

Eurocapital S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Compañía: Las clasificaciones de Eurocapital S.A. (Eurocapital) están influidas altamente por su franquicia moderada. Ocupa la tercera posición en el sistema financiero chileno con 8% de participación de mercado en la industria de factoraje no bancario estimado por Fitch Ratings. Además, las clasificaciones incluyen su modelo de negocio aún concentrado pero en proceso de diversificación, ambos factores están en vías de consolidación. La calidad de activos con posibilidad de deterioro, y fondeo y liquidez administrados en forma adecuados pero altamente sensible a la confianza de mercado, también fueron considerados en las clasificaciones de la entidad.

Deterioro del Entorno Operativo: La Perspectiva Negativa contempla los riesgos que enfrenta la entidad en el mediano plazo frente al deterioro en su calidad de activos y presiones en rentabilidad dada su exposición al segmento de pequeñas y medianas empresas (Pymes). Este último es altamente sensible al deterioro de la actividad económica y desafíos que enfrenta la entidad en el negocio automotriz, frente al freno de la actividad comercial en la venta de vehículos en Chile.

Rentabilidad Presionada: La entidad enfrenta esta pandemia con un perfil financiero razonable, en opinión de Fitch. La rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio alcanzó 3,6% a marzo de 2020 (promedio 2016-2019: 4,3%), no obstante, Fitch espera además una generación de ingresos más baja en su negocio tradicional de factoraje, un incremento de la morosidad consolidada, a la vez que un requerimiento mayor de provisiones presione sus métricas de rentabilidad.

Calidad de Activos Presionados: El indicador de mora mayor de 90 días fue de 4,0% a marzo de 2020, aun en niveles similares que al cierre de 2019 (promedio 2016-2019: 3,9%). La agencia opina que el apetito de riesgo de la entidad se ha moderado desde 2019; no obstante, cargos por provisiones mayores de su cartera principalmente de su negocio de financiamiento automotriz, presionarían las métricas de calidad de cartera de la entidad.

Riesgos de Refinanciamiento: La liquidez y el riesgo de refinanciamiento son administrados de forma prudente, la cual goza de un flujo de caja robusto proveniente de la duración corta de su cartera de factoraje (factoring). No obstante, muestra una dependencia del fondeo mayorista y sensible al sentimiento de mercado, aunque mantiene fuentes diversas de financiamiento y un perfil de vencimientos manejable.

Endeudamiento Adecuado: Eurocapital ha operado históricamente con niveles de capitalización adecuados que se sustentan en su capacidad para generar utilidades en períodos de actividad baja y el crecimiento menor del portafolio crediticio. La razón de apalancamiento tangible disminuyó a 4,5 veces (x) a marzo de 2020 (promedio 2016-2019: 3,5x. Fitch no espera un incremento de esta métrica en el corto plazo, dado el crecimiento menor de las colocaciones y a la reducción en las necesidades de financiamiento. Dicho nivel todavía es acorde con su clasificación y Fitch espera que el endeudamiento se mantenga en niveles similares.

Sensibilidades de Clasificación

Factores que pueden, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- El riesgo más inmediato se relaciona con el impacto económico derivado de la crisis del coronavirus, ya que esto representa un riesgo evidente para la evaluación de la agencia de la calidad de activos, rentabilidad y riesgo de refinanciamiento.

Clasificaciones

Escala Nacional

Nacional, Largo Plazo	A(cl)
Nacional, Corto Plazo	N1(cl)

Riesgo Soberano

Largo Plazo Moneda Extranjera	A
Largo Plazo Moneda Local	A+
Techo País	AA

Perspectivas

Emisor, Largo Plazo	Negativa
Riesgo Soberano, Largo Plazo en Moneda Extranjera y Local	Negativa

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Septiembre 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Junio 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Fitch Toma Acciones de Clasificaciones en IFNB Chilenas por Deterioro del Entorno Operativo \(Abril 2020\)](#)

[Perspectiva del Sector IFNB en Latam Revisada a Negativa por Influencia de Coronavirus \(Marzo 2020\)](#)

Analistas

Cristian Oyanedel
+56 2 2499 3307
cristian.oyanedel@fitchratings.com

Santiago Gallo
+56 2 2499 3320
santiago.gallo@fitchratings.com

- Las clasificaciones podrían bajar por un deterioro significativo en la calidad de activos que presionara su rentabilidad (utilidad antes de impuestos a activos promedio inferior a 3% de manera sostenida), y una reducción de la liquidez o acceso a fondeo importante y continua,
- aunado a un nivel de endeudamiento tangible presionado consistentemente en un nivel mayor que 5,0x.

