

ST Capital SpA

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **A**
Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo de 2025

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de actividades ordinarias	140.237	7.251.088	20.493.197	26.265.625	20.929.290	4.783.438
Costo de ventas	-118.215	-2.164.954	-9.571.959	-12.526.333	-8.978.843	-2.005.440
Ganancia bruta	22.022	5.086.134	10.921.238	13.739.292	11.950.447	2.777.998
Gastos de administración	-40.561	-994.192	-1.236.458	-1.877.628	-1.923.061	-482.875
Ganancia antes de impuestos	-8.589	4.024.981	6.501.937	10.988.460	9.536.853	2.189.611
Ganancia (pérdidas)	-8.589	3.890.716	6.157.339	8.881.222	8.207.047	1.913.890

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	22.964.360	214.400.548	282.788.411	330.996.424	321.498.548	304.177.270
Activos no corrientes	37.552	225.440	582.246	789.799	1.495.650	1.623.146
Total activos	23.001.912	214.625.988	283.370.657	331.786.223	322.994.198	305.800.416
Pasivos corrientes	7.446	178.760.186	243.827.754	283.447.753	266.448.681	247.341.009
Pasivos no corrientes	0	13.620	85.655	0	0	0
Patrimonio	22.994.466	35.852.181	39.457.248	48.338.470	56.545.517	58.459.407
Total patrimonio y pasivos	23.001.912	214.625.987	283.370.657	331.786.223	322.994.198	305.800.416

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

ST Capital SpA (ST Capital) es una empresa fundada en 2014, enfocada en brindar soluciones financieras de corto plazo a grandes empresas locales y multinacionales, a través de operaciones de *factoring*, *confirming* y operaciones respaldadas pagarés, buscando dar apoyo a las tesorerías de grandes compañías. Su principal accionista es Rentas ST Ltda., el cual mantiene el 90,63% de la propiedad.

Al cierre de marzo de 2025, la compañía alcanzó activos por \$ 305.800 millones de los cuales \$ 240.269 millones correspondieron a colocaciones netas. Los activos de la sociedad se financian principalmente con pasivos financieros que ascendieron a \$ 155.699 millones, además de cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 90.395 millones, patrimonio de \$ 58.459, mientras que el diferencial corresponde a cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, pasivos por impuestos y provisiones por beneficios a los empleados. La estructura del balance de la empresa le permitió generar durante el primer trimestre ingresos por \$ 4.783 millones y ganancia de \$ 1.914 millones.

Dentro de las fortalezas que contribuyen a la clasificación de solvencia de **ST Capital** en “Categoría A” y para los eventuales instrumentos de corto plazo de “Nivel 1/A” se destaca, principalmente, el diseño de un modelo de negocio estructurado con bajo riesgo, en particular, debido a que se orienta preferentemente a apoyar las necesidades de tesorería de grandes empresas que presentan un adecuado perfil de crédito, por un período acotado de tiempo, disminuyendo la probabilidad de *default* de los deudores y, por ende, la exposición del patrimonio de la compañía. Este bajo riesgo se ha reflejado en una cartera crediticia con reducidos niveles de morosidad.

Otro aspecto positivo que incorpora la evaluación es que todas las operaciones de negocio *-factoring* y *confirming-* conllevan a una elevada rotación de las cuentas por cobrar facilitando, en caso de ser necesario, el fortalecimiento de la liquidez vía disminución del nivel de colocaciones. Asimismo, esta misma característica permite que el riesgo de mercado se vea atenuado. A marzo de 2025, el 75% de las cuentas por cobrar correspondía a operaciones con vencimiento, como promedio de los últimos 12 meses, inferior a 55 días. El 24,5% restante corresponde a operaciones respaldadas con pagarés con una duración cercana a 38 meses, las cuales cuentan con garantías por \$ 3.105 millones y no han presentado castigos en los últimos cinco años.

También se considera como un elemento favorable el que el objetivo de la compañía sea ofrecer un servicio ágil y con atención personalizada, de manera de poder constituirse como una alternativa flexible y eficiente frente a la banca tradicional. Este tipo de enfoque, que pretende ser cercano y adaptado a las necesidades específicas de las tesorerías de grandes empresas, le permitiría brindar soluciones financieras rápidas y ajustadas a los requerimientos de cada cliente. Esta estrategia, en alguna medida, implica un sello diferenciador de la compañía.

Adicionalmente, dentro de los elementos positivos para la asignación de la categoría de riesgo, se ha incluido el volumen de negocio de la compañía, el cual permite una escala más que suficiente para obtener utilidades, incluso ante entorno económicos y financieros desfavorables. El *stock* de colocaciones de la compañía es elevado dentro del segmento de entidades financieras no bancarias que participan en el *factoring*, que a marzo de 2025 alcanza un 8,7%².

² Comparación realizada en base a las colocaciones totales de compañías que participan del *factoring*: Comercial de Valores y Servicios Financieros SPA, Eurocapital S.A., Factoring Security S.A., Factotal S.A., Incofin S.A., Interfactor S.A., Penta Financiero S.A., PrimusCapital S.A., Servicios Financieros Progreso S.A. y Tanner Servicios Financieros S.A.

Por otra parte, la clasificación asignada considera también el respaldo proporcionado por su matriz, Rentas ST Ltda. Dado el nivel patrimonial de esta última, se puede presumir que posee una capacidad financiera aceptable para apoyar a **ST Capital**. Adicionalmente, la clasificadora valora positivamente la sólida trayectoria y amplia experiencia de sus accionistas en el sector financiero, quienes cuentan con más de 90 años de operación.

En contraposición, entre los elementos que restringen la calificación de la capacidad de pago de la sociedad se considera su endeudamiento relativo que, si bien está en niveles susceptibles de ser controlados, no es compatible con una categoría de riesgo superior dado la metodología de la clasificadora para financieras del volumen de operaciones de **ST Capital**, al margen parte importante de los pasivos corresponde a deuda relacionada.

La clasificación de riesgo incluye, además, como limitante el hecho que la compañía presenta una baja atomización de clientes; así, a marzo de 2025, el principal de ellos representa un 9,5% de la cartera, mientras que los diez principales equivalen al 46,9% de las colocaciones. El elevado nivel de concentración aumenta el impacto sobre el nivel de actividad por el eventual término, forzoso o voluntario, de las operaciones con algunos de estos clientes. Con todo, este riesgo se ve atenuado por la calidad crediticia de los deudores (baja probabilidad de *default*) y por la relación cercana que se busca tener con los usuarios de los servicios; sin perjuicio de ello, se entiende que una adecuada atomización de las exposiciones, *ceteris paribus*, disminuye el riesgo.

Adicionalmente, se observa una alta concentración de deudores en relación con el patrimonio de la compañía. A marzo de 2025, el principal deudor representaba un 42% del patrimonio, mientras que los diez principales alcanzaban un 116,4%, lo que refleja una exposición significativa, aunque atenuado por la buena calidad crediticia de los deudores.

Desde una perspectiva de largo plazo, la clasificación no es ajena que a futuro podría expandirse el servicio, en cobertura y agilidad, de los grandes operadores del mercado financiero, aprovechando las ventajas que ofrece la mayor escala. En efecto, en el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una moderada participación de mercado. Todo ello considerando que el sector bancario podría presentar alta competitividad en precios, al tener acceso a un menor costo de financiamiento. Si bien la compañía exhibe adecuados niveles de eficiencia para el negocio que desarrolla, no se puede desconocer que mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala.

Otro elemento que restringe la clasificación es el hecho que la compañía se enfoca exclusivamente en operaciones financieras de corto plazo. Esta dependencia de un único segmento limita la resiliencia del modelo de negocio ante posibles aumentos en la competencia de este segmento de la economía.

