



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Eurocapital S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Ximena Oyarce L.
Aldo Reyes D.
ximena.oyarce@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	A
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A
Tendencia	Estable
EEFF base	30 septiembre 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 824 de 20.10.2015
Bono serie J (BEURO-J)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 1078 de 24.05.2021
Línea de efectos de comercio	N° 95 de 09.04.2013
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	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Ingresos de actividades ordinarias	20.110.997	23.558.825	31.288.396	28.480.808	32.371.796	34.283.792
Costo de ventas	-5.040.426	-6.231.760	-8.870.502	-8.978.256	-11.471.283	-14.172.572
Ganancia bruta	15.070.571	17.327.065	22.417.894	19.502.552	20.900.513	20.111.220
Gastos de administración	-7.804.338	-10.633.680	-12.261.934	-11.927.317	-12.545.517	-10.298.204
Ganancia, antes de impuesto	6.170.425	4.708.880	7.044.235	5.292.236	6.300.820	6.123.510
Gasto por imppto. a ganancias	-1.298.612	-900.941	-1.544.313	-697.329	-544.995	95.791
Ganancia	4.871.813	3.807.939	5.499.922	4.594.907	5.755.825	6.219.301

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Activos corrientes	114.375.412	141.762.295	149.934.626	142.663.083	176.339.377	199.336.878
Activos no corrientes	13.751.260	33.331.546	44.889.573	44.814.849	51.768.504	55.839.715
Total activos	128.126.672	175.093.841	194.824.199	187.477.932	228.107.881	255.176.593
Pasivos corrientes	99.665.782	117.809.920	106.313.690	121.956.151	129.040.640	140.657.753
Pasivos no corrientes	0	27.859.626	55.684.827	31.542.111	61.699.327	73.256.745
Total pasivos	99.665.782	145.669.546	161.998.517	153.498.262	190.739.967	213.914.498
Patrimonio	28.460.890	29.424.295	32.825.682	33.979.670	37.367.914	41.262.095
Total patrimonio y pasivos	128.126.672	175.093.841	194.824.199	187.477.932	228.107.881	255.176.593
Colocaciones netas ¹	115.287.857	158.069.347	178.407.753	170.262.638	216.886.013	237.853.899
Deuda financiera ²	71.569.880	124.269.596	138.440.740	128.079.311	167.624.687,00	186.801.839,00

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 2022, la sociedad presentaba activos por, aproximadamente, \$ 255.177 millones y colocaciones netas por \$ 237.854 millones, concentrándose el 78,1% en el corto plazo y el 21,9% en el mediano y largo plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 186.802 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 41.262 millones de patrimonio, \$ 15.476 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, durante el año 2022, un ingreso y una ganancia de \$ 34.284 millones y \$ 6.219 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 \$ 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.

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".

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; todo lo cual ha quedado de manifiesto durante la crisis sanitaria. 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 2022, desagregadas por producto, representan un 19,4% de las colocaciones de *factoring* y un 192,7% en el caso del financiamiento automotriz, a lo que se agrega el valor de los activos subyacentes 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 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 presenta 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 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 “*Estable*” dado que no se visualizan elementos que puedan afectar en el corto plazo la clasificación de la compañía.

Cabe señalar que la empresa debiese enfrentar un año 2023 particularmente complejo, por cuanto se prevé una recesión local en un contexto, a diferencia de los anteriores, en donde el Estado tendrá escasa flexibilidad para apoyar a pymes y consumidores, y el Banco Central tendrá menores márgenes para reducir la tasa de interés. En este sentido, el desafío de la compañía será gestionar el negocio en una coyuntura que implicará, lo más probable, mayor cesantía, interrupciones en la cadena de pago y, en definitiva, incrementos en los niveles de morosidad.

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

Resultados septiembre 2022

Al cierre de septiembre de 2022, la compañía registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 34.284 millones, lo que representó un incremento de un 51,5% respecto a la cifra registrada en el mismo periodo de 2021. Por su parte, los costos de ventas, que representaron un 41,3% de los ingresos, ascendieron a \$ 14.173 millones; 76,6% más que el año anterior. Para el mismo periodo, los gastos de administración llegaron a \$ 10.298 millones, lo que representa el 30,0% de los ingresos del periodo (40,2% en 2021).

Con todo, el resultado del ejercicio a septiembre de 2022 registró una ganancia por \$ 6.219 millones, cifra que se compara positivamente con la exhibida en el mismo periodo en 2021 (\$ 3.628 millones).

