



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Servicios Financieros Progreso S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/A
Acciones (PROGRESO)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio	N° 141 de 29.06.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de activ. ordinarias	10.001.424	12.033.499	12.609.366	14.456.899	23.601.011	6.109.563
Costo de ventas	-3.454.114	-4.395.918	-4.311.737	-4.056.472	-9.831.516	-2.365.831
Ganancia bruta	6.547.310	7.637.581	8.297.629	10.400.427	13.769.495	3.743.732
Gastos de administración	-4.999.231	-5.702.073	-6.047.040	-6.681.013	-8.178.656	-2.222.730
Ganancia, antes de impuesto	1.815.069	2.180.134	2.455.326	3.817.393	6.171.129	1.514.467
Gasto por imppto. a ganancias	201.617	28.365	15.486	-666.617	-1.666.205	-438.906
Ganancia	2.016.686	2.208.499	2.470.812	3.150.776	4.504.924	1.075.561

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	41.662.298	50.771.967	48.123.139	51.433.120	62.164.745	63.084.977
Activos no corrientes	26.678.283	27.114.603	25.429.611	28.585.699	31.086.688	32.368.915
Total activos	68.340.581	77.886.570	73.552.750	80.018.819	93.251.433	95.453.892
Pasivos corrientes	39.609.285	45.545.957	46.181.902	45.195.897	51.381.399	51.678.658
Pasivos no corrientes	14.020.100	16.486.806	10.229.173	15.969.843	20.738.363	21.886.788
Patrimonio	14.711.196	15.853.807	17.141.675	18.853.079	21.131.671	21.888.446
Total patrimonio y pasivos	68.340.581	77.886.570	73.552.750	80.018.819	93.251.433	95.453.892
Colocaciones netas ¹	55.245.345	60.869.382	56.704.939	64.066.037	76.165.704	82.599.599
Deuda financiera ²	45.351.073	54.111.683	47.204.661	54.208.324	64.240.281	63.457.142

¹ Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes".

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Servicios Financieros Progreso S.A. (Progreso) nació en 1988 y, actualmente, desarrolla operaciones en las áreas de *leasing*, *factoring* y en menor medida en crédito. El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (Pymes).

A marzo de 2023, la sociedad presentaba activos por \$ 95.454 millones y colocaciones netas por \$ 82.600 millones, de las cuales aproximadamente el 64,9% corresponde a operaciones de *leasing* y el 33,3% a *factoring*. Por su parte, los activos de la sociedad son financiados con \$ 63.457 millones de deuda financiera, \$ 21.888 millones de patrimonio y el resto, principalmente, por cuentas por pagar. La mencionada estructura del balance permitió a la empresa generar durante el primer trimestre de 2023 un ingreso y una ganancia de \$ 6.110 millones y \$ 1.076 millones, respectivamente. La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre pasivo exigible y patrimonio de la sociedad no ha superado 3,9 veces en los últimos cinco años, alcanzando un nivel de 3,4 veces a marzo de 2023.

La clasificación de la solvencia y de la línea de efectos de comercio vigente de **Progreso** en “*Categoría A*” y “*Categoría A/Nivel 1*”, respectivamente, se fundamenta, principalmente, en la experiencia y el conocimiento que la administración y su principal accionista tienen sobre su mercado objetivo —Pymes— y las adecuadas prácticas en relación con la liquidación de activos subyacentes, reconociendo el sostenido crecimiento de los últimos años. Cabe mencionar la participación de su principal accionista, que también forma parte del directorio, en empresas proveedoras de la Pyme, lo cual permite ampliar la visión del mercado secundario de los activos dados en *leasing*.

La clasificación reconoce como elemento positivo el compromiso y la capacidad que los accionistas han mostrado en el pasado para reaccionar ante entornos desfavorables y apoyar efectivamente la liquidez de la empresa.

Complementariamente, la evaluación incorpora el hecho de que la firma presenta un endeudamiento controlable, dada su estructura organizacional y capacidad comercial, con una deuda moderada en relación con su nivel patrimonial y la categoría asignada.

La clasificación también recoge las características propias de sus líneas de negocios y que mitigan los riesgos crediticios. En el caso del *leasing*, las operaciones son respaldadas por activos susceptibles de ser liquidados, reduciendo las pérdidas esperadas en los casos fallidos (*default*). El *factoring*, por su parte, es esencialmente de corto plazo lo que permite una rápida adecuación de los volúmenes del negocio a las condiciones económicas imperantes y otorga a la compañía flexibilidad para generar liquidez. Cabe mencionar, que, en los últimos periodos, salvo por la contracción exhibida durante lo más álgido de la crisis sanitaria, la sociedad ha aumentado la importancia relativa del negocio del *factoring*, el cual a marzo de 2023 llega a representar un 33,3% de sus colocaciones.

Los mecanismos de control interno que la sociedad presenta, sobre todo en términos de auditoría, son también un elemento que recoge el análisis. Esto porque reflejan un estándar adecuado comparado con instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.

Se agrega como elemento positivo, la atomización de los riesgos individuales asumidos por la compañía, situación que, junto con el crecimiento de la cartera y un aumento del número de clientes, presenta un reducido porcentaje de concentración en relación a lo observado con otros operadores del mercado. Además, el producto *leasing* al poseer un activo asociado, también reduce las pérdidas esperadas. Los principales deudores de *leasing* y *factoring* representan un 4,2% y 5,3% del patrimonio de la compañía.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Progreso** se ve restringida como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo y con mejores fuentes de financiamiento. En este sentido, al considerar el mercado en su globalidad, el emisor se encuentra con una fuerte presencia de operadores que forman parte de grupos financieros de gran importancia en el mercado tanto local como internacional.

Adicionalmente, se incorpora como aspecto desfavorable el bajo nivel de diversificación que presenta la cartera de colocaciones, considerando tanto el tipo de activos financiados (productos) como los sectores económicos en los que opera. No obstante, como elemento atenuante, se reconoce que algunas categorías sectoriales pueden estar conformadas por sub rubros que no necesariamente mantienen una elevada correlación entre sí. Otro factor que atenúa los bajos niveles de diversificación de sus colocaciones tiene que ver con los esfuerzos incurridos por **Progreso** para ampliar sus líneas de negocio dándole una mayor importancia al *factoring* y exhibiendo una reducción en la concentración de sus colocaciones en *leasing* de un 81,0% a un 64,9% entre diciembre 2017 y marzo 2023.

Además, la evaluación incluye como elemento de juicio, la sensibilidad de la demanda de la compañía a los ciclos económicos recesivos, situación que influye tanto en la dinámica comercial, los niveles de incobrabilidad y en el valor de liquidación de los activos subyacentes. Sin perjuicio de ello, se ha observado que, durante periodos de crisis económica, la compañía se ha adaptado a los nuevos escenarios en lo que respecta sus colocaciones.

Respecto de la clasificación de riesgo de los títulos accionarios en *Primera Clase Nivel 4*, se incorpora la clasificación de solvencia de la empresa, *Categoría A*, y la nula liquidez que presentan estos instrumentos en el mercado (ausencia de mercado secundario).