En materia de auditoría interna la compañía ha sido auditada externamente desde 2017 por Deloitte, BDO y, actualmente, Grant Thornton. Desde 2024 cuenta además con un área de auditoría interna que depende funcionalmente del Directorio, a través de la contraloría del *holding*.

En términos de ASG, **ST Capital** cuenta con distintas iniciativas, enfocadas a mejorar la eficiencia, medioambientales, responsabilidad social, diversidad e inclusión, entre otras.

La tendencia de la categoría de riesgo se califica “*Estable*” dado que no se visualizan elementos que puedan afectar en el corto plazo la clasificación de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Modelo de negocio.

Fortalezas complementarias

- Adecuado perfil de clientes y deudores.

Fortalezas de apoyo

- Características del negocio que posibilitan el manejo de liquidez.
- Apoyo del controlador.

Riesgos Considerados

- Baja atomización de la cartera de clientes (riesgo de baja probabilidad de manifestarse, pero de impacto medio o elevado)
 - Concentración de deudores (riesgo de baja probabilidad de manifestarse, pero de impacto severo)
 - Alta dependencia de la línea de negocios de financiamiento de corto plazo (riesgo en una perspectiva de largo plazo, susceptible de ser contrarrestado)
 - Bajo nivel de colocaciones respecto del sistema financiero (riesgo de estructura del mercado, pero susceptible de gestionarse).
 - Endeudamiento (no es un riesgo propiamente tal, pero limita la clasificación de riesgo, según metodología de **Humphreys**).
-

Hechos recientes

Al cierre de marzo de 2025, **ST Capital** presentó ingresos por actividades ordinarias de \$ 4.783 millones, lo que implicó una disminución de un 25,6% respecto al monto alcanzado en el mismo periodo de 2024. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 2.005 millones, monto 47,1% inferior a lo registrado en el primer trimestre de 2024. Los gastos de administración en tanto registraron \$ 483 millones, cifra superior en un 9,4% en el mismo periodo comparativo.

Por su parte, la utilidad del primer trimestre de 2025 alcanzó los \$ 1.914 millones, lo que representa un incremento del 32,8% en comparación con el mismo periodo de 2024, cuando se registraron \$1.441 millones.

A marzo de 2025, la sociedad mantenía activos por \$ 305.800 millones y colocaciones netas de \$ 240.269 millones. **ST Capital** registró pasivos financieros por \$ 155.699 millones, mientras que el patrimonio totalizó \$ 58.459 millones.

Definición de 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.

Nivel 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.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Modelo de negocio: El modelo de negocio de la compañía se centra en proveer financiamiento de corto plazo orientado a cubrir necesidades de liquidez de tesorías de grandes empresas con adecuada solvencia, lo que contribuye a mantener un perfil de riesgo acotado. Esta capacidad de respuesta, junto con un servicio diseñado a medida, permite a sus clientes optimizar la gestión de liquidez y el flujo de caja. Asimismo, la estructura operativa y los procesos de evaluación implementados favorecen una originación eficiente y un adecuado control del riesgo de crédito.

Características del negocio: Tanto el *factoring* como el *confirming*, principales negocios de **ST Capital** en términos de colocaciones (75,5% del total a marzo de 2025), tienen la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasas de interés del mercado y fortalecer la liquidez de la compañía en la medida en que van venciendo las operaciones vigentes. En la práctica, una reducción de un 28,1% por 15 días en el flujo de las colocaciones de este negocio³ podría generar una liquidez en torno a los \$ 52.496 millones, correspondiente a un 33,7% de los pasivos financieros de corto plazo.

Solvencia de grandes deudores: Se considera de manera favorable el perfil y calidad de los deudores asociados a las operaciones de *factoring* realizadas por la institución. Según información reportada por la compañía, el principal deudor, quien expone el 42,0% del patrimonio de la compañía, corresponde a una institución del Estado, presentando la más alta capacidad de pago. A su vez, dentro de los diez principales deudores se encuentran grandes compañías locales de distintos rubros, algunas con clasificación de riesgo independiente con categorías (en grado de inversión o superior a A-).

Apoyo del controlador: **ST Capital** es controlada por Rentas ST Ltda., la que posee un 90,6% de participación en la compañía. Considerando el nivel patrimonial del controlador, se puede deducir que la matriz tiene la capacidad financiera adecuada para respaldar la compañía, cuyo patrimonio a la fecha de evaluación representa el 10,4% de su matriz. Con todo, el controlador no dispone de clasificación de riesgo pública e independiente.

Factores de riesgo

Reducida atomización de clientes: La compañía presenta una menor diversificación de clientes en comparación a sus pares. A marzo de 2025, el principal cliente representa un 9,5% de las colocaciones, mientras que los diez principales representaron el 46,9% de las mismas. Esta alta concentración aumenta la exposición de la compañía, ya que la pérdida de un cliente particular podría tener un impacto significativo en su actividad. Cabe señalar que una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias. Sin embargo, la clasificadora reconoce que esta concentración responde a la estrategia de negocio de la compañía, la cual se enfoca en financiar a empresas con una sólida solvencia.

Ingresos concentrados por línea de negocio: Dado el modelo de negocio aplicado por la compañía, el cual se especializa en *factoring*, este podría incidir negativamente en sus resultados, si llegaran a ocurrir hechos que afecten este tipo de actividad, ya sea en sus márgenes y/o volúmenes de operación. A marzo de 2025, el 62,4% de las colocaciones correspondía a facturas.

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto del sistema financiero, la compañía mantiene una escala operacional acotada, lo que se refleja en el volumen de sus colocaciones netas, que a marzo de 2025 alcanzan los \$ 240.269 millones. Este nivel la sitúa como un actor de tamaño reducido dentro del mercado no

³ Considera colocaciones de *factoring* y *confirming*.

bancario, donde su participación estimada bordea el 3,6% (la compañía mantiene más de 1.000 clientes con saldo). Aun cuando la compañía ha exhibido un crecimiento sostenido en los últimos años, su peso relativo dentro del conjunto de oferentes especializados de *leasing* y *factoring* sigue siendo limitado. El tamaño de operación constituye un elemento relevante desde la perspectiva del riesgo, dado que mayores volúmenes favorecen la generación de economías de escala, particularmente en áreas críticas como tecnología, gestión de riesgos, cobranza y control interno. Asimismo, una base más amplia de clientes y de operaciones contribuye a que las carteras crediticias presenten un comportamiento más estable y predecible.

Nivel de endeudamiento contrastado con volumen de colocaciones: El nivel de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzó las 4,2 veces a marzo de 2025. Al considerar el indicador de endeudamiento por *Humphreys*⁴ observando solo el balance al cierre del primer trimestre de 2025, el indicador se posiciona en las 4,4 veces. Este nivel se considera susceptible de administrar; sin embargo, dado el volumen de colocaciones de la compañía y la metodología de clasificación de *Humphreys*, dificulta acceder a una categoría de riesgo superior.

Antecedentes generales

La compañía

ST Capital es una empresa fundada en el año 2014, dedicada a proporcionar soluciones financieras de corto plazo mediante operaciones de *factoring*. Su enfoque está orientado a atender las necesidades de tesorería de grandes empresas locales y multinacionales, buscando, según lo expresado por la administración, ofrecer alternativas ágiles y eficientes en la optimización de los flujos de caja. Para ello la compañía ofrece a sus clientes operaciones de *factoring*, *confirming* y operaciones de crédito respaldados con pagarés.

La propiedad de la empresa se divide, principalmente, en Rentas ST Ltda. y Rentas VC Ltda., con una participación de un 90,6% y 9,4%, respectivamente, mientras que el resto pertenece a Inversiones Chamberí.

La sociedad es administrada por un directorio de nueve miembros que delega su función en un gerente general del cual dependen las distintas áreas operativas.

