

Eurocapital S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Diciembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos **A**
 Líneas de efectos de comercio **Nivel 1/A**
 Tendencia **Estable**

EEFF base Septiembre 2024

Líneas de deuda vigentes

Línea de bonos N° 824 de 20.10.2015
 Línea de bonos N° 1078 de 24.05.2021
 Línea de efectos de comercio N° 108 de 30.03.2015
 Línea de efectos de comercio N° 119 de 28.07.2017
 Línea de efectos de comercio N° 149 de 16.08.2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos de actividades ordinarias	31.288.396	28.480.808	32.371.796	46.815.528	48.868.083	33.349.684
Costo de ventas	-8.870.502	-8.978.256	-11.471.283	-20.108.223	-22.025.699	-15.153.135
Ganancia bruta	22.417.894	19.502.552	20.900.513	26.707.305	26.842.384	18.196.549
Gastos de administración	-12.261.934	-11.927.317	-12.545.517	-13.889.457	-15.615.215	-12.477.965
Ganancia, antes de impuesto	7.044.235	5.292.236	6.300.820	8.836.890	8.661.479	4.878.319
Gasto por imppto. a ganancias	-1.544.313	-697.329	-544.995	-562.915	-1.710.931	-741.965
Ganancia	5.499.922	4.594.907	5.755.825	8.273.975	6.950.548	4.136.354

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	149.934.626	142.663.083	176.339.377	204.783.887	212.183.940	201.510.700
Activos no corrientes	44.889.573	44.814.849	51.768.504	48.022.003	41.645.900	41.026.188
Total activos	194.824.199	187.477.932	228.107.881	252.805.890	253.829.840	242.536.888
Pasivos corrientes	106.313.690	121.956.151	129.040.640	140.503.544	145.972.757	179.412.809
Pasivos no corrientes	55.684.827	31.542.111	61.699.327	70.136.623	62.414.820	15.596.747
Total pasivos	161.998.517	153.498.262	190.739.967	210.640.167	208.387.577	195.009.556
Patrimonio	32.825.682	33.979.670	37.367.914	42.165.723	45.442.263	47.527.332
Total patrimonio y pasivos	194.824.199	187.477.932	228.107.881	252.805.890	253.829.840	242.536.888
Colocaciones netas ¹	178.407.753	170.262.638	216.886.013	240.390.679	229.264.303	227.108.294
Deuda financiera ²	138.440.740	128.079.311	167.624.687	182.956.913	172.453.576	161.189.193

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" y "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Opinión

Fundamentos 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 2024, la sociedad presentaba activos por \$ 242.537 millones y colocaciones netas por \$ 227.108 millones, concentrándose el 83,7% en el corto plazo y el 16,3% en el mediano y largo plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 161.189 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 47.527 millones de patrimonio, \$ 20.310 millones de cuentas por pagar a relacionadas y el resto en otras cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le ha permitido generar, hasta el cierre de septiembre 2024, un ingreso y una ganancia de \$ 33.350 millones y \$ 4.136 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda de **Eurocapital** en “Categoría A” y “Nivel 1”, para los títulos de deuda de largo y corto plazo, respectivamente, 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, la cual fue creada hace 19 años, lo que ha llevado a la compañía, a alcanzar niveles de colocaciones superiores a los \$ 200.000 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 pudiesen perjudicar una línea de negocio en particular, y, por otro, ampliar las posibilidades de financiamiento, al tener productos que responden a las necesidades de distintos tipos de inversionistas.

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 2024, desagregadas por producto, representan un 13,3% de las colocaciones de *factoring* y un 203,6% en el caso del financiamiento automotriz, a lo que se agrega el valor de los activos subyacentes del *leasing*.

Adicionalmente, 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 relacionan 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), lo que 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 las 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 muestra una muy baja participación de mercado (inferior al 1% considerando las colocaciones bancarias comerciales y de consumo 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 sociedad 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.

En términos de ASG, **Eurocapital** en su memoria cuenta con una medición en temas de responsabilidad social y desarrollo sustentable, lo cual aún se encuentra en desarrollo. No obstante, la compañía ha informado que se encuentra en etapas de planeación.

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

- 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.

Fortalezas de apoyo

- Perspectiva de crecimiento para la industria.

Riesgos Considerados

- Reducida escala de colocaciones respecto del sistema financiero.

- Concentración de deudores (atenuado por garantías).
- Mercado objetivo riesgoso (atenuado por existencia de respaldo en operaciones).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Competencia de la industria.

Hechos recientes

Al cierre de septiembre de 2024, **Eurocapital** registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 33.350 millones, lo que representa una disminución de un 8,8% respecto al monto alcanzado en el mismo periodo de 2023. Por su parte, los costos de ventas, que representaron un 45,4% de los ingresos, ascendieron a \$ 15.153 millones; 8,0% menos que el año anterior. Para el mismo periodo, los gastos de administración alcanzaron un monto de \$ 12.478 millones, lo que representa el 37,4% de los ingresos del período (31,3% en septiembre de 2023).

Con todo, el resultado del ejercicio a septiembre de 2024 registró una ganancia por \$ 4.136 millones, cifra 24,3% inferior a la exhibida en el mismo periodo de 2023, en donde el monto ascendía a \$ 5.465 millones.

A septiembre de 2024, **Eurocapital** mantiene activos por \$ 242.537 millones, con colocaciones netas por \$ 227.108 millones. La deuda financiera asciende a \$ 161.189 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 47.527 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 Estable

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

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 han mostrado un constante crecimiento en los últimos años, pasando de un monto de \$ 115.288 millones en 2017 a \$ 227.108 millones en septiembre de 2024, lo que significa un crecimiento de un 97,0%. Complementariamente, se reconoce la existencia de un área de auditoría que cuenta con más de 15 años de funcionamiento. Por su parte, la empresa cuenta con 25 años de operación y sus principales ejecutivos tienen más de 30 años de experiencia en el sector financiero.

Diversificación de productos: A septiembre de 2024, la compañía segmenta sus colocaciones en *factoring* y *confirming* (66,0%), créditos automotrices (18,4%) y *leasing* (15,6%). En términos de ingresos, el *factoring* y *confirming* alcanzan un 64,2% del total, en tanto que los créditos automotrices un 24,3% y el negocio de *leasing* representa un 11,5%. Este elemento ayuda a diversificar los riesgos, accediendo a distintos tipos de clientes e incrementando la atomización de las colocaciones.

Amplia demanda en mercado objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada y en proceso de expansión esto considerando que, anualmente, se crean más de 100 mil sociedades en Chile, las cuales eventualmente, podrían ser parte del mercado efectivo en el futuro. Por otra parte, se espera que el financiamiento automotriz continúe la tendencia al alza considerando la positiva tasa de renovación del parque automotriz.

Características del negocio principal: El *factoring*, principal negocio de **Eurocapital** en términos de colocaciones (66,0% del total a septiembre de 2024), 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, podría captarse una liquidez en torno a los \$ 43.414 millones, correspondiente a un 29,7% de los pasivos financieros de corto plazo.

Productos subyacentes y garantías: El negocio del crédito automotriz, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles, las que representan una garantía para la empresa en una cuantía que supera el 200% 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 (31,7%) y de bienes raíces (15,8%), seguido, en menor medida, por equipos de movimiento de tierras (9,4%), 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, exclusivamente las deudas comerciales y de consumo inferiores a UF 3 mil, ascienden aproximadamente a \$ 26 billones). Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno al 37,4%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 68,6% 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 7.868 clientes y 9.344 deudores 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.