A septiembre de 2022, **Eurocapital** mantiene activos por \$ 255.177 millones, con colocaciones netas por \$ 237.854 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 186.802 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 41.262 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.

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 106,3% entre 2017 y 2022, desde \$ 115.288 a \$ 237.854 millones. Complementariamente, se reconoce la existencia de un área de auditoría que cuenta con más de 15 años de funcionamiento. La empresa cuenta con 24 años de operación y sus principales ejecutivos tienen más de 30 años de experiencia en el sector financiero.

Diversificación de productos: A septiembre de 2022, la compañía segmenta sus colocaciones en *factoring* y *confirming* (65,2%), créditos automotrices (22,0%) y *leasing* (12,8%). En términos de ingresos, el *factoring* alcanza un 55,1% del total, en tanto que los créditos automotrices un 25,9% y el negocio de *leasing* representa un 15,6%. 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 33% inferior de lo existente a septiembre de 2022).

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 (65,2% del total a septiembre de 2022), 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 \$ 37.016 millones, correspondiente a un 32,5% de los pasivos financieros de corto plazo.

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 190% 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 (29,5%) y de bienes raíces (15,8%), seguido, en menor medida, por equipos de movimiento de tierras (10,9%), 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 \$ 24 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 31,2%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 52,0% 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 10.177 clientes y 2.778 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 25,4% del patrimonio (los principales diez alcanzan el 81,6% a septiembre de 2022). 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. La estructura de la institución es la siguiente:

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 producto de la contingencia sanitaria global) durante los últimos años, pasando de tener un nivel de colocaciones de \$ 112 mil millones en enero de 2017 a \$ 236 mil millones en septiembre de 2022. En cuanto a la distribución de colocaciones, el segmento de *factoring* es el principal negocio de la compañía, concentrando a septiembre de 2022 un 65,2% de la cartera total,

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

seguido por los créditos automotriz y *leasing*, los que a la misma fecha concentran 22,0% y 12,8%, respectivamente.

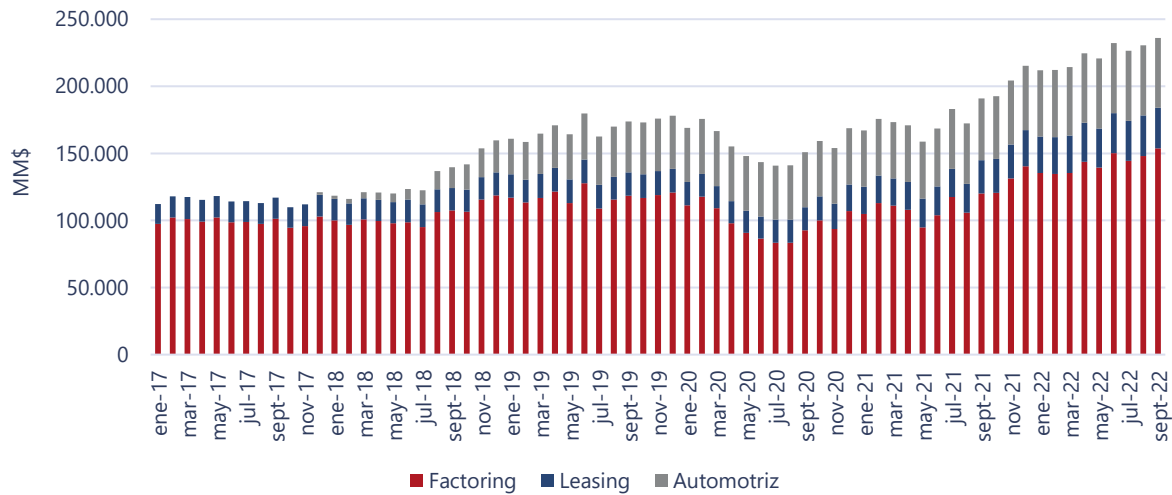


Ilustración 1: Evolución de colocaciones por segmento

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, *factoring* y, en menor medida, crédito automotriz, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos, representando, a septiembre de 2022, un 55,1% y 25,9% del total, respectivamente. En menor medida, mantiene ingresos por *leasing* y *confirming*, concentrando a la misma fecha un 15,6% y 3,5%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra la distribución de ingresos.