En el ámbito de ASG, **Progreso** está comenzando a trabajar en iniciativas para sostenibilidad y gobierno corporativo. En cuando a social, la compañía apoya a Pymes y clientes que los bancos no atienden, con cobertura para llegar a ciudades más extremas.

La tendencia se califica en "*Estable*", porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Sólida experiencia y conocimiento de su negocio central, las operaciones de *leasing* y, más recientemente, *factoring*.

Fortalezas complementarias

- Mecanismos de control interno superiores que los existentes en otras instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.
- Exposición crediticia aminorada por activos subyacentes (*leasing*) o por el reducido plazo de las operaciones (*factoring*).

Fortalezas de apoyo

- Accionistas comprometidos y con manejo del mercado secundario.

Riesgos considerados

- Bajo volumen de operaciones (riesgo disminuye con el crecimiento).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de respaldos en operaciones).
- Concentración de la cartera de *leasing* en el sector de transporte (riesgo moderado).
- Costos de operación de la industria.
- Sensibilidad de las líneas de negocios a ciclos recesivos.

Hechos recientes

Resultados marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 6.110 millones, lo que representó un incremento de 35,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los costos por ventas de la compañía ascendieron a \$ 2.366 millones, lo que equivale al 38,7% de los ingresos del período (36,1% en el primer semestre de 2022).

Entre enero y marzo de 2023, los gastos de administración alcanzaron los \$ 2.223 millones, registrando un alza del 26,3% en comparación con la misma fecha de 2022, siendo equivalentes al 36,4% de los ingresos del periodo (39,0% en marzo de 2022). La ganancia neta se posicionó en los \$ 1.076 millones, lo que significó un crecimiento del 16,6% en contraste a lo exhibido el primer trimestre de 2022 (\$ 923 millones).

A marzo de 2023, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 82.600 millones, lo que representó un aumento del 17,6% en comparación al mismo periodo de 2022. Las colocaciones se concentraron principalmente en *leasing* (64,88%). A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 21.888 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda 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.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda 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.

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los accionistas: La sociedad ha estado operando por más de tres décadas en el mercado del *leasing* y por más de diez años en el negocio de *factoring*, siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. Además, sus accionistas presentan un fuerte compromiso con la sociedad. Cabe señalar que la sociedad ha pasado la crisis asiática y la crisis *subprime*, a lo que se suma el período de estallido social y pandemia.

La participación de su principal accionista en otros rubros (arrendamiento de maquinarias y construcción, por ejemplo) les ha permitido un conocimiento más profundo de su mercado objetivo (Pymes), sobre todo en el segmento de mayor preponderancia en sus colocaciones. Cabe considerar, que el presidente de la compañía también ha participado en el directorio de instituciones bancarias nacionales e internacionales, lo que implica conocimiento de la actividad financiera y de los riesgos asociados.

Manejo del mercado secundario: La presencia de los accionistas en otras áreas de negocio y sectores económicos (transporte, inmobiliario, comercial, entre otros), así como las políticas implementadas por la administración, facilita el conocimiento del mercado secundario de los bienes entregados en arriendo y, por ende, contribuye a incrementar la eficiencia en la liquidación de los activos recuperados producto del incumplimiento por parte de los arrendatarios y/o no uso de opción de compra del bien por parte del cliente.

Características de las líneas de negocio: Dado que el negocio de *leasing* cuenta con el respaldo de activos susceptibles de ser liquidados, tiene pérdidas esperadas acotadas en caso de *default*; este hecho, sumado a la experiencia de los socios en el manejo del mercado secundario disminuye el daño de eventuales impactos individuales sobre los resultados y el patrimonio de la sociedad.

El negocio de *factoring*, por su parte, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de mercado, debido al reducido plazo de las operaciones. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a

eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero). Entre febrero de 2018 y junio de 2023, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de *factoring* de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 65,2%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez (a ello se suma el 6,2%, aproximadamente, que se recauda cada mes por las operaciones de *leasing*).

Adecuados mecanismos de control interno: La sociedad cuenta con un comité de auditoría que mantiene una relación permanente con el área de auditoría interna y cuenta con un plan de control integral para todas las áreas de la compañía. Durante el segundo semestre de 2023, se establecen nuevos comités en las áreas de riesgo, tecnologías de información y recursos humanos. El emisor, en esta materia, presenta un estándar adecuado en comparación a empresas de tamaño equivalente

Factores de riesgo

Costos comparativos de operación: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de *leasing* y *factoring* tienen acceso a un menor costo de financiamiento respecto a las empresas no bancarias, dificultando así las posibilidades de compañías como **Progreso** para sostener un crecimiento dinámico a través del tiempo, sin embargo, la emisión de efectos de comercio y bonos incrementa las fuentes de financiamiento del emisor. Como atenuante de este riesgo, se considera el hecho de que la compañía atiende segmentos diferenciados que hoy no tienen mucho acceso a la bancarización (pero en el futuro podría aumentar el acceso).

Tamaño relativo: El bajo volumen relativo de las operaciones dificulta el acceso a economías de escala, lo que a su vez repercute en el valor nominal de los excedentes, llevando a hacer relativamente más costosa la inversión en recursos tecnológicos y humanos que demanda la exigencia permanente para mejorar las labores operativas y de control.

Concentración de la cartera: La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (58,99 % de sus colocaciones de *leasing* se concentran en el rubro transporte a junio de 2023), situación que la hace más sensible a una pérdida potencial, como consecuencia de una crisis sectorial. No obstante, cabe destacar que deudores calificados dentro de una misma industria, pertenecen a distintos subsectores con diferentes grados de correlación entre ellos; a la vez, se debe observar que no existe una homogeneidad total entre los activos calificados dentro de un mismo ítem y que debido a que las colocaciones son de *leasing*, existen activos de respaldo que pueden ser liquidados.

Sensibilidad a los ciclos económicos: La actividad de la empresa está íntimamente ligada a los niveles de inversión del país, los que dependen del desarrollo económico del mercado. Dada esta situación, la industria del *leasing* es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por los menores niveles de inversión como por la disminución en la capacidad de pago de los arrendatarios.

Mercado objetivo riesgoso: En relación con lo mencionado anteriormente, los efectos recesivos no son parejos para la industria, por cuanto la experiencia ha mostrado que la pequeña y mediana empresa, mercado objetivo de **Progreso**, se ve particularmente afectada en períodos de crisis.

Antecedentes generales

La compañía

Servicios Financieros Progreso S.A., fue constituida en el año 1988, es una sociedad cuyo objeto es la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring* y *leasing* principalmente, con presencia en Chile, a través de una red de 20 sucursales, considerando sucursales físicas y virtuales.

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en la industria financiera.

En la Ilustración 1 se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales muestran una tendencia al alza luego de una leve caída presentada 2020. A marzo de 2023, las colocaciones ascendieron a \$ 82.600 millones, concentrándose principalmente en dos productos, *leasing* y *factoring*, los cuales representaron un 64,88% y 33,30% del total, respectivamente.