Factores que pueden, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- La Perspectiva podría revisarse a Estable, si Eurocapital sostuviera un perfil financiero consistente con su nivel de clasificación actual a pesar del deterioro del entorno operativo.
- Fitch considera que la posibilidad de un alza en las calificaciones es limitada bajo las condiciones actuales. Un escenario de alza en las clasificaciones en el mediano plazo provendría solo de cambios estructurales en el modelo de negocio que derivaran en incrementos significativos en la escala y diversificación de la actividad, sin un deterioro en fondeo, liquidez o una mejora sostenida en desempeño, calidad de activos y capitalización.

Clasificaciones de Deuda

Tipo de Clasificación	Clasificación
Solvencia Corto Plazo	A(cl)
Solvencia Largo Plazo	N1(cl)
Líneas de Bonos	A(cl)
Líneas de Efectos de Comercio, Largo Plazo	A(cl)
Líneas de Efectos de Comercio, Corto Plazo	N1(cl)

Fuente: Fitch Ratings.

Deuda Sénior y Efectos de Comercio

Los bonos sénior no garantizados y las efectos de comercio son títulos emitidos sin garantía específica. Por lo tanto, sus clasificaciones están igualadas con las del emisor.

Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Perfil de la Empresa

Eurocapital se creó en abril de 1998, constituida como sociedad anónima. Es una institución financiera no bancaria (IFNB) relativamente pequeña en la industria bancaria, pero es la tercera IFNB del rubro en colocaciones. Eurocapital se estableció para atender las necesidades de liquidez de las Pymes, principalmente a través del *factoring* nacional, aunque, progresivamente, amplió su oferta de productos crediticios para ofrecer un pago adelantado de facturas por cuenta del comprador (denominado *confirming*), *factoring* internacional, crédito y *leasing* financiero. En diciembre de 2017, la entidad comenzó a operar en el segmento de negocio para el financiamiento automotriz, orientado a personas naturales para el financiamiento de vehículos nuevos y usados, apoyado en su red amplia de sucursales y relaciones con los concesionarios (*dealers*) automotrices.

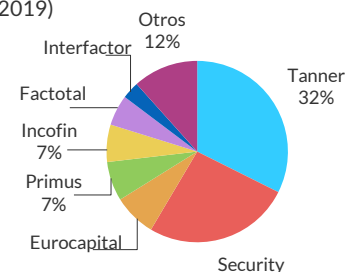
En 2016, Eurocapital constituyó una filial de *factoring* en Perú que representa, junto con el negocio de financiamiento automotriz, uno de sus desarrollos estratégicos más importante durante los últimos años. La filial, que es 67,5% propiedad de Eurocapital y 32,5% de un administrador de fondos de inversión peruano, empezó operaciones en julio de 2016 y se dedica solo a *factoring*, aprovechando una modificación favorable de la norma respecto a esta actividad en 2015 y un mercado importante de Pymes en ese país.

Trayectoria Relevante en Factoring Nacional

El *factoring* en Chile es atendido por filiales de bancos e IFNB. Eurocapital tiene una participación de mercado nacional de *factoring* estimada por Fitch cercana a 8,0% al diciembre de 2020, y ocupó la tercera posición entre IFNB que forman parte de la Asociación Chilena de

Participación de Mercado – Factoring

(Colocaciones de factoring a diciembre 2019)

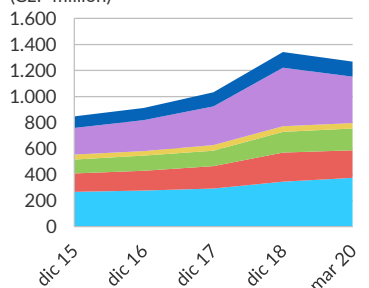


Otros: Miembros de Asociación Chilena de Empresas de Factoring.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Crecimiento Colocaciones – Factoring

(CLP million)



Nota: Tanner corresponde a la cartera de factoring.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Empresas de Factoring y que reportan a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Eurocapital tiene una red de 19 sucursales en Chile, incluida su casa matriz, a marzo de 2020.

Estructura Organizacional

La tenencia accionaria está distribuida entre 10 accionistas (11 razones sociales) entre los cuales existe un pacto de actuación conjunta y un grupo controlador definido. Además de la filial peruana, Eurocapital posee a Eurocapital Servicios S.A. (99,25% de propiedad), cuyo objetivo principal es llevar toda la gestión de cobranza del negocio.