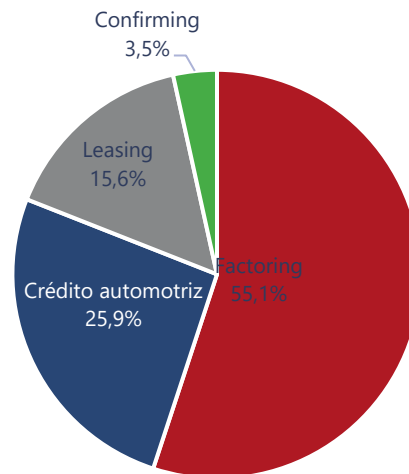


Ilustración 2: Composición de los ingresos

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 y el gerente general; adicionalmente, en el último comité del año se presenta el plan anual, para su aprobación. Esta área fue creada hace 17 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 65,2% en *factoring*, 22,0% en créditos automotrices y 12,8% en *leasing*, a septiembre de 2022. 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 2022, la compañía presenta colocaciones en *factoring* por cerca de \$ 153.834 millones.

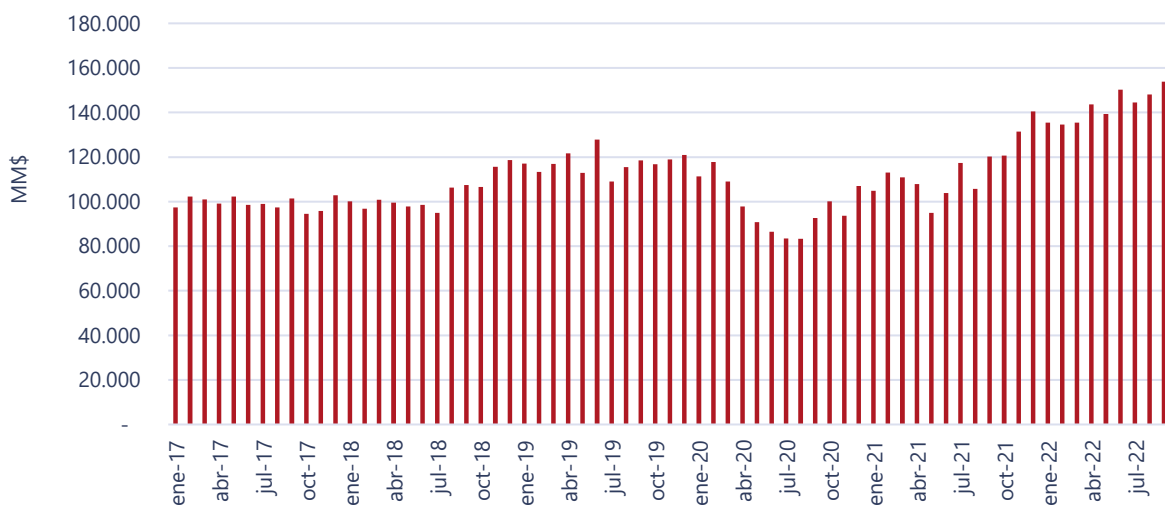


Ilustración 3: Evolución colocaciones factoring

A septiembre de 2022, 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 3,9%; el promedio del último año es de 5,3%. Por su parte, la mora relevante⁴ de la compañía se sitúa durante los últimos doce meses, en promedio, en torno al 2,7% de la cartera (2,6% a septiembre de 2022), mostrando una tendencia a la baja en la mora mayor a 90 días, que en los últimos doce meses registró un promedio de 1,4%, en tanto que la observación a septiembre de 2022 alcanzó el mismo nivel. 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.

