



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Primera Clasificación de Emisor y sus valores

Analistas
Alejandra Bravo C.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
alejandra.bravo@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Eurocapital S.A.

Diciembre 2020

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

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Líneas de bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	A Nivel 1/A En Observación
EEFF base	30 de septiembre de 2020 ¹

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie I (BEURO-I)	Nº 727 de 17.08.2012 Segunda emisión
Línea de bonos Serie J (BEURO-J)	Nº 824 de 20.10.2015 Segunda emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 86 de 06.06.2011
Línea de efectos de comercio	Nº 95 de 09.04.2013
Línea de efectos de comercio	Nº 108 de 30.03.2015
Línea de efectos de comercio	Nº 119 de 28.07.2017

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Activos corrientes	105.927.669	113.600.388	114.375.412	141.762.295	149.934.626	125.782.800
Activos no corrientes	12.734.731	10.752.149	13.751.260	33.331.546	44.889.573	43.661.227
Total activos	118.662.400	124.352.537	128.126.672	175.093.841	194.824.199	169.444.027
Pasivos corrientes	65.021.669	67.881.697	99.665.782	117.809.920	106.313.690	107.996.812
Pasivos no corrientes	29.467.433	30.405.800	0	27.859.626	55.684.827	27.813.980
Total de pasivos	94.489.102	98.287.497	99.665.782	145.669.546	161.998.517	135.810.792
Patrimonio total	24.173.298	26.065.040	28.460.890	29.424.295	32.825.682	33.633.235
Total patrimonio y pasivos	118.662.400	124.352.537	128.126.672	175.093.841	194.824.199	169.444.027
Colocaciones netas ²	102.074.837	113.278.055	115.287.857	158.069.347	178.407.753	152.192.972
Deuda financiera ³	72.810.563	81.130.871	71.569.880	124.269.596	138.440.740	111.071.442

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2020, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

² Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes".

³ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Estado de Resultados Integrales

M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-sept 2020
Ingresos de activ. ordinarias	20.343.799	18.434.514	20.110.997	23.558.825	31.288.396	21.708.633
Costo de ventas	-7.499.222	-6.089.969	-5.040.426	-6.231.760	-8.870.502	-6.670.615
Ganancia bruta	12.844.577	12.344.545	15.070.571	17.327.065	22.417.894	15.038.018
Gastos de administración	-6.874.033	-7.081.842	-7.804.338	-10.633.680	-12.261.934	-8.951.517
Ganancia, antes de impuesto	6.246.391	5.269.312	6.170.425	4.708.880	7.044.235	4.042.080
Gasto por impto. a ganancias	-1.155.427	-800.722	-1.298.612	-900.941	-1.544.313	-644.134
Ganancia	5.090.964	4.468.590	4.871.813	3.807.939	5.499.922	3.397.946

Opinión

Fundamento de la clasificación

Eurocapital S.A. (Eurocapital) es una sociedad constituida en el año 1998 y tiene por objeto entregar soluciones financieras a sus clientes bajo la modalidad de operaciones de *factoring* (en Chile y Perú), *leasing* financiero y financiamiento automotriz.

A septiembre de 2020, la sociedad presentaba activos por \$ 169.444 millones y colocaciones netas por \$ 152.193 millones, concentrándose el 76% en el corto plazo y el 24% en el mediano y largo plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 111.071 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 33.633 millones de patrimonio, \$ 14.303 millones de cuentas por pagar a relacionadas y el resto en otras cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante los primeros nueve meses del año 2020, un ingreso y una ganancia de \$ 21.708 millones y \$ 3.398 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda de **Eurocapital** en "Categoría A/Nivel 1" se fundamenta, principalmente, en la experiencia de sus socios y la administración superior en el ámbito financiero, apoyada por la existencia de un área de auditoría interna consolidada, lo que ha llevado a la compañía a alcanzar niveles de colocaciones superiores a los \$ 150.000 millones, con un modelo de negocio que ha tendido a la diversificación de productos financieros, lo que le permite, por un lado, adecuarse a las necesidades y características de la demanda, reduciendo su exposición a cambios negativos que perjudique a una línea de negocio en particular, y, por otro, ampliar las posibilidades de financiamiento, al tener líneas de negocios que responden a las necesidades de distintos tipos de inversionistas. Con todo, se espera que la línea de crédito automotriz adquiera un historial más extenso que permitan medir el real impacto dentro de la cartera de la compañía.

Otro aspecto positivo de la evaluación son las bondades del modelo de negocio del *factoring*, en tanto que la alta rotación de las cuentas por cobrar facilita el fortalecimiento de la liquidez vía disminución de las colocaciones de la empresa, en caso de ser necesario y, por otra parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el corto plazo del vencimiento de las operaciones, con tasas de colocación y captación

esencialmente fijas. Por su parte, en las operaciones de *leasing* y de financiamiento automotriz, los activos subyacentes y prendas permiten reducir las pérdidas esperadas ante incumplimiento de los clientes. En este sentido, se reconoce particularmente el hecho de que la compañía cuenta con garantías asociadas a una parte importante de su cartera, las que a septiembre de 2020, desagregadas por producto, representan un 21% de las colocaciones de *factoring* y un 154% en el caso del financiamiento automotriz, a lo que se agrega el valor de los activos subyacente del *leasing*.

Finalmente, para efecto de la clasificación, no es ajeno el que las expectativas de crecimiento y necesidades de inversión de la pequeña y mediana empresa, se relaciona positivamente con las oportunidades de crecimiento para la industria del *factoring* y, por ende, de la compañía, sumado a que Basilea III debiera disminuir la ventaja competitiva de los bancos (mayores exigencias de capital), se presenta como una oportunidad para la empresa en el mediano y largo plazo. También se reconoce que en el largo plazo tienden a aumentar la importaciones de vehículos livianos.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Eurocapital**, considera que, aun cuando se puede presumir que la compañía presenta una presencia de mercado no menor (en comparación con compañías de *leasing* y *factoring* con información pública), esta se reduce en el contexto global del sistema financiero, en el que la empresa presenta una muy baja participación de mercado (inferior al 1% considerando las colocaciones bancarias asociadas a tramos de deuda de hasta UF 3 mil). 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, con su implicancia positiva para invertir en recursos humanos y tecnológicos (sobre todo si se miden los excedentes en términos absolutos); y que una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias.

Dentro de los elementos desfavorables, se agrega el riesgo del mercado objetivo de la compañía, que tiende a ser más sensible a los ciclos económicos recesivos, produciendo un debilitamiento financiero de sus actuales clientes y, eventualmente, afectando la calidad de su cartera crediticia; problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, que afectaría las oportunidades de nuevos negocios, aun cuando se reconoce que la compañía no presenta una alta dependencia de la banca.

Otro aspecto considerado en la evaluación es que, en opinión de **Humphreys**, se espera que el mercado en que se encuentra la compañía, tienda a una mayor competencia por una mayor bancarización de las empresas y las personas y, en particular, por las ventajas que puede ofrecer la tecnología, así como por las políticas gubernamentales de apoyo a la pyme. Aun cuando pudiese presentar una oportunidad para las empresas que mejor se adapten a los cambios futuros, entre ellas **Eurocapital**, no se puede obviar que constituye un riesgo, en la medida que los márgenes se vean presionados.

Por último, un elemento susceptible de mejorar dice relación con la atomización de las exposiciones por deudor, ya que, si bien la compañía cuenta con políticas que establecen límites de exposición por deudor y cliente (para operaciones sin garantía), no se puede desconocer que el principal deudor representa un porcentaje significativo del patrimonio de la compañía y si bien se dispone de garantías, ello no inhibe eventuales problemas de liquidez.

La tendencia de la categoría de riesgo se califica “*En Observación*” en atención a los efectos que pudiera producir la crisis sanitaria, no obstante que la compañía ha demostrado en los hechos que ha podido superar parte del periodo más severo de la crisis, manteniendo una liquidez aceptable y morosidad baja. Con todo, a juicio de esta clasificadora, es necesario monitorear el impacto en los niveles de morosidad y tasas de pago de la cartera, dado posibles rezagos en los efectos de la crisis sobre los deudores.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y *know how*.

Fortalezas complementarias

- Diversificación de productos (en el contexto de sus pares).
- Capacidad de manejo de liquidez vía moderación de colocaciones de *factoring*.
- Productos con subyacentes que mitigan las pérdidas esperadas.

