



Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analistas

Ignacio Quiroz L.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.quiroz@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Primus Capital S.A.

Diciembre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio	Nivel 2/BBB+
Tendencia	Estable
Otros instrumentos	No hay
Estados Financieros	30 septiembre 2018

Características de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 1.000.000
Moneda de emisión	Pesos o UF
Uso de fondos	El uso de los fondos provenientes de la colocación de los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea se definirá en cada escritura complementaria con las características específicas de la respectiva emisión.
Covenants financieros	i) La relación Pasivos Totales sobre Patrimonio Total no podrá ser superior a cinco veces. ii) Razón corriente, definida como la relación Activos Corrientes sobre Pasivos Corrientes deberá ser superior a 1,1 veces. iii) Patrimonio total deberá ser superior a UF 400.000.
Garantías	No contempla

Estado de situación financiera consolidado					
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sept-18
Activos corrientes	35.683.670	43.379.425	64.228.518	74.698.628	106.307.869
Activos no corrientes	576.491	810.935	1.242.758	6.798.461	8.001.711
Total activos	36.260.161	44.190.360	65.471.276	81.497.089	114.309.580
Pasivos corrientes	30.538.018	35.262.502	52.081.195	66.646.116	93.917.980
Pasivos no corrientes	0	0	0	0	0
Total pasivos	30.538.018	35.262.502	52.081.195	66.646.116	93.917.980
Patrimonio total	5.722.143	8.927.858	13.390.081	14.850.973	20.391.600
Total pasivos y Patrimonio	36.260.161	44.190.360	65.471.276	81.497.089	114.309.580

M\$	Estado de resultados consolidado				
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Ene -Sep 2018
Ingresos de actividades ordinarias	3.838.458	9.817.417	11.293.758	14.758.856	14.486.418
Costos de ventas	-1.690.634	-3.428.425	-3.417.430	-4.424.769	-3.648.162
Ganancia bruta	2.147.824	6.388.992	7.876.328	10.334.087	10.838.256
Gastos de Administración	-1.236.905	-2.292.950	-3.226.205	-4.297.096	-4.266.897
Otros gastos por función	-57.244	-450.873	100.030	62.911	-201.947
Ganancia antes de impuesto	853.675	3.645.169	4.750.153	6.048.666	6.341.424
Ganancia (pérdida)	722.143	2.906.727	3.712.223	4.613.518	4.615.340

Opinión



Fundamento de la clasificación

Primus Capital S.A. (Primus Capital) es una compañía constituida en enero de 2014 y que se enfoca en el negocio de prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *Factoring* y *Leasing*. Actualmente cuenta con cuatro sucursales a nivel local, además de una filial en Perú, la que comenzó a operar en agosto de 2017.

A septiembre de 2018, la sociedad presentaba activos por \$ 114.310 millones y colocaciones netas por \$ 106.682 millones, concentrándose la mayoría de ellas en el corto plazo, acorde a las características del negocio de *factoring*, correspondiente al 91% de la cartera. Dichos activos, son financiados con \$ 20.392 millones de patrimonio y \$ 93.918 millones de pasivos corrientes. La estructura de los pasivos se compone en \$ 80.245 millones por deuda financiera, que corresponde al 85,4% del total de obligaciones. El actual balance, permitió a la empresa obtener un ingreso y un resultado del ejercicio de \$ 14.486 millones y \$ 4.615 millones respectivamente, a septiembre de 2018.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción, por parte de **Primus Capital**, de una línea de efectos de comercio a 10 años por un monto máximo de colocación de UF 1.000.000. El uso de los fondos se definirá de acuerdo a las características específicas de cada emisión; no obstante, a la fecha no se están inscribiendo títulos de deuda con cargo a la línea.

La clasificación de la línea de efectos de comercio de **Primus Capital** en "Categoría BBB+/Nivel 2" se fundamenta en el importante crecimiento experimentado por sus colocaciones, que a septiembre de 2018 llegan a \$ 107 mil millones, con variaciones de 40%, 71% y 162%, según se tome como referencia los años 2017, 2016 o 2015, respectivamente; situación que, en opinión de **Humphreys**, favorece el acceso a economías de escala (en relación con las empresas del rubro). Cabe señalar que el mayor volumen de las

operaciones de *factoring* se ha dado sin afectar los niveles de morosidad de la cartera de activos y con mecanismos de control que aún son satisfactorios para la escala de la compañía.

Otro factor que favorece la clasificación de riesgo es la característica inherente del negocio de *factoring*, que al ser principalmente de activos de corto plazo, facilitan, mediante un manejo del volumen de las colocaciones, el control adecuado de la liquidez de la compañía; lo cual, en el caso de **Primus Capital**, se refuerza por un ratio de liquidez que se ubica en un nivel aceptable. En el caso 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 se contribuye a una mayor diversificación de productos.

La asignación de la categoría de riesgo, también, considera la conformación de un equipo de profesionales con experiencia en el rubro y el desarrollo de sistema que agilizan los procesos propios del negocio, además, de contribuir en el seguimiento de las operaciones crediticias. En este contexto, se presume que la entidad presenta una adecuada base para incrementar sus ventas en el mercado de las PYMES, sector demandante de capital de trabajo para el desarrollo de sus actividades.

Sin perjuicio de lo anterior, entre los elementos que restringen la categoría de riesgo, se encuentra, aunque cada vez con menor preponderancia, la acotada historia de la empresa que a la fecha lleva cinco años de operación, por lo que se desconoce la capacidad de la compañía para enfrentar entornos adversos y verificar el comportamiento de la cartera crediticia para un período más extenso, principalmente en escenarios económicos desfavorables en el que entidades financieras tienden a disminuir líneas de créditos, junto con la baja del volumen operativo. En la misma línea, es importante verificar en los hechos los resultados de la inversión en Perú y su influencia en el balance consolidado de la compañía.

Otro elemento que restringe la clasificación es la concentración en términos de deudores (riesgo de *default*), la cual se encuentra atenuada por la buena calidad crediticia de éstos. Con todo, se reconocen los esfuerzos que ha hecho la compañía por revertir este escenario y se espera se continúe avanzando en la atomización de su cartera crediticia.

También, limita la categoría de riesgo asignada, la ausencia de una instancia de auditoría interna independiente, tomando en cuenta que el aumento del volumen operativo exige mejores controles debido a la exposición a los riesgos crediticios, de mercado y operativos del negocio financiero. Si bien esto se atenúa en la actualidad mediante fuertes controles cruzados que se realizan bajo la subgerencia de control de gestión (reportando al directorio), se espera que la empresa implemente controles permanentes y autónomos, sobre todo que situaciones de baja incidencia objetiva pueden afectar de manera significativa la relación con los bancos y, por ende, la estabilidad del fondeo. En opinión de la clasificadora, la necesidad de controles independientes aumenta en directa relación con el crecimiento del volumen y stock de colocaciones, con el fin de que las cuentas por cobrar representen lo que indica su valor contable.