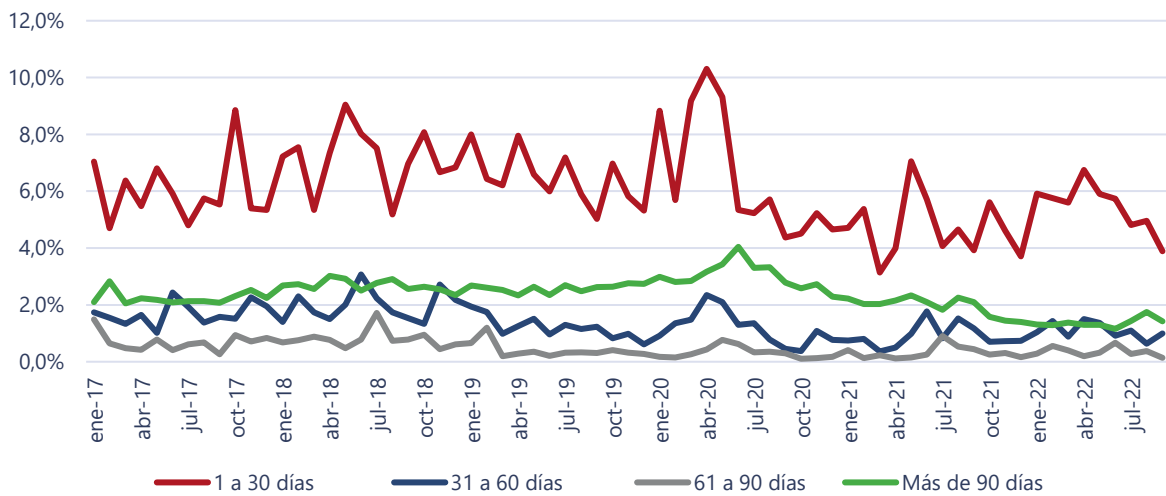


Ilustración 4: Morosidad factoring

La tasa de pago⁵ de factoring se ha mantenido relativamente estable en el período de análisis, situándose en torno al 49%. Esto muestra la capacidad de recaudación que aporta esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de 63 días. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de pago y la *duration* en los últimos años.

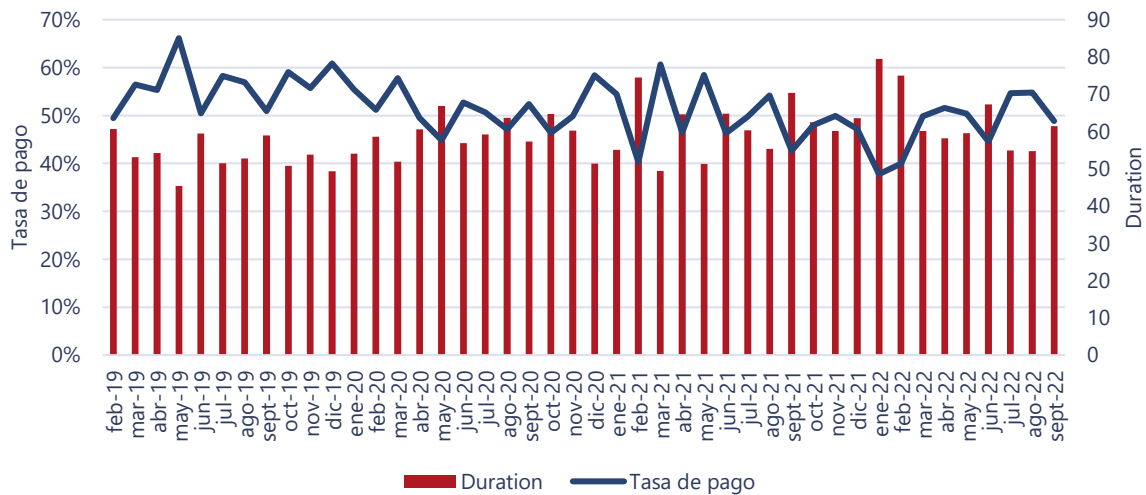


Ilustración 5: Tasa de pago factoring

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

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 el 29,5% de las colocaciones de esta línea, seguido por bienes raíces y equipos de movimiento de tierras, con un 15,8% y 10,9%, respectivamente. En cuanto al nivel de colocaciones, este ha tenido un crecimiento contante en el último año, alcanzando a septiembre de 2022 un monto de aproximadamente \$ 30.293 millones. La Ilustración 6 muestra la evolución de colocaciones de *leasing*.