Fortalezas de apoyo

- Perspectiva de crecimiento para la industria.

Riesgos considerados

- Reducida escala de colocaciones respecto el sistema financiero.
- Concentración de deudores (atenuado por garantías).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por existencia de respaldos en operaciones).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Competencia de la industria.

Resultados recientes

Enero-diciembre 2019

Durante el año 2019, la compañía registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 31.288 millones, lo que representó un aumento de 32,8%% respecto a la cifra registrada en 2018. Por su parte, los costos de ventas, que representaron un 28,4% de los ingresos, ascendieron a \$ 8.871 millones; 42,3% más que el año anterior. Para el mismo periodo, los gastos de administración llegaron a \$ 12.262 millones, lo que representa el 39,2% de los ingresos del período (45,1% en 2018).

Con todo, el resultado del ejercicio 2019 registró una ganancia por \$ 5.500 millones, cifra que se compara positivamente con la exhibida en 2018 (\$ 3.808 millones).

A diciembre de 2019, la sociedad mantiene activos por \$ 194.824 millones, con colocaciones netas por \$ 178.408 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 138.441 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 32.826 millones.

Enero-septiembre 2020

Durante el periodo enero a septiembre de 2020, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 21.709 millones, lo que representó una disminución de 5,9% respecto a la cifra registrada en el mismo periodo del 2019. Por su parte, los costos de ventas ascendieron a \$ 6.671 millones, significando una baja de 1,3% en relación con los primeros nueve meses de 2019. En tanto, los gastos de administración llegaron a \$ 8.952 millones, lo que representa el 41,2% de los ingresos del período (39,2% en el mismo periodo del año anterior).

Con todo, el resultado del ejercicio registró una ganancia por \$ 3.398 millones, cifra que se compara negativamente con la exhibida durante enero – septiembre de 2019 (\$ 4.230 millones).

A septiembre de 2020, la sociedad mantiene activos por \$ 169.444 millones, con colocaciones netas por \$ 152.193 millones. La deuda financiera asciende a aproximadamente \$ 111.071 millones, mientras que el patrimonio alcanza los \$ 33.633 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 (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 En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los accionistas y la administración: Los principales socios y ejecutivos de la compañía cuentan con experiencia y trayectoria en el sistema financiero, lo cual, en parte, permite explicar la evolución positiva del negocio. Las cuentas por cobrar netas de la empresa crecieron un 55% entre 2017 y 2019, desde \$ 115.288 a \$ 178.408 millones, pese a que disminuyen a septiembre de 2020 a \$ 152.193 millones,

se entiende que este hecho no es atribuible a la administración y es un efecto generalizado en la industria producto de la pandemia. Complementariamente, se reconoce la existencia de un área de auditoría que cuenta con más de 15 años de funcionamiento. La empresa cuenta con 22 años de operación y sus principales ejecutivos tienen más de 20 años en la firma.

Diversificación de productos: A septiembre de 2020, la compañía segmenta sus colocaciones en *factoring* nacional (51%), créditos automotrices (27%), *factoring* en Perú (11%) y *leasing* (11%). En términos de ingresos, el *factoring* alcanza un 58,9% del total, en tanto que los créditos automotrices un 32,6% y el negocio de *leasing* representa un 8,5%. Este elemento ayuda a diversificar los riesgos, accediendo a distintos tipos de clientes e incrementando la atomización de las colocaciones. Cabe señalar que en 2016 *factoring* representaba el 87% del *stock* y ascendía a \$ 102.548 millones (un 10% inferior de lo existente a septiembre de 2020).

Amplia demanda en mercado objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada y en proceso de expansión. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento del sector, considerando que anualmente se crean más de 100 mil sociedades en Chile (aun cuando muchas de dichas sociedades podrían en la actualidad no ser parte del mercado efectivo, en el futuro sí podrían incorporarse a la demanda del sector). Por otra parte, en cuanto al financiamiento automotriz, se espera que siga creciendo la tendencia a la renovación del parque automotriz.

Características del negocio principal: El *factoring*, principal negocio de Eurocapital en términos de colocaciones (61% del total a septiembre de 2020), tiene 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 los hechos, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de las colocaciones de este negocio en un 50%, podría captarse una liquidez en torno a los \$ 12.300 mil millones, lo que equivale al 15% de sus pasivos financieros corrientes (si se suma la recaudación de *leasing* y automotriz, el porcentaje llega a cerca de 16,5%).

Productos subyacentes y garantías: El negocio del crédito automotor, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles, las que representan una garantía para la empresa en una cuantía que supera el 150% de las colocaciones de este segmento. Adicionalmente, la compañía ha implementado la integración del GPS, de modo de aminorar el riesgo de no recuperación de las prendas. Por su parte, el negocio de *leasing*, que principalmente considera equipos de transporte (44%) y de movimiento de tierras (14%), seguido, en menor medida, por bienes raíces (8%), cuenta con el activo subyacente. Todo lo anterior, reduce las pérdidas esperadas en caso de incumplimientos. Además, a los clientes y deudores que exponen más de 15% del patrimonio se les exige garantía.

Factores de riesgo

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (las colocaciones bancarias ascienden a \$ 21 billones si se considera exclusivamente las deudas comerciales y de consumo inferiores a UF 3 mil). Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno al 41%, medido como gastos de administración sobre ingresos,

y de 58% al medirse sobre margen, mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Por otra parte, una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias, aunque se reconoce que la compañía mantiene cerca de 9.800 deudores y 3.000 clientes a la fecha de evaluación, distribuidos en las tres líneas de negocios).

Competencia de la industria: Actualmente, existe una gran cantidad de empresas dedicadas al factoring, lo cual presiona a la diferenciación mediante la agregación de valor. Además, la necesidad de una mayor bancarización de las empresas PYMES provocaría un aumento en la oferta disponible para ellas, situación que presionará a una baja en los márgenes de la operación, al margen de que en el mediano plazo es muy baja la probabilidad de una significativa mayor bancarización. Por su parte los bancos, tienen menor costo de fondeo debido a su acceso a economías de escala y captación del público general.

Riesgos propios del sector: La actividad financiera está íntimamente correlacionada 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 como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores. De hecho, la crisis actual provocada por el Covid-19, redujo los niveles de colocaciones de la industria en torno a un 25%, según lo estimado por **Humphreys**.

Mercado objetivo riesgoso: Las Pymes son entidades más sensibles a los períodos recesivos. Dado ello, en época de crisis la compañía se podría ver enfrentada a un escenario de menor actividad, mayor morosidad y restricciones de liquidez. Por otro lado, el mercado objetivo del negocio automotor suele presentar un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos, elemento que se atenúa por la existencia de la garantía (el vehículo) junto a un mayor premio por riesgos exigido en el préstamo.

Concentración del principal deudor: La compañía presenta una exposición elevada, particularmente, para su principal deudor (*factoring*), que representa un 29% del patrimonio (los principales diez alcanzan el 72% a septiembre de 2020). En este sentido, un incumplimiento conllevaría a un impacto no menor al patrimonio y/o a la liquidez, al margen que este escenario tenga una baja probabilidad de materializarse, debido a las garantías involucradas. En todo caso, se reconoce que la empresa establece límites máximos de exposición por cliente y deudor, que no pueden sobrepasar de un 15% del patrimonio, para operaciones sin garantías.

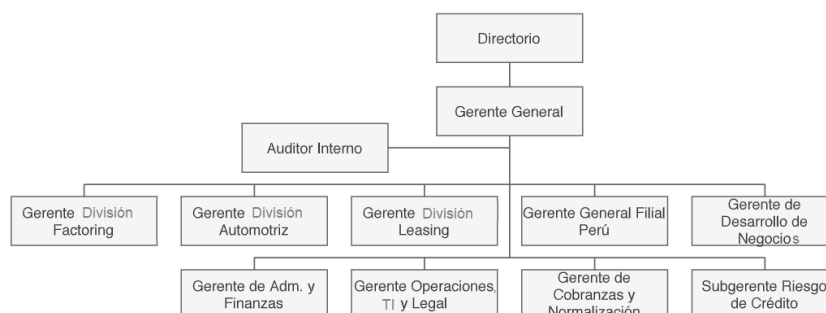
Antecedentes generales

La compañía

Eurocapital S.A., es una sociedad constituida en el año 1998 y tiene por objeto entregar soluciones financieras a sus clientes bajo la modalidad de operaciones de *factoring* (en Chile y Perú), *leasing* financiero y financiamiento automotriz. Actualmente cuenta con veintiún sucursales en Chile y cuatro en Perú, atendiendo a más 9.800 clientes.