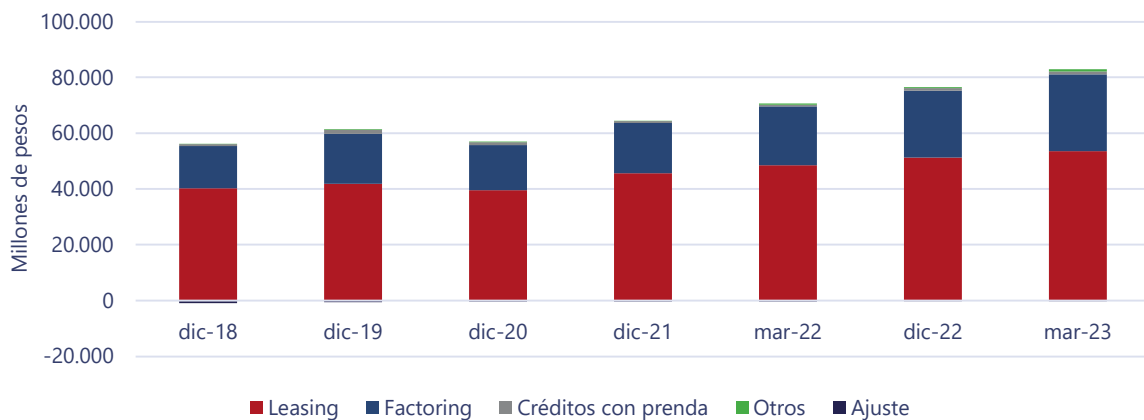


Ilustración 1: Evolución colocaciones por líneas de negocio

Diversificación de los ingresos

Progreso opera en tres líneas de negocios, las cuales, según su propia definición, son: *factoring*, *leasing* y créditos con prenda. De ellas, *leasing* y *factoring*, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos representando, a marzo de 2023, un 50,3% y 48,9% respectivamente.

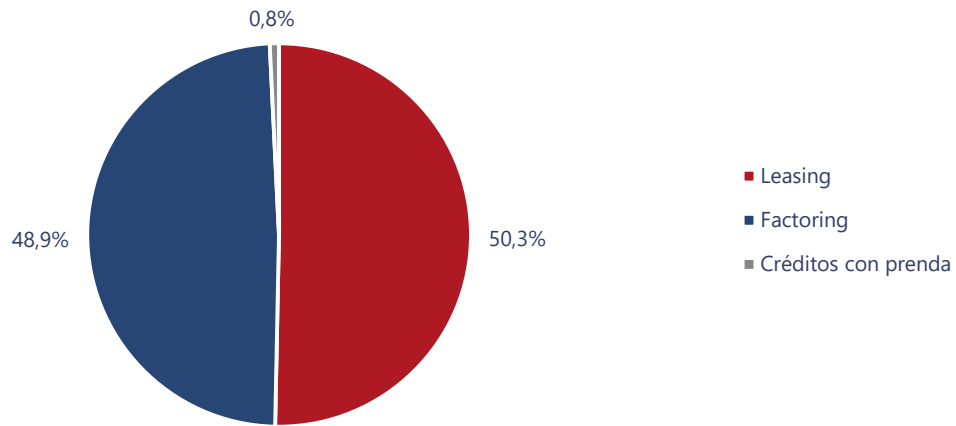


Ilustración 2: Ingresos por líneas de negocio

Líneas de negocio

Leasing

El negocio del *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que responde a las diversas necesidades de financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, ya sean pequeñas, medianas o grandes. En el caso de **Progreso**, el principal producto ofrecido por la sociedad es el *leasing* financiero mediante un contrato de arrendamiento a plazo fijo y que a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

A marzo de 2023, la compañía presentó colocaciones en *leasing* por \$ 67.194 millones aproximadamente.

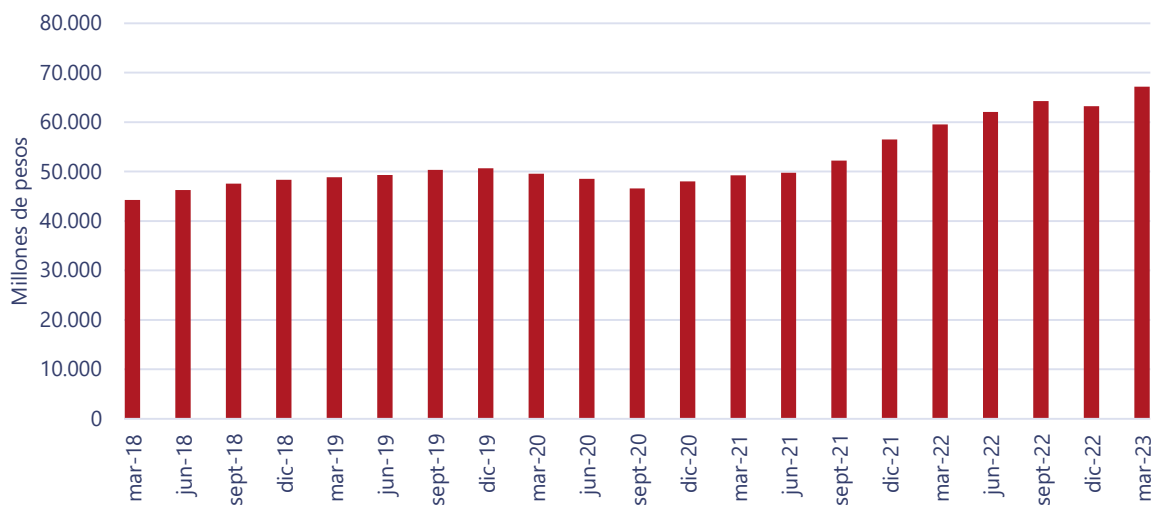


Ilustración 3: Evolución colocaciones leasing

El índice de mora relevante de la cartera de *leasing*³, ha mostrado una tendencia decreciente desde el año 2018, alcanzando, a marzo de 2023, un 0,06%.