Tampoco es indiferente al proceso de evaluación el hecho que el segmento objetivo, PYME, es comparativamente más riesgoso, al estar más expuestos a los procesos recesivos. Aun cuando la cartera de deudores no sea de orientación PYME, el deterioro financiero de este tipo de empresas influye en la capacidad de efectuar negocios y, por ende, en los ingresos de la compañía (además, siempre en el portafolio de deudores existe un porcentaje de empresas más sensibles a los ciclos económicos).

Dentro de los desafíos de **Primus Capital** está el aumentar las fuentes de financiamiento, al margen de la buena relación comercial que la entidad mantiene con los bancos. En este sentido, la posible emisión de valores de oferta pública contribuiría a una mayor diversificación de acreedores. Con todo, se valora los avances realizados por la compañía en esta materia como, por ejemplo, el crédito obtenido con el BID en diciembre de 2018.

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, de esta manera, mayor importancia el costo de fondeo y las economías de escalas (que siendo adecuada dentro de la industria de la industria del factoring, se diluye dentro del sistema financiero total).

Por otro lado, recientemente se promulgó la Ley 21.131 (de Pago a 30 días), por la cual las compañías deberán reducir su plazo de pago a los proveedores, a 60 días y, posteriormente, a 30 días (salvo excepciones acordadas por escrito). En opinión de **Humphreys**, este hecho se enmarca dentro de aquellos elementos que presionan al aumento de la competencia referida en el párrafo anterior, en particular porque tenderían a reducir las necesidades de financiamiento del capital de trabajo de algunas empresas; sin perjuicio de los elementos favorables de la ley para la industria de *factoring* (entre ellos, menores gastos administrativos en esfuerzos de cobranza e intereses por mora con cargo al deudor y no al cedente de la factura, usualmente de mayor riesgo que el primero). En todo caso, se trata de una ley no sorpresiva para el sector, el cual en ocasiones anteriores ya ha dado muestra de acomodarse a cambios del entorno sin revertir el crecimiento en el volumen de sus operaciones (en el pasado ya ha habido elementos que han afectado directamente el negocio de la industria de *factoring*, como es el caso de las transacciones de facturas en la Bolsa de Productos y la implementación de la boleta electrónica).

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.

A futuro, la clasificación de riesgo podría mejorar en la medida que la compañía implemente instancias de control más sofisticadas y robustas, que, entre otras cosas, audite procesos y verifique el valor contable de las cuentas por cobrar. Se espera también al largo plazo que la empresa aumente el nivel de colocaciones (entendiendo que el crecimiento tiende a ser marginalmente decreciente en este negocio) y que se

disminuya la exposición con respecto al patrimonio de los principales deudores, mediante una mayor atomización de estos.

Para la mantención de la clasificación, no debe seguir aumentando la concentración de deudores y se debe mantener su nivel de colocaciones con bajos niveles de mora. Se espera que el endeudamiento relativo se mantenga moderado y con niveles más cercano a la industria.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas Centrales

- Desarrollo exitoso del negocio.

Fortalezas complementarias

- Características propias del *leasing* y del *factoring*, como es el manejo de la liquidez.
- Experiencia de los socios y la administración.

Fortalezas de apoyo

- Perspectivas de crecimiento para la industria.
- Adecuados sistemas de apoyo.

Riesgos considerados

- Falta de una unidad de Auditoria Interna.
- Mercado objetivo riesgoso.
- Poca historia de la compañía, particularmente en Perú.
- Concentración de sus deudores.
- Competencia de la industria.
- Industria susceptible a variaciones de la economía.
- Alta dependencia de la línea de negocios *factoring*.

Definición categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de largo plazo)

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

(+) Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

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.

Hechos recientes

Resultados de 2017

Durante 2017, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 14.758 millones y costos de ventas por \$ 4.424 millones, lo que generó una ganancia bruta de \$ 10.334 millones, representando un incremento del 31,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los ingresos financieros alcanzaron los \$ 64,6 millones y las diferencias de cambio una pérdida por \$ 1,7 millones. La ganancia, antes de impuestos, se ubicó en \$ 6.048 millones y el resultado final tuvo un crecimiento de 24,3% en relación al año 2016, alcanzando los \$ 4.613 millones.

Por su parte, los activos de la compañía fueron de \$ 81.497 millones y las colocaciones netas ascendieron a \$ 76.389 millones (22,4% superior al año 2016). Los pasivos, que en su totalidad son de corto plazo, para este mismo periodo correspondieron a \$ 66.646 millones (28,0% superior al año 2016), y su composición es de \$ 56.068 millones en pasivos financieros corrientes, \$ 7.737 millones en cuentas por pagar a entidades financieras relacionadas y \$ 1.124 millones en cuentas por pagar comerciales y otras por pagar. El patrimonio neto presentó un incremento del 10,9% respecto del periodo anterior y alcanzó los \$ 14.850 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 12.208 millones y ganancias acumuladas por \$ 2.187 millones (40,0% menor al 2016).

Enero-septiembre 2018

Entre enero y septiembre de 2018 la compañía generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 14.486 millones y costos de ventas por \$ 3.648 millones, obteniendo una ganancia bruta de \$ 10.838 millones, lo que representa un incremento de 42,3% con respecto al mismo período del año anterior.

Durante los primeros nueve meses del año, la empresa registró gastos de administración por \$ 4.267 millones, los cuales representan un 29,5% de los ingresos. El resultado del período correspondió a una utilidad de \$ 4.615 millones, lo que implicó un crecimiento nominal de 36,1% respecto a los tres primeros trimestres de 2017, en el que la compañía obtuvo una ganancia de \$ 4.475 millones.

Por su parte, las colocaciones netas a septiembre de 2018, incluyendo las de *factoring y leasing*, alcanzaron los \$ 106.682 millones (de las cuales cerca de un 13% corresponden a Perú), manteniendo el alza sostenida que han mostrado desde el comienzo de sus operaciones. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 80.245 millones y presenta un patrimonio de \$ 20.392 millones.

Hechos recientes

Durante noviembre de 2018 el directorio de la compañía acordó, en base a una estimación de la utilidad anual de **Primus Capital**, un reparto de dividendos por un monto de \$ 3.000 millones. Por otra parte, en el mes de octubre se acordó realizar un aumento de capital por una suma de \$ 5.000 millones.

En diciembre de 2018, el Banco Interamericano de Desarrollo aprobó a la sociedad un crédito por hasta US\$ 10 millones, de los cuales fueron utilizados US\$ 9 millones. Esto contribuye a la diversificación de las fuentes de financiamiento de la compañía.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los socios y la administración: Los accionistas de **Primus Capital** poseen una vasta experiencia 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*.

Desarrollo exitoso del negocio: La sociedad desde el inicio de sus operaciones ha presentado utilidades positivas que han aumentado, en parte también por el incremento de las colocaciones. Para el periodo entre diciembre de 2016 y 2017, la empresa presentó un crecimiento de 24,3% en sus utilidades. Lo anterior también se puede observar en sus indicadores de ROA y ROE los cuales se encuentran por sobre el mercado, llegando a 5,66% y 31,07%, respectivamente. Entre 2014 y 2017 las colocaciones crecieron de \$ 29 mil millones a \$ 76 mil millones, y las utilidades de \$ 722 millones a \$ 4.614 millones.