La propiedad de la compañía se distribuye en doce accionistas, siendo los principales Inversiones Santa Lucía Ltda. (30%), Inversiones Montesclaros Ltda. (20%), Inversiones Los Pozos Ltda. (19,6%) y Promotora Comercial y de Neg. Achurra y Valdés Ltda. (18,4%).

La dirección de la compañía recae en manos de un directorio compuesto por cinco miembros titulares, con experiencia en el rubro. En tanto que la administración está conformada de un grupo de profesionales con amplia trayectoria en el sector financiero y dentro de la empresa. La estructura de la institución es la siguiente:

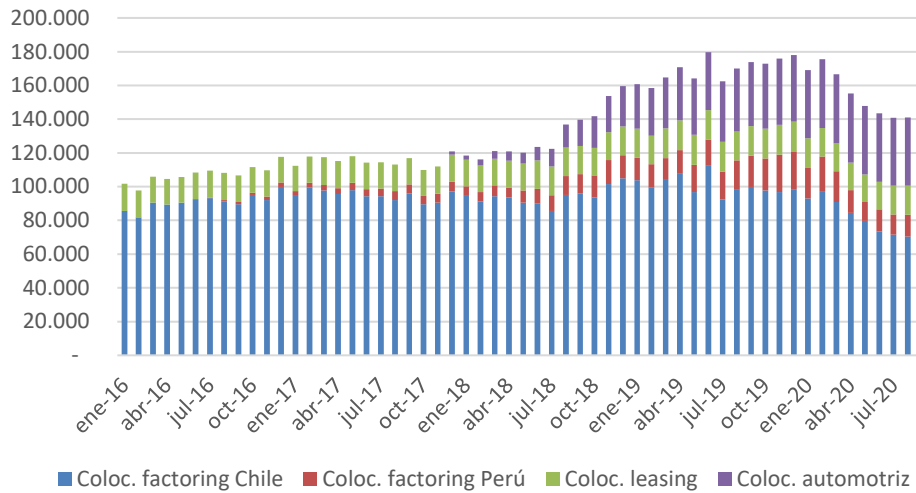


Evolución y distribución de colocaciones⁴

La evolución de las colocaciones de la compañía muestra una tendencia positiva en términos de diversificación de productos, en tanto que los niveles de colocaciones pasaron de \$ 102 mil millones en enero de 2016 a \$ 178 mil millones al término de 2019, disminuyendo durante el segundo y tercer trimestre del año 2020, producto de la pandemia, que afectó principalmente al segmento de *factoring*. A septiembre de 2020, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones cercano a los \$ 151 mil millones. En cuanto a la distribución de colocaciones, si bien su principal negocio continúa siendo las operaciones de *factoring* nacional, con aproximadamente \$ 76 mil millones, ésta ha disminuido de manera importante su participación dentro de la cartera total, alcanzando un 50,5% a septiembre del 2020. A la misma fecha el crédito automotriz representa un 27,2%, *leasing* 11,4% y *factoring* Perú 11,0%, aunque es esperable que, en la medida que se recuperen los flujos de colocaciones del segmento *factoring* nacional que existían previos a la crisis sanitaria, este segmento aumente su participación a niveles cercanos al 60%.

⁴ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Eurocapital** a esta clasificadora.

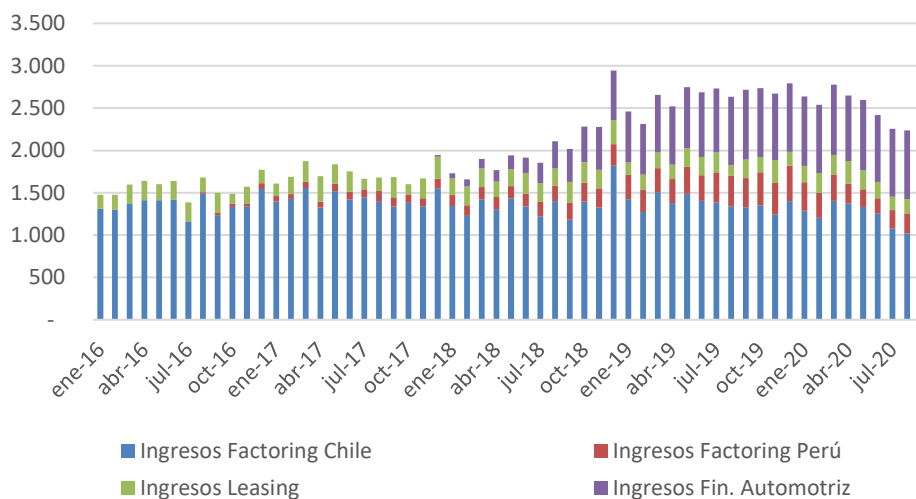
Ilustración 1
Evolución de colocaciones por segmento
(Millones de pesos, enero 2016 - septiembre 2020)



Diversificación de ingresos

La compañía divide su operación en *factoring* (en Chile y Perú), *leasing* y créditos automotrices. De ellas, dado la estructura de las colocaciones y la rentabilidad de los distintos productos, el *factoring* Chile y, en menor medida, el crédito automotriz, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos, representando, durante los primeros tres trimestres del 2020, un 49% y 33% del total, respectivamente.

Ilustración 2
Evolución de ingresos por segmento
(Millones de pesos, enero 2016 - septiembre 2020)



Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

La compañía ha establecido procedimientos que consideran pautas de evaluación y parámetros mínimos, tanto cuantitativos como cualitativos, para la aceptación de clientes y deudores, considerando sus antecedentes legales, tributarios, comerciales y financieros. Esta evaluación es realizada por los ejecutivos comerciales

Eurocapital cuenta con un modelo de atribuciones en el que se establecen los niveles de aprobación, siendo estos: subgerencia de sucursales, gerente comercial, gerente general o director financiero, según el producto y montos asociados. Para determinar el tamaño de los márgenes de operación con un nuevo cliente, cada ejecutivo es responsable de dar una opinión acerca de los factores que la compañía ha establecido como críticos, los cuales son presentados a los comités de líneas de *factoring*, *leasing* y créditos automotrices, que se realizan periódicamente. Para la aprobación diaria de operaciones dentro de una línea de *factoring* o *confirming*, existen distintos niveles de autorización según los montos de la operación, llegando todas hasta el nivel de gerente comercial. Además se establecen restricciones en cuanto al plazo de vencimiento de los documentos adquiridos y un determinado porcentaje de anticipo sobre las facturas y los cheques.

La cobranza es realizada tanto internamente como a través de terceros, en trabajo mancomunado con el área comercial. En primera instancia, existe una cobranza temprana, previa a la fecha de pago establecida para el deudor. En segunda instancia, se realiza una cobranza más atomizada, con áreas de contención que interactúan directamente con deudores y clientes de los distintos productos, apoyados por los jefes de zona que atienden problemas particulares. Si no se cobra en esa instancia, apoya el área de normalización y cobranza judicial. La cobranza judicial se realiza internamente, apoyada por dos estudios jurídicos externos. En términos generales, el proceso de cobranza judicial del *factoring* comienza a los dos meses de incumplimiento, mientras que para el *leasing* y crédito automotriz esto ocurre a los tres a cuatro meses, salvo excepciones.

La compañía realiza comités de mora semanales para el caso del *factoring*, en el cual participan los dos directores ejecutivos, el gerente general, el gerente de división *factoring*, el subgerente de cobranza y expone el jefe de zona. En este comité se revisa toda la cartera morosa del producto. Por su parte, para el caso de *leasing* y financiamiento automotriz, el comité se realiza mensualmente, con la participación del gerente de división del área respectiva.

Control interno

El auditor interno tiene dependencia directa del gerente general, no obstante, reporta al directorio en el comité mensual realizado por la compañía, donde participan los cinco directores y el gerente general; adicionalmente, en el último comité del año se presenta el plan anual, para su aprobación. Esta área fue creada hace 15 años y su función principal es realizar revisiones periódicas a las distintas áreas operativas, comerciales y de sucursales (incluida las de Perú).