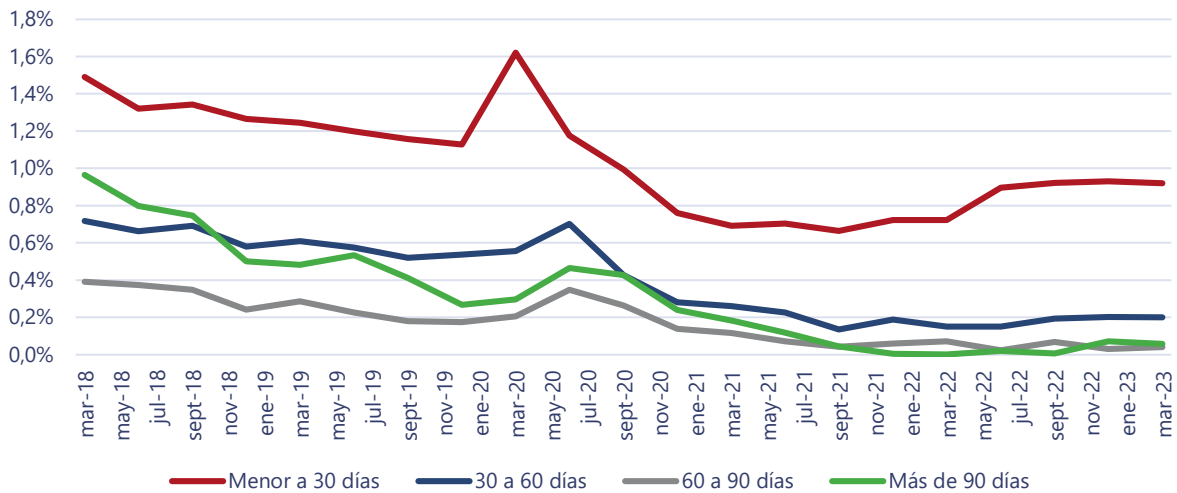


Ilustración 4: Morosidad leasing

La tasa de pago⁴ del *leasing* se ha mantenido relativamente estable en el período de análisis, con un alza en 2020, situándose en torno al 6,45%, acorde con la naturaleza del negocio, con operaciones a mediano y largo plazo. A junio de 2023 se posicionó en 6,03%.

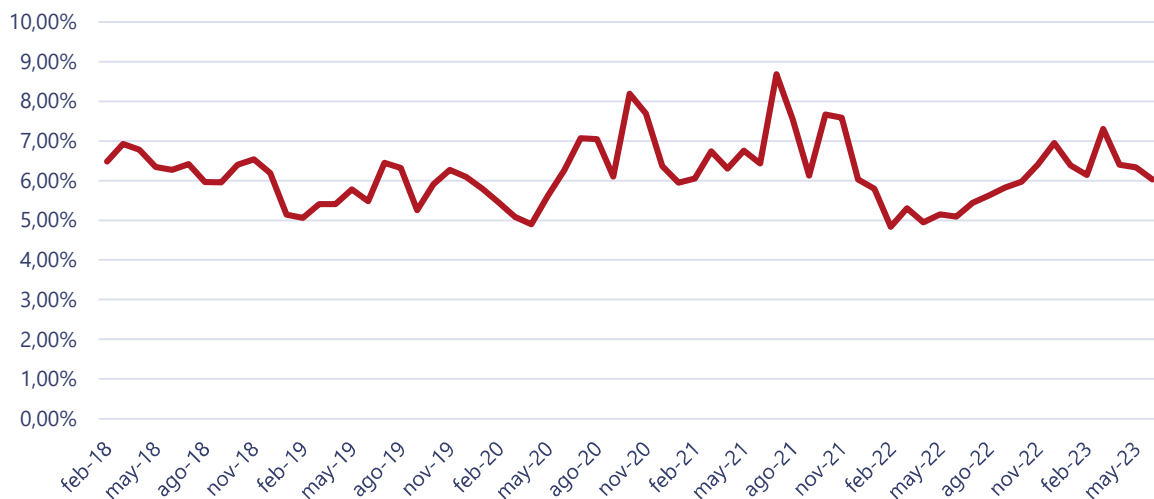


Ilustración 5: Tasa de pago leasing

³ Considerada como la mora mayor a 90 días.

⁴ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

Factoring

El negocio del *factoring* es parte de la industria financiera y está orientado al otorgamiento de financiamiento de corto plazo para las empresas y personas con giro comercial, mediante la compra de documentos mercantiles que representan cuentas por cobrar de los clientes, los cuales son cobrados a sus deudores. En el caso de **Progreso**, está enfocado en el segmento de microempresas y Pyme contando con cobertura en once regiones del país.

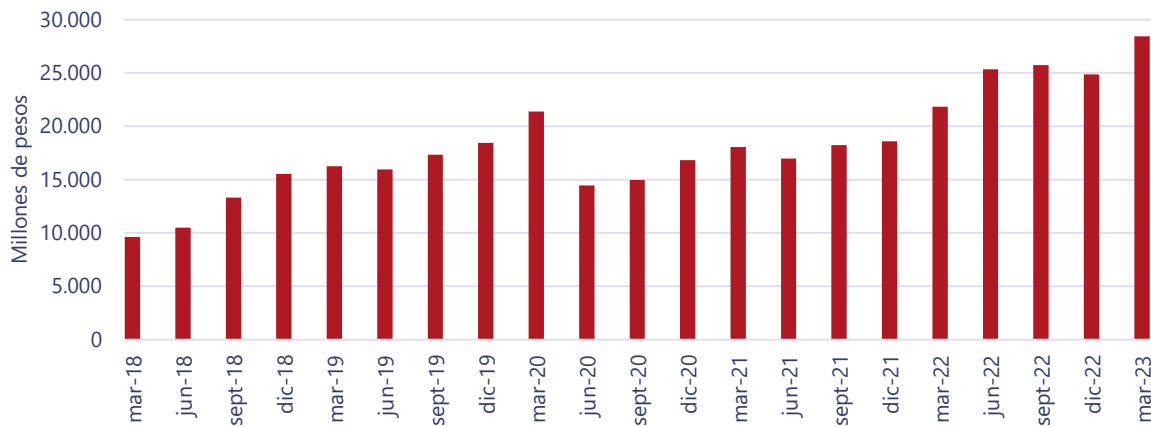


Ilustración 6: Evolución colocaciones factoring

A marzo de 2023, la compañía presenta colocaciones en *factoring* cercanas a los \$ 28.436 millones, como se puede ver en la Ilustración 6. Las colocaciones de esta línea de negocio han crecido de forma significativa en relación con el volumen de negocio existente en 2018 y años anteriores, producto de la política de la compañía de potenciar este segmento.

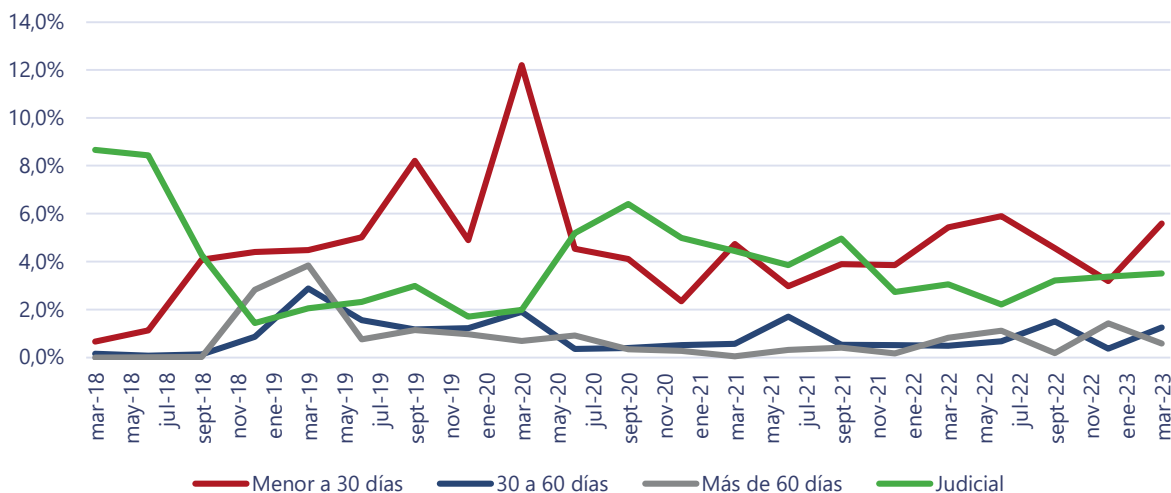


Ilustración 7: Morosidad factoring

La morosidad del área *factoring* en los últimos años presenta cartera en cobranza judicial, situación que se ha ido regularizando en el tiempo. La mora relevante (mayor a 30 días) entre 2018 y 2023 ha oscilado entre 3,4% y 8,8% situándose en 5,3% a marzo de 2023.

