



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Álvaro Reyes A.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
alvaro.reyes@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Global Soluciones Financieras S.A.

Julio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	BBB+ Estable
EEFF base	31 de marzo de 2021

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie A (BGLOB-A)	Nº 1057 de 30.11.2020 Primera emisión

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Activos corrientes	26.230.942	40.592.910	57.347.341	77.119.276	76.506.783	98.760.434
Activos no corrientes	30.974.075	47.541.809	73.067.778	94.065.641	84.647.627	83.206.098
Total activos	57.205.017	88.134.719	130.415.119	171.184.917	161.154.410	181.966.532
Pasivos corrientes	21.644.751	26.945.598	43.880.650	49.564.336	60.646.307	46.746.690
Pasivos no corrientes	16.676.573	49.718.118	74.895.169	101.582.925	81.193.526	115.147.434
Total de pasivo	38.321.324	76.663.716	118.775.819	151.147.261	141.839.833	161.894.124
Patrimonio total	18.883.693	11.471.003	11.639.300	20.037.656	19.314.577	20.072.408
Total patrimonio y pasivos	57.205.017	88.134.719	130.415.119	171.184.917	161.154.410	181.966.532
Colocaciones Netas ¹	51.676.902	79.972.092	120.065.395	156.320.643	148.377.063	147.165.812
Deuda financiera	32.908.204	45.295.088	69.534.743	92.683.473	88.726.842	115.296.300

¹ Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes.

Estado de resultados por función consolidados IFRS						
M\$ de cada período	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos de activ. ordinarias	10.832.313	17.336.789	25.991.108	26.630.305	24.155.552	6.493.241
Costo de ventas	-4.794.982	-9.298.854	-13.224.421	-8.334.809	-8.862.381	-2.109.743
Ganancia bruta	6.037.331	8.037.935	12.766.687	18.295.496	15.293.171	4.383.498
Gastos de administración	-4.075.189	-4.507.482	-8.765.067	-7.701.577	-7.452.422	-1.922.363
Ganancia, antes de impuesto	1.982.815	1.948.628	1.556.236	2.540.667	-589.010	483.345
Gasto por imppto. a ganancias	-52.812	-223.766	-709.934	-363.356	192.879	-48.858
Ganancia	1.930.003	1.724.862	846.302	2.177.311	-396.131	434.487

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Global Soluciones Financieras S.A. (Global) fue constituida en 2010 con el objetivo de entregar financiamiento en la industria automotriz mediante diferentes alternativas de créditos. Actualmente posee 248 puntos de ventas y una cobertura que abarca desde Iquique hasta Puerto Montt, con presencia en 237 concesionarios.

A marzo de 2021, la sociedad presentaba activos por \$ 181.967 millones y colocaciones netas por \$ 147.166 millones. Los activos de la sociedad son financiados mediante \$ 115.296 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 32.706 millones de deuda con fondos de inversión, \$ 20.063 millones de patrimonio controlador y el resto principalmente por cuentas por pagar a terceros y relacionadas. Al cierre de este mes la empresa obtuvo un ingreso y un resultado por \$ 6.493 millones y \$ 434 millones, respectivamente.

Dentro de fortalezas de **Global**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo en "Categoría BBB+", se encuentra la experiencia de sus dueños y profesionales, los cuales han logrado una evolución positiva del negocio desde la creación de la compañía. Esto se puede observar en el crecimiento de sus ingresos y utilidades, producto de un aumento sostenido en su cartera de colocaciones hasta 2019, y que, de acuerdo con la última información disponible, se encuentra en torno a los \$ 147 mil millones. A esto se le suma la atomización propia del negocio de crédito automotriz, debido a la amplia cantidad de deudores, y la aplicación de políticas para mejorar y consolidar los estándares de calidad de la empresa, en especial en materias de identificación y mitigación de riesgos operativos, gestión de la mora y administración del riesgo financiero de su balance.

La clasificación también considera la existencia de garantías en los créditos, mediante la prenda de los vehículos financiados, lo que reduce la pérdida esperada ante eventuales incumplimientos del deudor (beneficiado por el

uso de GPS, que facilita la recuperación del bien), elemento que se complementa con la existencia de seguros de cesantía asociados en más de un 60% de su cartera, que contribuyen a mitigar la morosidad de la cartera.

Otro elemento positivo en la clasificación es la reciente diversificación en las fuentes de financiamiento de la empresa, con instrumentos de deuda pública. A las líneas bancarias y los fondos de inversión presentes en el fondeo de **Global**, se suman una línea de bonos a principios de 2021, y una línea de efectos de comercio recientemente inscrita.

Por otra parte, aun cuando se reconoce que entre las empresas especializadas en créditos automotores la compañía mantiene una participación de mercado no menor, su tamaño relativo se reduce significativamente al considerar a todos los agentes que participan en el mercado de créditos de consumo (bancos, cajas de compensación, cooperativas y otros), sobre todo si se incorpora como elemento de juicio el que muchos de ellos presentan un bajo costo de fondeo (en este contexto, se debe considerar que en el mercado financiero chileno sobresalen las empresas del sector con matrices que exhiben una robusta y sólida posición financiera, constituyéndose en un fuerte soporte a sus filiales en la obtención de fuentes de financiamiento) y que el desarrollo del país llevará a una mayor "bancarización" de los consumidores. Sin perjuicio de lo expuesto, no se puede desconocer que entre los atributos exigidos por la demanda se incluye la velocidad del servicio, que requiere agilidad de respuesta a la solicitud de crédito por parte de los oferentes, característica más difícil de desarrollar entre operadores altamente regulados, como lo son las instituciones bancarias.