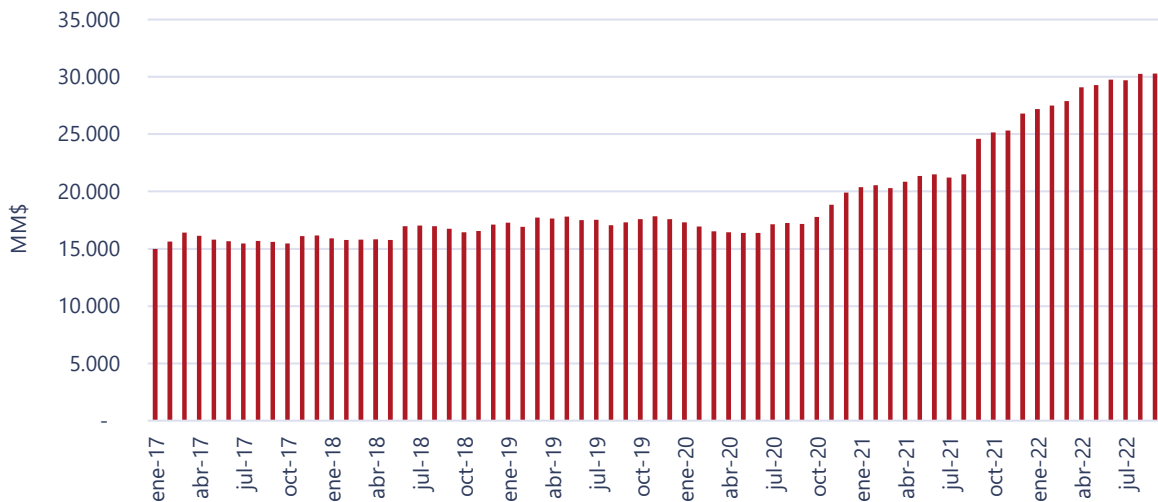


Ilustración 6: Evolución colocaciones leasing

La morosidad para el negocio de *leasing* se mantuvo estable hasta el término del año 2018; ahí presenta un alza abrupta para todos sus niveles,⁶ pero posteriormente el indicador, para todos sus tramos, comienza a descender paulatinamente, alcanzando una mora relevante⁷ de 2,4% de las colocaciones en septiembre de 2022. La Ilustración 7 muestra el comportamiento de la morosidad en todos sus niveles.

⁶ 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.

⁷ Mora superior a 90 días en el caso del leasing.

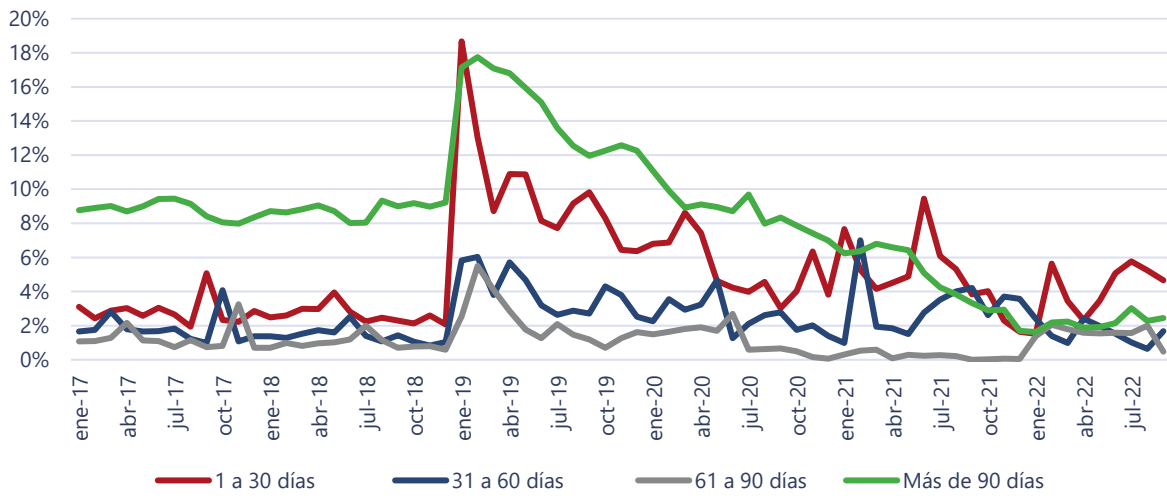


Ilustración 7: Morosidad de leasing

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 3,6% y un 6,6% en los últimos doce meses. A septiembre de 2022, el indicador presenta un nivel de 4,3%.