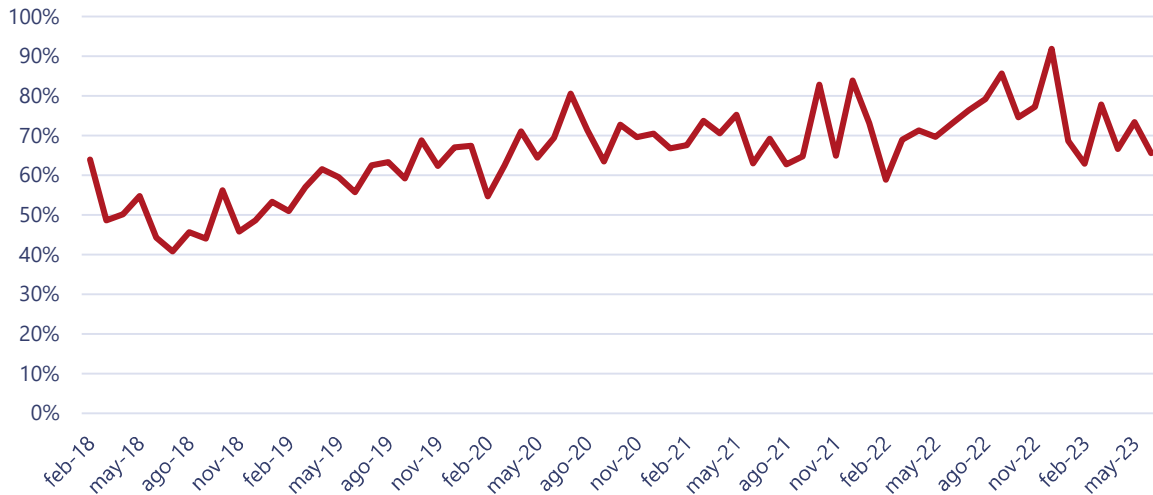


Ilustración 8: Tasa de pago factoring

La tasa de pago⁵ del *factoring* se situó en el 66,5% a junio de 2023, con un promedio del 75,0% para los últimos doce meses. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio para el último año de 40 días.

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de composición por cliente de cartera, **Progreso** presenta buenos niveles de atomización en relación a sus pares. De acuerdo a esto, se tiene que su principal cliente (*factoring*) representa el 1,3% de sus colocaciones. Al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 8,1% para el caso de *leasing* y un 7,51% para el *factoring*. Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, disminuyendo el riesgo de pérdida de ingresos ante el eventual término de relaciones comerciales con alguno de ellos.

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

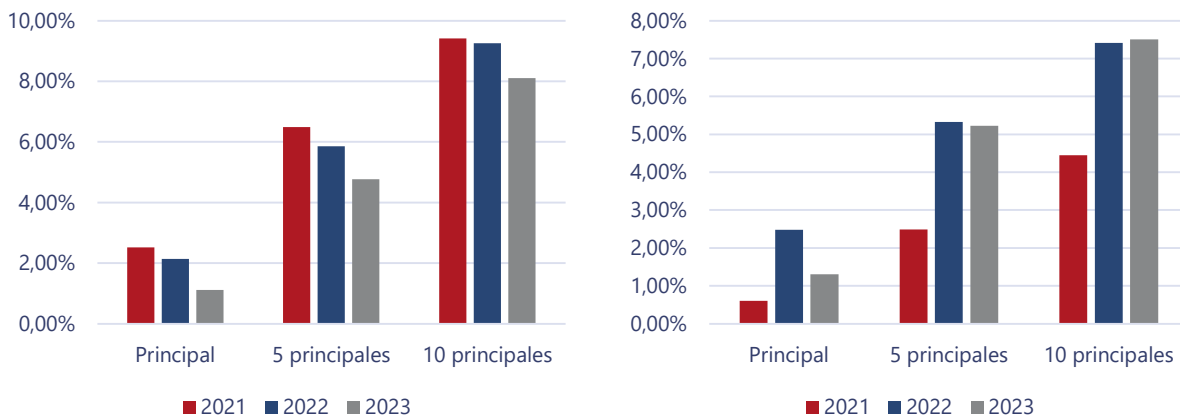


Ilustración 9: Evolución principales clientes de leasing (izquierda) y factoring (derecha), sobre total de colocaciones

Concentración de deudores

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, la compañía presenta aceptables niveles de concentración en donde el principal deudor de *factoring* representa un 5,3% del patrimonio (4,2% para el caso de *leasing*), mientras que los diez principales, un 37,5% del mismo (30,6% para *leasing*).

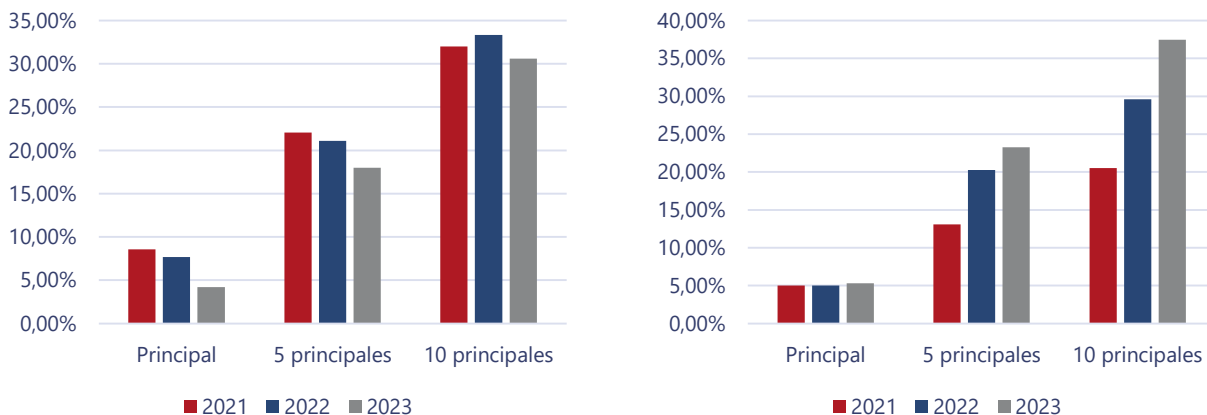


Ilustración 10: Evolución principales deudores de leasing (izquierda) y factoring (derecha), sobre patrimonio

Concentración por sectores económicos

Al analizar la concentración por sector económico, se tiene que las áreas económicas más importantes de la cartera de *leasing* corresponden a los rubros de transportes y almacenamiento (59,0%) y obras y construcción (12,9%), no obstante, se reconoce que en cada sector existen subsectores que no necesariamente exhiben una alta correlación entre ellos. La cartera de *factoring* por su parte, se encuentra concentrada principalmente en obras y construcción (37,6%), comercio (14,4%), y transporte, almacenamiento y comunicaciones (14,3%).