La estructura organizacional de Eurocapital no es compleja y está integrada por un gerente general y siete gerencias relacionadas con la operación. Durante 2017, se creó la Gerencia Automotriz para ampliar la oferta de productos de la entidad, posición a cargo de una persona con vasta trayectoria en el rubro, desarrollando este negocio en bancos e IFNB en el país. El equipo a cargo de esta unidad está compuesto por 87 personas, entre subgerentes regionales, jefes de área, ejecutivos comerciales, evaluadores y asistentes de operaciones. Por otro lado, la estructura y gobierno corporativo de la filial en Perú tiene el apoyo y la supervisión de las respectivas áreas de la matriz en Chile. A marzo de 2020, la compañía tenía 299 empleados.

Entorno Operativo

Si bien las últimas consecuencias económicas y financieras de la pandemia de coronavirus no están claras, Fitch espera ahora una contracción del PIB de 6,7% en 2020 y una recuperación a 4,8% en 2021, frente a su expectativa anterior de un crecimiento de 1,2% para 2020–2021. La revisión del PIB refleja la extensión de las medidas de contención y cierre de las actividades económicas, las cuales han tenido un gran impacto en el consumo y la inversión, así como los efectos más amplios de la pandemia de coronavirus, en relación con la baja de los precios de los productos de exportación básicos (*commodities*), los costos de financiamiento mayores y las salidas de capital en los mercados emergentes en general. Lo anterior se suma al impacto negativo de los disturbios sociales en octubre de 2019 en Chile, que hicieron que la economía se contrajera bruscamente en el cuarto trimestre de 2019 (2,1% interanual), afectando el crecimiento total del año (1,1%).

Administración

Fitch considera que la alta gerencia de Eurocapital posee una experiencia amplia en el sector (superior a 26 años en promedio) y razonable dentro de la empresa. El gerente general actual, en funciones desde enero de 2015, posee más de 16 años de experiencia en el sector y seis años como director de Eurocapital, cuenta con tenencia accionaria y tiene relación consanguínea con el gerente saliente, actualmente director de la entidad.

A marzo de 2020, el directorio está compuesto por cinco miembros titulares (cuatro ligados a los socios) y uno independiente (aunque la legislación chilena no exige directores independientes). El directorio tiene experiencia amplia en negocios bancarios y comerciales. Se elige cada tres años y se reúne mensualmente. En 2015, el directorio formalizó la frecuencia de comités auxiliares de crédito de montos significativos, líneas de crédito de *factoring* y *leasing*, así como los comités de mora de *factoring* y *leasing*, lo cual Fitch considera positivo.

En 2019, se creó un nuevo comité de auditoría. Este está compuesto por los directores, el gerente general, de operaciones, de administración y finanzas, y auditor interno.

En opinión de la agencia, el grado de desarrollo del gobierno corporativo es adecuado para el tamaño de la entidad y su estructura de propiedad. Sin embargo, Eurocapital todavía muestra áreas de oportunidad respecto a las mejores prácticas internacionales de la industria financiera, debilidades observadas comúnmente en IFNB.

Estrategia

La estrategia de Eurocapital ha estado enfocada en la rentabilización de su cartera y en mantener un crecimiento moderado de sus líneas de productos, mientras da inicio al *factoring* digital y potencia su gestión de riesgo, reduciendo sus exposiciones por acreditado y producto, fortaleciendo el nuevo negocio de financiamiento automotriz y diversificando sus fuentes de financiamiento. El crecimiento de su segmento de financiamiento automotriz ha diversificado sus líneas de producto e ingresos, financiando una cartera mixta de vehículos usados y nuevos a través de asociaciones con concesionarios locales y por medio de venta en línea. Por último, 61% de la cartera corresponde a vehículos con menos de tres años de antigüedad.

(seminuevos); el restante, lo constituyen principalmente vehículos usados en una primera etapa, con un porcentaje de pie promedio de 33%.

La expansión de operaciones de *factoring* al mercado peruano representa una oportunidad de potencial alto dada la baja bancarización en Perú, además que su marco normativo es regulado con título ejecutivo y posee doble vía de pago (ley similar a la Chile). Fitch estima que esta será gradual y que, por algunos años, no hará una contribución importante a los ingresos. La inversión en la operación peruana ha sido relativamente modesta (aproximadamente USD4 millones) y, dado un costo operacional controlado, la filial llegó al punto de equilibrio en su primer año de operación y mantiene un balance con USD21 millones de colocaciones en *factoring* e ingresos de aproximadamente USD1,2 millones a marzo de 2020.

Apetito de Riesgo

Las políticas, límites y procedimientos de riesgo de Eurocapital son definidos por el directorio. La cartera neta es su exposición principal a riesgo, dado que representaba 87,0% de sus activos totales a marzo de 2020. La administración de riesgos está ligada ampliamente al control de exposiciones crediticias y al riesgo operativo relativo a la administración de documentos.