Por otro lado, se considera el elevado nivel de endeudamiento (medido como total pasivos sobre patrimonio) que presenta **Global**, que a marzo de este año alcanza las 8,1 veces. Cabe mencionar que parte de los pasivos que exhibe la compañía son con dos fondos de inversión que fortalecen el crecimiento de las colocaciones. Además, durante 2020, la empresa obtuvo resultados negativos por \$ 396 millones, lo cual generó una caída en su patrimonio de un 3,6%, empeorando aún más su *leverage* y evidenciando una sensibilidad ante crisis económicas. Con todo, comparativamente se trata de un indicador elevado respecto a sus pares.

También, el análisis incorpora el perfil de riesgo de la cartera de clientes la cual podría presentar una mayor sensibilidad a escenarios económicos desfavorables y, por lo tanto, experimentar alzas abruptas en los niveles de morosidad. Sin perjuicio de ello, se tiene como atenuante una adecuada política de originación y un control permanente en cuanto al comportamiento del portafolio de crédito.

La tendencia de la clasificación es "Estable", sujeto a que la compañía no incremente sus niveles de endeudamiento y que la relación entre cuentas por cobrar sobre deuda financiera no se reduzca bajo las 1,4 veces.

Finalmente, a juicio de **Humphreys**, dentro de los desafíos de la compañía está el seguir incrementando su *stock* de colocaciones sin afectar el riesgo de las cuentas por cobrar, en un escenario que se espera mayor nivel de cesantía y sin los beneficios que aportó el retiro de parte de los fondos de pensiones y la asistencia del gobierno a la clase media.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y *know how* de los socios y de la administración.
- Créditos atomizados (créditos automotores y *leasing* automotriz).

Fortalezas complementarias

- Existencia de colateral.

Fortalezas de apoyo

- Crecimiento del nivel de colocaciones.
- Desarrollo en su área de auditoría interna, que reporta al directorio.

Riesgos considerados

- Mercado objetivo riesgoso (atenuado por originación y existencia de garantías).
- Reducido capital y elevado endeudamiento.
- Tamaño relativo reducido dentro del sistema financiero (riesgo moderado).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).

Resultados recientes

Enero - diciembre 2020

Al cierre de 2020, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 24.156 millones. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 8.862 millones, representando un 36,7% de los ingresos obtenidos en ese periodo. Los gastos de administración se ubicaron en \$ 7.452 millones, los cuales medidos sobre los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron el 23,5%.

El resultado operacional² fue de \$ 7.841 millones, mientras el resultado del ejercicio registró una pérdida de \$ 396 millones.

Por su parte, las colocaciones netas de la compañía alcanzaron los \$ 148.377 millones, disminuyendo en 5,1% con respecto al año anterior. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 88.727 millones y un patrimonio de \$ 19.315 millones.

Enero - marzo 2021

Entre enero y marzo de 2021 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 6.493 millones y presentó costos de venta por \$ 2.110 millones, equivalentes a un 32,5% de los ingresos obtenidos en el período considerado. Con lo anterior, la ganancia bruta de la compañía ascendió a \$ 4.383 millones.

² Medido como los ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración

Por su parte, los gastos de administración totalizaron \$ 1.922 millones, los cuales, medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias, representaron un 29,6%. De acuerdo con lo anterior, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costos de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 2.461 millones. Con todo, el resultado de la compañía durante el primer trimestre del año en curso correspondió a una utilidad de \$ 434 millones.

Al 31 de marzo de 2021, las cuentas por cobrar netas alcanzaron los \$ 147.166 millones. A la misma fecha, la sociedad mantiene una deuda financiera por \$ 115.296 millones y presenta un patrimonio neto de \$ 20.072 millones.

Hechos recientes

Durante 2021, **Global** ha inscrito dos líneas de deuda pública, diversificando sus fuentes de financiamiento. La primera, ya colocada en más del 50%, una línea de bonos por un monto máximo de UF 3 millones, con una duración de 10 años. La segunda es una línea de efectos de comercio por un monto máximo de UF 1 millón, con un plazo de 10 años.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital 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 riesgo relativo inferior dentro de la categoría.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de sus accionistas y características de la administración: Los dueños de la empresa poseen una vasta experiencia en el mercado financiero, lo que se suma al conocimiento de los profesionales a cargo de la administración, que provienen de reconocidas empresas del rubro, a lo que se suma el hecho que la empresa ha logrado tener un crecimiento positivo desde su creación, junto al establecimiento de políticas internas de créditos y cobranza, consistentes con el tipo de negocio que se está desarrollando.

Atomización de los riesgos: Una característica del negocio automotriz es la atomización de sus deudores, con una *ticket* promedio controlado en relación a la exposición de riesgo de la compañía, la cual se considera moderada por deudor, reduciendo el impacto por impagos individuales y el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad y la repercusión de eventuales incumplimientos. La compañía ha mantenido la atomización de su cartera, contando actualmente con más de 27 mil clientes y un *ticket* promedio en torno a los \$ 5,5 millones.

Activos subyacentes reducen riesgo de pérdida: El negocio del crédito automotor, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles, cuya compra es financiada con activos relativamente líquidos y que cuentan con mercados secundarios transparentes. El riesgo de recuperación de las prendas baja dada la existencia de GPS en más del 60% de los vehículos que permite su recuperación más rápida. Por otra parte, la compañía incentiva la devolución del vehículo en caso de imposibilidad del deudor de pagar el crédito. En general, la empresa financia el 65% del valor de los vehículos.

Nivel de Colocaciones: La compañía ha presentado, hasta momentos previos a la pandemia, una positiva evolución, que se puede observar en el *stock* de colocaciones netas de la empresa, que ha aumentado cerca de 1,8 veces desde diciembre de 2017 (\$ 79.972 millones) a marzo de 2021 (\$ 147.166 millones), trayendo consigo los beneficios de las economías de escalas en el ámbito financiero y operativo.