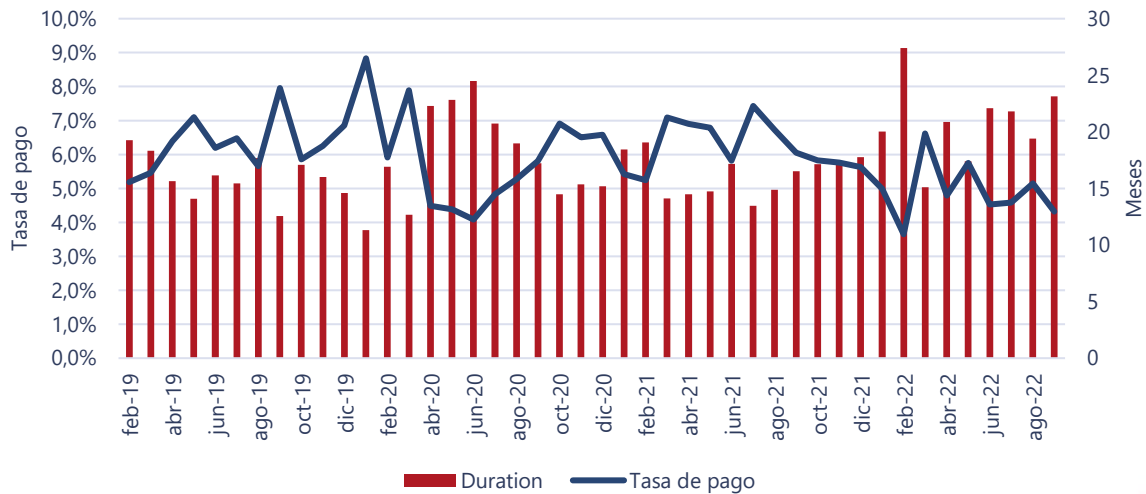


Ilustración 8: Tasa de pago de leasing

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 2022, la cartera, que alcanza los \$ 51.834 millones, se componía en un 57,9% por vehículos nuevos y 42,1% usados. La Ilustración 9 muestra el desarrollo de las colocaciones del segmento desde su inicio.

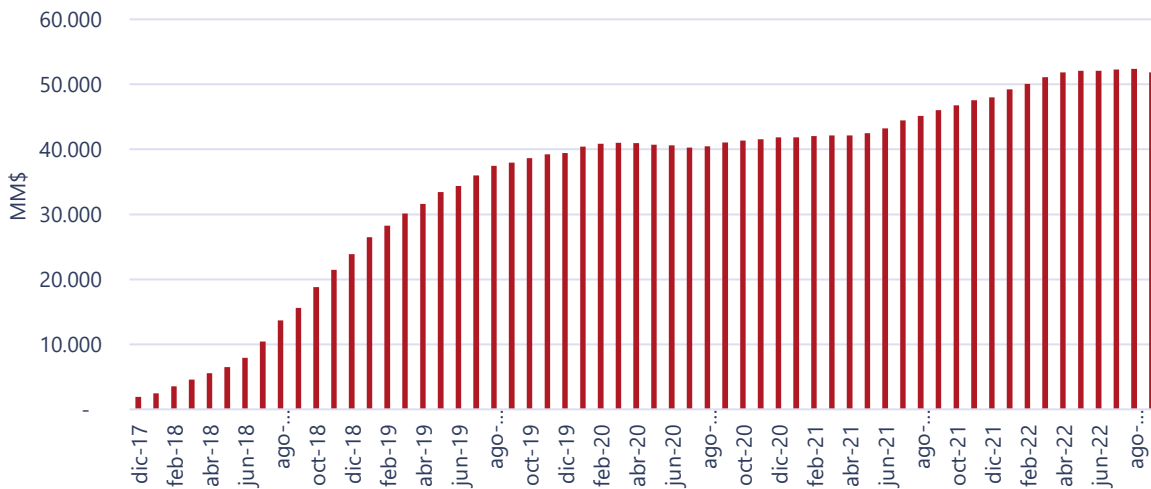


Ilustración 9: Evolución colocaciones crédito automotriz

La mora relevante⁸ 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 4,0% en octubre de 2022, con un promedio de 3,0% para los últimos doce meses. La evolución de la mora se puede apreciar en la Ilustración 10.

⁸ Mora superior a 90 días en el caso crédito automotriz.