Los márgenes y líneas de operación, otorgados a un cliente de *factoring*, tienen vigencia de un año y su monto aprobado no puede exceder de dos meses de ventas. Eurocapital ha establecido límites de exposición individual, los cuales no pueden representar más de 15% del patrimonio en caso de operaciones sin garantía, además de que los 10 principales deudores no pueden constituir más de 27% de la cartera y los 10 principales clientes no más de 30% de la misma. Los excesos sobre dichos límites deben estar respaldados por garantías (hipotecas, prendas o garantías). En cuanto a los activos arrendados en *leasing*, estos están asegurados en 100% a favor de Eurocapital.

Los comités superiores cuentan con la participación de los directores ejecutivos, mientras que los comités ejecutivos solo con la de la administración. Los directores participan en comités de créditos de montos significativos con periodicidad de dos veces por semana y sobre CLP50 millones para créditos de capital de trabajo; UF9.000 para operaciones de *leasing*; CLP60 millones para operaciones de crédito automotriz; CLP250 millones para líneas de *factoring* y CLP50 millones para líneas de *confirming*. La colocación promedio de *factoring* es de CLP86 millones por cliente; y para el sector automotriz es de CLP6 millones.

En el contexto de la pandemia, la entidad ajustó la política de créditos de sus operaciones, estableciendo una mayor exigencia en la admisión, se aumentó el requisito en el pie de créditos automotrices, además de comités de aprobación más estrictos y la incorporación de seguro de cesantía. Por último, se redujeron gastos operacionales enfocándose en tecnología para una mayor eficiencia y productividad.

Controles de Riesgo

Los controles incluyen el seguimiento diario de la cobranza a través de un sistema de gestión de cobranza. Eurocapital utiliza la cobranza judicial como medio adicional de recuperación y la política de la empresa para facturas que excedan de 30 días de mora, consiste en el envío de una carta de cobranza prejudicial; si excede de 60 días en mora, se inician las acciones de cobro judicial y su publicación en el Boletín Comercial.

En el negocio de financiamiento automotriz, la gestión de cobranza del negocio se realiza con una empresa externa. Por su parte, el control se lleva a cabo en una unidad de cobranza automotriz interna.

En noviembre de 2013, se creó la unidad de riesgo crediticio, la cual depende de la gerencia general desde 2016. Esta área se encarga del análisis de riesgo en operaciones de *factoring*, crédito automotriz, *leasing* y préstamos comerciales; este último segmento solo se otorga a clientes de *factoring* bien conocidos y con historia crediticia sólida. En dichos casos, su actividad refuerza la recomendación crediticia que emerge en última instancia del área comercial, pero debe contar con el visto bueno del área de riesgos.

Provisiones y Castigos

A partir de enero de 2018, conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) No. 9, las provisiones se determinan mediante una estimación de pérdidas esperadas a

12 meses. Las contabilización de las provisiones dependerán del tipo de operación como se detalla a continuación:

Operaciones de *Factoring* y *Confirming*: Ambas operaciones dependerán del tipo de operación, del grado de morosidad que presente el cliente en el conjunto de las operaciones de *factoring* y *confirming* que mantiene con Eurocapital, y el plazo remanente hasta su vencimiento.

Operaciones de *Leasing*: La probabilidad de incumplimiento y la pérdida esperada dependerán del grado de morosidad que presente la operación, el plazo remanente hasta su vencimiento, y si proviene de una renegociación de una operación previa.

Operaciones de Crédito Automotriz: La probabilidad de incumplimiento y la pérdida esperada dependerán únicamente del grado de morosidad que presente la operación. El modelo automotriz se basa en un punto de referencia (*benchmark*) de mercado de modelos de provisión NIIIF 9. Al cumplir más de un año de mora se debe castigar la colocación.

El castigo se efectúa una vez agotadas todas las instancias de cobro y obtenida la recomendación de castigo por parte del área legal.