Auditoría interna: **Global** cuenta con un área de auditoría interna desde marzo de 2018, que realiza el seguimiento de los aspectos más relevantes del negocio, con foco en los procesos, la cual reporta a un comité de auditoría y al directorio.

Por otra parte, la compañía cuenta con una plataforma tecnológica que compatibiliza la rapidez en la aprobación de las operaciones crediticias con las necesidades de control de los riesgos asociados a la actividad. Adicionalmente, **Global** cuenta con adecuados sistemas de respaldo de información, lo que permite garantizar la continuidad operacional de la compañía.

Factores de riesgo

Mercado objetivo riesgoso: En lo relativo a los créditos automotrices, el mercado objetivo de esta industria suele presentar un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos, que se atenúa por la existencia de la garantía (el vehículo) junto a un mayor premio por riesgos exigido en el préstamo.

Riesgos propios del sector: El negocio de las financieras automotrices está correlacionado 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 (A noviembre de 2020, la venta acumulada de vehículos livianos y medianos nuevos bajó un 32,5% en comparación con el mismo periodo del año 2019³) como por el debilitamiento en la

³ Fuente: Asociación Nacional del Mercado Automotor de Chile. Informe Mercado Automotor – Noviembre 2020.

capacidad de pago de los deudores. Asimismo, el negocio financiero es muy sensible al comportamiento de las tasas de interés, situación originada por los descalces de plazos que se producen (o podrían producir) entre sus activos y pasivos. Sin perjuicio de lo anterior, la empresa desarrolla una adecuada administración y minimización de este tipo de riesgo.

Reducido capital y elevado endeudamiento: El patrimonio de **Global** estaba conformado en una proporción importante por la consolidación de dos fondos de inversión, con una participación no controladora, pero esta ha sido traspasada contablemente a otros pasivos no corrientes, a solicitud del auditor externo. Dicho cambio afectó fuertemente el indicador de endeudamiento de la compañía, situándose a marzo de 2021 en 8,1 veces. En cuanto al patrimonio, a pesar de haber recibido un aporte de capital en 2019, sigue siendo bajo para el nivel de operaciones de la empresa.

Creciente competitividad del negocio crediticio en Chile: 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, considerando el buen acceso a economías a escala y el bajo costo de financiamiento. En general los operadores del mercado, ya sea por las características propias de la industria o por el soporte esperado de sus matrices, tienen acceso a bajo costo de fondeo. Adicionalmente, dentro de las principales entidades de créditos automotrices están Forum, Tanner, GMAC y Mitsui, empresas con amplia trayectoria en la industria.

Antecedentes generales

La compañía

Global Soluciones Financieras inició sus actividades en octubre de 2010, con el objetivo de ser una alternativa de financiamiento para la industria automotriz. Actualmente posee 248 puntos de ventas y una cobertura que abarca desde Iquique hasta Puerto Montt, con presencia en 237 concesionarios.

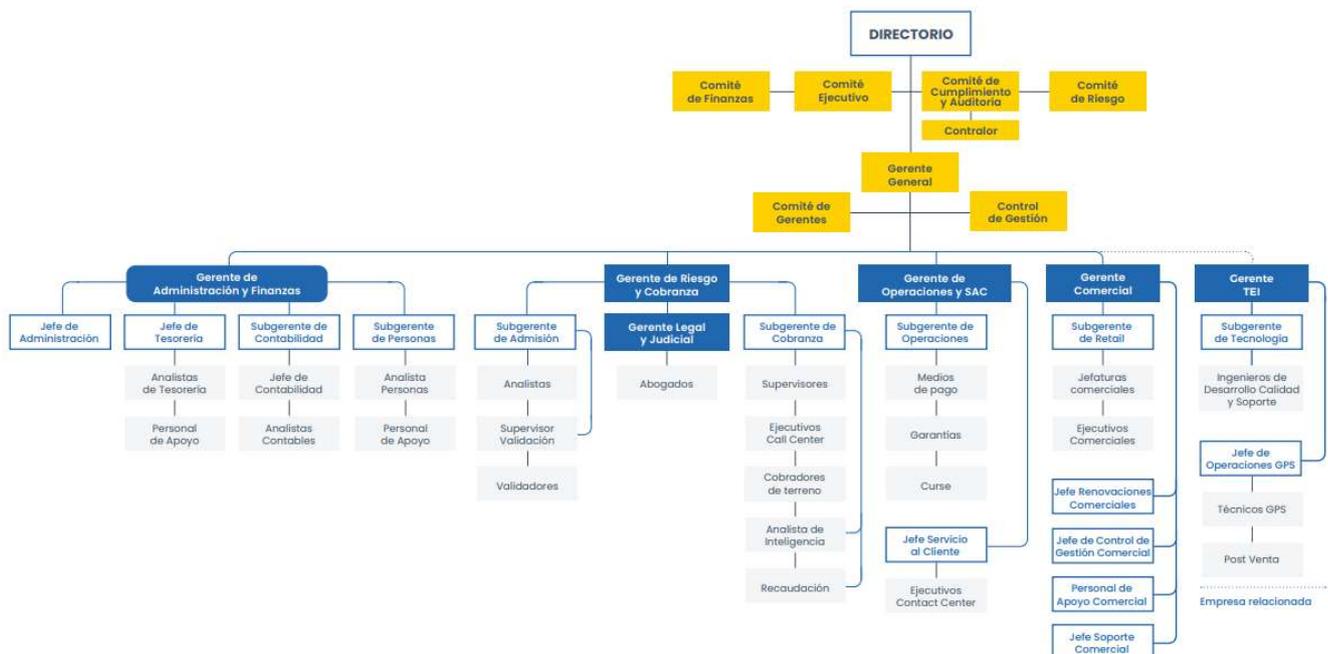
A marzo 2021, la participación societaria se distribuye de la siguiente manera:

Accionista	%
Inversiones Pirque Limitada	41,23%
Fondo de Inversión Privado Mater Global	25,04%
Inversiones El Olivo Spa	20,09%
Las Ermitas S.A.	9,37%
Inversiones Maca Spa	0,53%
Inversiones Pucón Spa	0,93%

Accionista	%
Inversiones La Parva Spa	0,93%
Inversiones Santa Emilia S.A.	0,80%
Inversiones San Diego Spa	0,53%
Inversiones Santa Isidora Spa	0,53%

El gobierno corporativo de **Global** se estructura a través de un directorio que cuenta con siete directores titulares (dos de ellos socios fundadores, tres representantes del FIP Mater y dos independientes), los cuales tienen una amplia experiencia en el sector financiero.

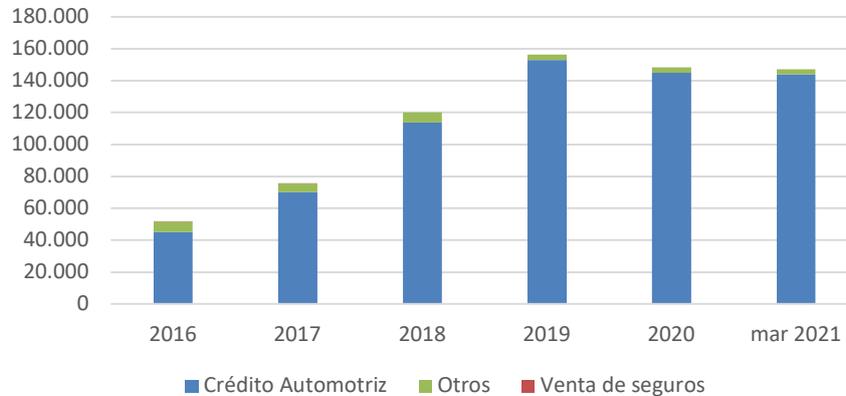
El organigrama de la empresa presenta la siguiente composición:



Evolución y distribución de colocaciones

La evolución del negocio de **Global** ha mostrado, hasta el inicio de la crisis actual, un crecimiento sostenido en el tiempo de las colocaciones, llegando a administrar una cartera en torno a los \$ 147.166 millones a marzo de 2021.

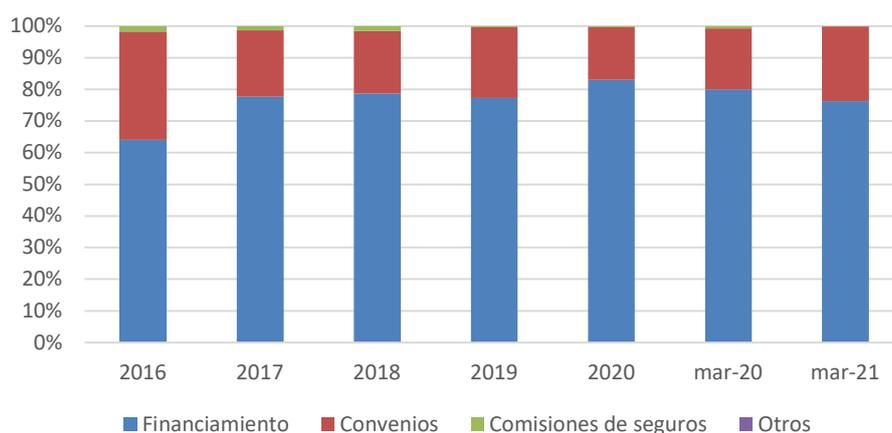
Ilustración 1
Evolución de las cuentas por cobrar netas
 (Millones de \$ / 2016 - marzo 2021)



Diversificación de ingresos

La empresa se enfoca principalmente en el desarrollo del negocio de financiamiento automotriz, mediante créditos a personas naturales, con un plazo de hasta 48 meses. Por otro lado, realiza operaciones asociadas a su línea principal, como los ingresos por convenios (asociados a venta de seguros de desgravamen automotriz, seguros de cesantía y seguros generales de clientes, además de servicios de ubicación GPS), e ingresos por comisiones de seguros relacionados a venta de primas de seguros de terceros (comisión por intermediación). De acuerdo con esto, dentro del negocio automotriz, a marzo de 2021 un 76% de los ingresos proviene de operaciones de financiamiento, como se observa en la *Ilustración 2*.

Ilustración 2
Composición de los ingresos
 (Porcentaje / 2016 - marzo 2021)



Administración de la cartera

Originación y cobranza

La política de crédito de **Global** cuenta con una evaluación que considera tanto la capacidad de pago del solicitante como la estructura de la operación, mediante un análisis de los ingresos mensuales del cliente, nivel de endeudamiento, flujo disponible, comportamiento comercial y patrimonio, entre otros. Esta evaluación, a su vez, cuenta con un sistema en línea con Dicom, Sinacofi y SII, los cuales les permiten obtener información del cliente para profundizar, de este modo, el análisis de su capacidad de deuda y pago. El proceso de evaluación de clientes está dentro de los estándares de la industria.

Cabe señalar, que el 100% de los créditos de **Global Soluciones Financieras** se encuentran garantizados por el bien que se está financiando.