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.

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 (reduciendo en un 15% las colocaciones de *factoring*, se liberan recursos por \$ 14.500 millones, equivalentes al 18% de la deuda financiera, según datos a septiembre de 2018). En cuanto al *leasing*, si financia 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*).

Factores de riesgo

Auditoría Interna: Si bien la clasificadora reconoce la existencia de controles dentro de la compañía y un monitoreo constante por parte de los directores de las operaciones, bajo la administración del subgerente de control de gestión, no existe una unidad de control independiente e interna que permanentemente audite procesos y que reporte al directorio.

Una sofisticación en los controles de la empresa, mediante la creación de un área de contraloría interna disminuiría los riesgos operacionales con los que cuenta la compañía y mejoraría su estructura de controles y la viabilidad de largo plazo del proyecto.

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. Ahora se agrega el riesgo implícito en las operaciones de Perú.

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.

Concentración de deudores: Si bien la cartera de colocaciones, históricamente, ha estado muy concentrada por deudores, se reconoce la mejoría experimentada según la última información disponible (a septiembre de 2018), donde el principal deudor alcanza un 13,6% del patrimonio y los diez más importantes un 83,1%. Sin perjuicio de lo anterior, se espera se siga avanzando en esta materia o, en su defecto, se mantengan en el tiempo los niveles de concentración observados en la última medición.

Antecedentes generales

Historia

Primus Capital fue constituida en el año 2014, producto de la asociación de Raimundo Valenzuela, Fernando Franke, Eduardo Guerrero, además de los socios gestores Francisco Coeymans, Brian Moore e Ignacio Amenábar. La empresa se dedica a entregar soluciones integrales de financiamiento para todo tipo de empresas. A la fecha de clasificación, realiza operaciones de *factoring* y *Leasing*. Actualmente, la casa

matriz está ubicada en Santiago y posee sucursales en Concepción, Viña del Mar y Curicó, además de una filial en Perú.

Propiedad y administración

La empresa de *factoring* es controlada por Inmobiliaria Estrella del Sur Ltda. y Estrella del Norte Ltda., con un 59,57% en su conjunto, ambas controladas por el Sr. Raimundo Valenzuela, adicionalmente en la propiedad de la compañía participan Inversiones los Cactus S.A. con un 14,18% (controlada por el Sr. Fernando Franke), el grupo ACM SpA con un 16,79% (perteneciente a los socios gestores Francisco Coeymans, Brian Moore e Ignacio Amenábar) y la sociedad Orlando Mágico Ltda. con un 9,46%, propiedad del Sr. Eduardo Guerrero.

Entidad	% de Propiedad
Inmobiliaria Estrella del Sur Ltda.	50,11%
Inversiones Los Cactus S.A.	14,18%
Inversiones ACM SpA.	16,79%
Inversiones y Asesorías Orlando Mágico Ltda.	9,46%
Inversiones Estrella del Norte Ltda.	9,46%

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector de *factoring*. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Francisco Coeymans	Gerente General
Brian Moore	Gerente de Operaciones y Finanzas
Ignacio Amenábar	Gerente Comercial
Francisco Prieto	Gerente Comercial Leasing
Ian Ukrow	Gerente de Riesgo
Patricio Cárdenas	Gerente de Asuntos Legales

Operación y originación

El proceso de originación se inicia cuando el ejecutivo comercial propone a un potencial cliente, evaluando previamente al candidato con la siguiente información:

- Estados Financieros
- Declaraciones de impuesto a la renta (F22)

- Declaraciones mensuales de impuestos (F29)
- Fuentes de información complementarias (información acerca de otros actores del mercado en el que el candidato está inserto y visita a terreno al candidato)

Los antecedentes recabados por el ejecutivo comercial son vaciados en un *software* que estandariza el método de análisis. Posteriormente, la Gerencia de Riesgo recibe la solicitud de evaluación, incorporando información adicional al proceso, como el informe legal y antecedentes de la industria y otras que sean consideradas como atingentes. Finalmente, la Gerencia de Riesgo otorga un *rating* al cliente y deudor evaluado, emitiendo un informe que contiene un juicio económico-financiero del cliente y la ratificación de la propuesta comercial. Posteriormente, los antecedentes del cliente son llevados al comité de crédito que, según el monto de la línea solicitada, posee distintas instancias compuestas por diferentes niveles de firmas para aprobar los montos. Es importante mencionar que los directores, mediante su participación en el comité de crédito semanal, se interiorizan de las operaciones más importantes para la compañía.

Cargos	Categoría
Comité superior	AA
Director	A
Gerente general	B
Gerente comercial	C
Gerente de riesgo	D

Comité compuesto por:	Lineas operaciones puntuales	sublinea deudores	
	Monto MM\$	Monto MM\$	
AA + B + C+ D	> 150	>300	
A + B +C + D	150	300	
B + C + D	110	200	
B + (C ó D)	100	160	
C + D	50	100	

Cobranza

La jefatura de Cobranza y Normalización se subdivide en los procesos de verificación, gestión y recaudación. En la verificación se chequea si el documento comprado posee las condiciones para ser cobrados conforme al marco legal vigente e, incluye, la notificación al deudor para que la factura cumpla la condición de un título ejecutivo (la cesión del crédito debe ser puesta en conocimiento del deudor mediante "notificación" expedida por notario público). En una segunda etapa, el área de Gestión realiza la cobranza preventiva de los documentos, proceso de acercamiento que se inicia 30 días antes de su vencimiento, para luego tener un período de 30 días más, posterior al vencimiento del documento, en que se efectúa la cobranza normal. En

caso de que el documento sobrepase los 30 días de mora, la situación es analizada por el comité de mora, en conjunto con otro tipo de casos resultantes de la gestión del área de cobranzas.

La recaudación también es realizada por el área de cobranza, instancia encargada de hacer efectivo el pago de los documentos comprados, mediante una gama de gestiones que finalizan en la mayoría de las veces con el ingreso de los fondos. La empresa posee distintos protocolos de cobranza prejudicial y judicial dependiendo del tipo de instrumento en cuestión. Si se trata de un pagaré, letra o cheque se establece que después de protestado el documento hay cinco días hábiles para que el ejecutivo regule la situación. Si durante ese periodo no hay solución, el cliente pasa a cobranza prejudicial, la que está a cargo del gerente comercial por un periodo de 15 días corridos. Si terminado este plazo transcurren cinco días hábiles adicionales y la gestión no ha sido exitosa, el cliente pasa a la etapa de cobranza judicial, formalizando esto a través de un memorándum donde el fiscal de la compañía es el responsable de iniciar la acción judicial. El plazo para presentar la demanda es de cinco días hábiles.

Si se tratase de facturas, el documento posee un trato distinto. El proceso se inicia con la cobranza normal el día de vencimiento de la factura, por parte del departamento de cobranza. Pasados los 30 días corridos de mora y si el no pago de la factura obedece a motivos no financieros, la cobranza pasa a manos del ejecutivo comercial por los próximos 15 días corridos. Si, posterior a los 45 días, persiste la mora, se inicia el proceso de cobranza prejudicial que está a cargo del gerente comercial hasta cumplir los 60 días de morosidad. Después de aquel periodo se procede a la cobranza judicial, que se formalizará a través de un memorándum y estará a cargo del fiscal.