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 9,4% del patrimonio (los principales diez alcanzan el 34,5% a septiembre de 2024) la que ha ido a la baja durante los últimos años. 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 diecinueve sucursales en Chile y cuatro en Perú, además de una sucursal virtual, atendiendo a más 10.000 clientes.

La propiedad de la compañía se distribuye en once 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.

Evolución y distribución de colocaciones³

La evolución de las colocaciones de la compañía muestra una tendencia positiva en términos de diversificación de productos. Tal como lo muestra la Ilustración 1, las colocaciones han tenido un crecimiento constante (salvo excepciones) durante los últimos años, pasando de tener un nivel de colocaciones de \$ 169.065 millones en enero de 2020 a \$ 234.511 millones en septiembre de 2024. En cuanto a la distribución de las colocaciones, el segmento de *factoring* es el principal negocio de la compañía, concentrando a septiembre de 2024 un 66,0% de la cartera total, seguido por los créditos automotriz y *leasing*, los que a la misma fecha concentran 18,4% y 15,6%, respectivamente.

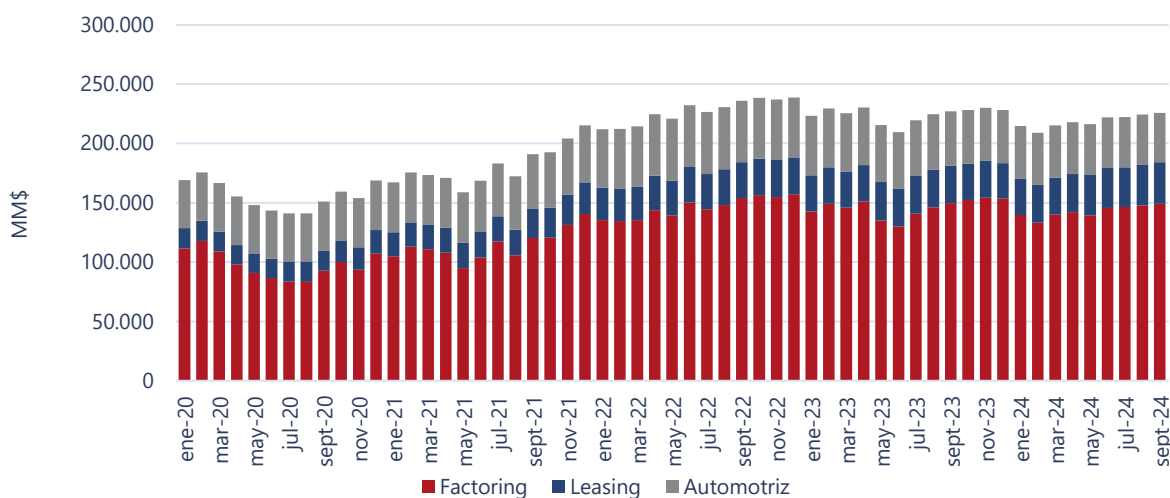


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones por segmento

Diversificación de ingresos

Eurocapital 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, *factoring* y, en menor medida, crédito automotriz, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos, representando, a septiembre de 2024, un 60,0% y 24,3% del total, respectivamente. En menor medida, mantiene ingresos por *leasing* y *confirming*, concentrando a la misma fecha un 11,5% y 4,2%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra la distribución de ingresos.

³ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Eurocapital** a esta clasificadora.

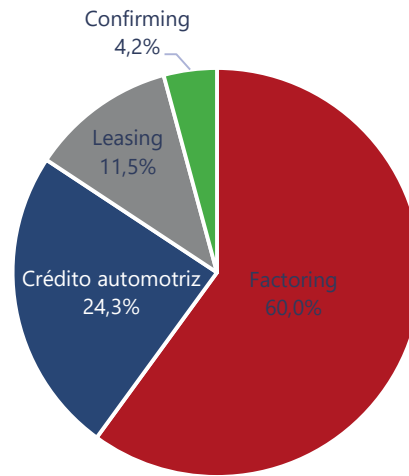


Ilustración 2: Composición de los ingresos

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, el gerente general, gerente de administración y finanzas y el gerente de operaciones y T.I.; adicionalmente, en el último comité del año se presenta el plan anual, para su aprobación. Esta área fue creada hace 19 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 en conjunto con el área de desarrollo de nuevos negocios. La compañía utiliza un conjunto de sistemas interrelacionados que soportan las operaciones críticas para cada una de sus líneas de productos (*factoring*, *leasing* y financiamiento automotriz). Dichos sistemas están vinculados a través de servicios web y transferencias diarias de datos por SFTP, lo que garantiza una transmisión eficiente y segura de la información. Cada sistema se encuentra alojado en infraestructuras virtualizadas y es gestionado por proveedores externos especializados, lo que garantiza altos niveles de disponibilidad y un mantenimiento constante.

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 66,0% en *factoring* y *confirming*, 18,4% en créditos automotrices y 15,6% en *leasing*, a septiembre de 2024.

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

2024, la compañía presenta colocaciones en *factoring* por cerca de \$ 149.011 millones. En la Ilustración 3 se puede apreciar la evolución de las colocaciones de *factoring*.

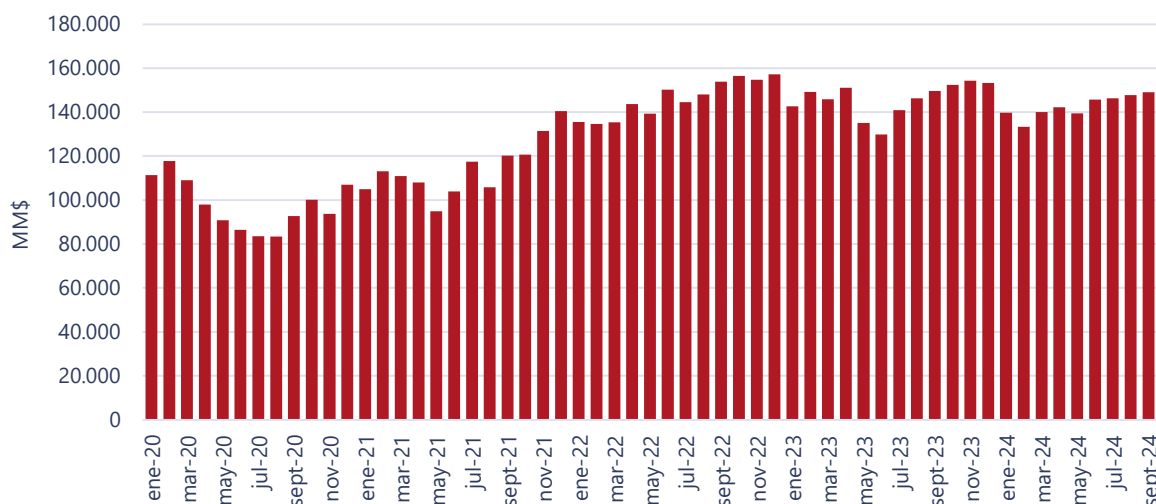


Ilustración 3: Evolución colocaciones *factoring*

A septiembre de 2024, el nivel de morosidad para la cartera de *factoring* (considerando las operaciones en Chile y Perú), en el tramo inferior a 30 días, se encuentra en 4,8%; el promedio de los últimos doce meses es de 4,6%. Por su parte, la mora relevante⁴ de la compañía se sitúa durante los últimos doce meses, en promedio, en torno al 2,6% de la cartera (2,4% a septiembre de 2024), mostrando un comportamiento relativamente constante en la mora mayor a 90 días, que en los últimos doce meses registró un promedio de 1,4%, mismo nivel que en septiembre de 2024. La Ilustración 4 muestra la evolución de la morosidad del segmento de *factoring* en los últimos años.