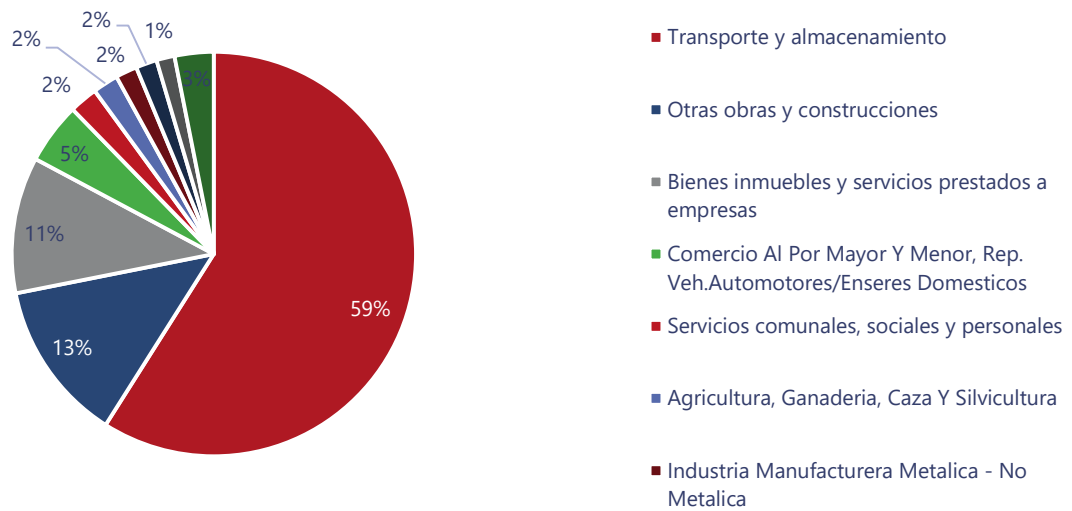


Ilustración 11: Concentración sectorial leasing

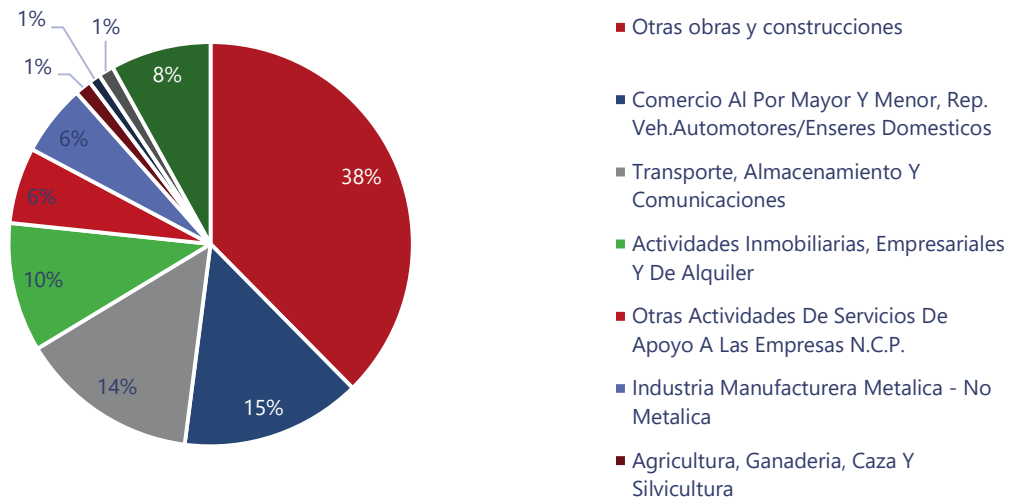


Ilustración 12: Concentración sectorial factoring

Análisis financiero⁶

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La cartera de la compañía, así como los ingresos, presenta una tendencia creciente desde el año 2016 (salvo por el efecto pandemia en 2020); así a marzo de 2023, el stock de colocaciones netas ascendía a \$

⁶ Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2023.

82.600 millones, siendo un 17,6% superior en comparación al mismo periodo de 2022. Por otro lado, los ingresos representaron un 31,7% de las colocaciones.

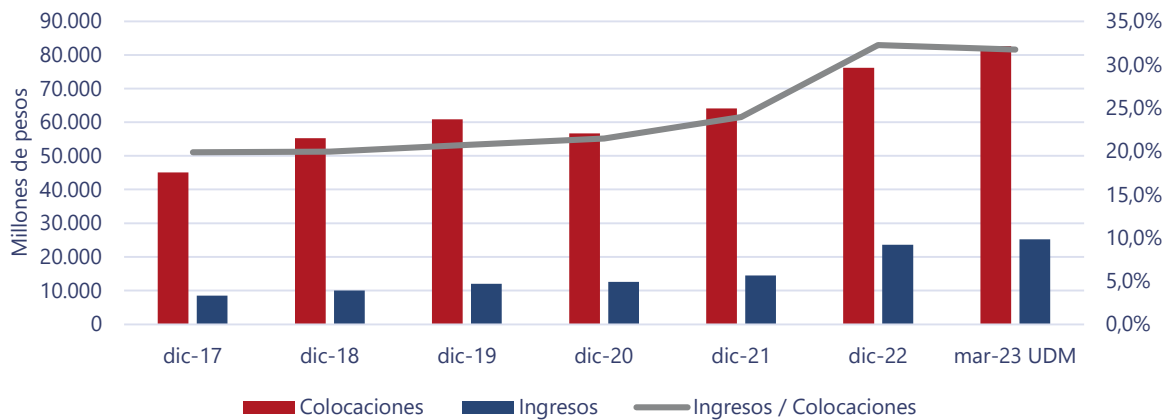


Ilustración 13: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presentó un aumento entre 2016 y 2019, alcanzando la razón de 3,9, luego, para los siguientes periodos ha mostrado una disminución, oscilando entre las 3,24 y 3,41 veces, posicionándose en las 3,36 veces a marzo de 2023, nivel muy inferior al establecido en los *covenants* de su línea de efectos de comercio, que lo limita a 5,5 veces.