Crecimiento

Eurocapital moderó su crecimiento de sus colocaciones desde 2019, luego del crecimiento fuerte de su división de financiamiento de automóviles en 2018, que alcanzó tasas de 34%. Al cierre de 2019 y a marzo de 2020 el crecimiento de las colocaciones fue de 12% y 2%, respectivamente, en un contexto de deterioro del entorno económico.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional recae en la materialidad de la documentación de las operaciones (posibles vicios administrativos, inexactitud de información y fraudes). Para minimizar estos riesgos, hay una separación adecuada entre el área comercial y de operaciones y control. La subgerencia de control de riesgo operativo, la cual depende de la gerencia de operaciones, supervisa el cumplimiento de las políticas de flujo de trabajo y lleva a cabo la verificación de documentos. Todos los documentos adquiridos son digitalizados en origen y todo el proceso crediticio posterior es automatizado; los documentos quedan en custodia de la sucursal. El auditor interno reporta a la gerencia general los resultados de las revisiones periódicas de las áreas operativas, sucursales y casa matriz.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado que enfrenta la entidad está razonablemente acotado dada la naturaleza de su negocio. El riesgo de descalce en plazo y tasa de interés en el *factoring* es mitigado por el corto plazo de la cartera (tiene una rotación de aproximadamente 6x al año), lo que le permite volver a asignar *pricing* al portafolio en caso de ser necesario, cuenta con una política de cobrar mayores precios a las operaciones cuyos vencimientos excedan el período promedio de recuperación de las colocaciones. Las operaciones de *factoring* tienen un período promedio de recuperación de 62 días, al igual que las de *confirming*, y su financiamiento tiene un plazo promedio que va desde 30 hasta 365 días, con un promedio de 161 días (efectos de comercio, bancos, crédito de socios, créditos en dólares estadounidenses).

En el negocio de *leasing* (marzo 2020: 10% de la cartera), el descalce de plazo y tasas es mayor por la naturaleza de largo plazo del producto (30 meses en promedio) y es la fuente principal del riesgo de inflación, ya que la mayor parte de la cartera está expresada en unidades de fomento (UF). Esta exposición se mitiga por una emisión de bonos por UF1 millón, lo cual resultó en una exposición neta equivalente a aproximadamente CLP8.000 millones a diciembre de 2016 (31% del patrimonio). A agosto de 2018, fecha de vencimiento de este bono, la entidad refinanció con un bono de similares características por un monto de UF1 millón a cinco años plazos en el mercado de capitales local.

Las operaciones de crédito automotriz tienen un plazo promedio de 38 meses. Estas se han calzado con financiamiento de largo plazo a través de emisión de bonos, por la vía de colocaciones de efectos de comercio, líneas bancarias de duración de un año y más.

La exposición de Eurocapital a dólares (proveniente principalmente de la cartera de *factoring*) está calzada por préstamos bancarios y otras obligaciones en esa moneda, con lo que generó una posición neta de menos de 1% del patrimonio a diciembre de 2019.

Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

Calidad de Activos

La calidad de la cartera de Eurocapital se ha deteriorado parcialmente por un apetito de riesgo mayor en el sector automotriz, y los efectos de paralización del comercio producto de la pandemia. El indicador de mora mayor de 90 días fue de 4,0% a marzo de 2020, aun en niveles similares que al cierre de 2019 (promedio 2016–2019: 3,9%). La agencia opina que si bien el apetito de riesgo de la entidad se ha moderado desde 2019, cargos por provisiones mayores de su cartera principalmente de su negocio de financiamiento automotriz presionarían las métricas de calidad de cartera de la entidad.

A pesar del aumento en el índice, la morosidad se mantiene controlada y la cobertura de reserva es cercana a 74%. Eurocapital posee concentraciones altas por cliente y moderada por deudor; los 10 principales representaban aproximadamente 19% de la cartera bruta (0,95x de su patrimonio a marzo 2020) y 12% o 0,57x en mismo período, respectivamente. La entidad se obliga a mantener varios *covenants* relacionados con sus emisiones y líneas de financiamiento. Estos *covenants* limitan la concentración de los 10 mayores clientes a 30% de la cartera total, los 10 mayores deudores a 25% y créditos a partes relacionadas a 0,15x el patrimonio. Al cierre de marzo de 2020, Eurocapital cumplía cómodamente con estos *covenants*. Fitch opina que las acciones de la entidad para disminuir las concentraciones por cliente en el tiempo son positivas, pero seguir avanzando en la atomización representa un desafío en el mediano plazo.

En *leasing*, la entidad evita la adquisición del equipo especializado para no presentar dificultades en el desplazamiento en caso de impago o al final del arrendamiento, en el cual el arrendatario puede devolver el bien, prorrogar el contrato o comprarlo. La actividad de Eurocapital se concentra en el segmento de Pymes, aunque su diversificación es mayor por sector productivo específico.

Ganancias y Rentabilidad

En opinión de Fitch, la entidad enfrenta esta pandemia con un perfil financiero razonable; no obstante, presiones mayores en deterioros de cartera provienen de su negocio de financiamiento automotriz. Este segmento ha impulsado el aumento en el apetito de riesgo desde 2018, y que actualmente atraviesa una importante contracción de ventas de vehículos en el país.

La métrica clave de Fitch, de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio fue de 3,6% a marzo de 2020 (promedio 2016–2019: 4,3%), no obstante, presionado principalmente por volúmenes menores de operaciones y cargos por provisiones mayores producto de la pandemia. Al igual que sus pares de *factoring*, sus indicadores de rentabilidad han sido presionados durante los últimos años.