⁴ Mora superior a 30 días en el caso del *factoring*.

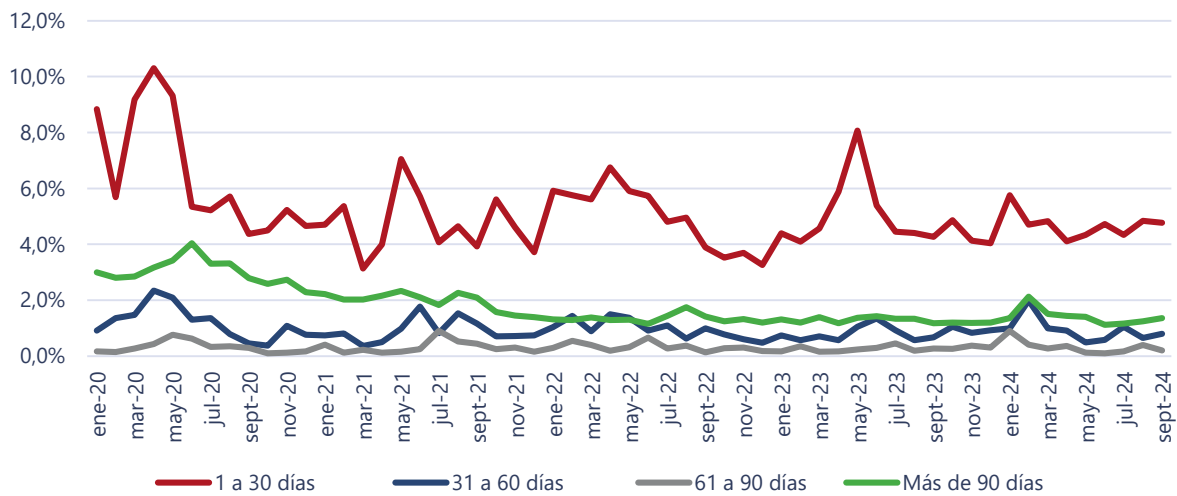


Ilustración 4: Morosidad factoring

La tasa de pago⁵ de *factoring* se ha mantenido relativamente estable en los últimos periodos, situándose en torno al 48%. Esto muestra la capacidad de recaudación que aporta esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de 54 días. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de pago y la *duration* en los últimos años.

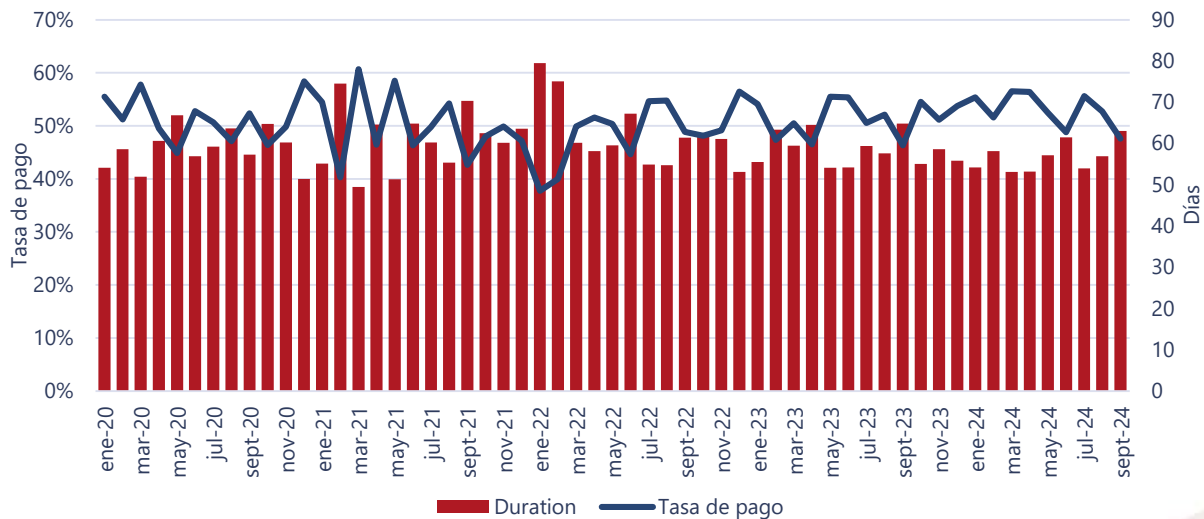


Ilustración 5: Tasa de pago factoring

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

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

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 el 31,7% de las colocaciones de esta línea, seguido por bienes raíces y equipos de movimiento de tierras, con un 15,8% y 9,4%, respectivamente. En cuanto al nivel de colocaciones, este ha tenido un comportamiento variable en el último año, alcanzando a septiembre de 2024 un monto de aproximadamente \$ 35.140 millones. La Ilustración 6 muestra la evolución de colocaciones de *leasing*.

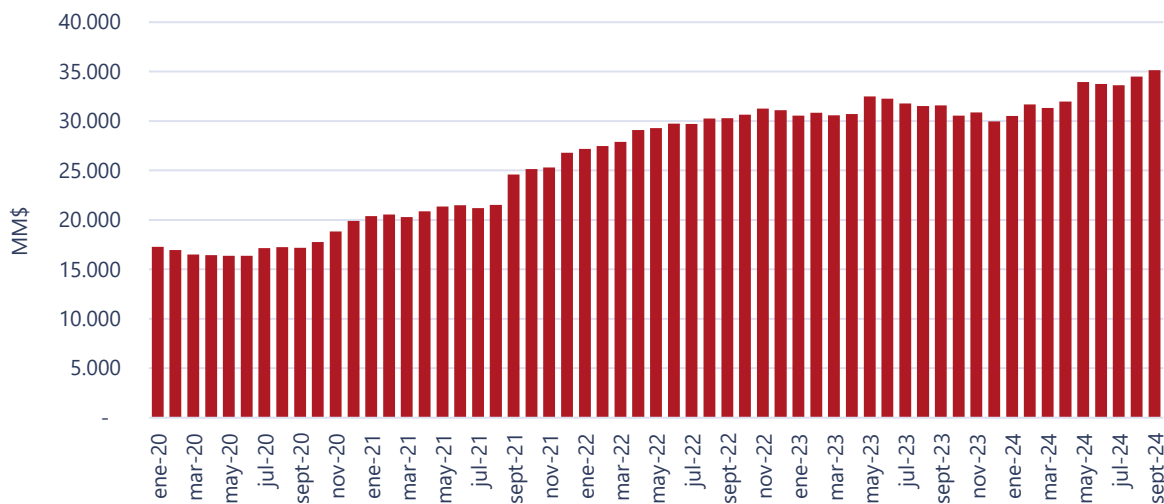


Ilustración 6: Evolución colocaciones de *leasing*

La morosidad para el negocio de *leasing* ha mostrado un comportamiento volátil para todos sus niveles, mostrando un incremento sustancial en la mora menor a 30 días a septiembre de 2024 producto de una operación particular que entró en mora, el que ya fue subsanado. La mora relevante⁶ para el mismo periodo alcanzó un 1,5%. La Ilustración 7 muestra el comportamiento de la morosidad en todos sus niveles.