Por otra parte, todo tipo de crédito automotriz es sometido al mismo esquema de evaluación y autorización:

- Créditos de hasta \$ 9 millones son otorgados por un equipo de analistas calificados.
- Créditos de hasta \$ 12 millones son otorgados por el jefe del equipo de analistas senior.
- Créditos de hasta \$ 30 millones son otorgados por la Subgerencia de Riesgo.
- Créditos de hasta \$ 80 millones son otorgados por la Gerencia de Riesgo.
- Créditos de hasta \$ 300 millones son otorgados por la Gerencia General y el Directorio.

El procedimiento de cobranza, por su parte, considera tres fases:

- Cobranza Preventiva: la cual ocurre durante los cinco días anteriores al vencimiento de la cuota y quince días después de la cuota vencida. Esta fase se realiza de forma externa y consiste en informar al cliente que la cuota esta por vencer o recientemente vencida.
- Cobranza Pre-Judicial: considera las operaciones que tienen entre 15 y 89 días en mora. Esta etapa es llevada a cabo en forma interna y considera llamados telefónicos, visitas a terreno y carta de cobranzas, entre otros.

En la base de clientes morosos se incluyen el deudor directo y el aval.

- Cobranza Judicial: considera las operaciones que tienen una mora superior a 90 días y el cliente es demandado por no pago en tribunales. El objetivo esencial en esta fase es la recuperación del vehículo financiado. En este sentido, se destaca que más del 60% de los vehículos cuentan con GPS, lo cual facilita su ubicación.

Recaudaciones por medio de pago automáticos

Con la finalidad de facilitar la transferencia de dinero entre instituciones financieras, **Global** ha implementado la modalidad de pago en cuotas electrónicas, donde el titular de una cuenta bancaria o de una tarjeta de crédito suscribe un mandato aceptando pagar el arancel anual bajo un descuento automático en su cuenta corriente (PAC) o con cargo a su tarjeta de crédito (PAT) en mensualidades. De acuerdo con información proporcionada por la compañía, aproximadamente el 40% de los clientes pagaba a través de PAC o PAT.

Control interno y sistemas

La compañía cuenta con un área de auditoría, encabezada por una auditora interna, la cual reporta a un comité de auditoría y al directorio. De acuerdo con lo expresado por la administración, el principal foco de esta área son los procesos de la compañía. Esta área cuenta con un plan de auditoría, que considera el seguimiento de los aspectos más relevantes de negocio, según lo definido por una matriz de riesgos.

Por otra parte, la compañía cuenta con una plataforma tecnológica que compatibiliza la rapidez en la aprobación de las operaciones crediticias con las necesidades de control de los riesgos asociados a la actividad. Adicionalmente, **Global** cuenta con adecuados sistemas de respaldo de información, lo que permite garantizar la continuidad operacional de la compañía.

También, cabe mencionar, que la sociedad ha desarrollado procedimientos de control tendientes a evitar traspasos fraudulentos de los vehículos tomados en prenda o levantamiento no autorizada de las mismas.

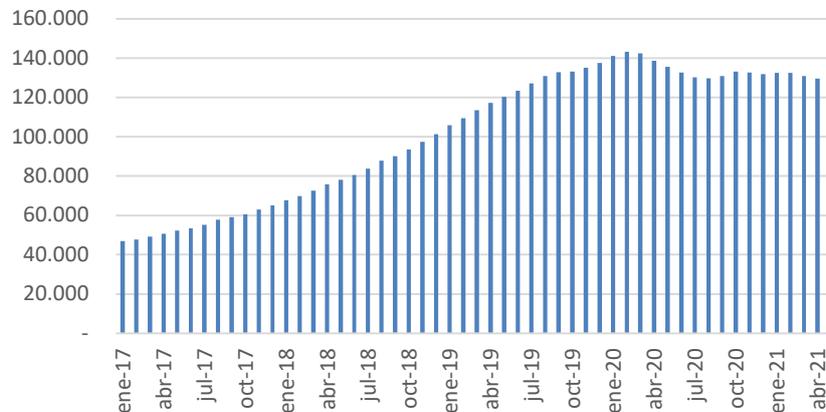
Líneas de negocios

La principal línea de negocios de la empresa es el otorgamiento de créditos automotrices y, a partir de ellos, se derivan servicios asociados, básicamente vinculados con la intermediación de seguros.

Créditos Automotrices

En esta línea de negocios, que representa en torno al 76% de los ingresos, se observa que la evolución de las colocaciones brutas mostraron un aumento sostenido hasta febrero de 2020, luego decae y se mantiene a mayo de 2021, producto del menor otorgamiento de créditos derivado del endurecimiento de las políticas de admisión establecido por la compañía para hacer frente a la crisis en el corto plazo y de una menor demanda (esperable dado la severidad de la crisis económicas que afecta al país). Con todo, a mayo de 2021, la cartera bruta alcanza los \$ 127.595 millones.

Ilustración 3
Evolución de las colocaciones brutas
 (Millones de \$ / 2017 - mayo 2021)

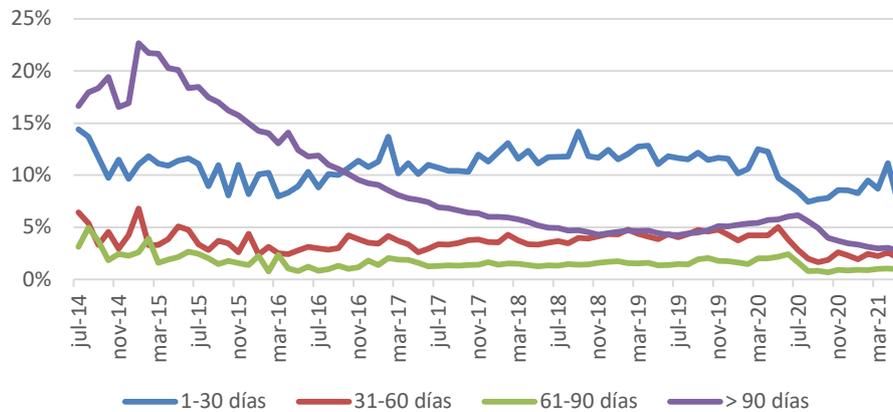


A mayo de 2021, la cartera morosa de **Global** ascendía a 16.932 millones, lo que representa un 13,3% de las colocaciones, mientras que la mora relevante⁴ alcanza un 2,7% (a mayo de 2020 estos porcentajes eran de 22,7% y 5,7%, respectivamente).