Sistemas

Los sistemas de información son administrados por la gerencia de operaciones y TI, que trabaja conjuntamente con el área de desarrollo de nuevos negocios. La compañía utiliza sistemas distintos y especializados para cada una de sus líneas de productos (*factoring*, *leasing* y financiamiento automotriz), así como para la contabilidad. Adicionalmente, disponen de un ambiente Intranet, desarrollado especialmente para la empresa, donde incluyen un módulo de carpetas comerciales en línea de clientes, un módulo de aprobación de operaciones en línea mediante un "work flow" y un módulo de informes de gestión.

Además, cuentan con protocolos de seguridad y enlaces de internet redundantes para comunicaciones. En la práctica, realizan respaldos diarios de las bases de datos, y semanales o mensuales de los sistemas. En general, poseen un adecuado equipamiento informático, incluidos los necesarios para asegurar la continuidad operacional de la compañía y para realizar teletrabajo.

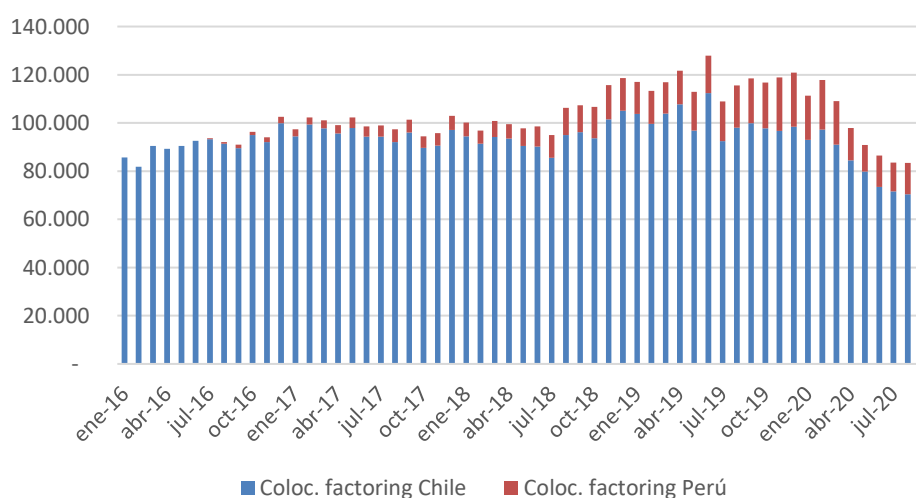
Líneas de negocio

De acuerdo con la información considerada en el proceso de clasificación las colocaciones brutas de la compañía se distribuían un 61% en *factoring*, 27% en créditos automotrices y 11% en *leasing*, a septiembre de 2020. Adicionalmente, en menor medida, la compañía realiza operaciones de *confirming*.

Factoring

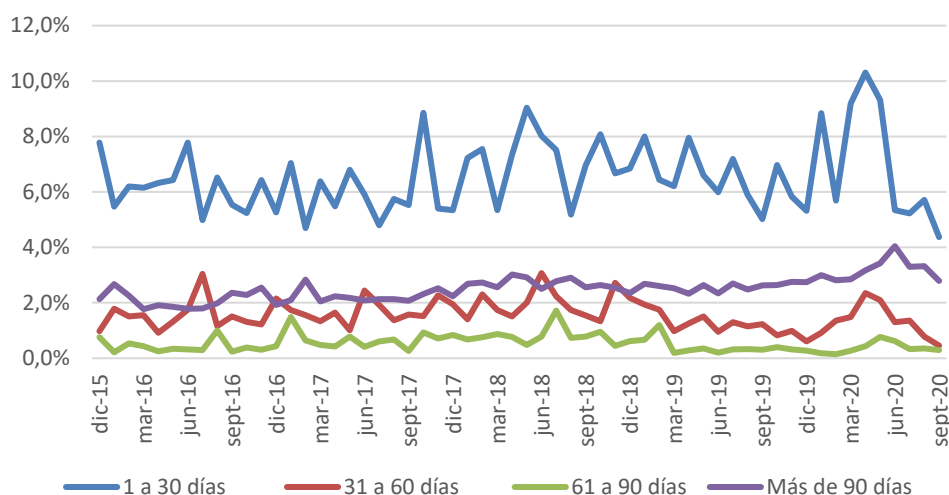
El negocio del *factoring* está enfocado al segmento de pymes y se lleva a cabo mediante la compra de los créditos representados por facturas, cheques, pagarés, letras y contratos, entre otros. A septiembre de 2020, la compañía presenta colocaciones en *factoring* nacional por cerca de \$ 76.132 millones y en *factoring* Perú por \$ 16.542 millones.

Ilustración 3
Evolución colocaciones factoring
(Millones de pesos, enero 2016 - septiembre 2020)



El nivel de morosidad para la cartera de *factoring* (considerando las operaciones en Chile y Perú) en el tramo inferior a 30 días, a septiembre de 2020 se encuentra en 4,4%; el promedio del último año es de 6,8%. Por su parte, la mora relevante⁵ de la compañía se sitúa durante los últimos doce meses, en promedio, en torno al 4,6% de la cartera (3,5% a septiembre de 2020), mostrando una tendencia al alza en la mora mayor a 90 días, que en los últimos doce meses registró un promedio de 3,1%, en tanto que la observación a septiembre de 2020 alcanza a 2,8%.

Ilustración 4
Morosidad de *factoring*
(Porcentaje, diciembre 2015 – septiembre 2020)



La tasa de pago⁶ del *factoring* nacional se ha mantenido relativamente estable en el período de análisis, situándose en torno al 53%. Esto muestra la capacidad de recaudación que aporta esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de 57 días. Por su parte, la tasa de pago del *factoring* en Perú presenta una baja a partir de abril de 2020, pasando de niveles en torno a un 64% al 45% durante los trimestres siguientes, siendo de 43% a septiembre de 2020, lo que a juicio de **Humphreys** no es una situación exclusiva de la compañía, en tanto que se ha visto que otras compañías con operación en Perú presentan disminuciones importantes en la tasa de pago, producto de la pandemia.

⁵ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

⁶ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

Ilustración 5
Tasa de pago de factoring Chile
 (Porcentaje, eje izquierdo – Días, eje derecho / feb. 2019 – sept. 2020)

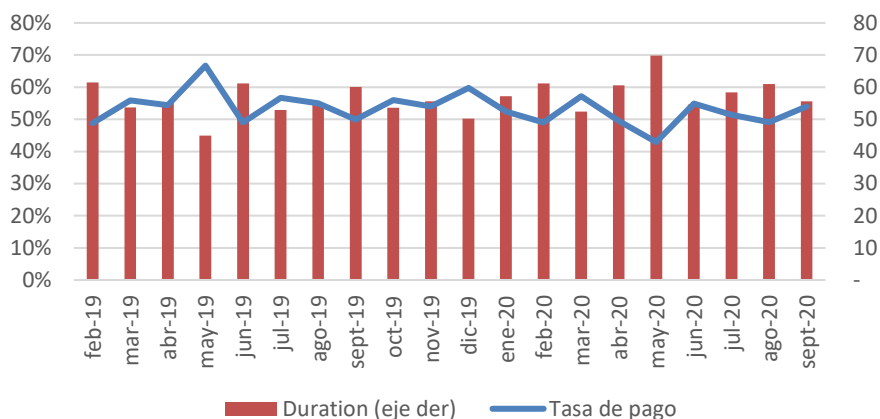
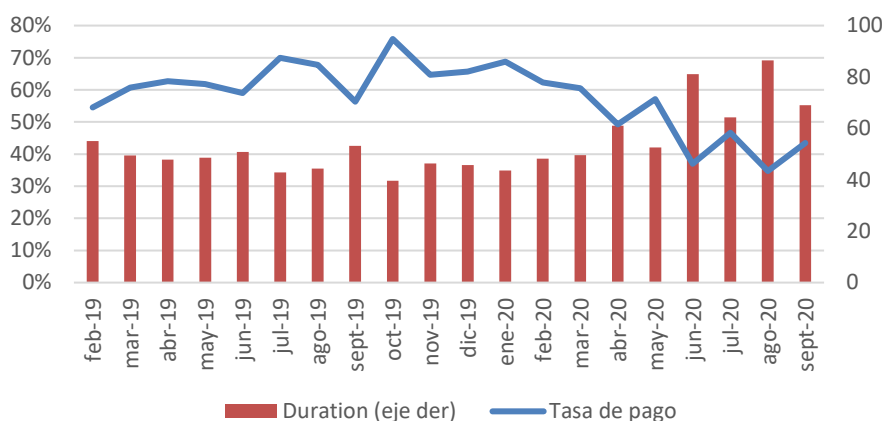