Tal como se puede apreciar en la Ilustración 8 la tasa de pago para los productos relativos al *leasing* ha tenido un comportamiento volátil durante el último, oscilando entre un 3,8% y un 6,1% en los últimos doce meses. A septiembre de 2024 el indicador presenta un nivel de 5,1%.

⁶ Mora superior a 90 días en el caso de *leasing*.

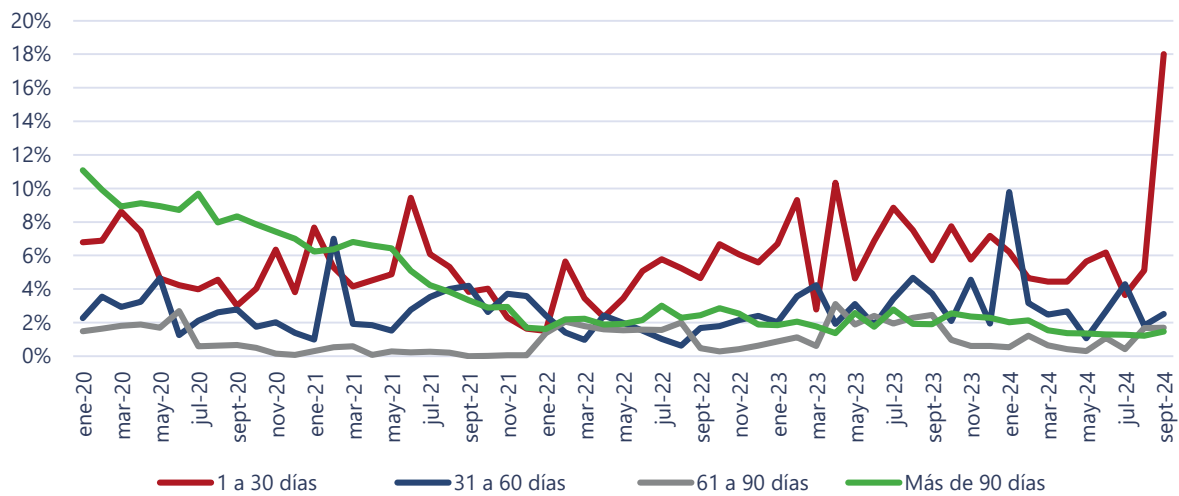


Ilustración 7: Morosidad leasing

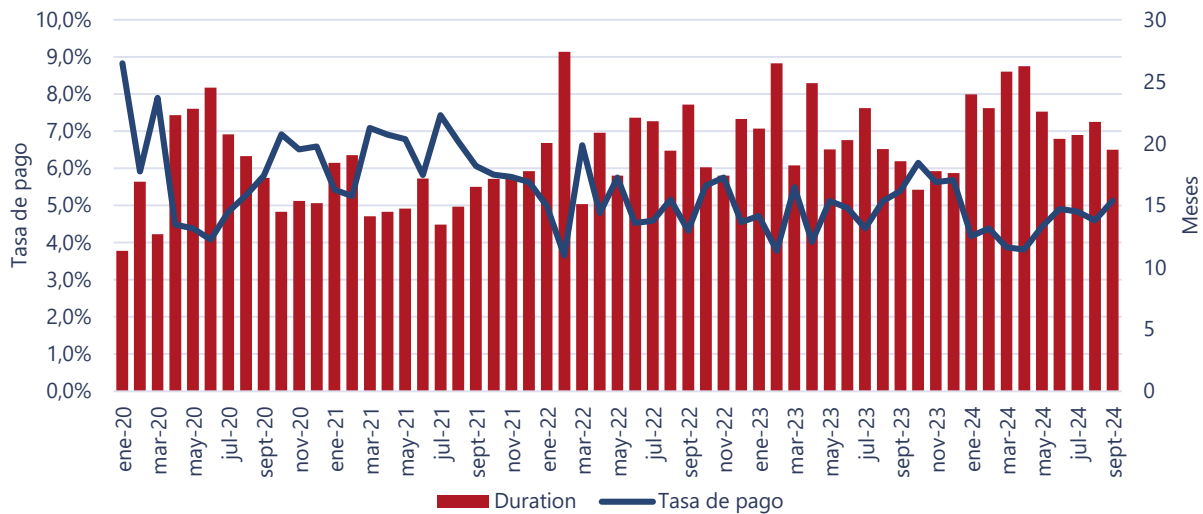


Ilustración 8: Tasa de pago leasing

Crédito automotriz

El negocio de financiamiento automotriz, iniciado en 2017, se enfoca principalmente a trabajadores dependientes e independientes, así como a empresas, con un plazo mínimo de doce meses y máximo de 36 a 48 meses. A septiembre de 2024, la cartera, que alcanza los \$ 41.483 millones, se componía en un 62,5% por vehículos nuevos y 37,5% usados. La Ilustración 9 muestra el desarrollo de las colocaciones del segmento desde su inicio.

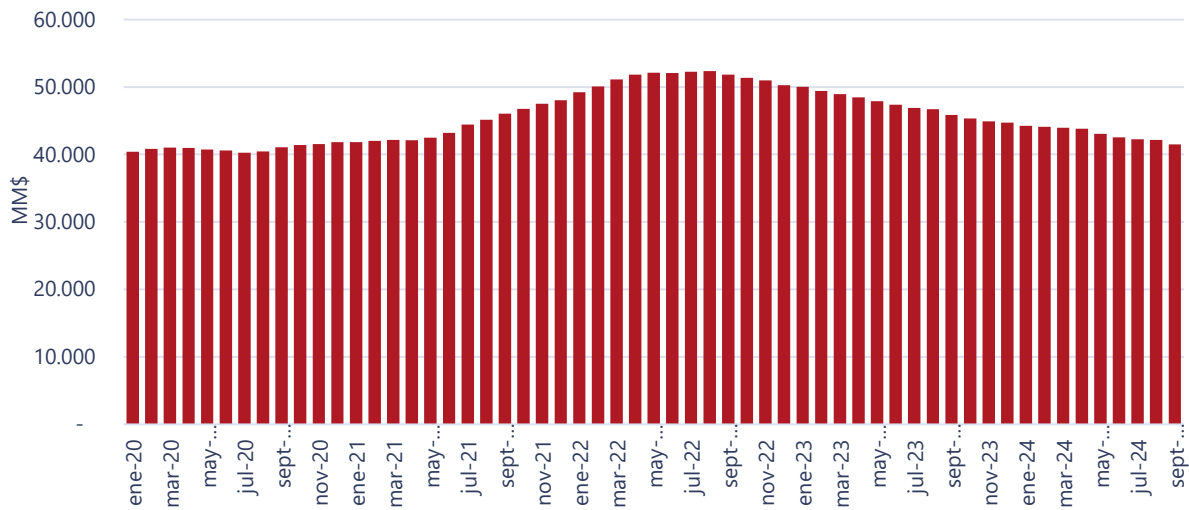


Ilustración 9: Evolución colocaciones crédito automotriz

La mora relevante⁷ para el negocio de crédito automotriz presenta un aumento sostenido desde 2022 hasta la fecha. A septiembre de 2024, la mora relevante fue de 7,8%, promediando un 7,7% en los últimos doce meses. La evolución de la mora en sus distintos tramos se puede apreciar en la Ilustración 10.