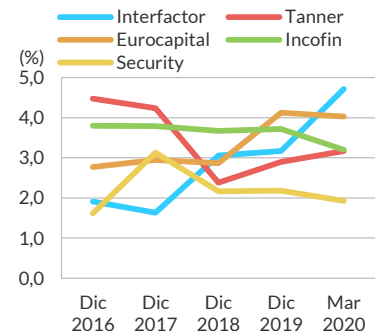
Sin embargo, el margen de interés neto (MIN) sobre activos promedio fue de 10,8% a marzo de 2020 (promedio últimos cinco años: 11,0%) manteniéndose relativamente estable aun en períodos de disminución en la actividad económica. Fitch espera además una generación de ingresos más baja en su negocio tradicional de factoraje, un incremento de la morosidad consolidada, presione sus métricas de rentabilidad.

Capitalización y Apalancamiento

Eurocapital ha operado históricamente con niveles de capitalización adecuados que se sustentan en su capacidad para generar utilidades, así en 2019 la razón de apalancamiento tangible fue de 5,1x y de 4,5x a marzo de 2020, principalmente por el crecimiento menor y por el pago de vencimientos de efectos de comercio a corto plazo vigentes durante el primer trimestre de 2020. Dicho nivel todavía es acorde a su clasificación, aunque Fitch espera que el endeudamiento se mantenga en niveles similares.

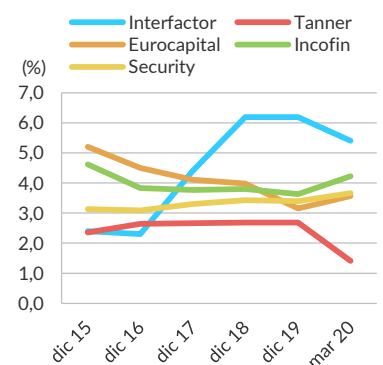
A marzo de 2020, el indicador de patrimonio a activos totales resultó en 18,4% y el endeudamiento total, medido como pasivo sobre patrimonio, fue de 3,8x (diciembre 2019: 16,5% y 4,2x, respectivamente). Este último indicador se ha mantenido al alza en el pasado reciente dado el mayor apetito de riesgo de la entidad en el sector de financiamiento automotriz. Los niveles de capitalización han sido estables, acorde con la política de repartos de la compañía.

Préstamos Mora Mayor de 90 Días



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

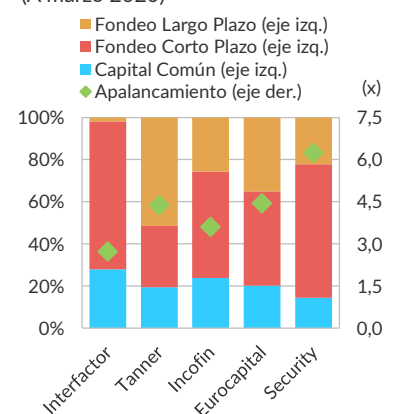
Utilidad Antes Impuesto/Activos Promedio



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Estructura de Capital

(A marzo 2020)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Fondeo y Liquidez

El fondeo de Eurocapital es fundamentalmente mayorista, como es habitual en este tipo de IFNB. Sin embargo, la compañía ha avanzado significativamente en la diversificación de sus pasivos. A marzo de 2020, 44,2% del fondeo con costo de terceros provenía de la banca comercial, con un número amplio de entidades acreedoras; 45,7% de deuda pública (efectos de comercio y bonos) y 7,8% de financiamiento relacionado. A marzo de 2020, tenía CLP58 mil millones por disponer en líneas bancarias y de otros organismos, además de los efectos de comercio. Los plazos remanentes de los pasivos financieros en balance eran de corto plazo.

La entidad ha ido reduciendo gradualmente el fondeo proveniente de acreedores relacionados a través de inversiones de los socios en los últimos años, acción que Fitch considera positiva. A marzo de 2020, estos fondos ascendían aproximadamente a CLP12 mil millones.

La liquidez y riesgo de refinanciamiento son administrados prudentemente por la entidad, la cual goza de un flujo de caja robusto proveniente de la duración corta de su cartera de *factoring*. Eurocapital monitorea de cerca la liquidez y calza los plazos de factoraje con fondeo de corto plazo y los de *leasing* y crédito automotriz con fondeo de largo plazo y patrimonio. No obstante, acorde con su carácter de IFNB, la compañía muestra una dependencia en el fondeo mayorista de naturaleza principalmente no garantizada, lo cual favorece su flexibilidad financiera, pero con relativa susceptibilidad al sentimiento de mercado y en el financiamiento con partes relacionadas, siempre manteniendo disponible fuentes diversas de financiamiento.