Controles internos y sistemas

Primus Capital no posee un contralor interno, pero dispone de controles cruzados automatizados entre las distintas áreas de la empresa. Cabe señalar, que la empresa reporta a la UAF¹ y el encargado de realizarlo es el fiscal de la compañía. En general, se implementan resguardos a través de controles cruzados entre las gerencias y los ejecutivos de la organización. Los controles internos se han visto beneficiados por la intensidad del uso de las tecnologías de la información al interior de la compañía, lo que permite un control *online* de las diversas operaciones. De esta manera, el curse final de una operación es realizado a través de una plataforma computacional que requiere la aprobación de diversas áreas de la compañía (controles cruzados), minimizando el riesgo de que operaciones sean aprobadas sin cumplir con las exigencias establecidas en las políticas de la compañía.

En relación con el área de sistemas, actualmente el *core business* es soportado por el *software* GVE en el SQL, mientras que el *software* que soporta la contabilidad es de Softland.

¹ Se trata de una reportería transversal a la industria; sin embargo, revela que las compañías deben disponer de instancias mínimas de control (aun cuando no mantengan unidades especializadas).

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.

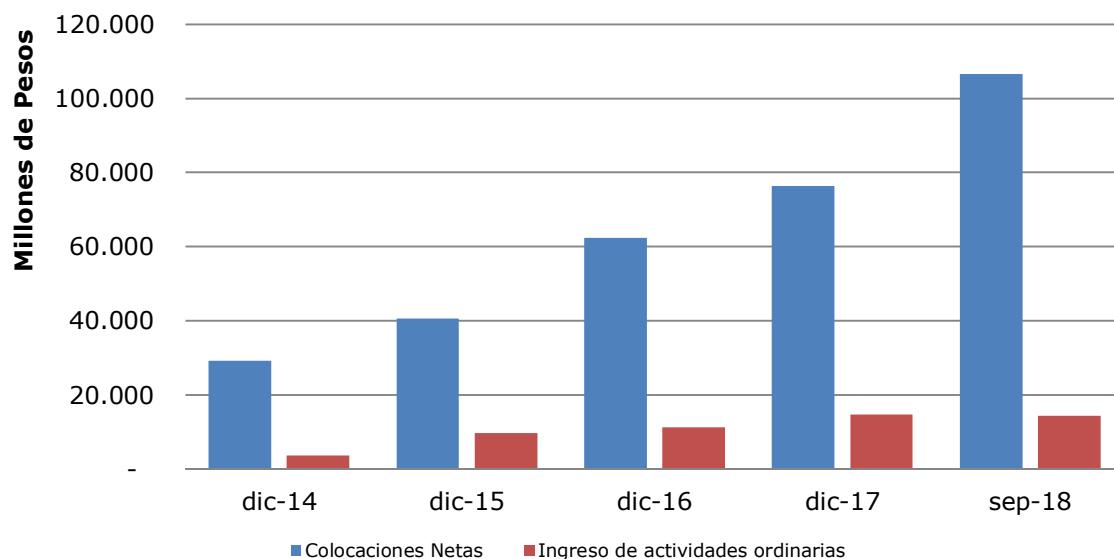
El *hardware* está debidamente resguardado dentro de la empresa, el que cuenta con respaldos de sus bases de datos.

Antecedentes financieros

Colocaciones e ingresos

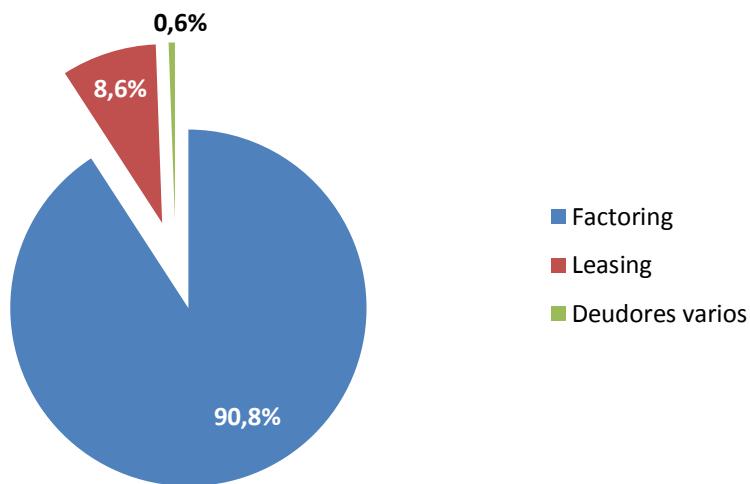
Durante el período de análisis los ingresos de la compañía han mostrado un constante crecimiento, situación relacionada directamente por el incremento en las colocaciones netas, las cuales a septiembre de 2018 alcanzan los \$ 106.682 millones (76.390 en diciembre de 2017).

Ilustración 1
Evolución de ingresos y colocaciones
2014 – sept 2018



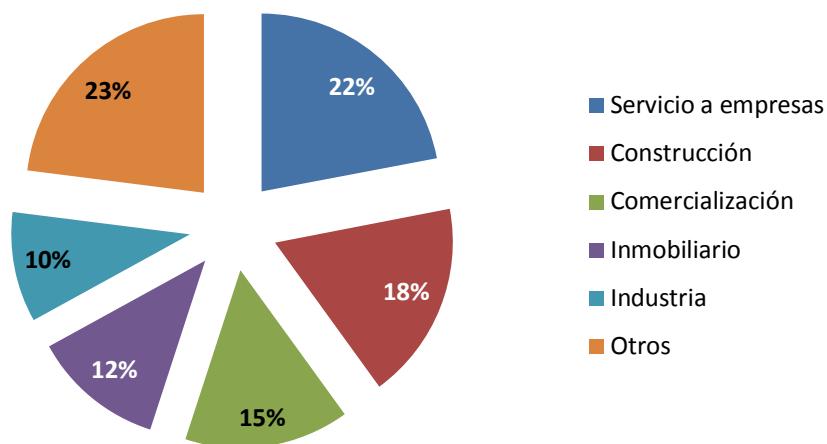
Respecto de la estructura de las colocaciones, y como se observa en la Ilustración 2, el 90,8% corresponde a la línea del *factoring*, mientras que un 8,6% a *leasing*. A su vez, para el negocio de *factoring*, aproximadamente un 14% de las colocaciones corresponde a la filial de Perú.

Ilustración 2
Distribución de colocaciones por instrumento
 Septiembre 2018



Según la información a septiembre de 2018, las colocaciones de *factoring* en Chile se distribuyen en diversos sectores económicos (Ver Ilustración 3), siendo los más importantes el Servicio a empresas (22%), Construcción (18%) y Comercio (15%). Cabe destacar, que dentro de estos sectores económicos, se incorporan diversas actividades que entregan a su vez una mayor diversificación.