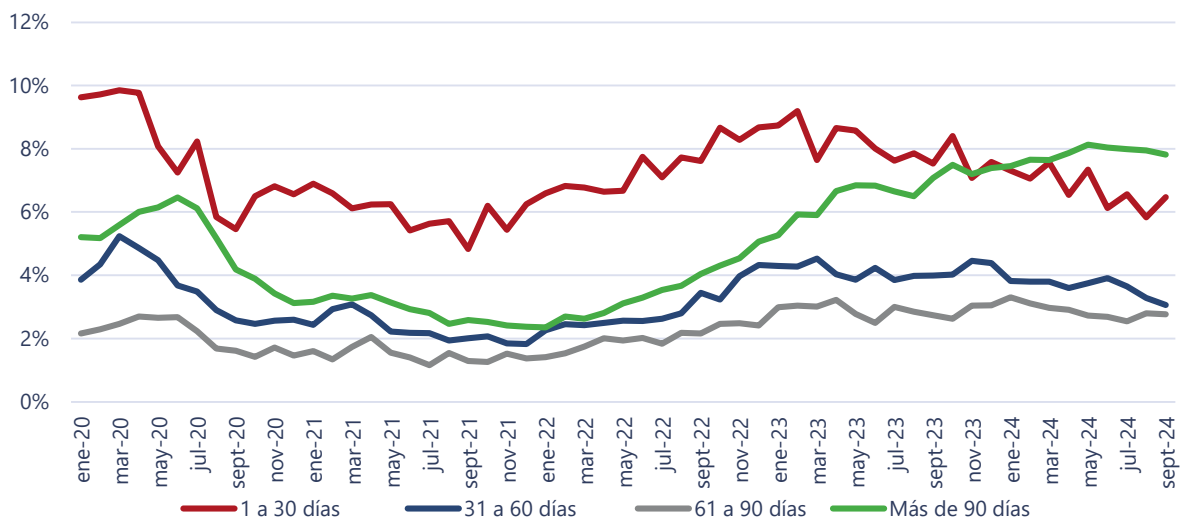


Ilustración 10: Morosidad de crédito automotriz

La tasa de pago para el negocio de crédito automotriz ha tenido un leve incremento durante los últimos periodos, promediando un 6,5% en el último año, mientras que a septiembre de 2024 alcanzó un nivel de 6,6%. La duración de la cartera se encuentra en torno a 16 meses. En la Ilustración 11 se puede apreciar el comportamiento de la tasa de pago y de la *duration* en los últimos años.

⁷ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

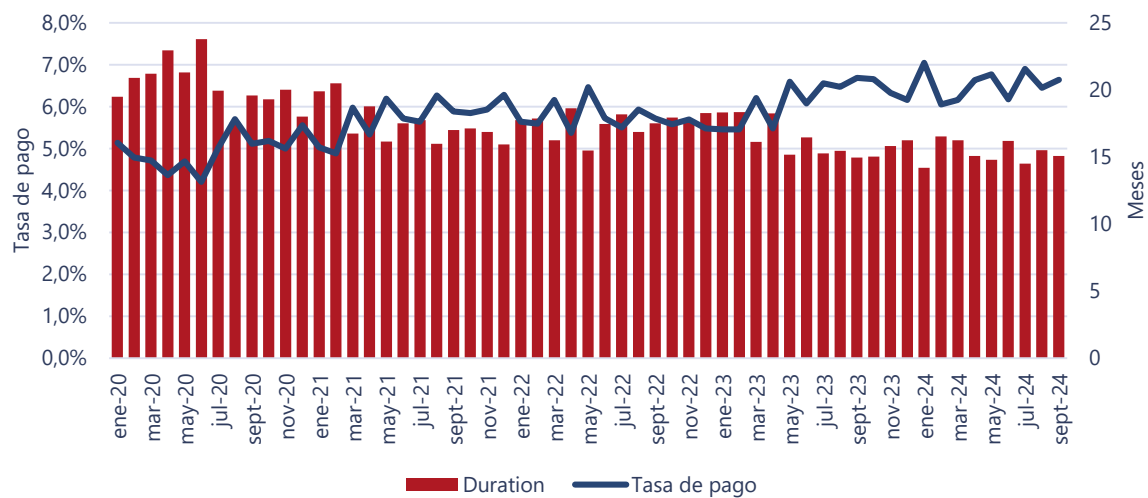


Ilustración 11: Tasa de pago

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 3,4% de sus colocaciones, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 15,8% 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. La Ilustración 12 muestra la comparación de la concentración de clientes respecto a las colocaciones.

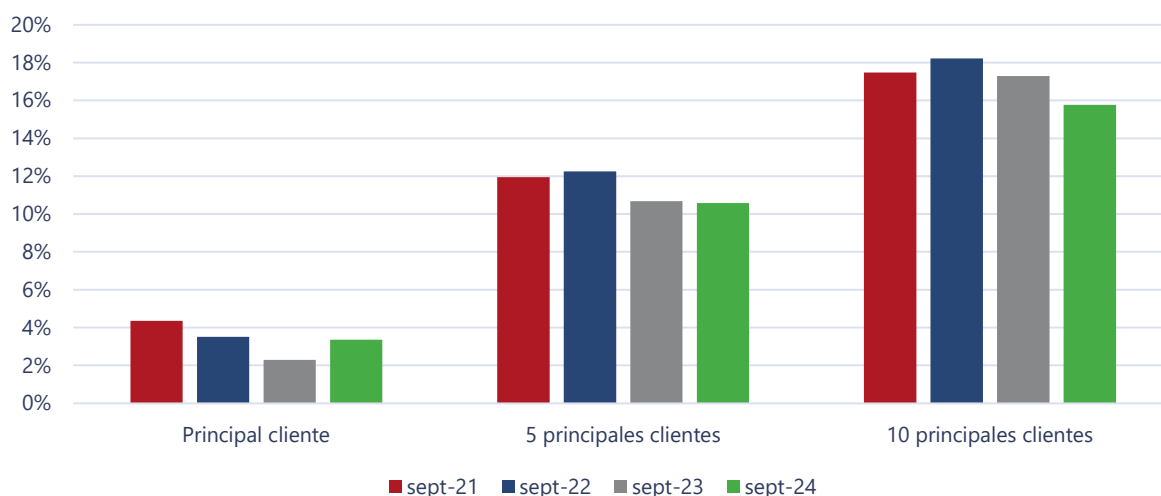


Ilustración 12: Evolución concentración cliente respecto a colocaciones

Concentración de deudores

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, el principal deudor representa un 9,4% del patrimonio, mientras que los diez principales, un 53,0% del mismo, las que evidencian una baja en los últimos años. Los límites máximos de exposición por deudor establecen que no pueden sobrepasar de un 15% del patrimonio, para operaciones sin garantías. La Ilustración 13 muestra la comparación de la concentración de deudores respecto al patrimonio.