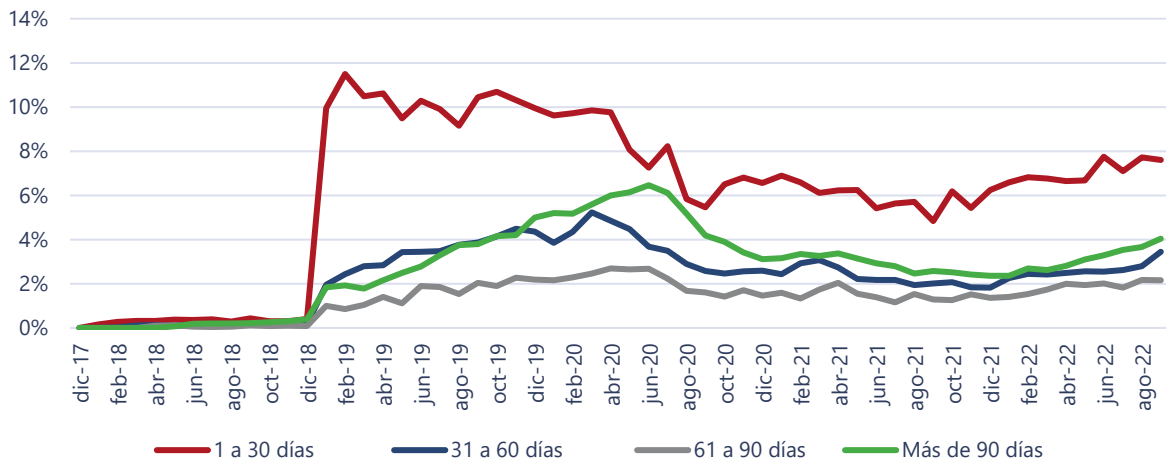


Ilustración 10: Morosidad de crédito automotriz

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 5,8%, mientras que a septiembre de 2022 alcanzó un nivel de 5,7%. La duración de la cartera se encuentra en torno a 18 meses. En la Ilustración 11 se puede apreciar el comportamiento de la tasa de pago y de la *duration* en los últimos años.

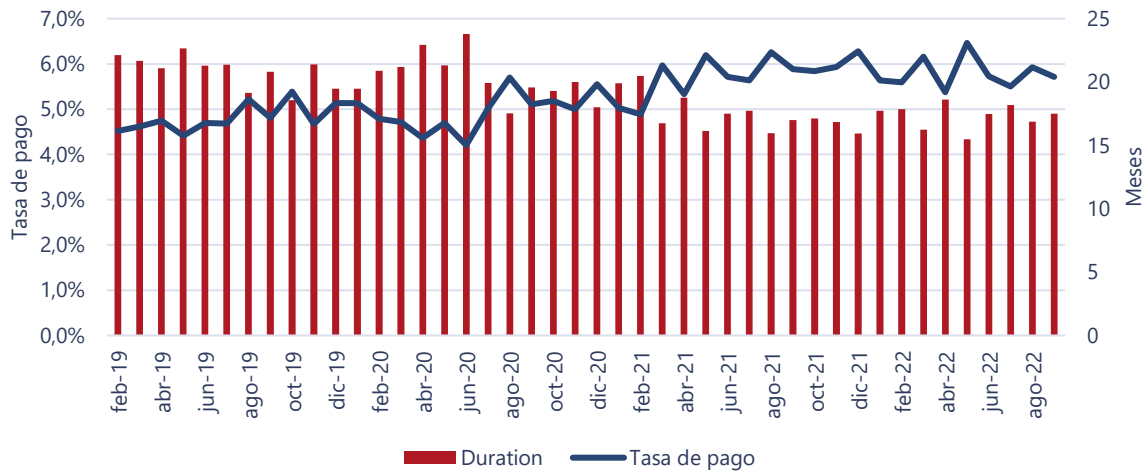


Ilustración 11: Tasa de pago de crédito automotriz

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 3,5% de sus colocaciones, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 18,2% 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.