A continuación, se presenta la evolución del índice de morosidad mensual de la cartera total de **Global** entre julio de 2014 y mayo de 2021. Se observa que la mora de la compañía mostró un comportamiento decreciente en el tramo mayor a 90 días (acorde a carteras en proceso de crecimiento) hasta mediados del año 2019, con una tendencia al alza de ahí en adelante, llegando a julio de 2020 a un 6,2% y luego reduciéndose nuevamente. Los tramos inferiores de mora han presentado un descenso durante el último año, debido a una cartera de mejor comportamiento y a un mayor nivel de repactaciones, alcanzando, a mayo de 2021 un 7,5%, 2,1% y 1,0% para los segmentos de 1 a 30 días, 31 a 60 días y 61 a 90 días, respectivamente.

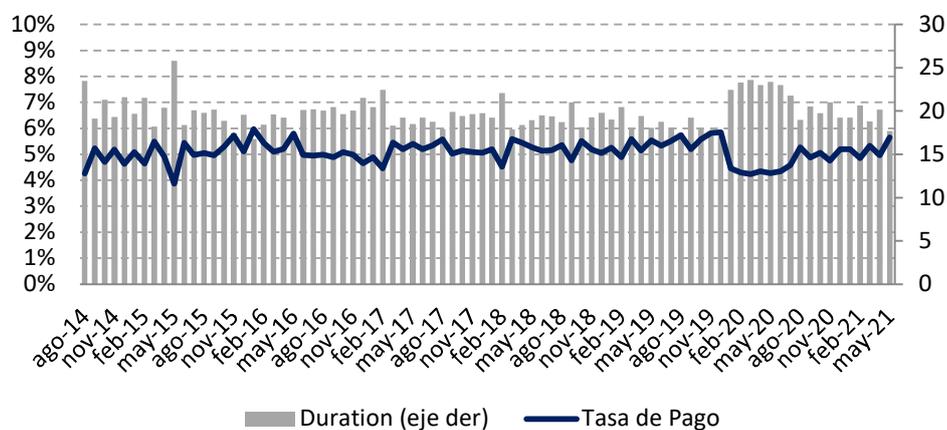
⁴ Considerada como aquella mayor a 90 días.

Ilustración 4
Morosidad
(Porcentaje / julio 2014 - mayo 2021)



La tasa de pago⁵ mensual de las colocaciones del negocio automotriz se encuentra, en promedio, en torno al 5,1% durante los tres últimos años analizados, pero se debe tener en consideración la baja experimentada durante los meses más severos de la crisis de 2020, ya que al cierre de 2019 el ratio llegaba a 5,85% y a mayo de 2021 asciende a 5,65%. Este valor tiene relación con el negocio en que opera la compañía, con créditos a plazos de hasta 48 meses y una duración promedio de 20 meses.

Ilustración 5
Tasa de pago y *duration* de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo - Meses, eje derecho / agosto 2014 - mayo 2021)

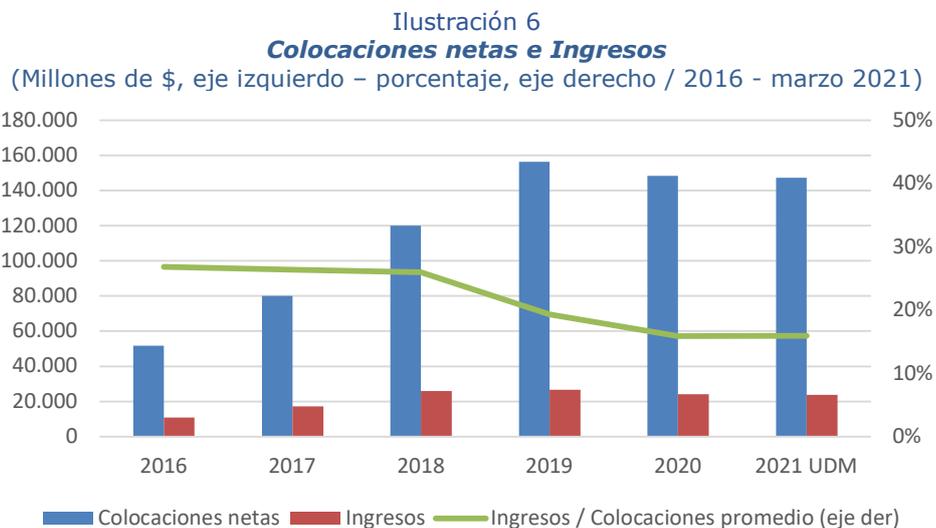


⁵ Medida como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones del mes anterior.