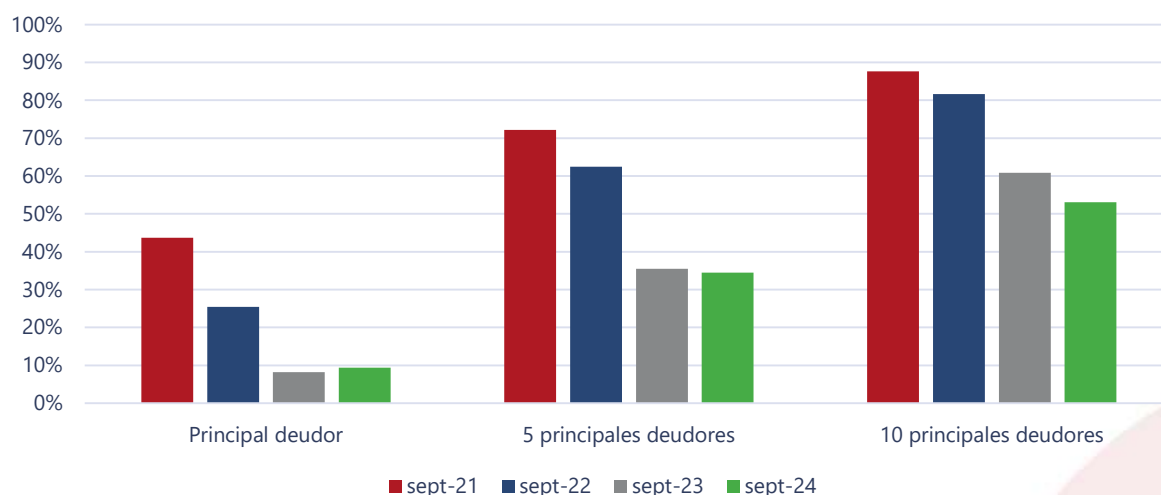


Ilustración 13: Evolución concentración deudores respecto a patrimonio

Cartera por sector económico

Al analizar la concentración por sector económico de su principal línea de negocio, *factoring*, se tiene que las áreas económicas más importantes de la cartera corresponden a los rubros de Servicios (35,2%), Comercio (22,9%) e Industria (11,3%). La Ilustración 14 muestra la distribución de la cartera de *factoring* por sector económico.

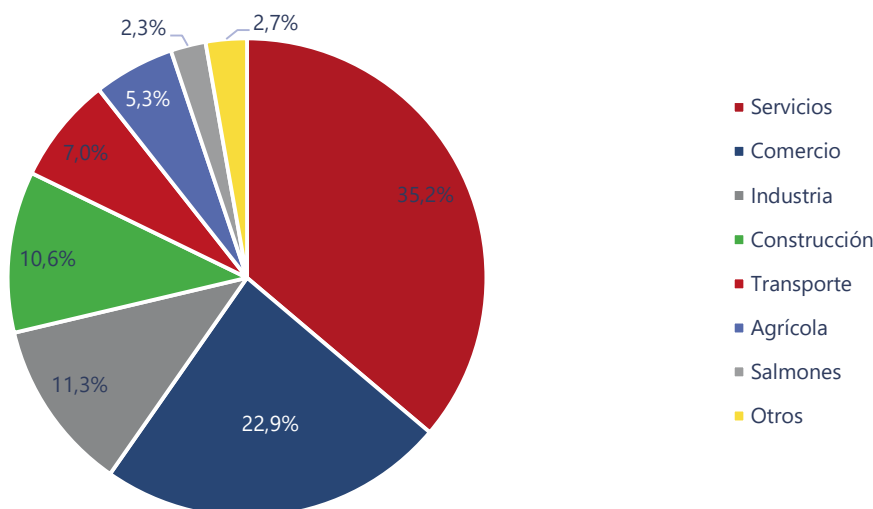


Ilustración 14: Cartera factoring por sector económico

Antecedentes financieros⁸

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 ha presentado un crecimiento constante, salvo 2023 y septiembre de 2024, en donde tuvo una leve disminución, totalizando \$ 227.108 millones en el tercer trimestre del año en curso. A su vez, los ingresos han presentado una evolución acorde al nivel de colocaciones, con lo cual la compañía, a septiembre de 2024 (anualizado), alcanza los \$ 45.636 millones, cifra que representa un 20,0% de su cartera neta⁹. En la Ilustración 15 se puede apreciar la evolución de las colocaciones netas y los ingresos.

⁸ En base a información de los estados financieros de **Eurocapital**.

⁹ Promedio de colocaciones entre septiembre 2023 y septiembre 2024.

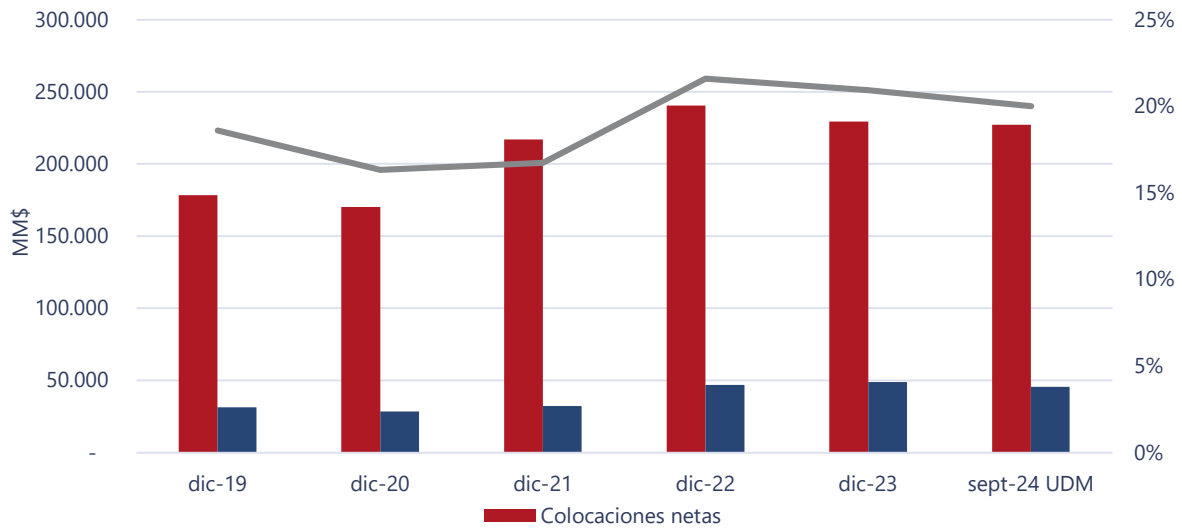


Ilustración 15: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido cercano a las cinco veces. No obstante, este indicador ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos periodos, alcanzado a septiembre de 2024 un ratio de 4,1 veces. En la Ilustración 16 se puede apreciar la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía.

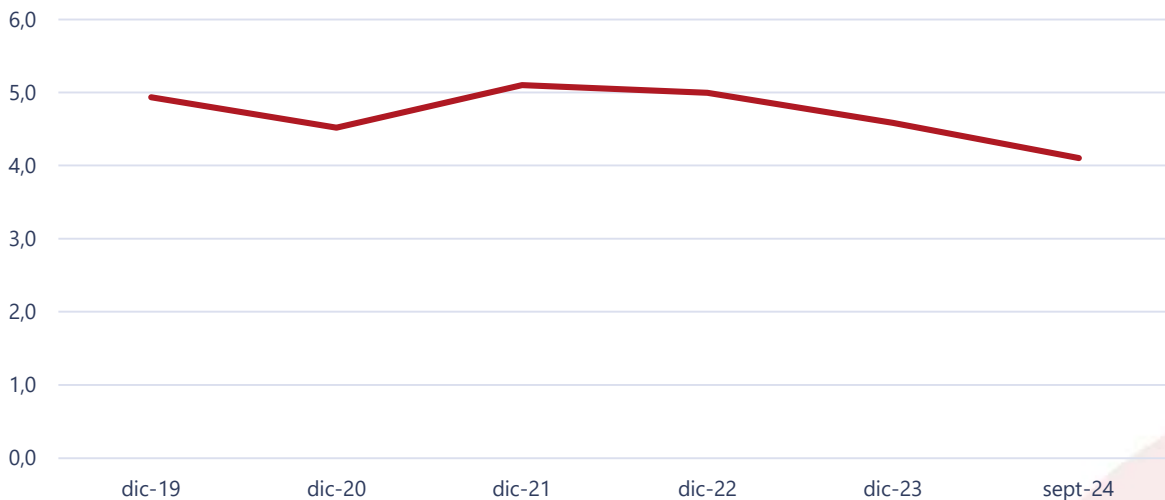


Ilustración 16: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

El resultado de **Eurocapital** ha mostrado cierta variabilidad durante los últimos periodos. Al cierre de 2023, la compañía presentó un nivel de \$ 6.951 millones, mientras que para septiembre de 2024 (anualizado) se

observa un descenso, mostrando ganancias por \$ 5.621 millones. Respecto al patrimonio, este ha ido ascendiendo continuamente durante los últimos años, alcanzando al cierre de septiembre de 2024 un nivel de \$ 47.527 millones. La evolución de los resultados y del patrimonio de la compañía se puede apreciar en la Ilustración 17.