A lo largo de su historia y particularmente desde 2014, Eurocapital ha mejorado su posición de liquidez ajustando su política para mantener un mayor respaldo de recursos líquidos. A marzo de 2020, la razón de activos corrientes a pasivos corrientes era de 1,47x (diciembre 2019: 1,41x), frente a un *covenant* con acreedores de 1,0x.

En opinión de Fitch, la resiliencia de su fondeo y liquidez también enfrentarían desafíos. Lo anterior es por el tamaño y relevancia de la entidad en el mercado de factoraje no bancario chileno.

Instrumentos Clasificados

Líneas de Bonos Vigentes

Serie	Nro. Línea	Fecha Inscripción	Moneda	Monto	Plazo (años)	Vencimiento
Línea	727	17 ago 2012	UF	1.000.000	10	17 ago 2022
I		11 sep 2018	UF	1.000.000	3	1 ago 2021
Línea	824	20 oct 2015	UF	1.000.000	10	20 oct 2025
J		3 may 2019	CLP	27.000.000.000	5	1 abr 2024

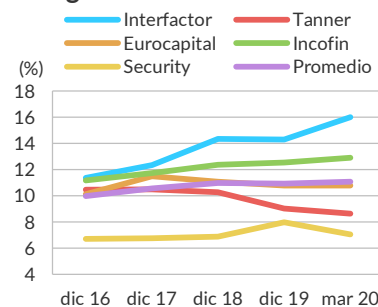
UF - Unidades de fomento; CLP - Pesos Chilenos.
Fuente: Fitch Ratings.

Línea de Efectos de Comercio Vigentes

Serie	Nro. Línea	Fecha Inscripción	Moneda	Monto	Plazo (años)	Vencimiento
Línea	086	6 jul 2011	UF	500.000	10	6 jul 2021
Línea	095	9 abr 2013	UF	500.000	10	9 abr 2023
Línea	108	30 mar 2015	UF	500.000	10	30 mar 2025
Línea	119	28 jul 2017	UF	500.000	10	28 jul 2027

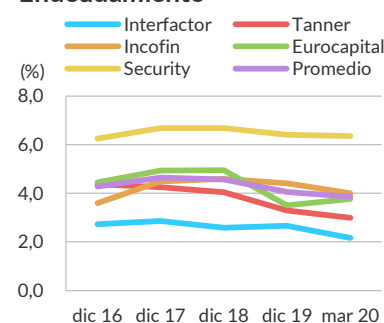
UF - Unidades de fomento.
Fuente: Fitch Ratings

Margen Financiero



Fuente: Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Endeudamiento



Fuente: Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Estado de Resultado

	31 mar 2020 ^a		31 dic 2019 ^a	31 dic 2018 ^a	31 dic 2017 ^a
	3 Meses	3 Meses	Cierre de Año	Cierre de Año	Cierre de Año
	USD millones	CLP millones	CLP millones	CLP millones	CLP millones
Ingresos					
Ingresos por Arrendamientos Operativos y Financieros Netos de Depreciación	0,8	655,8	2.407,6	2.522,9	2.214,4
Ingresos Brutos por Intereses, Arrendamiento y Dividendos	8,5	7.155,2	27.796,5	20.930,0	18.343,1
Total de Gastos por Intereses	2,8	2.371,0	8.870,5	6.231,8	5.040,4
Ingreso Neto por Intereses	5,7	4.784,2	18.926,0	14.698,3	13.302,7
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	0,9	778,0	3.386,3	3.013,2	1.855,2
Gastos					
Total de Gastos No Financieros	3,5	2.945,5	12.261,9	10.633,7	7.804,3
Utilidad Operativa antes de Provisiones	3,1	2.616,7	10.050,4	7.077,8	7.353,5
Cargo por Provisiones	1,1	913,4	3.006,1	2.369,0	1.183,1
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0,0	0,0	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Operativa	2,0	1.703,3	7.044,2	4.708,9	6.170,4
Utilidad antes de Impuestos	2,0	1.703,3	7.044,2	4.708,9	6.170,4
Utilidad Neta	1,6	1.380,2	5.499,9	3.807,9	4.871,8
Utilidad Integral según Fitch	2,0	1.712,4	5.719,3	3.953,0	5.679,5
Nota: EBITDA	5,1	4.294,1	16.749,2	11.180,6	11.405,4
Tipo de Cambio					

