



Razón reseña:
**Clasificación de un nuevo
Instrumento**

Analistas

Álvaro Reyes A.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

alvaro.reyes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Primus Capital S.A.

Mayo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A-
Tendencia	Estable
Otros instrumentos	
Línea de bonos	A-
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/A-
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2020

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años.
Monto máximo	UF 1.000.000.
Moneda de emisión	UF o pesos.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de colocaciones con cargo a la línea se destinarán al financiamiento de operaciones de <i>factoring</i> propias de su giro y el cumplimiento de sus fines corporativos.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Mantener Total pasivos sobre Patrimonio menor o igual a 5 veces. - Mantener razón Activos corrientes sobre Pasivos corrientes superior a 1,1 veces. - Mantener un Patrimonio superior a UF 400 mil.
Pre pago	Salvo que se indique lo contrario en las escrituras complementarias, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos que se emitan con cargo a esta línea.
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor, de acuerdo a los artículos dos mil cuatrocientos sesenta y cinco y dos mil cuatrocientos setenta y nueve del Código Civil.

Estado de situación financiera consolidado						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos corrientes	43.379.425	64.228.518	74.698.628	116.117.886	148.098.314	154.119.826
Activos no corrientes	810.935	1.242.758	6.798.461	8.318.220	13.893.391	16.006.018
Total activos	44.190.360	65.471.276	81.497.089	124.436.106	161.991.705	170.125.844
Pasivos corrientes	35.262.502	52.081.195	66.646.116	100.028.414	109.086.056	112.863.369
Pasivos no corrientes	0	0	0	0	24.216.875	27.222.083
Total pasivos	35.262.502	52.081.195	66.646.116	100.028.414	133.302.931	140.085.452
Patrimonio total	8.927.858	13.390.081	14.850.973	24.407.692	28.688.774	30.040.392
Total pasivos y Patrimonio	44.190.360	65.471.276	81.497.089	124.436.106	161.991.705	170.125.844
Colocaciones	40.644.266	62.415.965	76.389.931	116.596.078	144.504.638	152.837.456
Deuda financiera ¹	21.823.239	36.750.153	56.068.201	95.828.619	127.354.773	134.992.436

Estado de resultados consolidado						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos de actividades ordinarias	9.817.417	11.293.758	14.758.856	20.239.111	29.123.817	29.513.069
Costos de ventas	-3.428.425	-3.417.430	-3.211.718	-4.154.983	-5.709.617	-5.961.835
Ganancia bruta	6.388.992	7.876.328	11.547.138	16.084.128	23.414.200	23.551.234
Gastos de Administración	-2.292.950	-3.226.205	-4.297.140	-5.917.986	-8.500.356	-9.379.817
Ganancia antes de impuesto	3.645.169	4.750.153	6.048.128	9.040.236	11.392.835	9.733.752
Impuesto a las ganancias	-738.442	-1.037.930	-1.435.148	-2.457.359	-2.960.882	-2.243.356
Ganancia (pérdida)	2.906.727	3.712.223	4.612.980	6.582.877	8.431.953	7.490.396

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*; no obstante, en forma complementaria puede incorporar otras operaciones, como el *confirming* y, en casos calificados, créditos de capital de trabajo. Actualmente cuenta con cinco sucursales a nivel local, además de una filial en Perú, la que comenzó a operar en agosto de 2017.

¹ Considera las cuentas Otros pasivos financieros y Pasivos por arrendamientos, corriente y no corriente.

A diciembre de 2020, la sociedad presentaba activos por \$ 170.126 millones y colocaciones netas por \$ 152.837 millones, concentrándose el 93% de ellas en el corto plazo, acorde a las características del *factoring*, su principal línea de negocio. Dichos activos, son financiados con \$ 30.040 millones de patrimonio y \$ 140.085 millones de pasivos. La estructura de los pasivos se compone en \$ 134.992 millones por deuda financiera, que corresponde al 96% del total de obligaciones. El actual balance permitió a la empresa, a diciembre de 2020, obtener un ingreso y un resultado del ejercicio de \$ 29.513 millones y \$ 7.490 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la clasificación de una línea de bonos de **Primus Capital**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 1 millón. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a la línea se destinarán al financiamiento de operaciones de *factoring* propias de su giro y al cumplimiento de sus fines corporativos, mientras que el uso específico de estos se indicará en las respectivas escrituras complementarias. Es del entendimiento de **Humphreys** que el emisor tendrá particular cuidado respecto a su indicador de endeudamiento, el cual no puede superar las 5 veces y que a diciembre de 2020 se sitúa en las 4,66 veces.