Análisis financiero

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

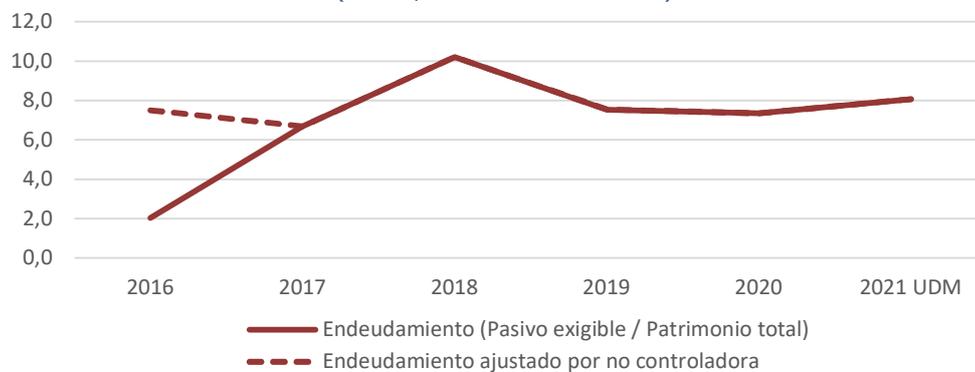
La compañía, hasta 2019 (previo a la crisis), presentó un importante crecimiento en sus colocaciones, lo que se ha visto reflejado en sus ingresos y resultados. Este aumento se ha sustentado gracias a un mejoramiento en su estructura de financiamiento, mediante mayores líneas bancarias, además de los recursos incorporados desde un fondo de inversión y al aumento de capital realizado a fines del año 2019. A marzo de 2021, las colocaciones netas descendieron a \$ 147.166 millones, lo que representa una disminución de 5,9% respecto a diciembre de 2019.



Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio total, ha disminuido en términos contables desde 10,2 veces en 2018 a 8,1 veces en marzo de 2021. El fortalecimiento patrimonial obedece al aumento de capital realizado en diciembre de 2019. A pesar de dicha mejora en el endeudamiento, este es considerado alto para el nivel de operaciones de la compañía.

Ilustración 7
Endeudamiento
(Veces, 2016 - marzo 2021)



Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía ha presentado una caída en 2020, con lo cual alcanza una pérdida de \$ 396 millones a diciembre de 2020 y de \$ 529 millones a marzo de 2021 UDM, sin embargo, ha mostrado una recuperación al considerar solo el primer trimestre de este año, con una utilidad de \$ 434 millones. Por su parte, el patrimonio de la institución disminuyó a diciembre 2020, por las pérdidas obtenidas, llegando a los \$ 19.315 millones, 3,6% menor al observado en 2019, mejorando para marzo 2021, alcanzando los \$ 20.072 millones. La *Ilustración 8* muestra la composición del patrimonio, en la que se observa el aumento de capital realizado en diciembre de 2019.

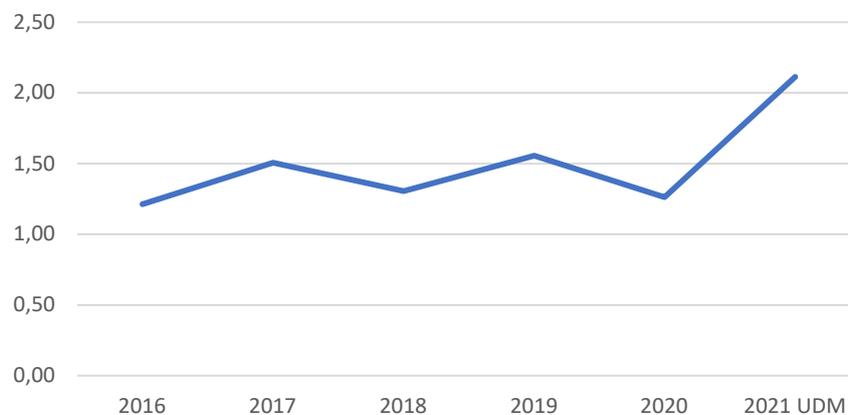
Ilustración 8
Patrimonio y Resultado
(Millones de \$, 2016 - marzo 2021 UDM)



Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha registrado un incremento para el último trimestre, explicado principalmente por la emisión de un bono que permitió el refinanciamiento y reestructuración de su deuda. Cabe señalar que, desde el año 2016 en adelante, la compañía ha mantenido un indicador de liquidez superior a una vez. De esta forma, la razón corriente de la compañía alcanza un valor de 1,64 veces como promedio de los últimos tres periodos. A marzo de 2021, este indicador se encuentra en 2,11 veces.

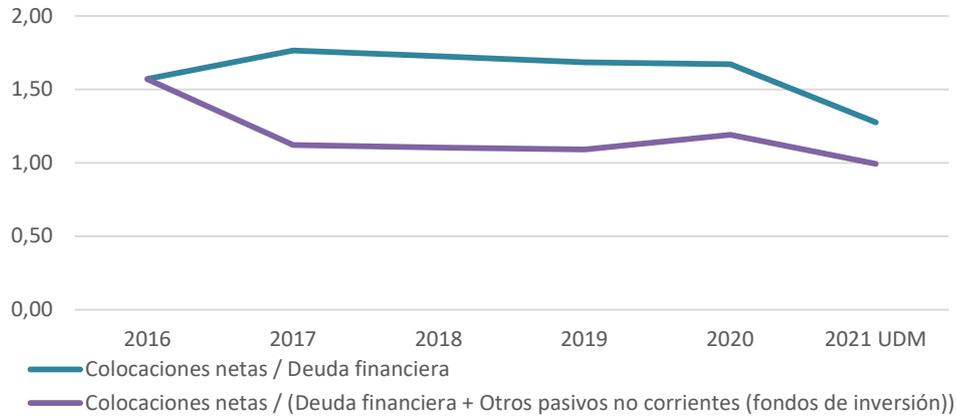
Ilustración 9
Razón corriente
 (Veces, 2016 – marzo 2021)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros muestra un incremento a partir del año 2015, producto del incremento en las cuentas por cobrar de la compañía a una tasa mayor que la de sus obligaciones financieras, la cual se estabiliza a partir del año 2017, llegando a 1,67 veces en diciembre de 2020. El indicador presenta una disminución a marzo de 2021, situándose en 1,28 veces, producto de un aumento en sus obligaciones que aún no se ve reflejado en sus colocaciones. Al incluirse Otros pasivos no corrientes (la deuda que se tiene con fondos de inversión privados), el indicador se sitúa en las 0,99 veces.