Evolución y distribución de colocaciones⁵

En la Ilustración 1 se presenta la evolución del *stock* de colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado un comportamiento volátil. Esta volatilidad se explica por la estrategia adoptada por la compañía, centrada en aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado en materia de tasas de interés, más que en alcanzar un monto objetivo predeterminado. Al cierre de marzo de 2025, **ST Capital** contaba con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 247.832 millones, siendo la principal línea de negocios el *factoring*, con un 62,4% de las colocaciones, seguido de pagarés con un 24,5% y *confirming* con un 13,1%.

⁴ Este indicador de endeudamiento, medido como Pasivo Exigible Neto sobre Patrimonio Ajustado, se ajusta al deducir del pasivo aquellos activos susceptibles de ser utilizados para el pago de la deuda financiera, así como al netear las partidas del activo y pasivo que tienen correspondencia directa entre sí. En cuanto al patrimonio, se ajusta restando del balance las partidas del activo que, según la clasificadora, podrían generar un deterioro futuro en la base patrimonial contable.

⁵ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **ST Capital** a esta clasificadora.

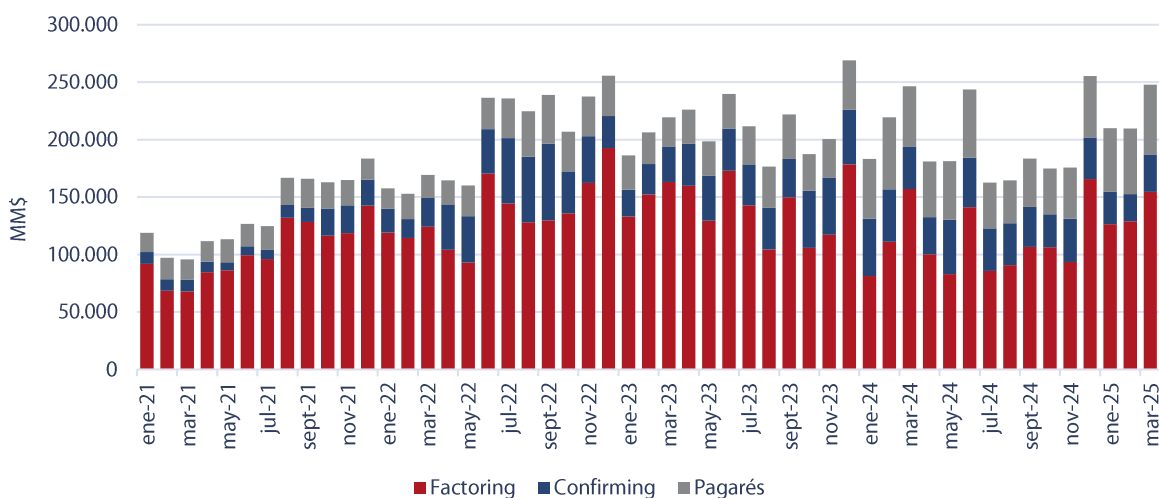


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones brutas

Diversificación de ingresos

ST Capital divide su operación en *factoring*, *confirming* y pagarés. De estas, dado la estructura de las colocaciones y la rentabilidad de los distintos productos, *factoring* es la que constituye su principal actividad en términos de ingresos, representando, a marzo de 2025, un 55,6%. En menor medida, mantiene ingresos por pagarés y *confirming*, concentrando en el mismo período un 24,6% y 14,4%, respectivamente, mientras que el resto corresponde a otras cuentas. La Ilustración 2 muestra la distribución de ingresos.

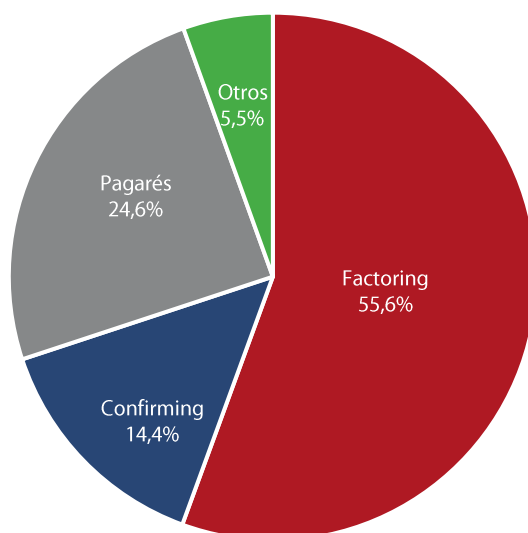


Ilustración 2: Composición de los ingresos

Administración de cuentas por cobrar

Origenación y cobranza

La política crediticia de **ST Capital** se encuentra sustentada en criterios que pretenden evaluar de manera integral la viabilidad y seguridad de cada operación. Para ello, se evalúan las condiciones de solvencia del cliente, su comportamiento de pago y su situación financiera, además de un modelo interno que pondera estos factores para, en opinión de la compañía, obtener una visión objetiva del riesgo.

La aprobación de nuevas líneas de crédito se realiza semanalmente en el comité directivo —integrado por los directores, el gerente comercial y el gerente general—, instancia en la que se revisa la información financiera y de pago de los clientes y se define la línea de crédito correspondiente. Posteriormente, se efectúa un monitoreo trimestral de las condiciones de cada cliente para determinar eventuales ajustes. Adicionalmente, el comité de riesgo y el comité directivo reciben informes semanales de seguimiento, mientras que el comité de cobranzas, compuesto por el área de cobranzas, el área comercial y el gerente general, supervisa de manera semanal la evolución de la morosidad.

En cuanto a la gestión de cobranza, esta recae principalmente en el área de cobranzas, responsable de realizar el seguimiento diario de los pagos. Dentro de sus acciones preventivas se incluyen el envío de comunicaciones antes del vencimiento de los documentos, la realización de recordatorios de pago por medios electrónicos y telefónicos, y la verificación del cumplimiento de las obligaciones con anterioridad a la fecha pactada. De manera semanal, el comité de cobranzas evalúa la viabilidad de las acciones de recuperación para cada crédito moroso, analiza estrategias de cobranza y toma decisiones respecto de posibles reestructuraciones o castigos.

Las acciones frente a un crédito moroso comienzan cuando no se efectúa el pago en la fecha de vencimiento original del documento crediticio, contactándose de inmediato al deudor para regularizar el incumplimiento. En operaciones de *factoring* con responsabilidad, el cobro se gestiona con el deudor, y en caso de que este entre en *default*, directamente con el cliente; mientras que en aquellas sin responsabilidad se realiza la gestión con el deudor en la recuperación del crédito y se informa al cliente. Finalmente, **ST Capital** aplica intereses por mora a los clientes que no regularizan sus pagos dentro de los plazos establecidos, conforme a las condiciones contractuales vigentes.

Control interno y sistemas

La compañía ha realizado auditorías específicas a sus principales cuentas desde 2017, a través de firmas externas como Deloitte (2017-2018), BDO (2019-2021) y Grant Thornton (2022-Actualidad). A partir de 2024 cuenta además con un área de auditoría interna, la cual está conformada por un auditor interno, que depende administrativamente del gerente general y, en términos funcionales, de la contraloría del *holding* y del comité directivo administrativo de la compañía. **ST Capital** dispone de mecanismos de control que, a través de sus procedimientos internos, aseguran que las operaciones financieras se registren y clasifiquen conforme a su naturaleza.

En cuanto a los sistemas, **ST Capital** opera en un entorno híbrido de sistemas como parte de un proyecto de migración tecnológica iniciado en 2024. En este contexto, mantiene en funcionamiento la plataforma Dimensión, un sistema *on premise* soportado en servidores IBM, con aplicaciones desarrolladas en Microsoft ASP y bases de datos SQL Server en la misma infraestructura, el cual integra sus aplicaciones mediante mecanismos propios de interconexión y replica información hacia las nuevas soluciones. En paralelo, se encuentra en desarrollo sobre la

plataforma Azure, una solución *cloud serverless* en Microsoft Azure, diseñada para ser propiedad de la compañía y operar con altos estándares de disponibilidad y seguridad.