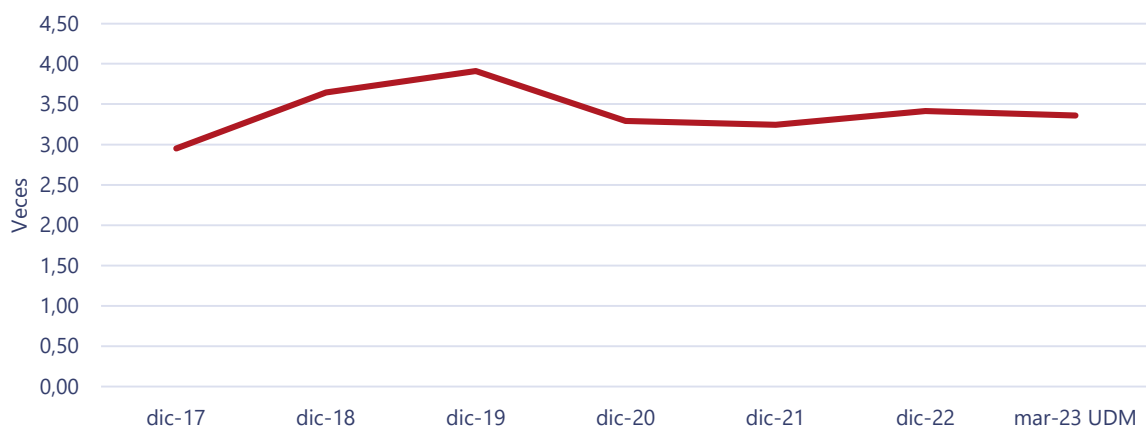


Ilustración 14: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía ha presentado una tendencia creciente en los periodos analizados, es así como a marzo de 2023, el resultado⁷ alcanza un valor de \$ 4.658 millones, lo cual es un 38,5% superior en comparación al mismo trimestre de 2022. Por su parte, el patrimonio de la institución a pesar de haber presentado leves bajas hasta 2018, a marzo de 2023 alcanza los \$ 21.888 millones, lo que representa un aumento de un 12,3% respecto al mismo periodo de 2022.

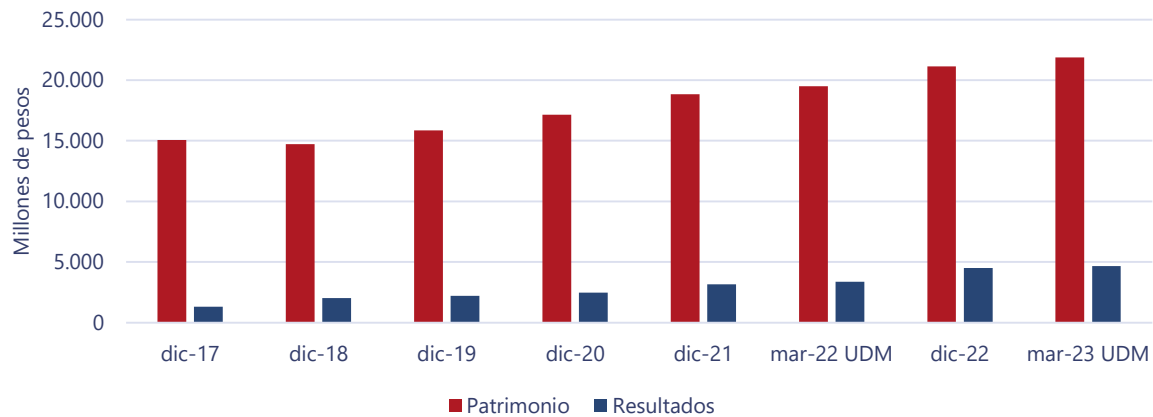


Ilustración 15: Patrimonio y resultados

Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, desde diciembre de 2017 tuvo una caída desde las 1,32 veces hasta las 1,04 veces a diciembre de 2020, donde a partir de dicho periodo, comenzó a mostrar una tendencia al alza, para situarse en las 1,22 veces a marzo de 2023, nivel superior a lo exigido en los *covenants* (1,0 veces).

⁷ Resultado anualizado para el periodo de marzo de 2023.

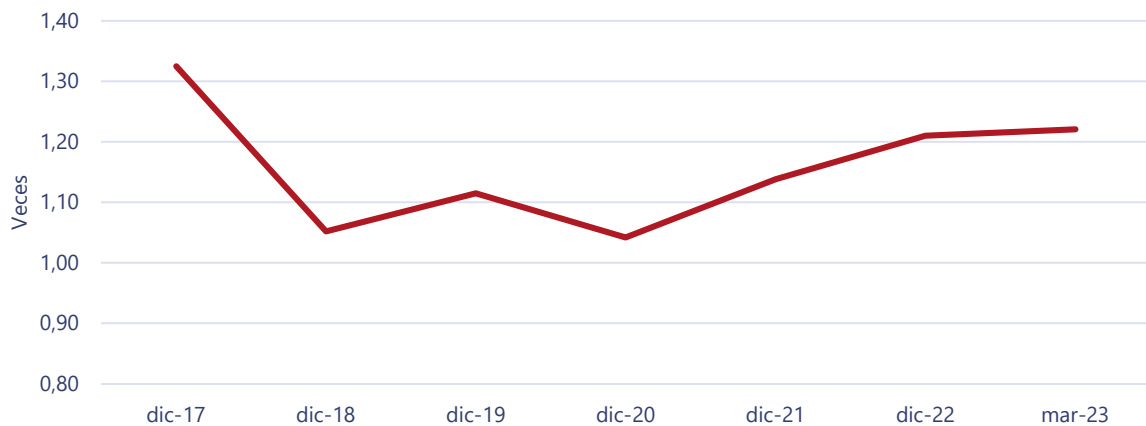


Ilustración 16: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros han fluctuado entre las 1,12 y 1,30 veces entre diciembre 2017 y marzo de 2023, donde en este último periodo tuvo un alza respecto a periodos anteriores.

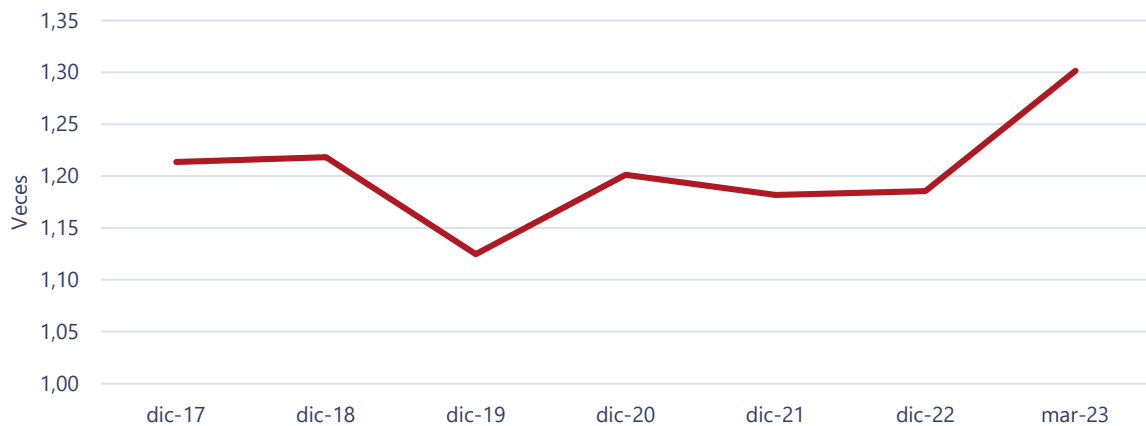


Ilustración 17: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

La rentabilidad sobre patrimonio⁸ (ROE), desde 2017 muestra una tendencia al alza, situándose a diciembre de 2022 en 22,5%, manteniendo este nivel a marzo de 2023. Al analizar la rentabilidad sobre activos⁹ (ROA), se observa también una mejora sostenida, alcanzando a diciembre de 2022 y marzo de 2023 un 5,2%.