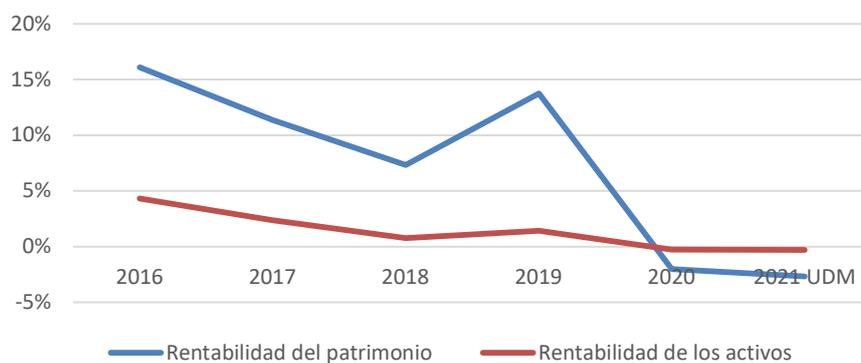
Ilustración 10
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
 (veces / 2016 – marzo 2021)



Rentabilidad

Si bien las utilidades presentan un crecimiento desde el inicio de sus operaciones y hasta el comienzo de la pandemia, la rentabilidad del patrimonio⁶ registró una disminución entre 2015 y 2018, aumentando a un 13,7% en 2019. Por su parte, la rentabilidad sobre los activos⁷ se encuentra, en 2019, en un 1,4%. En 2020, ambos indicadores toman valores negativos por los resultados obtenidos productos de la crisis.

Ilustración 11
Rentabilidad
 (Porcentaje, 2016 – marzo 2021)

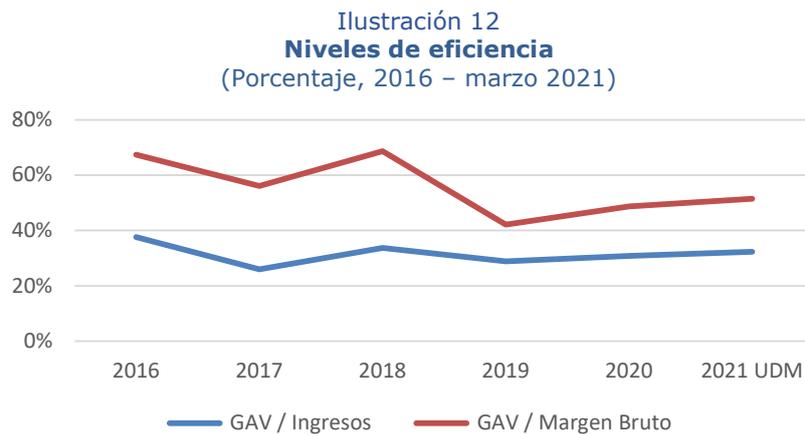


⁶ Resultado integral total sobre el patrimonio total promedio del período t y $t-1$.

⁷ Resultado integral total sobre activos totales promedio del período t y $t-1$.

Eficiencia

De acuerdo con sus estados financieros, a marzo de 2021⁸ la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, se sitúa en 51,5%, y en 32,2% al evaluarla respecto a los ingresos. Los niveles de eficiencia de la empresa han mejorado respecto a los primeros periodos de análisis.



Covenants financieros

Covenants financieros		
	Línea de bonos	Marzo 2021
Nivel de endeudamiento financiero neto ⁹	Inferior a 6,5 veces	4,66 veces
Patrimonio mínimo	Igual o superior a \$11.500.000	\$20.072.408
Relación de liquidez	Mayor i igual a 1,0 vez	2,11 veces

⁸ En cifras de los últimos doce meses.

⁹ Deuda financiera neta / Patrimonio.

Ratios financieros

Ratios Financieros				
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	mar-21
Liquidez (veces)	1,98	3,33	2,81	2,76
Razón Circulante (Veces)	1,31	1,56	1,26	2,11
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,29	1,55	1,25	2,10
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,87	1,37	0,84	1,01
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	195,69	266,05	434,17	360,48
Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	mar-21
Endeudamiento (veces)	0,91	0,88	0,88	0,89
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	10,20	7,54	7,34	8,07
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,59	0,49	0,75	0,41
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	17,09	13,73	35,37	48,92
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,06	0,07	0,03	0,02
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,54%	61,48%	63,15%	71,72%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,06%	0,25%	3,38%	1,99%
Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	mar-21
Margen Bruto (%)	49,12%	68,70%	63,06%	62,25%
Margen Neto (%)	3,26%	8,18%	-1,63%	-2,31%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	26,0%	19,3%	15,9%	15,9%
Rotación del Activo (%)	19,93%	15,56%	15,21%	13,20%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,65%	1,43%	-0,24%	-0,30%
Inversión de Capital (%)	9,41%	5,99%	6,76%	6,49%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,93	0,97	1,55	0,46
Rentabilidad Operacional (%)	6,85%	9,28%	2,78%	2,00%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,27%	13,61%	-2,01%	-2,76%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	50,62%	29,99%	35,57%	36,19%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	50,88%	31,30%	36,94%	37,75%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	21,91%	28,92%	30,73%	32,12%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	34,38%	40,13%	11,02%	9,96%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	15,65%	25,42%	10,33%	9,88%
Otros ratios	2018	2019	2020	mar-21
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	5,06%	1,51%	3,73%	3,75%
Capital sobre Patrimonio (%)	84,83%	126,63%	135,51%	130,40%

"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."