La interrelación entre ambos entornos se gestiona a través de réplicas diarias de datos desde Dimensión hacia Azure, lo que permite asegurar la continuidad de funcionalidades críticas, reportes y aplicaciones en la nube.

Líneas de negocio

Factoring y confirming

Las operaciones de *factoring* y *confirming*, representan el 62,4% del total de las colocaciones brutas de **ST Capital**. El volumen de esta línea de negocio ha mostrado un comportamiento volátil. A marzo de 2025, las colocaciones brutas totalizaron \$ 247.832 millones; su evolución se presenta en la Ilustración 3.

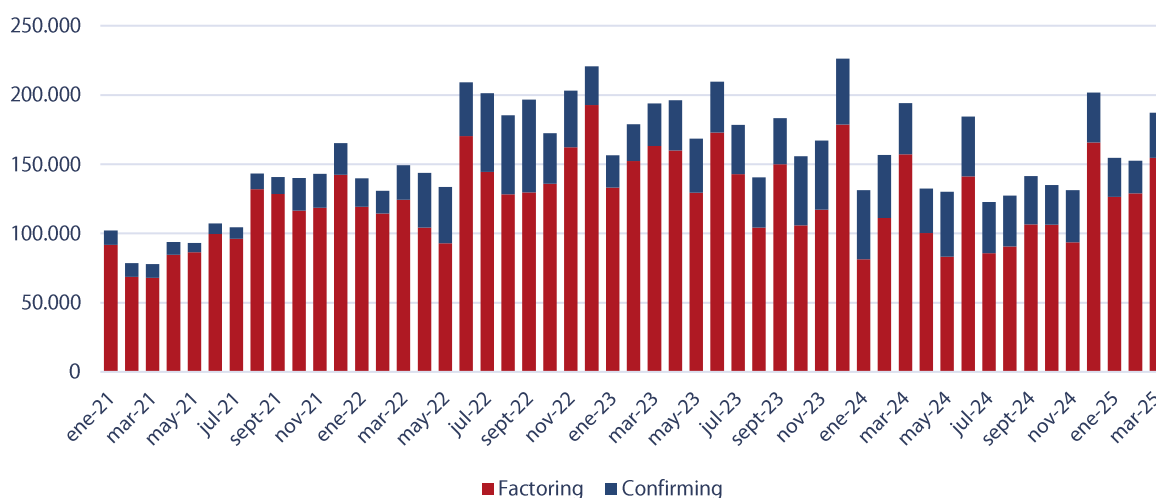


Ilustración 3: Evolución de cartera por tipo de documento

A marzo de 2025, el nivel de morosidad de la cartera de *factoring* y *confirming*, en el tramo inferior a 30 días, se encuentra en 3,7%; el promedio de los últimos doce meses es de 5,4%. Por su parte, la mora relevante⁶ durante los últimos doce meses se ha mantenido, en promedio, en torno al 0,04% de la cartera. Este comportamiento refleja una estabilidad relativa en las moras superiores a 60 y 90 días, las cuales han mostrado promedios por debajo del 1% en el mismo periodo. La Ilustración 4 muestra la evolución de la morosidad del segmento de *factoring* y *confirming* en los últimos años.

⁶ Mora superior a 30 días en el caso de *factoring*.

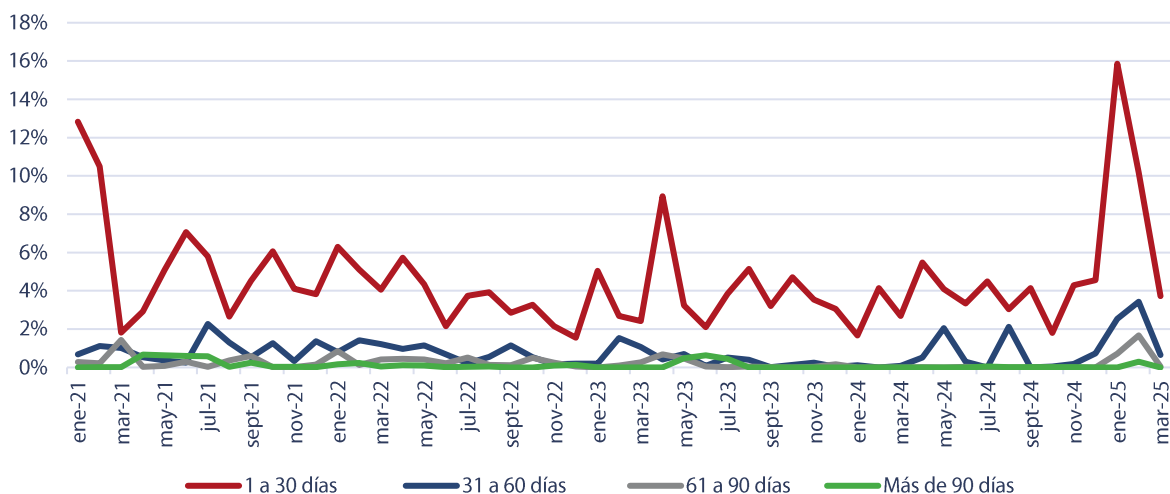


Ilustración 4: Morosidad

La tasa de pago⁷ de la compañía ha presentado un comportamiento volátil, oscilando entre un 41,8% y un 68,3% en los últimos doce meses, con un promedio de 56,1%. Este desempeño es consistente con la naturaleza del negocio, con operaciones de corto plazo y una duración de los préstamos, en promedio, de 55 días. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de pago y la *duration* en los últimos años.

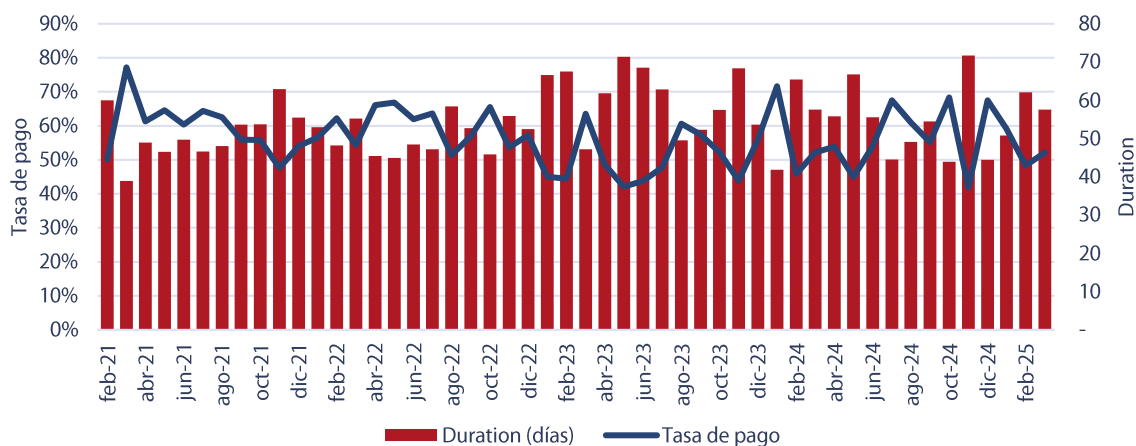


Ilustración 5: Tasa de pago factoring y confirming

⁷ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

Pagarés

Las operaciones a través de pagarés corresponden a operaciones de crédito que establecen un pago por un monto y plazo definido. Estos créditos representan un 24,5% del total de las colocaciones brutas de la compañía y cuentan con garantías por \$ 3.105 millones, asociadas a hipotecas de propiedades, fianzas y codeudor solidario.

El volumen de esta línea de negocio ha mostrado un comportamiento variable. A marzo de 2025, las colocaciones brutas de esta línea totalizaron \$ 60.765 millones; su evolución se presenta en la Ilustración 36.