Ilustración 3
Distribución de colocaciones por sector económico
 Septiembre 2018



En términos de composición de la cartera de *factoring* en Chile, **Primus Capital** ha presentado mejoras en sus niveles de concentración por deudores, en comparación con años anteriores. Con todo, se espera se siga avanzando en este ítem, reduciendo la exposición de su patrimonio frente a impagos individuales (riesgo de pérdida). Respecto a sus clientes más importantes en la cartera de *factoring* en Chile, los diez mayores representan el 26,3% de la cartera bruta de *factoring* Chile y 20,0% de la cartera bruta total de la compañía, a septiembre de 2018.

Los siguientes cuadros muestran la importancia relativa de los principales clientes y deudores en el stock de colocaciones:

Principales clientes <i>factoring</i> Chile		
	% Colocaciones brutas totales	% Colocaciones brutas <i>factoring</i> Chile
Principal cliente	3,0%	4,0%
Cinco principales clientes	11,9%	15,7%
Diez principales clientes	20,0%	26,3%

Principales deudores <i>factoring</i> Chile	
	% Patrimonio
Principal deudor	13,6%
Cinco principales deudores	52,6%
Diez principales deudores	83,6%

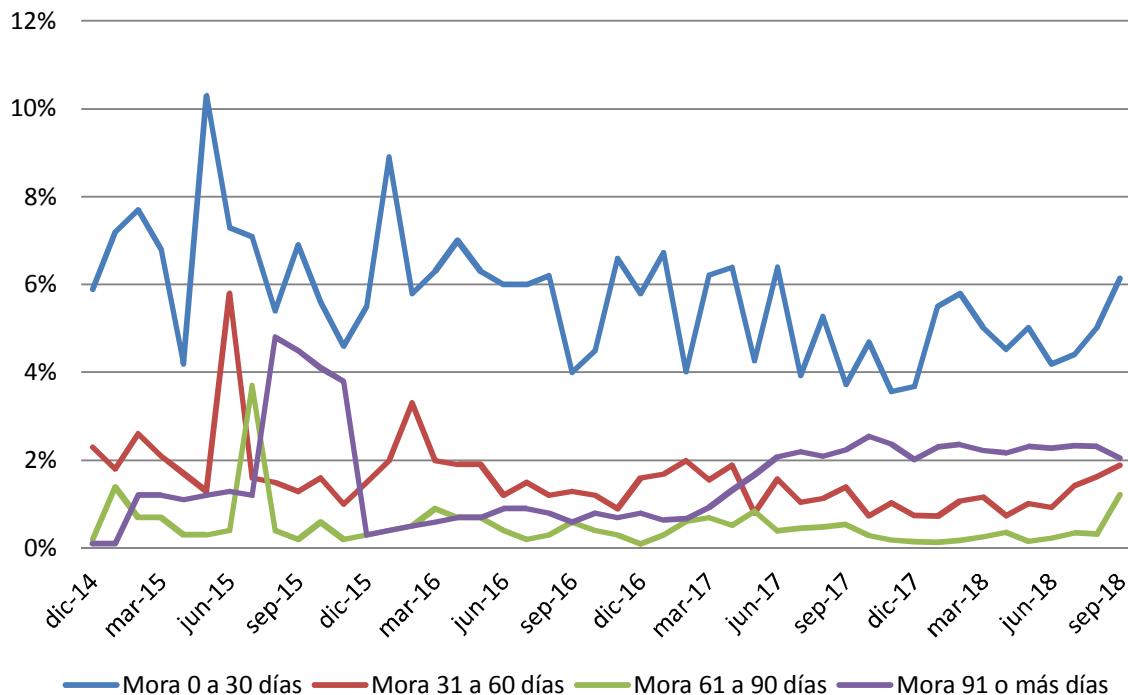
Principales clientes <i>leasing</i>		
	% Colocaciones brutas totales	% Colocaciones brutas <i>leasing</i>
Principal cliente	0,6%	5,0%
Cinco principales clientes	2,6%	21,6%
Diez principales clientes	4,1%	35,0%

Mora

Respecto a los rangos de mora presentados por el negocio de *factoring*, específicamente en los distintos tramos inferiores a 90 días, se observa desde inicio de 2015 niveles estables o con tendencia a la baja. En el caso de la morosidad superior a 90 días, ésta se ubica levemente sobre el 2% en el ejercicio del año 2017; en contraposición a los años 2015 y 2016 en donde se situó en torno al 1%. En la Ilustración 4 se muestra el comportamiento de este indicador. Para el mes de septiembre 2018, la mora inferior a 30 días alcanza un

6,1% de las colocaciones de *factoring*, mientras que la mora relevante de la cartera² llega a un 5,2%, mostrando un alza respecto al comportamiento observado los últimos períodos.

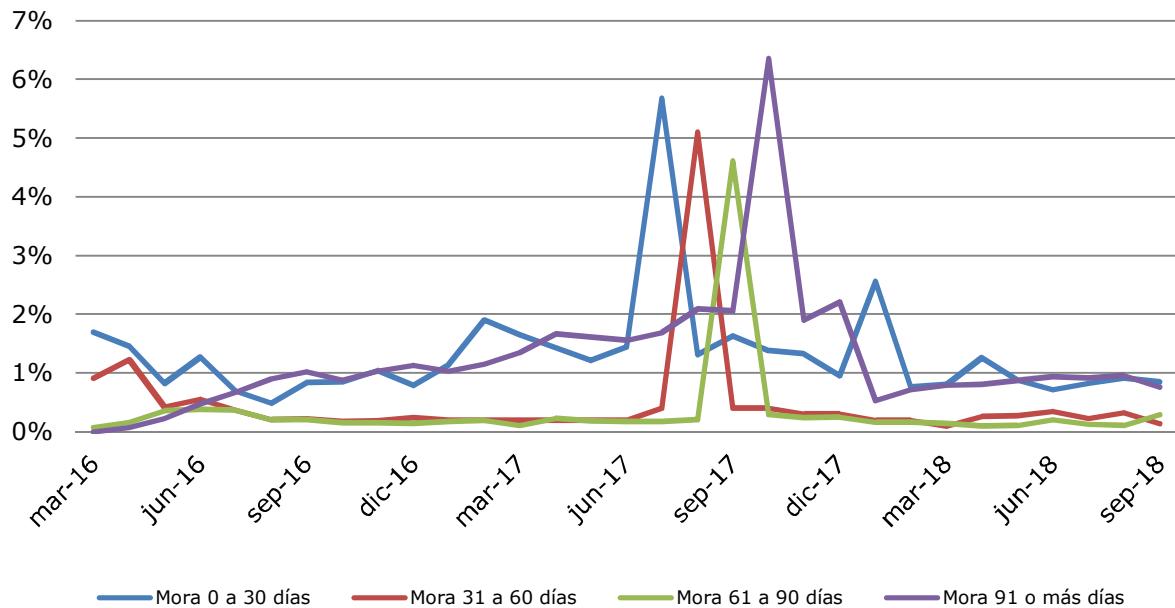
Ilustración 4
Evolución mora *factoring* por tramo
2014 – sept 2018



Por su parte, la mora para la actividad de *leasing*, tal como se refleja en la Ilustración 5, experimenta un alza significativa en 2017, producto del impago de una operación que posteriormente es pagada y, por ende, produce una reversión parcial del aumento en la morosidad. Con todo, independiente del efecto que genera el incumplimiento de una sola operación, se percibe una tendencia al alza durante el año 2017 en la mora por sobre los 90 días, lo cual ha mejorado a partir de 2018, llegando a septiembre a un 0,76% de la cartera de *leasing*.