^aTipo de Cambio: 2020 – USD1 = CLP846,30; 2019 – USD1 = CLP744,62; 2018 – USD1 = CLP695,69; 2017 – USD1 = CLP615,22. N.A. – No aplica.
Fuente: Fitch Ratings

Balance General

	31 mar 2020 ^a		31 dic 2019 ^a	31 dic 2018 ^a	31 dic 2017 ^a
	3 Meses	3 Meses	Cierre de Año	Cierre de Año	Cierre de Año
	USD millones	CLP millones	CLP millones	CLP millones	CLP millones
Activos					
Préstamos y Arrendamientos					
Préstamos Brutos	198,0	167.532,4	177.528,3	159.131,2	118.534,8
Préstamos Netos	192,1	162.544,7	172.317,3	154.115,9	114.357,7
Arrendamientos Operativos, Neto	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Inversión en Financiamiento Directo y Arrendamiento Capitalizable, Neto	0,0	0,0	0,0	0,0	N.A.
Préstamos y Arrendamientos Brutos	198,0	167.532,4	177.528,3	159.131,2	118.534,8
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	5,9	4.987,8	5.211,0	5.015,3	4.177,1
Préstamos y Arrendamientos Netos	192,1	162.544,7	172.317,3	154.115,9	114.357,7
Otros Activos Productivos	13,2	11.164,5	10.541,6	8.420,4	2.039,0
Total de Activos Productivos	205,3	173.709,7	182.859,3	162.536,7	116.397,0
Total de Activos	220,8	186.831,9	194.824,2	175.093,8	128.126,7
Pasivos y Patrimonio					
Deuda y Depósitos					
Total de Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Depósitos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Fondeo de Corto Plazo	85,4	72.243,6	82.029,4	95.947,8	44.734,4
Total de Fondeo de Largo Plazo	67,1	56.748,9	56.411,4	28.321,8	26.835,5
Total de Deuda y Depósitos	152,4	128.992,5	138.440,7	124.269,6	71.569,9
Total de Pasivos que Devengan Intereses	152,4	128.992,5	138.440,7	124.269,6	71.569,9
Total de Pasivos	180,2	152.510,5	161.998,5	145.669,5	99.665,8
Total de Patrimonio	40,6	34.321,4	32.825,7	29.424,3	28.460,9
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	38,3	32.387,6	31.176,7	28.332,0	27.606,8
Total de Pasivos y Patrimonio	220,8	186.831,9	194.824,2	175.093,8	128.126,7

^aTipo de Cambio: 2020 – USD1 = CLP846,30; 2019 – USD1 = CLP744,62; 2018 – USD1 = CLP695,69; 2017 – USD1 = CLP615,22. N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings

Resumen Analítico

(%)	31 mar 2020	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017
	3 Meses	Cierre de Año	Cierre de Año	Cierre de Año
Indicadores de Calidad de Activos				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	4,03	4,13	2,87	2,95
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	2,01	11,56	34,25	1,72
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	73,93	71,12	109,87	119,64
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	5,36	6,98	(1,60)	(2,58)
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	1,23	0,40	0,43	0,58
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo / Valor Depreciado de los Activos Vendidos	7.749,66	233,02	(313,76)	808,90
Indicadores de Ganancias y Rentabilidad				
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio	3,59	3,76	3,25	4,89
EBITDA/Ingresos Totales	54,13	53,71	46,70	56,47
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	37,13	39,32	44,41	38,64
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	20,40	22,73	16,43	22,63
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	34,91	29,91	33,47	16,09
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	2,77	2,68	1,00	0,96
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo/ Utilidad Neta Reportada	561,48	4,24	(8,24)	16,60
Indicadores de Capitalización y Apalancamiento				
Deuda Más Depósitos/Patrimonio Tangible	3,85	4,32	4,35	2,59
Deuda Más Depósitos/EBITDA	7,47	8,27	11,11	6,28
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	18,02	16,51	16,40	21,04
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	3,85	4,32	4,35	2,67
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura				
Deuda No Garantizada/Deuda Total	100,00	100,00	100,00	100,00
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	100,00	100,00	100,00	100,00
EBITDA/Gasto por Interés	1,81	1,89	1,79	2,26
Deuda de Corto Plazo/Fondeo Total	56,01	59,25	77,21	62,50
Activos sin Gravamen/Deuda No Garantizada	1,41	1,37	0,00	0,00
Dividendos en Efectivo Pagados y Declarados/Utilidad Neta	N.A.	36,36	107,75	92,43

N.A. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings

Definiciones de Clasificación

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): 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.

Categoría AA(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

Categoría A(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): 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.

Nivel 2 (N2(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl): Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl): Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl): Títulos accionarios que presentan una riesgosa/inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com o www.fitchratings.com/site/chile.

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".