 2024 respecto al mismo periodo del año anterior. También se valora la expansión en el mercado peruano mediante la constitución de BK Perú S.A.C. en agosto de 2023.

Existencia de garantías: Una característica importante del financiamiento automotriz es la existencia de la prenda (el vehículo financiado) en sus operaciones. Estos activos son relativamente líquidos y cuentan con mercados secundarios transparentes. En general, el valor del vehículo financiado representa más del 100% del saldo insoluto de las operaciones. En el caso del *leasing*, **BK** es el propietario del bien, lo cual facilita la

recuperación legal del vehículo. Además, cuenta con un monto relevante asociado a garantías CORFO, que a diciembre de 2024 alcanza un 32,7% de sus colocaciones totales y 53,1% de las comerciales.

Experiencia de socios y administración: Los directores de la sociedad presentan una gran experiencia en el rubro, dado que, de los seis directores, un 50% proviene del grupo BICE y el otro 50% proviene del grupo Kaufmann. Por su lado, la administración también posee una larga trayectoria y experiencia, con cargos importantes en reconocidas empresas, entregando mayor solidez a la compañía. Además, entre los motivos por los que BICECORP consolida a **BK** está el hecho que tiene la facultad de designar al Gerente General y, como grupo, presta los servicios de sistemas, riesgo operacional y asesoría contable y financiera.

Factores de riesgo

Tamaño relativo reducido dentro del sistema financiero: Si bien la empresa presenta un tamaño adecuado dentro del segmento de financiamiento automotriz, éste se reduce significativamente en términos relativos si se mide dentro del sistema financiero total, situación que afecta los niveles de competitividad. Sin embargo, se reconoce que esta situación es transversal a este tipo de empresas. A diciembre de 2024, **BK** presenta una cartera de \$ 351.165 millones.

Riesgos propios del negocio financiero: El financiamiento y la compra de automóviles están correlacionadas con la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores. De hecho, para la crisis de 2020, las colocaciones de **BK** bajaron un 4,0% y la mora relevante aumentó en un 142,2%. Asimismo, el negocio financiero es muy sensible al comportamiento de las tasas de interés, y a eventuales descalces de plazos.

Creciente competitividad del negocio: La mayor bancarización esperada a futuro y la mayor relevancia que están tomando otros agentes en los créditos de consumo (por ejemplo, las cajas de compensación y empresas de *factoring* que agregan a sus negocios el crédito automotriz) debiera repercutir en una mayor competencia al interior de la industria. Al bajar los márgenes de operación cobra mayor relevancia el acceso a financiamiento y el costo de este.

Baja diversificación del fondeo: Respecto al financiamiento **BK** concentra cerca del 47% de sus pasivos a través de sus matrices, el resto es financiado por entidades bancarias locales, lo cual podría perjudicar a la compañía en casos de cierres de líneas. No obstante, este riesgo se ve mitigado por el apoyo que tanto BICECORP y Kaufmann han demostrado junto con la emisión de efectos de comercio en los últimos periodos que apoya la diversificación de fuentes de financiamiento. Cabe señalar que a la fecha posee una línea de bonos inscrita en la Comisión para el Mercado Financiero.

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

"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."