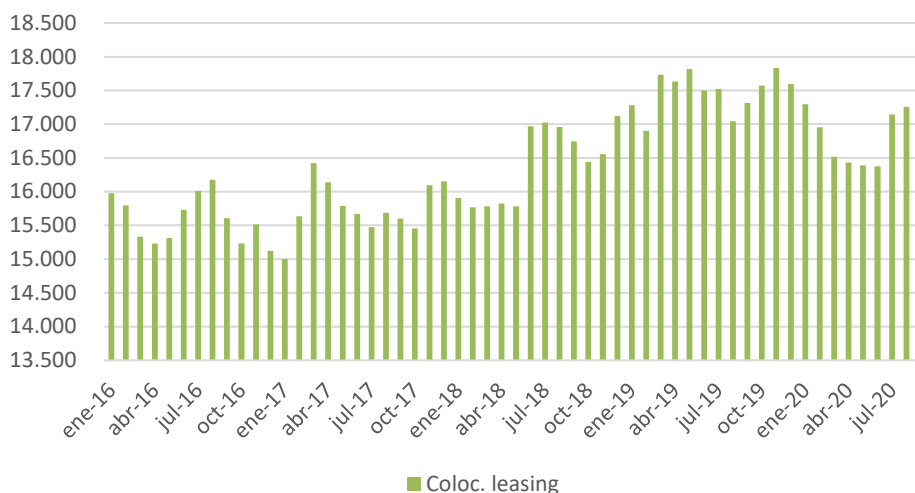
Ilustración 6
Tasa de pago de factoring Perú
 (Porcentaje, eje izquierdo – Días, eje derecho / feb. 2019 – sept. 2020)



Leasing

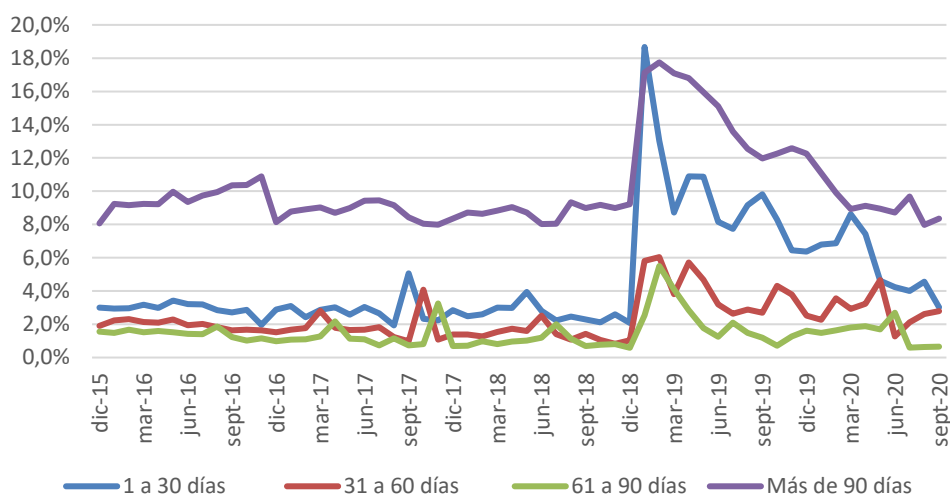
El negocio de *leasing* de la compañía se enfoca en pymes y considera el financiamiento de elementos de capital productivo, tales como equipos de diversa índole y bienes inmuebles, en general, a un plazo máximo de 36 meses (puede ser por un tiempo superior en casos excepcionales). El principal bien subyacente de las operaciones lo constituyen equipos de transporte, que representan, aproximadamente, el 44% de las colocaciones de esta línea, seguido por equipos de movimiento de tierras y bienes raíces, con un 14% y 8%, respectivamente. A septiembre de 2020, presenta colocaciones por alrededor de \$ 17.172 millones.

Ilustración 7
Evolución colocaciones *leasing*
 (Millones de pesos, enero 2016 - septiembre 2020)



La morosidad para el negocio de *leasing* se mantuvo estable hasta el término del año 2018; de ahí en adelante, presenta un alza abrupta para todos sus niveles,⁷ la que se reduce paulatinamente hasta alcanzar niveles similares a los históricos a septiembre del año 2020, con una mora relevante⁸ cercana al 8,3% de las colocaciones.

Ilustración 8
Morosidad de *leasing*
 (Porcentaje, diciembre 2015 - septiembre 2020)



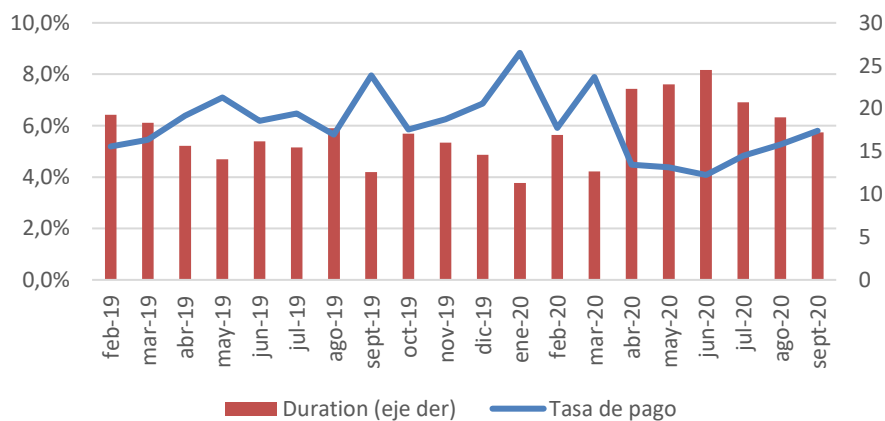
La tasa de pago para los productos relativos al *leasing* se mantuvo en torno al 6,3% durante el año 2019, aumentando durante el primer trimestre del año 2020 para luego disminuir a un nivel promedio de 4,3%

⁷ Se debe señalar que en 2018 hubo un cambio en la metodología de cálculo de la mora, pasando de una definición de "cuotas en mora" a una definición de "mora acelerada", la cual ha ido bajando sostenidamente producto de castigos y mejor perfil de riesgo de la cartera.

⁸ Mora superior a 90 días en el caso del *leasing*.

durante los dos trimestres siguientes. Este elemento es acorde a la naturaleza del negocio, con operaciones a mediano y largo plazo.

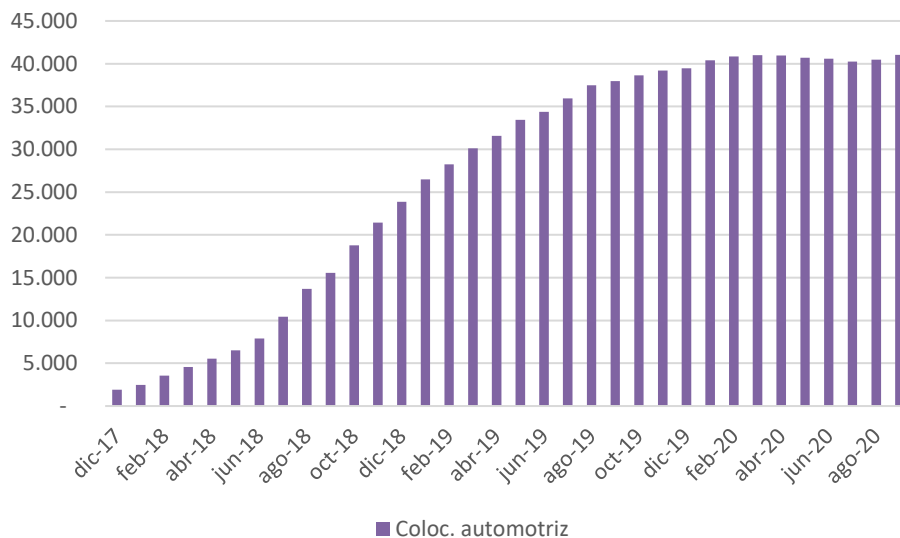
Ilustración 9
Tasa de pago de leasing
 (Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / feb. 2019 – sept. 2020)