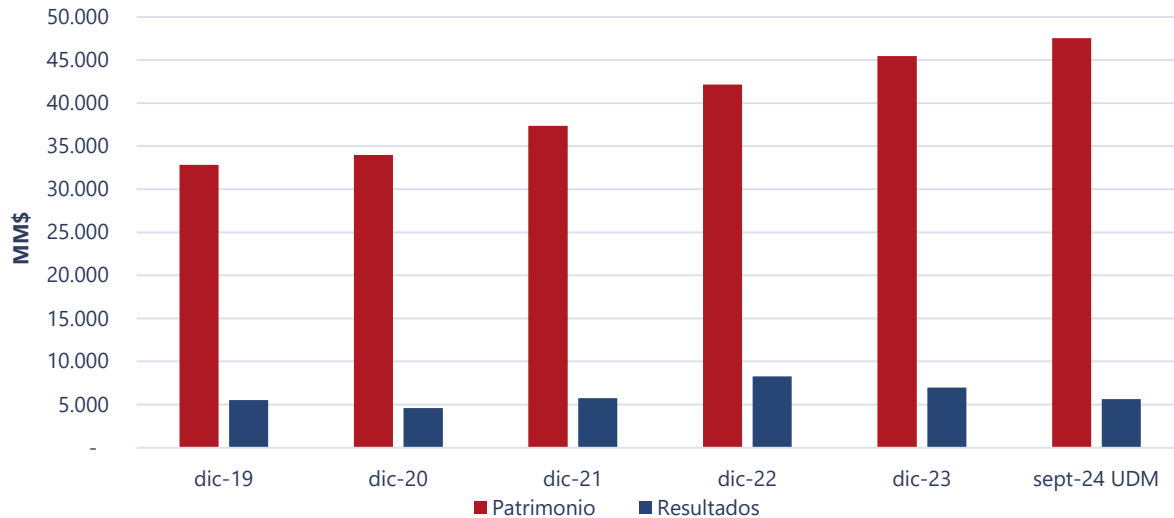


Ilustración 17: Patrimonio y resultados

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 1,12 veces a septiembre de 2024. El comportamiento del indicador se puede apreciar en la Ilustración 18.

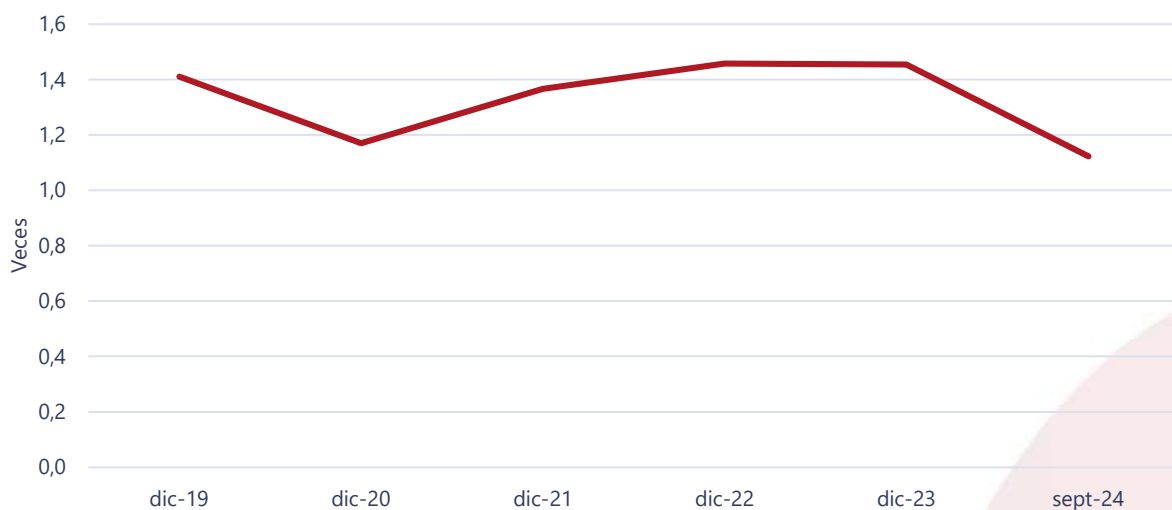


Ilustración 18: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la compañía y sus pasivos financieros se mantuvo en niveles relativamente estables en torno a las 1,31 veces (1,41 veces a septiembre de 2024), evidenciando una disminución en la deuda financiera de la compañía. Por su parte, la relación de cuentas por cobrar corrientes y las obligaciones¹⁰ de corto plazo se ubica, a septiembre de 2024 en 1,23 veces y 1,09 veces si se agregan las cuentas por pagar a relacionadas; en todo caso, se mantiene para todo el periodo analizado sobre la unidad. En la Ilustración 19 se puede observar la evolución de los indicadores.

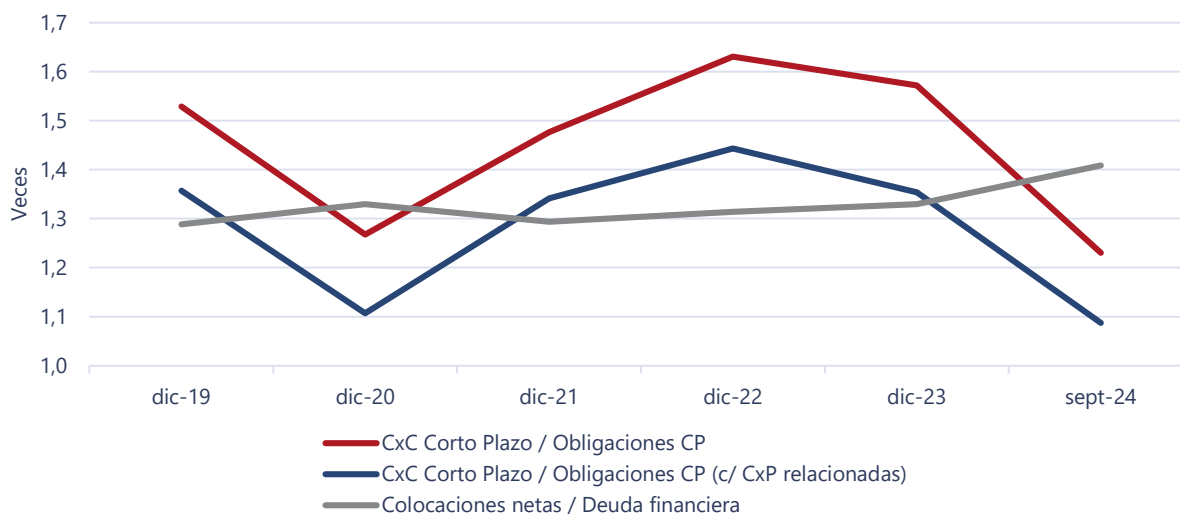


Ilustración 19: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

En los últimos tres años, la rentabilidad de la compañía en relación con el patrimonio ha oscilado entre el 15,9% y el 20,8%, mientras que la rentabilidad en relación con los activos presenta mayor estabilidad. A septiembre de 2024 (anualizado) el retorno del patrimonio¹¹ alcanza un 12,1%, mientras que la rentabilidad de los activos¹² se encuentra en 2,3%, como se observa en la Ilustración 20.