La clasificación de **Primus Capital** en "Categoría A-" se fundamenta en la experiencia de sus socios, junto a su capacidad de brindar apoyo a la entidad de acuerdo con sus requerimientos. A esto se suma la experiencia de la administración, la cual ha logrado implementar un modelo de negocio exitoso en el tiempo, con una evolución importante desde sus inicios, convirtiendo a la compañía en un actor relevante dentro del segmento de *factoring* no bancario.

Otro factor que favorece la clasificación de riesgo es la característica inherente del *factoring*, el cual, al ser principalmente de activos de corto plazo, facilita, mediante un manejo del volumen de las colocaciones, el control adecuado de la liquidez de la compañía. En el caso de **Primus Capital**, este elemento se refuerza por un ratio de liquidez que se ubica en un nivel adecuado. Por otro lado, en el negocio del *leasing*, la existencia de activos subyacentes como prendas reducen las posibles pérdidas esperadas en caso de *default* por parte de los arrendatarios. Asimismo, se reconoce que el potenciar esta línea de negocio contribuye a una mayor diversificación de productos. Finalmente, se considera el hecho que los créditos directos otorgados por la entidad cuentan con garantías asociadas, lo que atenúa el riesgo de incumplimiento del deudor.

Finalmente, para efecto de la clasificación, no es ajeno el que las expectativas de crecimiento y necesidades de inversión de la pequeña y mediana empresa, sumado a que Basilea III debiera disminuir la ventaja competitiva de los bancos (mayores exigencias de capital), se presenta como una oportunidad para la empresa en el mediano y largo plazo.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo considera el relativamente bajo volumen de las colocaciones dentro del contexto global del sistema financiero, en el cual la compañía presenta una reducida participación de mercado. Con todo, aun cuando no existen cifras oficiales, se puede presumir que **Primus Capital** presenta un tamaño relevante dentro del segmento no bancario (en comparación con compañías de *leasing* y *factoring* con información pública) y de la ACHEF.

Tampoco es indiferente al proceso de evaluación el mercado objetivo de la compañía, que tiende a ser más sensible a los ciclos económicos recesivos, problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, lo que afectaría tanto la mora de la cartera crediticia (producto de la interrupción de la cadena de pago) como las oportunidades de nuevos negocios (en parte contrarrestado por las empresas que dejan de atender los bancos). A pesar de esto, se reconoce que el fondeo de la empresa ha ido disminuyendo su dependencia de la banca debido a la diversificación de su deuda financiera.

Adicionalmente, se debe tomar en consideración que la compañía se encuentra en un mercado que tiende cada vez más al aumento en la competencia, tanto por un factor de desarrollo natural, como por las políticas gubernamentales en ese sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe creciendo y, por lo tanto, se produzca presión en los márgenes, adquiriendo mayor relevancia las economías de escala y el costo de fondeo a que las instituciones financieras pueden acceder en forma permanente.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Resultados recientes

Resultados de 2020

Durante 2020, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 29.513 millones y costos de ventas por \$ 5.962 millones, lo que generó una ganancia bruta de \$ 23.551 millones, representando un incremento del 1,3% con respecto al año 2019.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 9.380 millones, equivalentes a un 31,8% de los ingresos, mientras que las pérdidas por deterioro de valor ascendieron a \$ 4.939 millones. La ganancia, antes de impuestos, se ubicó en \$ 9.734 millones y el resultado final tuvo una reducción de 11,2% en relación con el año 2019, alcanzando los \$ 7.490 millones.

Por su parte, los activos de la compañía fueron de \$ 170.126 millones y las colocaciones netas ascendieron a \$ 152.837 millones (5,8% superior al año 2019). Los pasivos, que se concentraron en un 80,6% en el corto plazo, para este mismo periodo totalizaron \$ 140.085 millones, donde \$ 134.992 millones corresponden a pasivos financieros y el resto a otras cuentas por pagar. El patrimonio total presentó un aumento del 4,7% respecto del periodo anterior y alcanzó los \$ 30.040 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 19.396 millones y ganancias acumuladas por \$ 10.873 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de largo plazo)

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

(-) Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

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

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."