² Para *factoring*, la morosidad relevante es considerada como aquella sobre 30 días.

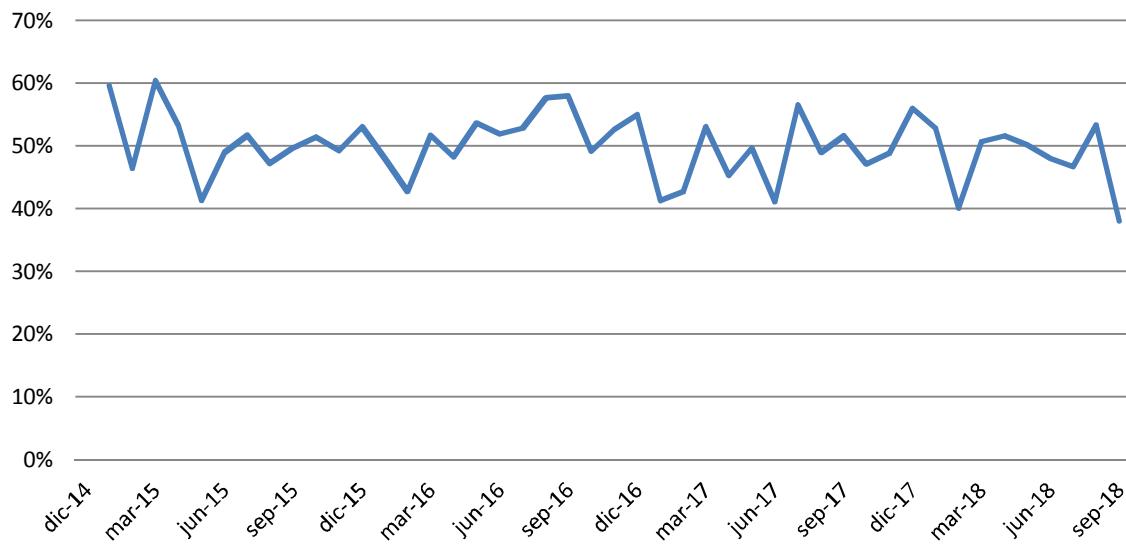
Ilustración 5
Evolución mora leasing por tramo
 2016 - sept 2018



Tasa de pago

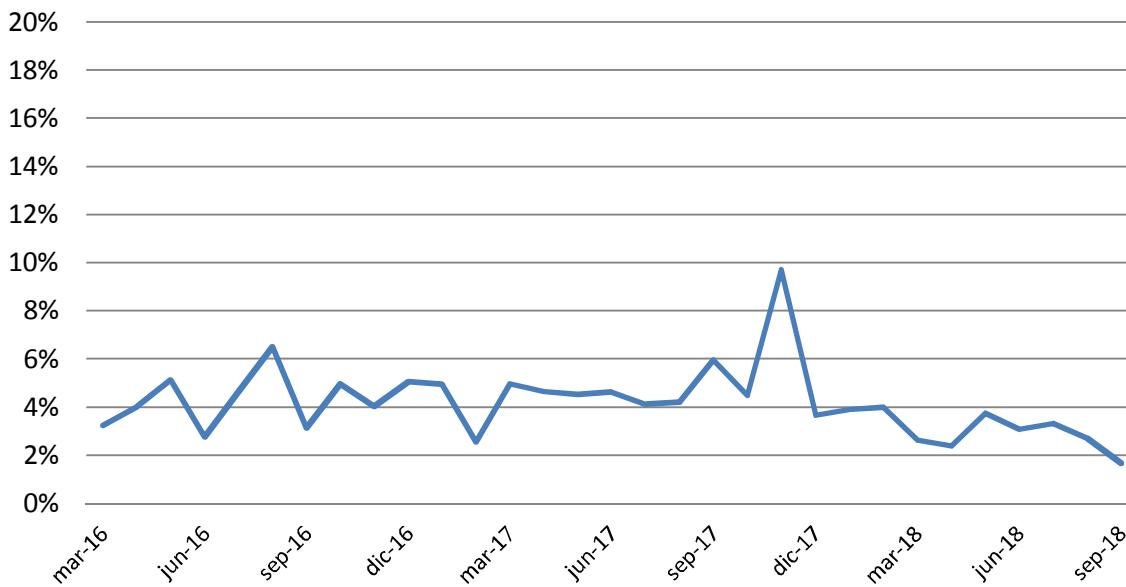
Como se puede observar en las siguientes Ilustraciones, la tasa de pago para *factoring* se ha ubicado, en general, entre el 40% y 60%, promediando para el año 2018 un 48%, lo que nos permite deducir que el ciclo de pago promedio efectivo de la cartera de *factoring* es de aproximadamente 60 días, tal como lo muestra la Ilustración 6.

Ilustración 6
Tasa de pago factoring
2014 – sept 2018



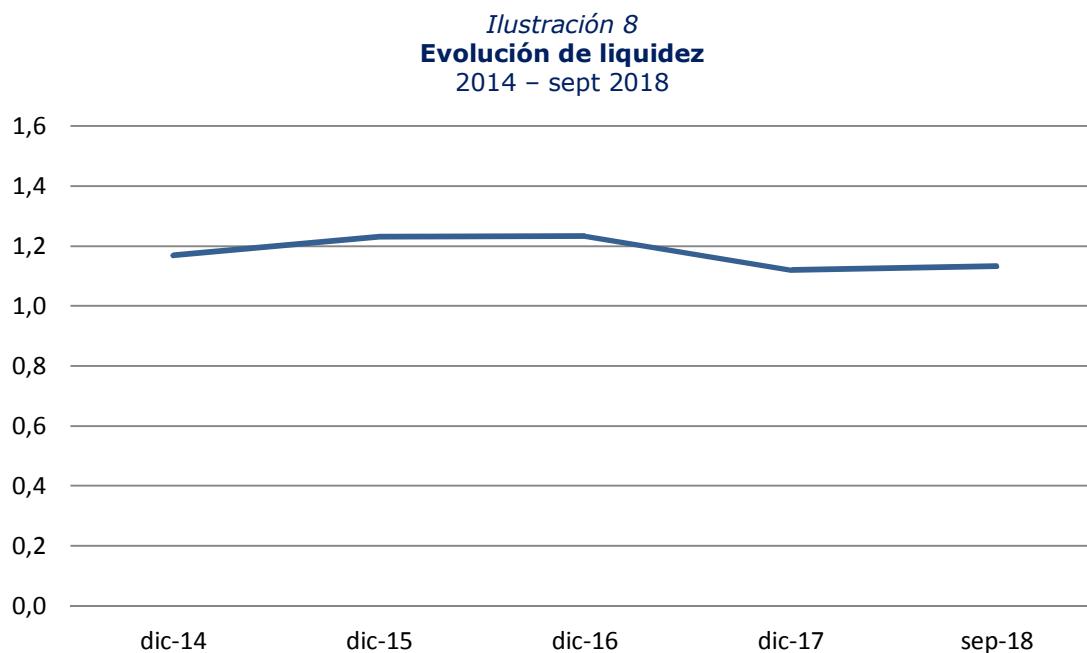
La tasa de pago del *leasing* históricamente se ubicó alrededor del 4%, compatible con la duración promedio de las operaciones; no obstante, en 2017 se produce un alza puntual en el porcentaje, explicado por el pago de un deudor moroso. En 2018 ha presentado una disminución, promediando un 3%.