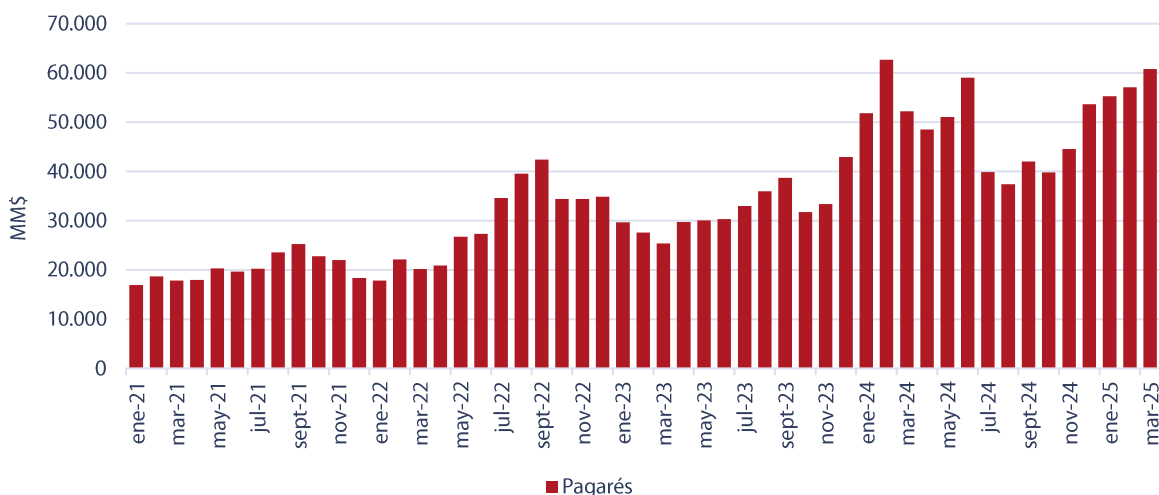


Ilustración 6: Evolución de cartera de pagarés

A marzo de 2025, el nivel de morosidad de la cartera de los pagarés se ha mostrado estable, en donde los últimos 24 meses, la morosidad entre 1 y 89 días se encuentra en torno al 1%. Por su parte, la mora relevante⁸ durante los últimos 24 meses se ha mantenido, en promedio, en torno al 1,3% de la cartera. La Ilustración 47 muestra la evolución de la morosidad del segmento de pagarés en los últimos años.

⁸ Mora superior a 90 días.

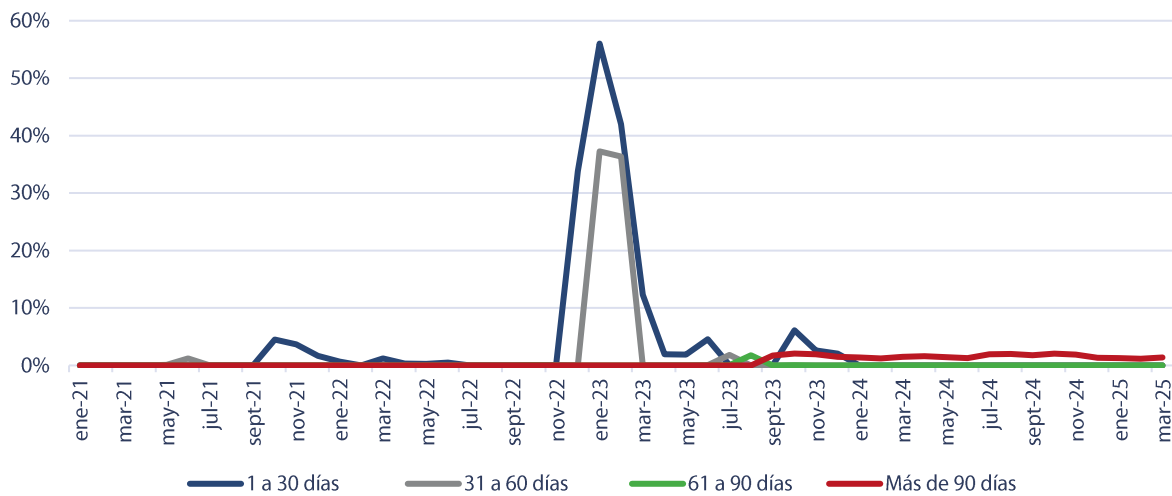


Ilustración 7: Morosidad

La tasa de pago⁹ del segmento compañía tiene un comportamiento volátil, asociado a la naturaleza del negocio que se esté financiando. En los últimos doce meses, la tasa de pago se ha encontrado en torno a 9,2%, con operaciones de más largo plazo y con una duración de los préstamos en torno a los 38 meses en promedio. La Ilustración 58 muestra la evolución de la tasa de pago y la *duration* en los últimos años.

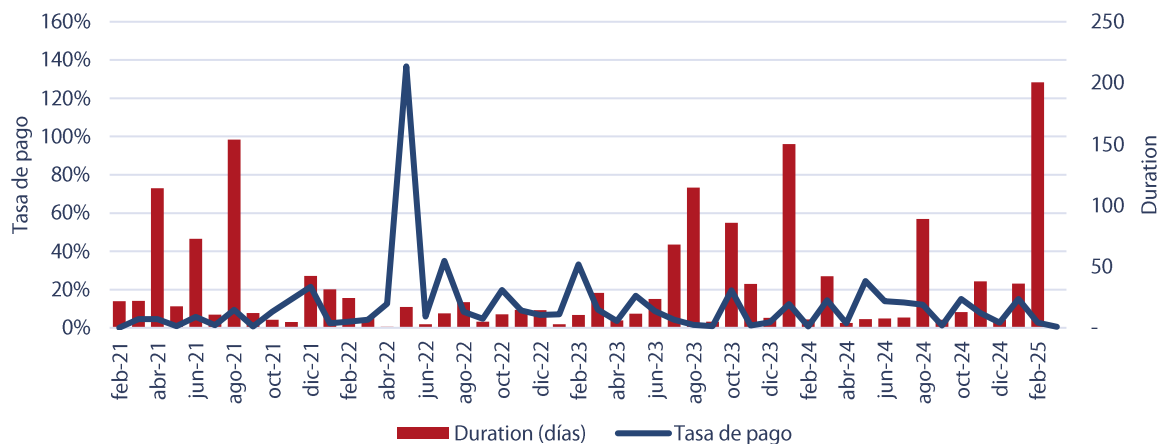


Ilustración 8: Tasa de pago pagarés

⁹ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En cuanto a la a composición de la cartera, el principal cliente de **ST Capital** representa el 9,5% de las colocaciones, mientras que al medir la importancia relativa de los diez clientes más importantes, concentran alrededor del 46,9% de la cartera. Esto refleja, en comparación con sus pares, un nivel de atomización relativamente menor, incrementando la importancia relativa que tiene un cliente, en términos individuales, en la actividad y operaciones de la entidad, lo que contribuye a aumentar el riesgo de pérdida de ingresos y de disminución de la cartera en la eventualidad de pérdida de algún cliente. No obstante, es importante señalar que la estrategia de negocio de la compañía se enfoca en mantener un número reducido de clientes, pero con una alta calidad crediticia. La Ilustración 99 muestra la concentración de los principales, a marzo de 2025, respecto a las colocaciones.