Crédito automotriz

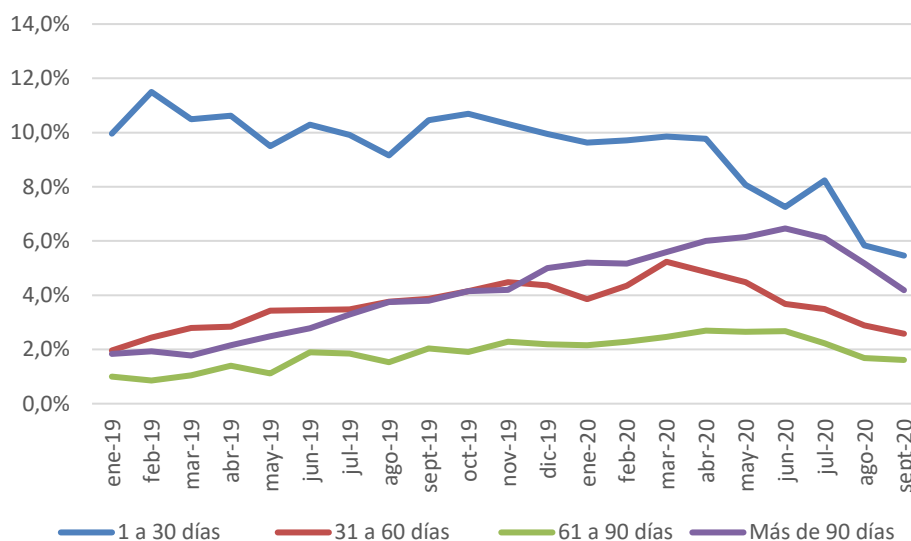
El negocio de financiamiento automotriz, realizado desde fines de 2017 – comienzos de 2018, se enfoca principalmente a trabajadores dependientes e independientes, así como a empresas, con un plazo mínimo de 12 meses y máximo de 36 a 48 meses. A septiembre de 2019, la cartera, que alcanza los \$ 41.053 millones, se componía en un 59% por vehículos nuevos y 41% usados.

Ilustración 10
Evolución colocaciones de crédito automotriz
(Millones de pesos, diciembre 2017 - septiembre 2020)



La mora relevante⁹ para el negocio de crédito automotriz presenta un aumento sostenido hasta junio de 2020, asociado a la maduración de la cartera, periodo en que alcanza un 6,5% de las colocaciones de esta línea, para disminuir durante los meses siguientes, hasta un 4,2% en septiembre del mismo año.

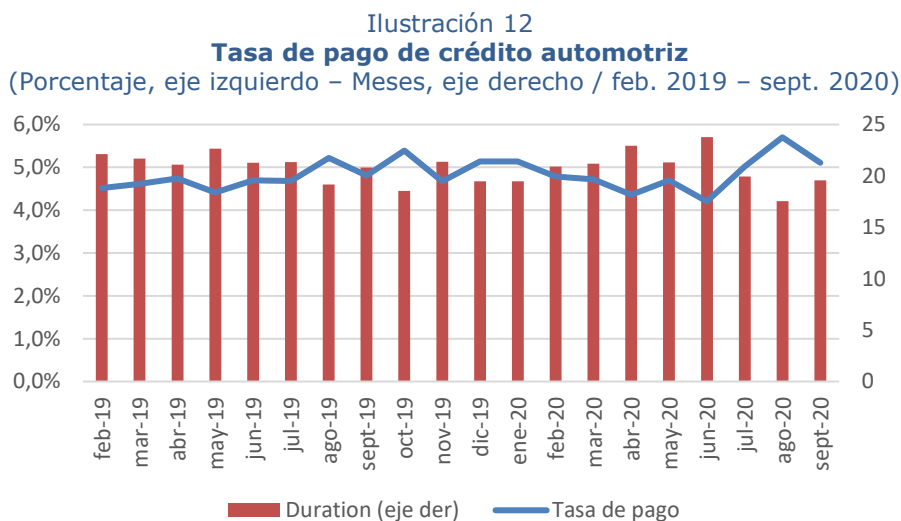
Ilustración 11
Morosidad de créditos automotriz
(Porcentaje, enero 2019 – septiembre 2020)



La tasa de pago para el negocio de crédito automotriz se ha mantenido relativamente estable durante el periodo analizado, con un promedio para el último año en torno al 4,9%. En agosto de 2020 se observa un

⁹ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

aumento de la tasa de pago, alcanzando un 5,7%, principalmente por la mayor disponibilidad de recursos, probablemente, por el retiro voluntario de las cotizaciones.

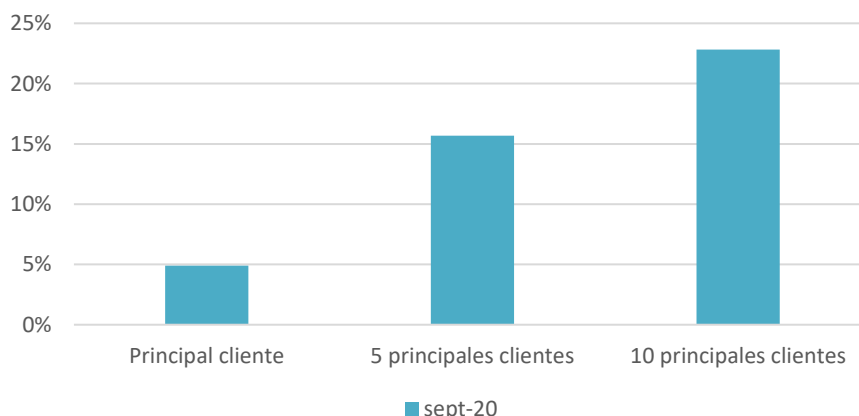


Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de composición de la cartera, se tiene que el principal cliente de la compañía representa el 4,9% de sus colocaciones, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 22,8% de la cartera. En todo caso, los límites máximos de concentración por cliente establecen que los diez principales no pueden exceder un 30% de la cartera, para operaciones sin garantías.

Ilustración 13
Principales clientes respecto al stock de colocaciones
(Porcentaje, septiembre 2020)

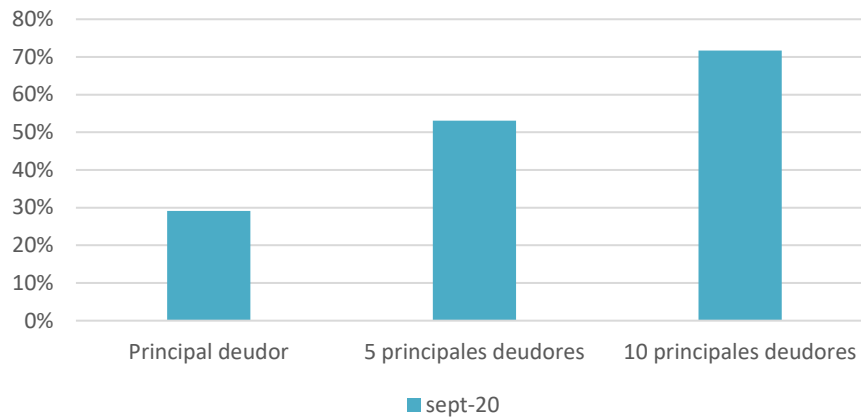


Concentración de deudores

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, el principal deudor representa un 29,1% del patrimonio, mientras que los diez principales, un 71,7% del mismo. Los límites máximos de

exposición por deudor establecen que no pueden sobrepasar de un 15% del patrimonio, para operaciones sin garantías; por lo tanto, se entiende que el deudor más relevante presenta cauciones en favor de la compañía.

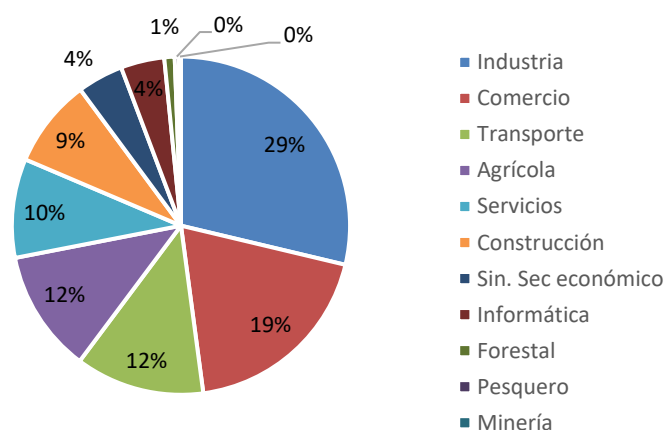
Ilustración 14
Principales deudores respecto al patrimonio
(Porcentaje, septiembre 2020)



Cartera por sector económico

Al analizar la concentración por sector económico de su principal línea de negocio, el *factoring* nacional, se tiene que las áreas económicas más importantes de la cartera corresponden a los rubros de industria (29%), comercio (19%), transporte (12%) y agrícola (12%). Estos niveles de concentración son acordes a lo observado en la industria.