Ilustración 7
Tasa de pago leasing
2016 – Sept 2018



Liquidez

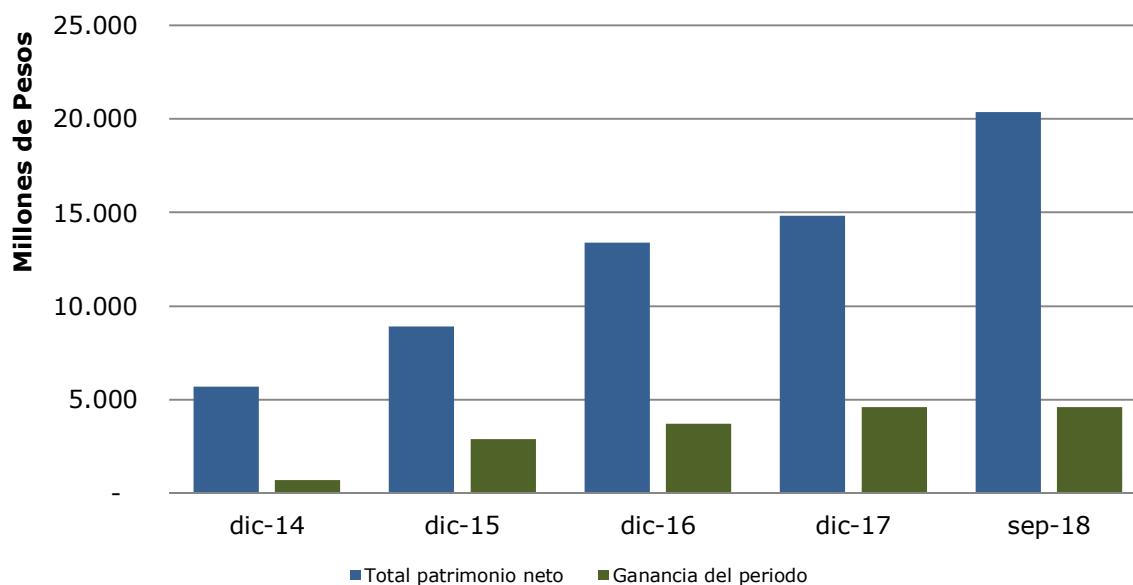
La razón corriente de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido constante en niveles superiores a una vez y sin mayores variaciones. En el último período, y como se observa en la Ilustración 8, la liquidez se ubica en 1,13 veces.



Endeudamiento y posición patrimonial

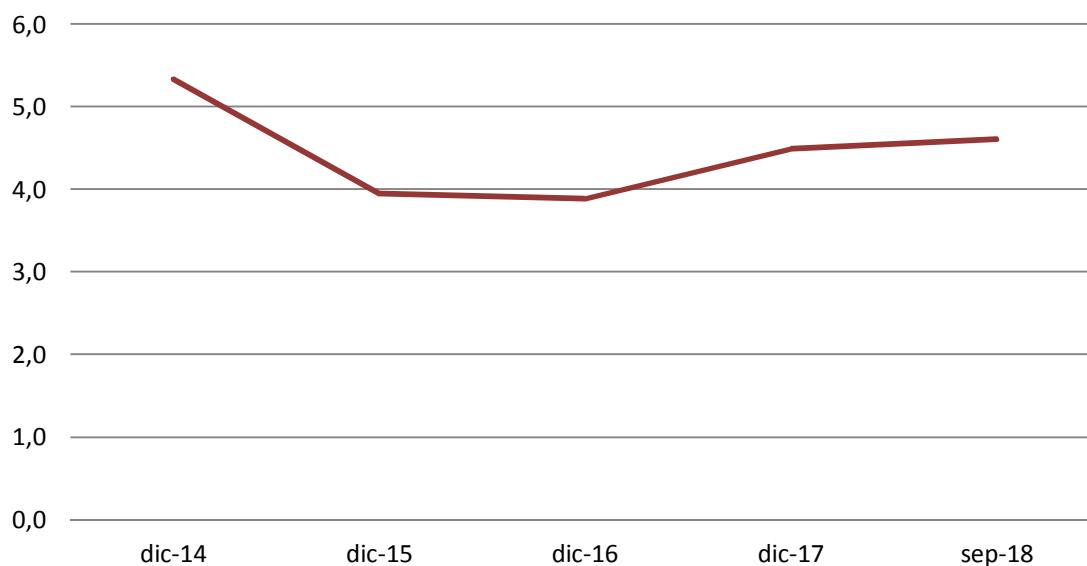
En la Ilustración 9, se observa que el patrimonio de la compañía ha presentado un crecimiento constante desde su formación, llevado a cabo tanto por aumentos de capital, como por retención de sus utilidades. A septiembre de 2018, el patrimonio de **Primus Capital** asciende a \$ 20.392 millones.

Ilustración 9
Posición patrimonial
2014 – sept 2018



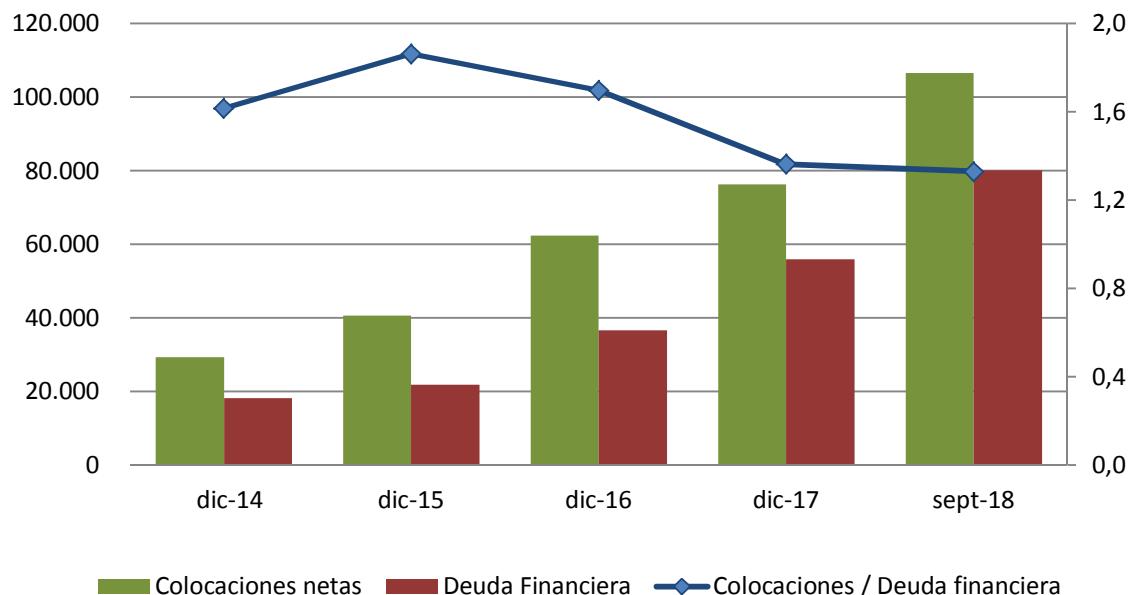
Con respecto al nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, este presentó un aumento desde 3,89 veces en diciembre de 2016 a 4,49 veces en diciembre de 2017. A septiembre de 2018 el indicador llega a 4,61 veces. Este comportamiento se observa en la Ilustración 10.