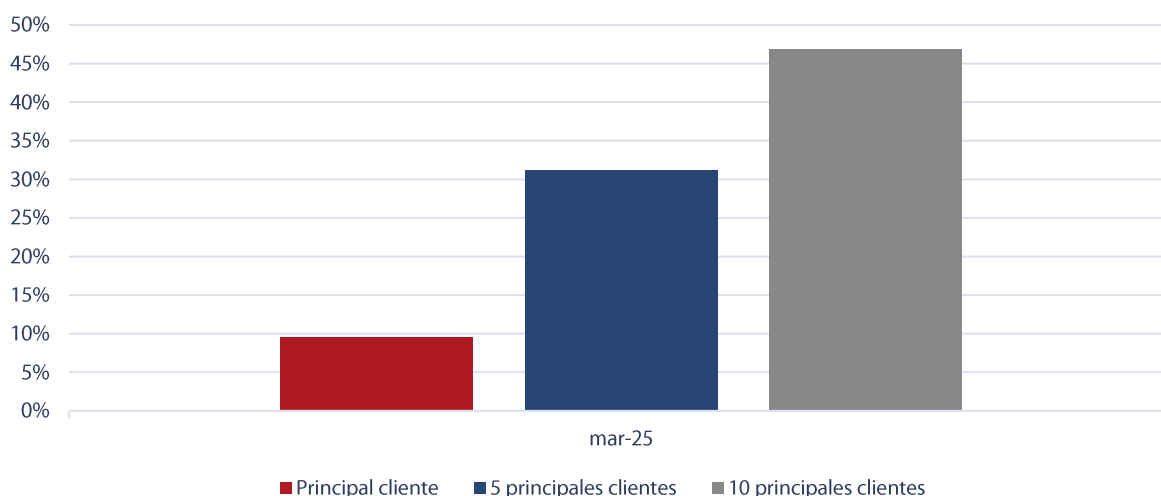


Ilustración 9: Concentración de clientes respecto a colocaciones

En relación con la concentración de los diez principales clientes, que representan el 46,9% de las colocaciones, el *factoring* concentra un 23,7%, mientras que el *confirming* lo hace con un 13,0% y los pagarés con un 10,1%.

Concentración de deudores

En cuanto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, el principal de ellos representa un 42,0% del patrimonio, mientras que los diez principales alcanzan en conjunto un 116,4%. Estas cifras dan cuenta de una elevada concentración en comparación a sus pares. Sin embargo, cabe destacar que las principales exposiciones crediticias de la compañía corresponden, en su mayoría, a empresas con un adecuado perfil de riesgo, lo que contribuye a reducir la probabilidad de *default* de los deudores y, en consecuencia, de la pérdida esperada de la cartera. La Ilustración10 muestra la concentración de deudores respecto al patrimonio, a marzo 2025.

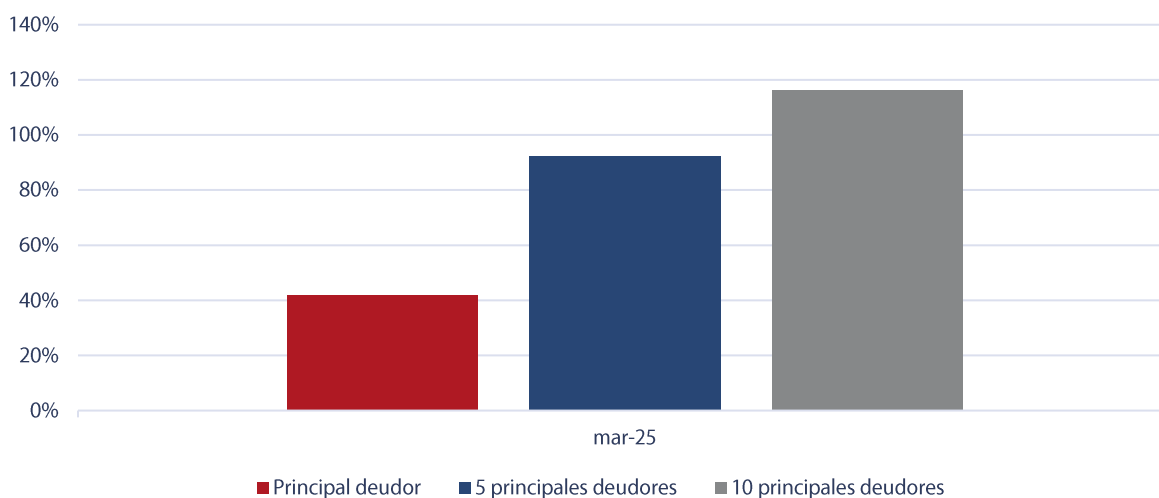


Ilustración 10: Concentración de deudores respecto al patrimonio

Cartera por sector económico

Al analizar la concentración por sector económico¹⁰, se puede observar que los sectores más relevantes en la composición de la cartera corresponden a los rubros Industrial con un 13,8%, Tecnología y Telecomunicaciones en conjunto con Agricultura, ambas con un 11,5% e Ingeniería y Construcción, con una concentración de un 9,9%. La Ilustración11 muestra la distribución de la cartera por sector económico.

¹⁰ Corresponde al consolidado de todas las líneas de negocio.

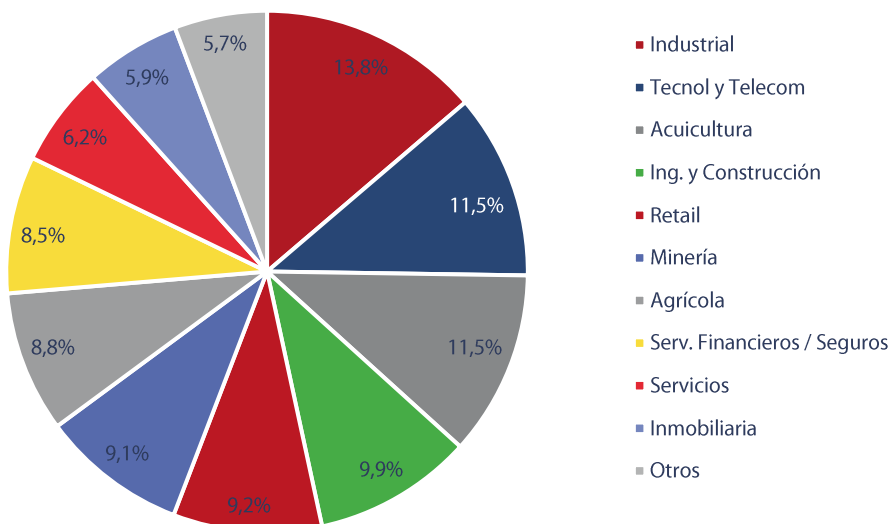


Ilustración 11: Cartera por sector económico

Antecedentes financieros¹¹

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Al cierre de marzo de 2025, **ST Capital** alcanzó colocaciones netas de \$ 240.269 millones, disminuyendo en un 2,6% el monto registrado en el mismo periodo de 2024, el cual fue de \$ 246.582 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía tuvieron un descenso de un 24,1% entre los mismos periodos comparativos, pasando de \$ 25.399 millones en marzo de 2024 a \$ 19.283 millones en marzo de 2025 (montos anualizados). En la Ilustración 12 se observa cómo han evolucionado las colocaciones netas y los ingresos a lo largo de los años.

¹¹ En base a información de los estados financieros de **ST Capital**.