⁸ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

⁹ Utilidad del ejercicio sobre activos totales promedio.

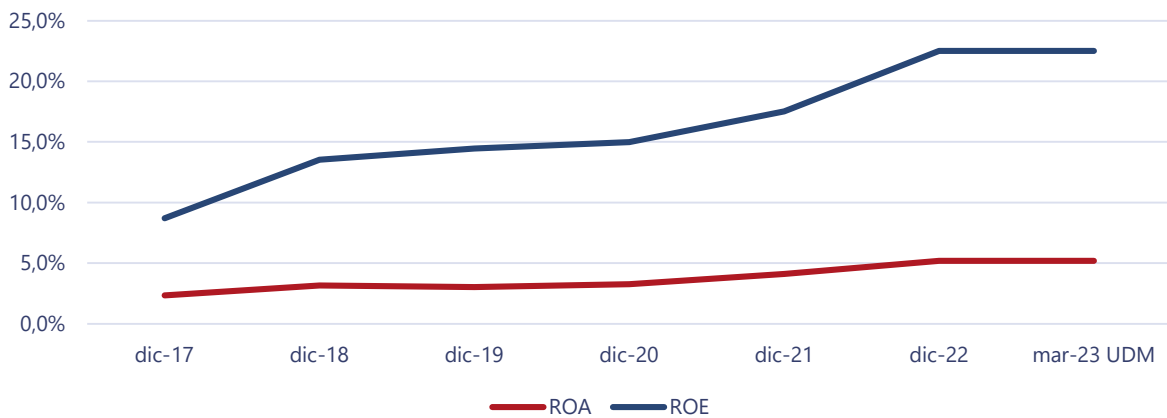


Ilustración 18: Rentabilidad

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, ha presentado una mejora en el período de análisis, alcanzando niveles para marzo 2023 de 59,1%. El índice de eficiencia medido como gastos de administración sobre ingresos también ha mejorado, alcanzando a marzo de 2023 un 34,3%.

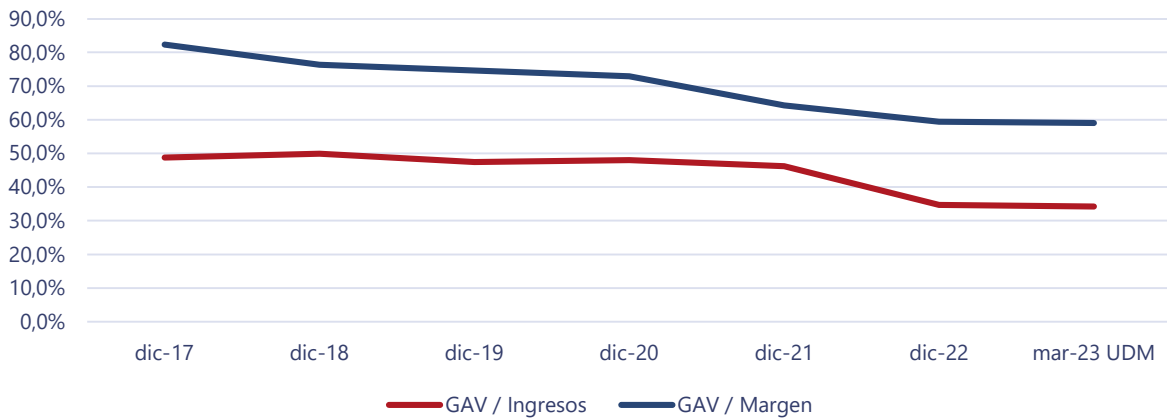


Ilustración 19: Niveles de eficiencia

Covenants financieros

Covenants línea de efectos de comercio N° 141		
Covenant	Límite	Valor a mar-23
Liquidez	Superior a 1,0	1,22 veces
Nivel de endeudamiento	No superior a 5,5 veces	2,64 veces
Patrimonio mínimo	Superior a UF 350.000	UF 615.268
Activos libres de gravámenes	Superior a 0,75 veces	1,46

Ratios financieros¹⁰

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	2,97	2,96	3,21	3,94	2,54	2,51
Razón Circulante (Veces)	1,05	1,11	1,04	1,14	1,21	1,22
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,04	1,11	1,04	1,13	1,21	1,22
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,75	1,05	0,76	1,19	2,52	2,24
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	487,89	348,98	482,55	306,50	144,81	162,82
Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,78	0,80	0,77	0,76	0,77	0,77
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,65	3,91	3,29	3,24	3,41	3,36
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,83	2,76	4,51	2,83	2,48	2,36
Periodo Pago de Deuda Financiera (veces)	27,44	23,62	17,76	12,83	10,06	9,48
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,04	0,06	0,08	0,10	0,11
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	84,56%	87,23%	83,68%	88,63%	89,07%	86,26%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,31%	0,19%	0,15%	0,00%	0,00%	0,00%
Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen Bruto (%)	65,49%	63,48%	65,80%	71,88%	58,40%	58,01%
Margen Neto (%)	20,19%	18,36%	19,60%	21,83%	19,12%	18,51%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	19,9%	20,7%	21,4%	23,9%	32,2%	31,7%
Rotación del Activo (%)	14,78%	15,63%	17,32%	18,60%	26,39%	27,14%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,15%	3,02%	3,25%	4,10%	5,12%	5,06%
Inversión de Capital (%)	2,70%	4,79%	3,64%	4,85%	4,07%	3,54%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,92	2,33	6,56	2,39	2,28	2,27
Rentabilidad Operacional (%)	3,94%	4,14%	4,47%	7,31%	9,54%	9,90%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	13,50%	14,43%	14,94%	17,49%	22,14%	21,94%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	33,65%	33,80%	31,20%	25,39%	39,37%	39,91%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	34,51%	36,52%	34,20%	28,12%	41,60%	41,99%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	49,98%	47,38%	47,94%	46,23%	34,69%	34,25%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,37%	12,66%	13,61%	20,55%	27,46%	28,16%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,37%	18,82%	20,86%	28,38%	25,95%	25,84%

¹⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2023.

Otros ratios	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	6,55%	3,52%	1,94%	2,15%	1,45%	1,42%
Capital sobre Patrimonio (%)	96,92%	96,29%	95,50%	93,38%	90,77%	87,63%

"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."