Ilustración 15
Cartera de *factoring* por sector económico
(Porcentaje, septiembre 2020)

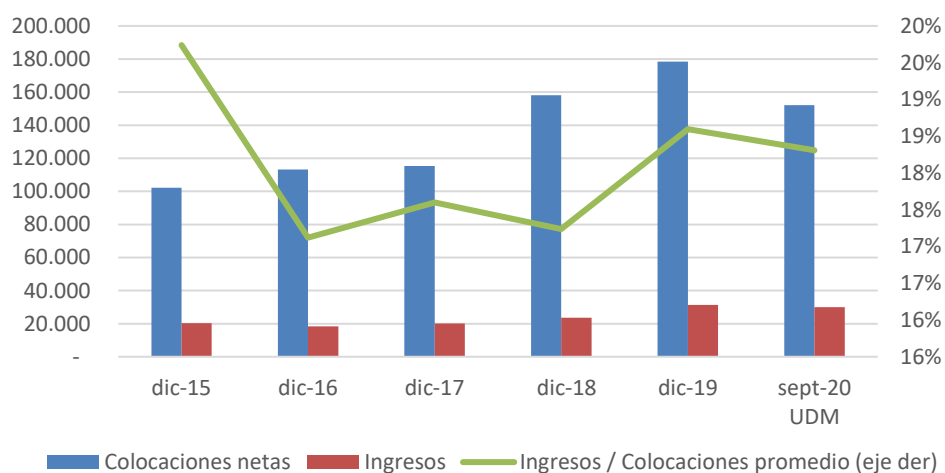


Antecedentes financieros¹⁰

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

En línea con la evolución de su modelo de negocios y su estrategia de diversificación de productos, la cartera de la compañía presentó un crecimiento hasta el año 2019; con una disminución a septiembre de 2020 del 14,7% (respecto de diciembre 2019), alcanzando los \$ 152.193 millones (ver *Ilustración 16*). A su vez, los ingresos han presentado una evolución acorde al nivel de colocaciones, con lo cual la compañía, a septiembre de 2020 (anualizado), alcanza los \$ 29.939 millones, cifra que representa un 18% de su cartera neta.

Ilustración 16
Colocaciones netas e Ingresos
(Millones de \$, 2015 – sept. 20)

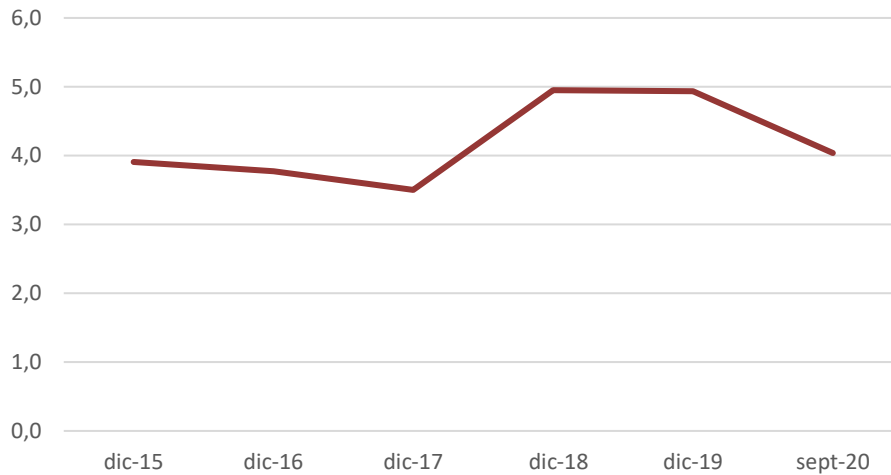


Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvo en niveles cercanos a las 5 veces a diciembre de 2018 y 2019, disminuyendo a 4,0 veces a septiembre de 2020.

¹⁰ En base a información de los Estados Financieros de **Eurocapital**.

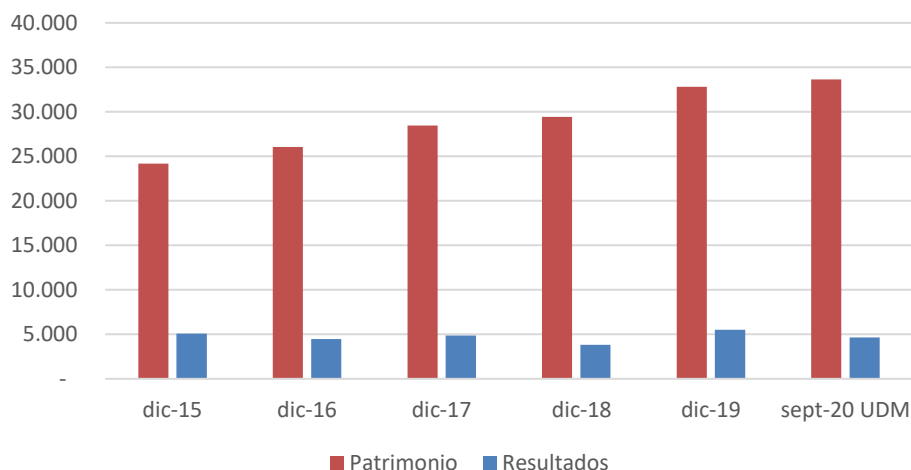
Ilustración 17
Pasivo exigible sobre patrimonio
 (Veces, 2015 –sept. 20)



Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía ha mostrado cierta variabilidad en los años analizados; en particular, la menor utilidad registrada en 2018 (\$ 3.808 millones) se explica principalmente por los costos de implementación del negocio automotriz y una fuerte inversión en tecnología, en tanto que el resultado a septiembre de 2020 (anualizado) se debe a menores ingresos y mayores gastos en provisiones y castigos, alcanzando los \$ 4.668 millones. Por su parte, el patrimonio de la institución ha aumentado sostenidamente en el tiempo, pasando de \$ 24.173 millones en 2015 a \$ 33.633 millones en septiembre de 2020.

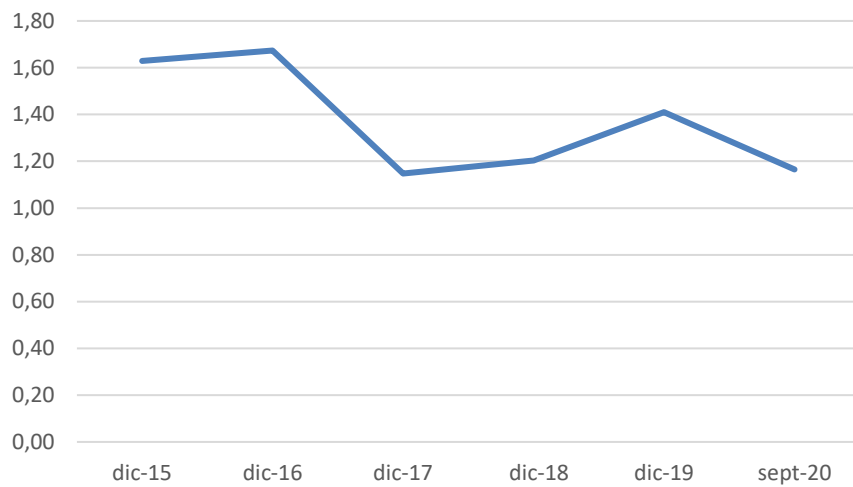
Ilustración 18
Patrimonio y Resultado
 (Millones de \$, 2015 – sept. 20)



Liquidez

La razón corriente de **Eurocapital**, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha situado, en general, en niveles mayores a 1,1 veces, siendo de 1,16 veces a septiembre de 2020.