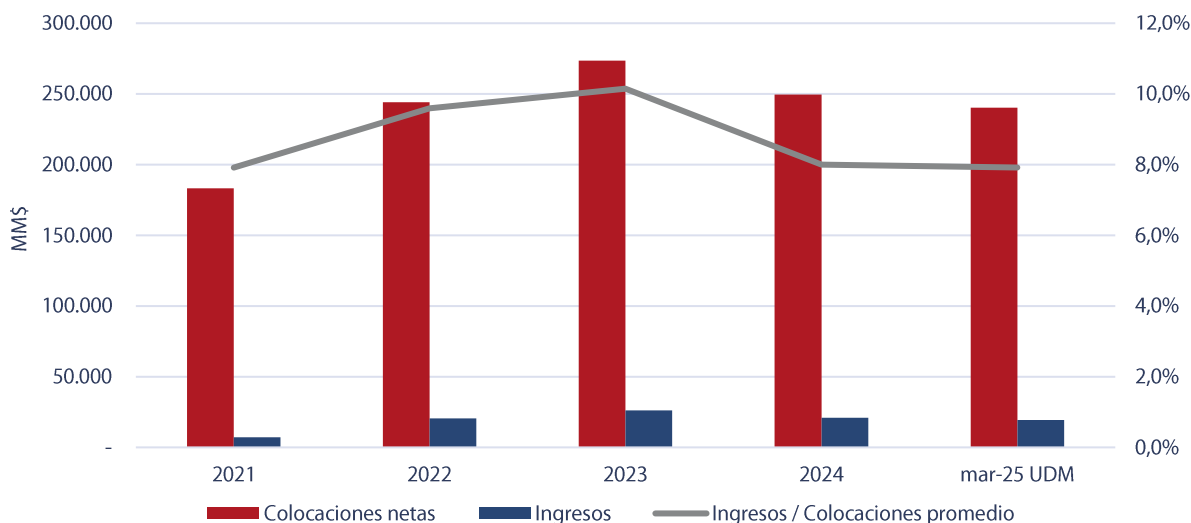


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de **ST Capital**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido por sobre las 4 veces en los últimos años, alcanzando su punto máximo en 2022, con un indicador de 6,2 veces. En los periodos siguientes, la compañía ha mostrado una tendencia a la baja, registrando un ratio de 4,2 veces a marzo de 2025. En la Ilustración 63 se puede apreciar la evolución del nivel de endeudamiento de la sociedad.

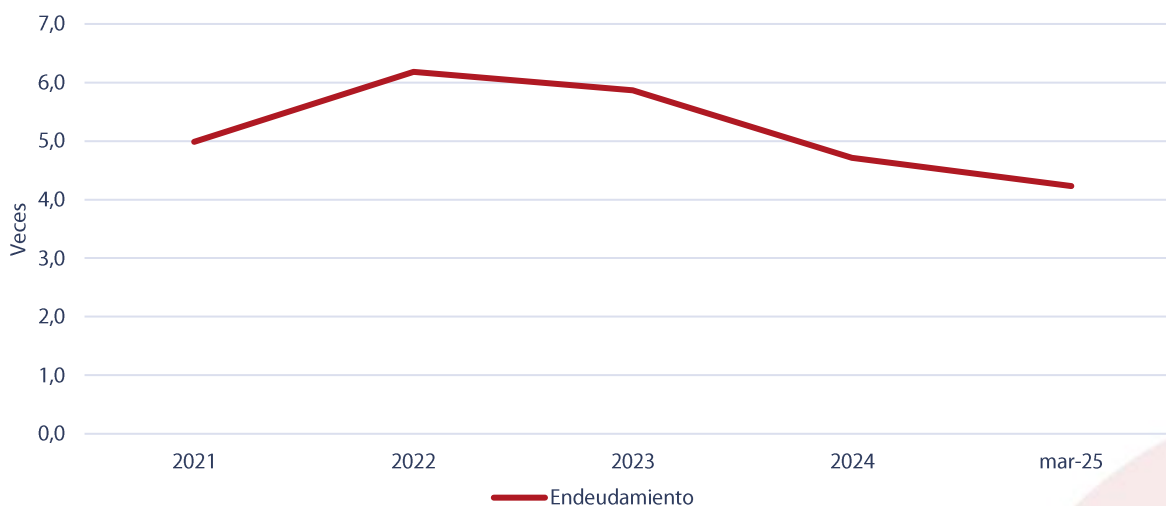


Ilustración 63: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

El resultado de **ST Capital** ha mostrado cierta estabilidad durante los últimos periodos. Al cierre de 2024, la compañía presentó un nivel de \$ 8.207 millones, mientras que para marzo de 2025 (anualizado) se observa un

leve un crecimiento, mostrando ganancias por \$ 8.679 millones. Respecto al patrimonio, este ha ido ascendiendo continuamente durante los últimos años, alcanzando al cierre de marzo de 2025 un nivel de \$ 58.459 millones. La evolución de los resultados y del patrimonio de la compañía se puede apreciar en la Ilustración 74.

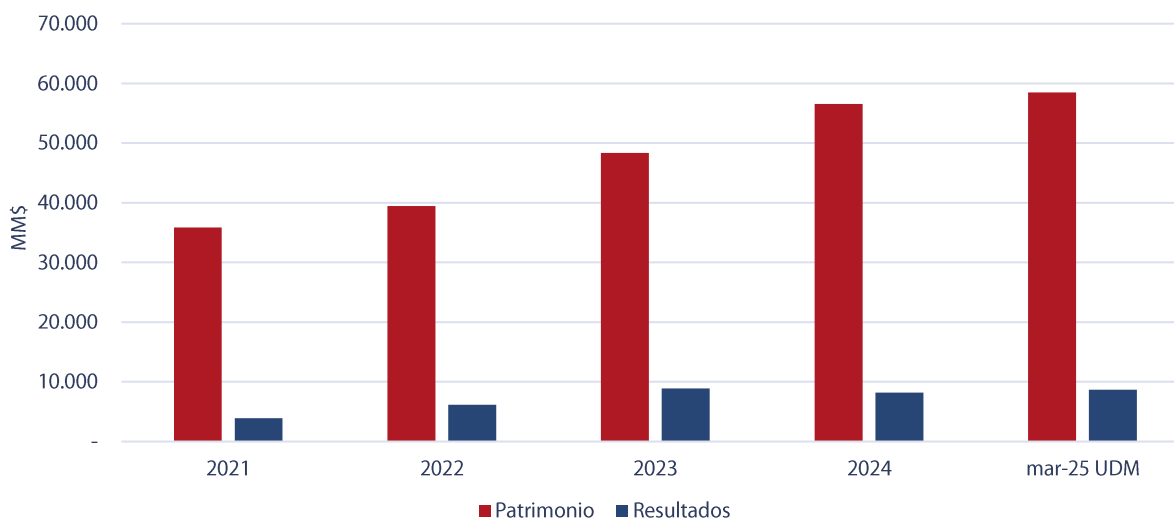


Ilustración 74: Patrimonio y resultados

Liquidez

La razón corriente de **ST Capital**, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha mantenido, en general, en niveles superiores a 1,15 veces, mostrando una tendencia al alza durante los últimos periodos. A marzo de 2025, el indicador alcanzó un valor de 1,23 veces. El comportamiento del ratio se puede apreciar en la Ilustración 85.

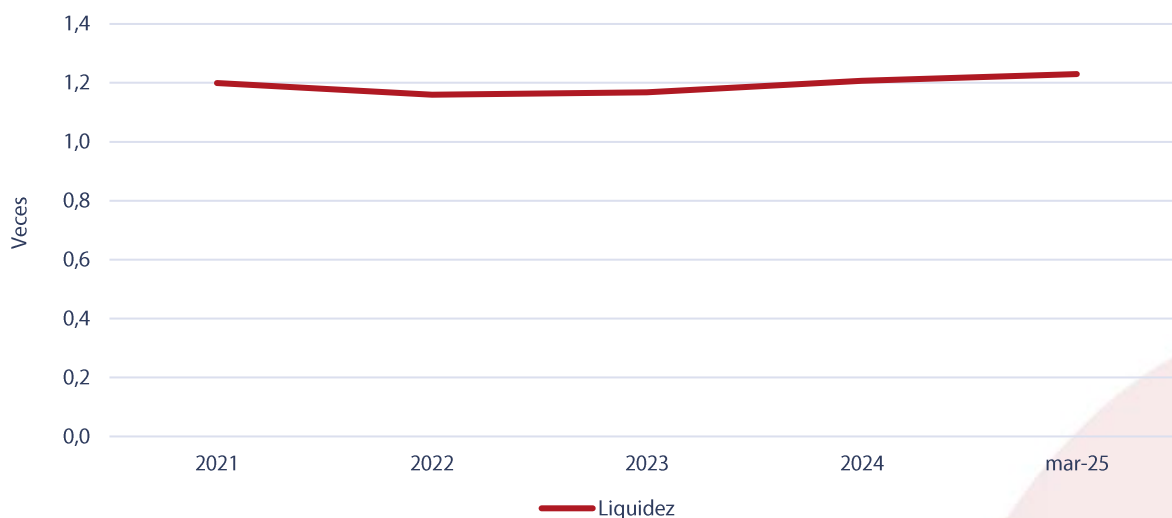


Ilustración 85: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la sociedad y sus pasivos financieros¹² ha presentado una disminución en los últimos periodos. Al cierre de marzo de 2025, el indicador fue de 0,98 veces. Cabe mencionar que se consideran dentro de los pasivos financieros las cuentas por pagar entidades relacionadas, las que representan alrededor del 37% del total de pasivos de la compañía. Al considerar solo las colocaciones con terceros y la deuda financiera este indicador se sitúa en torno a las 1,54 veces. La Ilustración 916 muestra el comportamiento del indicador.