Ilustración 10
Endeudamiento (Pasivo Exigible / Patrimonio)
2014 – sept 2018



Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se aprecia una caída en el indicador a partir del año 2015 (donde alcanzaba 1,86 veces), llegando a septiembre de 2018 a un nivel en torno a 1,33 veces (ver Ilustración 11). Este indicador se hace más restrictivo al considerar sólo las colocaciones de corto plazo (1,25 veces), pero aún se sitúa en valores superiores a la unidad.

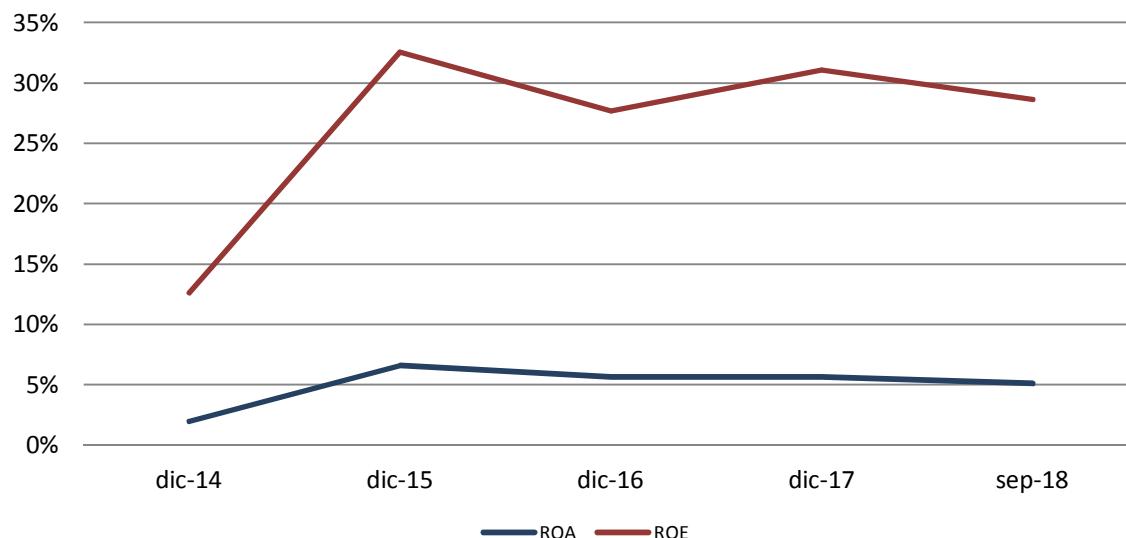
Ilustración 11
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
2014 – sept 2018



Rentabilidad

La rentabilidad de los activos, a diciembre de 2017, fue de 5,66%, valor similar al obtenido el año anterior (5,67%). Esto se debe a que las tasas de crecimiento tanto de los resultados como de los activos totales fueron muy similares (24,3% y 24,5% respectivamente). Con respecto de la rentabilidad del patrimonio, presentó un aumento de 334 pb debido a un menor crecimiento del patrimonio (10,9%) con respecto a la utilidad. (Ver Ilustración 12). A septiembre de 2018, la rentabilidad anualizada de los activos corresponde a un 5,1%, mientras que la rentabilidad del patrimonio alcanzó un 28,6%.

Ilustración 12
Rentabilidad del activo y del patrimonio
 2014 – sept 2018

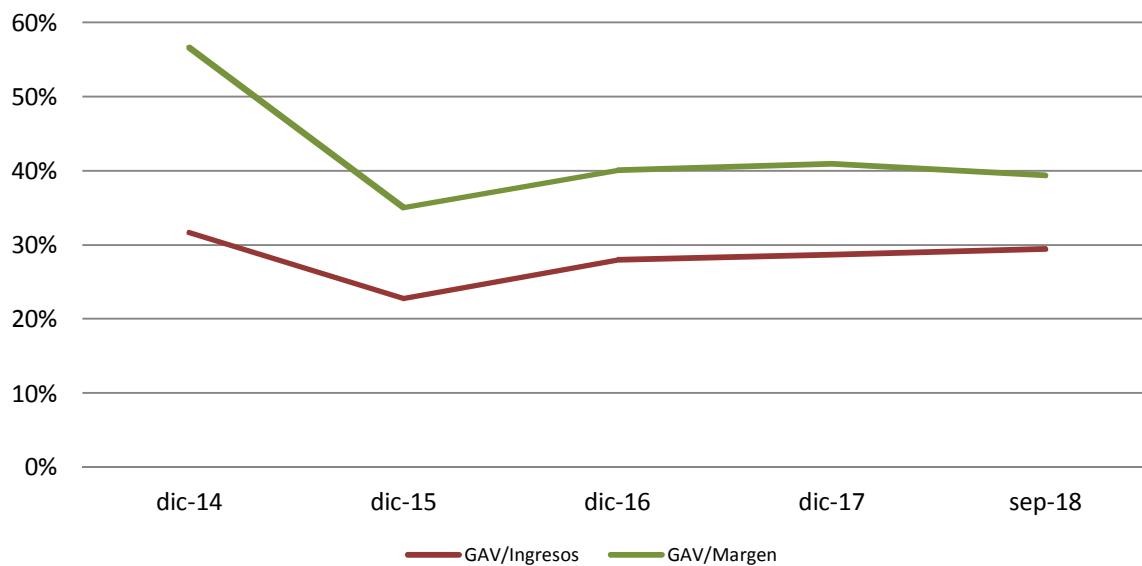


Indicadores de eficiencia

La eficiencia³ de la compañía se ha mantenido los últimos períodos en niveles en torno al 40%. Lo cual se considera positivo en comparación con la industria analizada por **Humphreys**. A septiembre de 2018, este indicador alcanza un 39,4%.

³ Medida como gastos de administración sobre margen bruto.

Ilustración 13
Eficiencia de la compañía
 2014 – sept 2018



"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."