Ilustración 19
Razón corriente
 (Veces, 2015 – sept. 20)

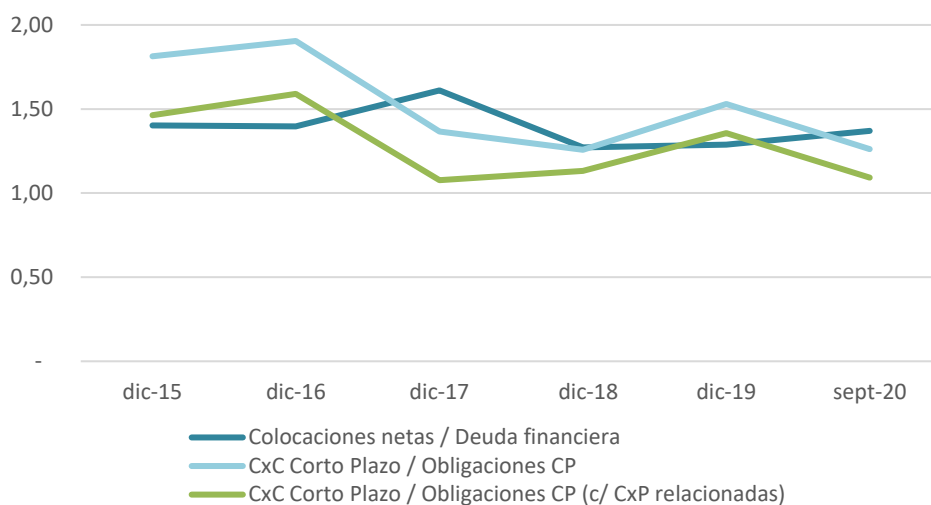


Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros se mantuvo en niveles relativamente estables en torno a las 1,3 veces (1,37 veces a septiembre de 2020), evidenciando un incremento en la deuda financiera de la compañía a una tasa similar que la de sus cuentas por cobrar, con excepción del año 2017, en el cual alcanzó las 1,6 veces debido a que la deuda financiera disminuyó en contraposición al aumento en las cuentas por pagar a relacionadas. Por su parte, la relación de cuentas por cobrar corrientes y las obligaciones¹¹ de corto plazo se ubica, a septiembre de 2020 en 1,26 veces y 1,06 veces si se agregan las cuentas por pagar a relacionadas; en todo caso, se mantiene para todo el periodo analizado sobre una vez.

¹¹ Considera otros pasivos financieros y cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes.

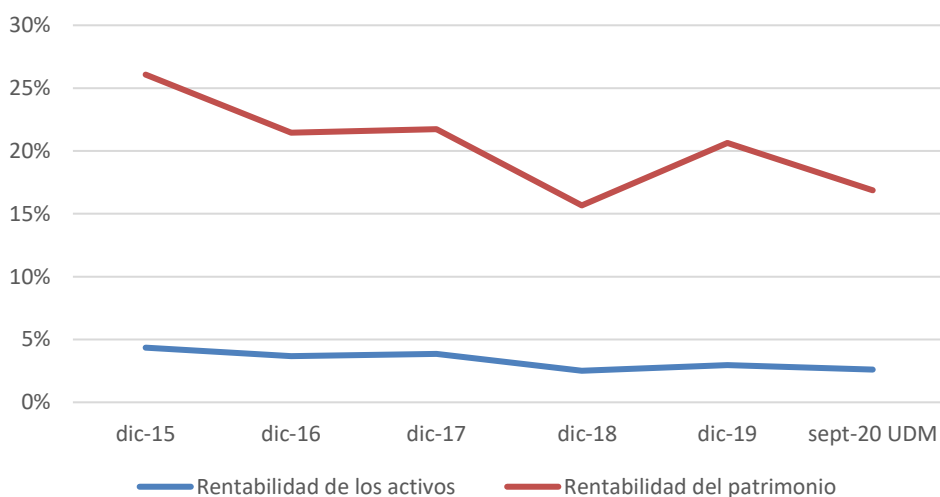
Ilustración 20
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2015 –sept. 20)



Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía presenta una tendencia decreciente, acorde a los resultados obtenidos, considerando el aumento del patrimonio y de los activos de la firma. A septiembre de 2020 (anualizado) el retorno del patrimonio¹² alcanza un 14,3%, mientras que la rentabilidad de los activos¹³ se encuentra, en 2,6%, como se observa en la *Ilustración 21*.

Ilustración 21
Rentabilidad
(Porcentaje, 2015 – sept .20)



Eficiencia

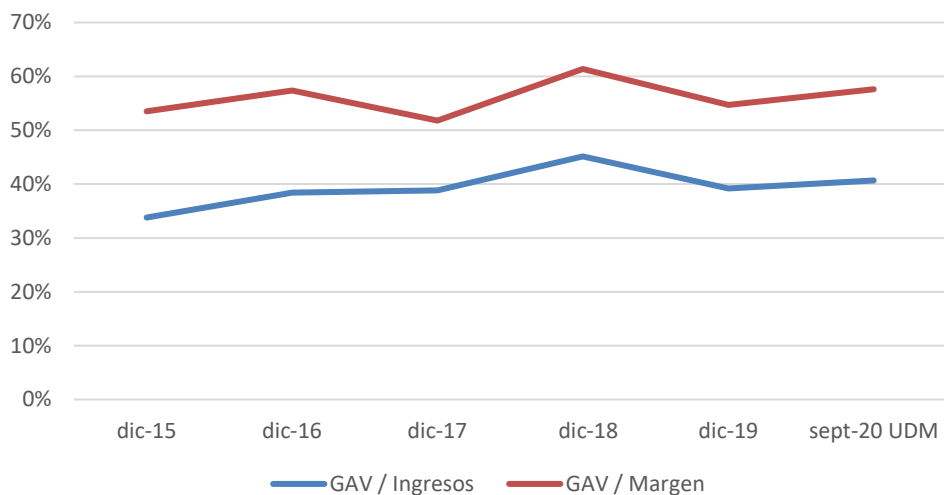
Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, se mantienen dentro de rangos acotados, en general, bajo el 45% y 60%, respectivamente, salvo

¹² Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹³ Resultado del período sobre activos totales promedio.

excepciones. A septiembre de 2020, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 40,7% y un 57,6%, respectivamente.

Ilustración 22
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2015 – sept. 20)



Antecedentes de la deuda

Covenants líneas de bonos N° 727 y 824		
	Límite	Valor a Sept-20
Total Pasivos / Patrimonio Total	No superior a 7 veces	4,04 veces
Activos libres de gravámenes/ pasivo exigible	Mayor o igual a 0,75 veces	1,21 veces
Patrimonio mínimo (UF)	No inferior a 450.000	UF 1.171.569

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Liquidez (veces)	3,15	4,15	3,93	3,89	3,98
Razón Circulante (Veces)	1,67	1,15	1,20	1,41	1,58
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,66	1,14	1,20	1,41	1,57
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,32	0,90	0,74	0,86	1,42
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	276,49	404,09	490,07	424,73	257,73

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Endeudamiento (veces)	0,79	0,78	0,83	0,83	0,81
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,77	3,50	4,95	4,94	4,13
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,23	--	4,23	1,91	1,43
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	15,08	9,43	17,08	12,60	10,22
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,11	0,06	0,08	0,10
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	82,54%	71,81%	85,31%	85,46%	84,62%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	11,11%	20,71%	7,89%	7,21%	9,93%

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Margen Bruto (%)	66,96%	74,94%	73,55%	71,65%	71,95%
Margen Neto (%)	24,24%	24,22%	16,16%	17,59%	15,94%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	17,12%	17,60%	17,24%	18,60%	19,44%
Rotación del Activo (%)	14,82%	15,70%	13,45%	16,25%	18,67%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,66%	3,82%	2,48%	2,97%	2,78%
Inversión de Capital (%)	3,95%	6,83%	6,82%	7,69%	7,34%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,40	1,37	0,98	0,73	0,68
Rentabilidad Operacional (%)		6,34%	5,34%	6,76%	7,28%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)		17,71%	12,98%	17,66%	15,73%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	31,77%	24,10%	25,43%	25,69%	25,14%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	33,04%	25,06%	26,45%	28,35%	28,05%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	38,42%	38,81%	45,14%	39,19%	39,22%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)		26,88%	23,98%	32,18%	
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	29,18%	37,74%	30,89%	34,71%	35,71%

Otros ratios	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	6,24%	3,90%	3,59%	3,17%	2,89%
Capital sobre Patrimonio (%)	84,93%	82,52%	84,56%	80,79%	86,07%

"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."