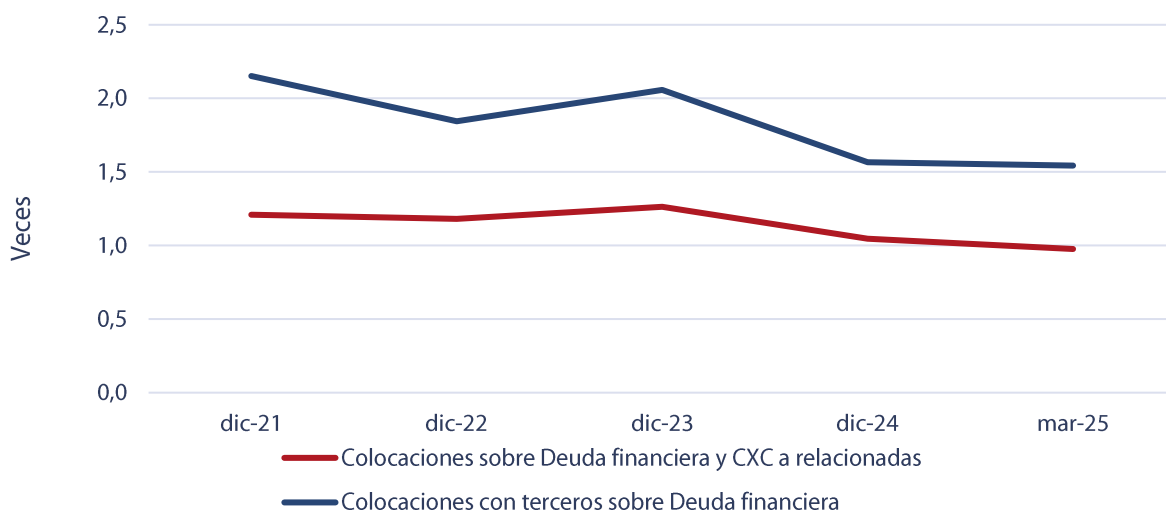


Ilustración 96: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

En los últimos tres años, la rentabilidad de la compañía en relación con el patrimonio¹³ ha oscilado entre el 15,6% y el 20,2%, mientras que la rentabilidad en relación con los activos¹⁴ presenta mayor estabilidad. A marzo de 2025 (anualizado) el retorno del patrimonio alcanza un 15,7%, mientras que la rentabilidad de los activos se encuentra en torno al 2,9%, tal como se puede apreciar en la Ilustración 107.

¹² Considera deuda financiera y deuda con EERR.

¹³ Resultado del periodo sobre patrimonio total promedio.

¹⁴ Resultado del periodo sobre activos totales promedio.

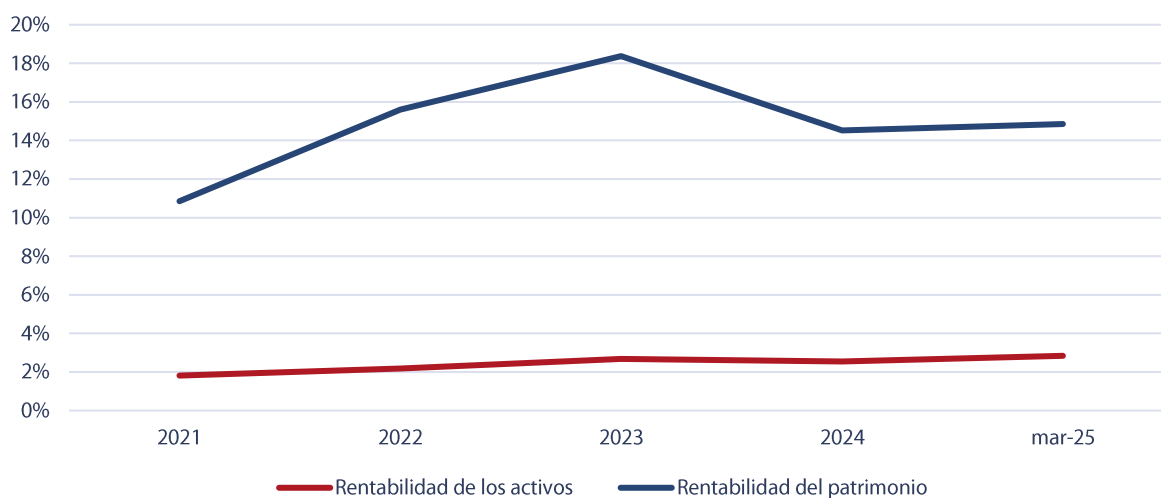


Ilustración 107: Rentabilidad

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto han mostrado una leve tendencia al alza en los últimos periodos. A marzo de 2025, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 10,2% y un 16,3%, respectivamente. La Ilustración 118 muestra la evolución de ambos indicadores.

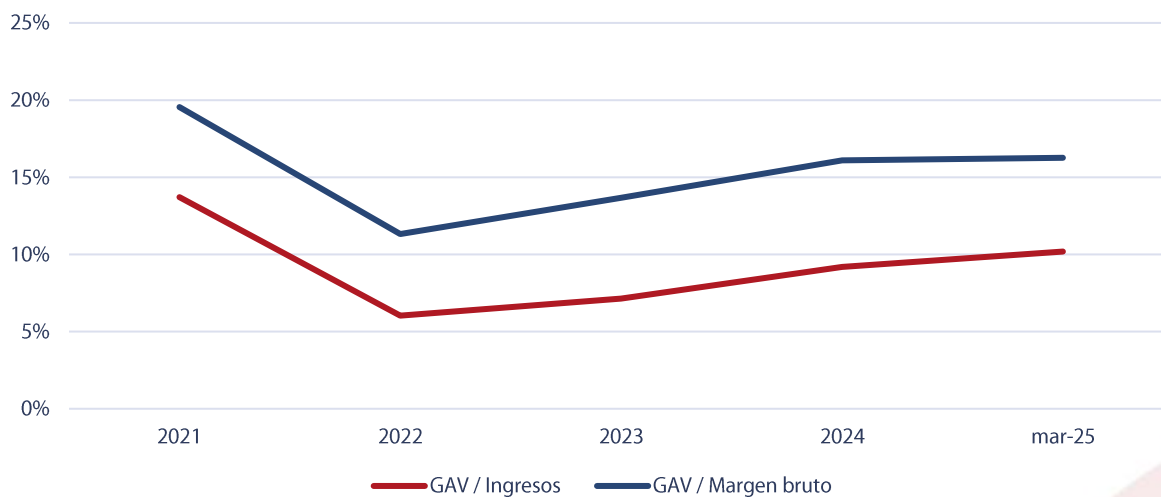


Ilustración 118: Niveles de eficiencia

“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.”