¹⁰ Considera otros pasivos financieros y cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes.

¹¹ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹² Resultado del período sobre activos totales promedio.

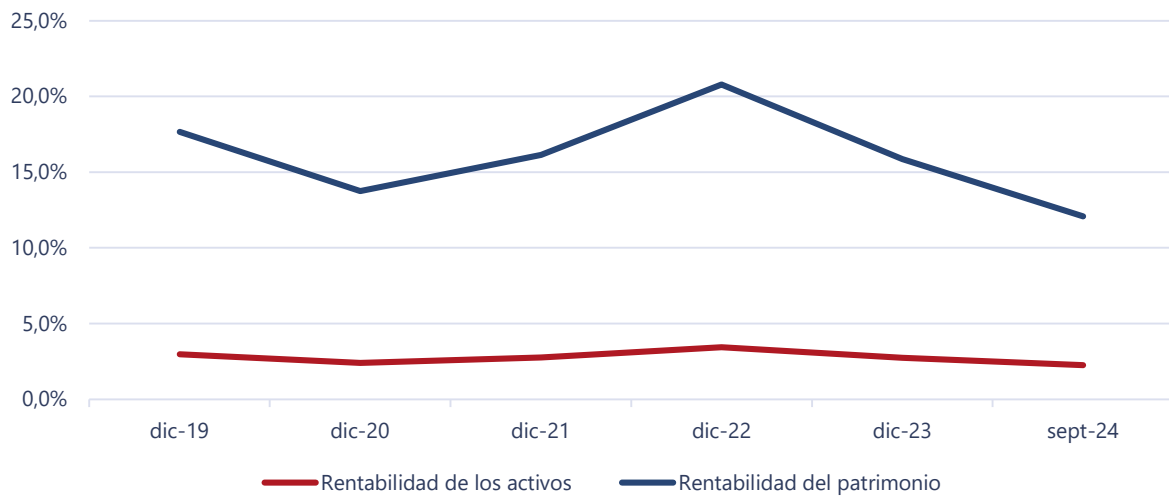


Ilustración 20: Rentabilidad

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto han mostrado una tendencia al alza en los últimos periodos. A septiembre de 2024, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 36,4% y un 66,7%, respectivamente. La Ilustración 21 muestra la evolución de ambas relaciones.

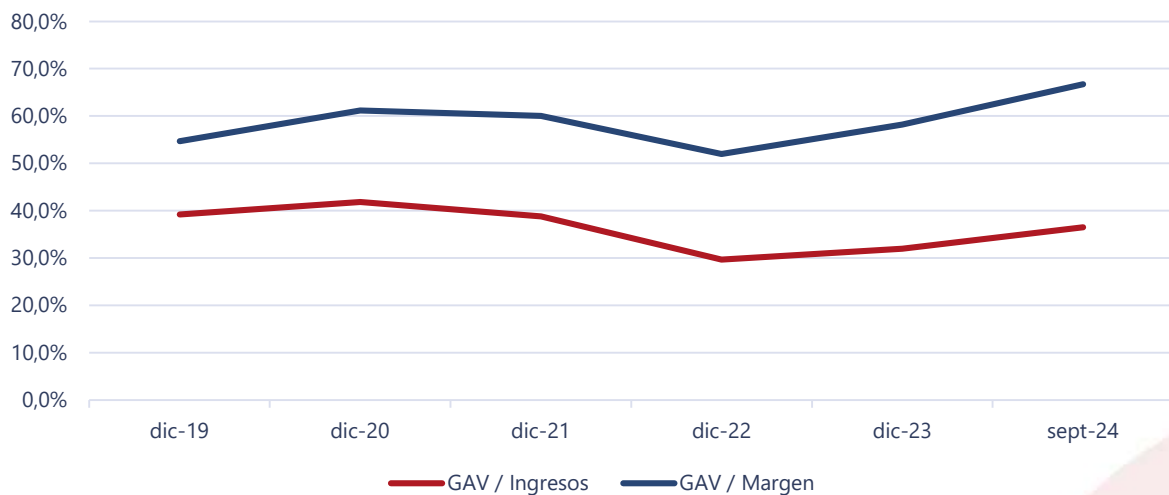


Ilustración 21: Eficiencia

Covenants financieros

Covenants líneas de bonos N° 824 y 1078		
Nombre	Limite	Valor sept-24
Total Pasivos / Patrimonio Total	No superior a 7 veces	4,10
Activos libres de gravámenes / pasivo	Mayor o igual a 0,75	1,24
Patrimonio mínimo	No inferior a UF 600.000	UF 1.253.675

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Liquidez (veces)	3,89	3,53	3,09	2,44	2,32	2,32
Razón Circulante (Veces)	1,41	1,17	1,37	1,46	1,45	1,12
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,41	1,17	1,37	1,45	1,45	1,12
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,86	1,13	1,41	2,87	1,91	2,33
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	424,73	324,22	258,41	127,33	191,32	156,72

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Endeudamiento (veces)	0,83	0,82	0,84	0,83	0,82	0,80
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,94	4,52	5,10	5,00	4,59	4,10
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,91	3,87	2,09	2,00	2,34	11,50
Periodo Pago de Deuda Financiera (veces)	12,45	14,92	17,55	12,75	12,26	13,68
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,07	0,06	0,08	0,08	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	85,46%	83,44%	87,88%	86,86%	82,76%	82,66%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	7,21%	9,88%	6,06%	7,41%	9,43%	10,42%

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Margen Bruto (%)	71,65%	68,49%	64,56%	57,17%	54,93%	54,62%
Margen Neto (%)	17,59%	15,14%	17,71%	17,72%	14,23%	12,32%
Rotación del Activo (%)	16,25%	15,35%	14,61%	19,34%	19,63%	19,10%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,97%	2,25%	2,76%	3,39%	2,73%	2,27%
Inversión de Capital (%)	7,69%	7,71%	6,65%	6,25%	4,36%	4,14%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,73	1,39	0,70	0,76	0,75	2,10
Rentabilidad Operacional (%)	6,85%	5,08%	5,10%	6,54%	6,07%	5,08%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	17,66%	12,87%	16,03%	20,50%	15,82%	12,13%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	25,69%	28,31%	32,34%	40,93%	43,07%	43,07%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	28,35%	31,51%	35,44%	42,83%	45,07%	45,38%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	39,19%	41,87%	38,81%	29,70%	31,93%	36,43%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	32,59%	22,63%	23,15%	31,76%	29,16%	22,78%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	35,12%	29,82%	28,67%	29,35%	28,23%	25,43%

Otros ratios	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	3,17%	2,88%	2,35%	1,66%	1,03%	0,76%
Capital sobre Patrimonio (%)	80,79%	84,07%	81,29%	76,92%	78,03%	79,85%

"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."