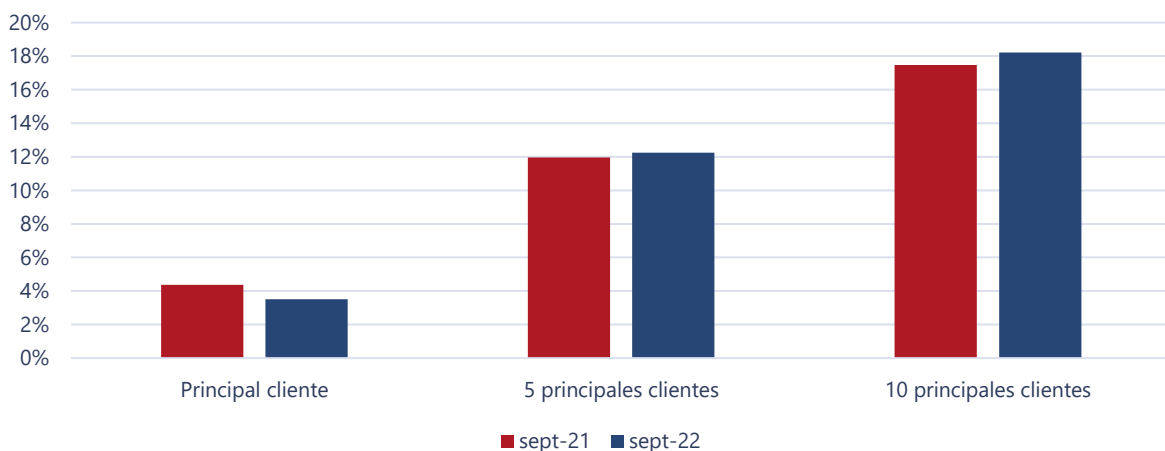


Ilustración 12: Evolución concentración clientes respecto a colocaciones

Concentración de deudores

Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, el principal deudor representa un 25,4% del patrimonio, mientras que los diez principales, un 78,8% 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.

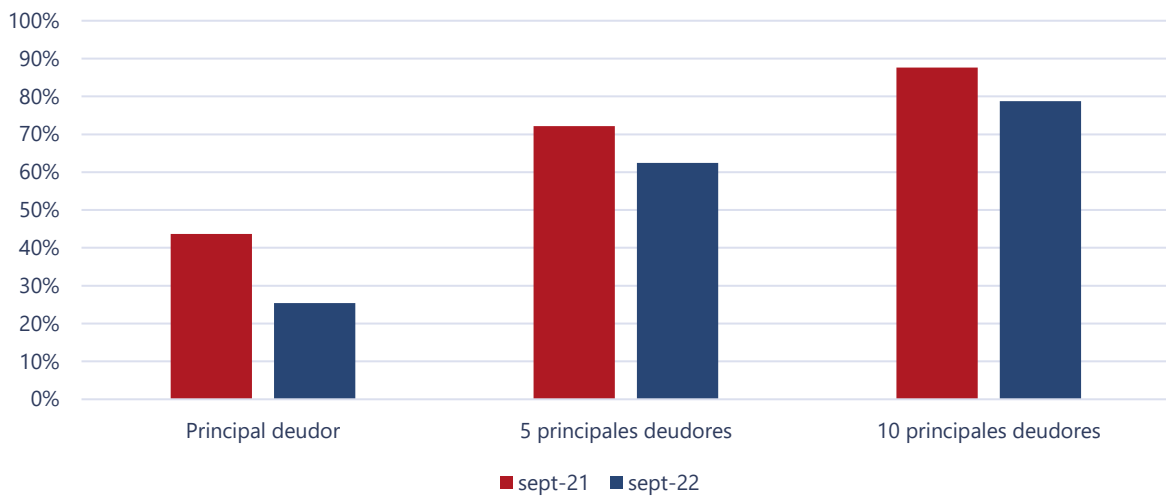


Ilustración 13: Evolución concentración deudores respecto a patrimonio

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 comercio (25,0%), agrícola (15,3%) y servicios (14,1%). La Ilustración 14 muestra la distribución de la cartera de *factoring* por sector económico.

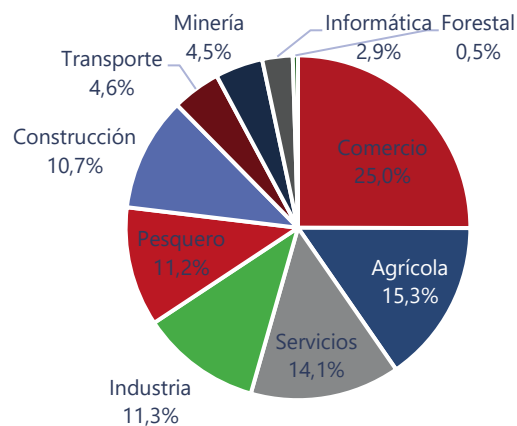


Ilustración 14: Cartera de factoring por sector económico

Antecedentes financieros⁹

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 2020 en donde tuvo una disminución debido a la crisis sanitaria. A su vez, los ingresos han presentado una evolución acorde al nivel de colocaciones, con lo cual la compañía, a septiembre de 2022 (anualizado), alcanza los \$ 44.024 millones, cifra que representa un 20,4% de su cartera neta. En la Ilustración 15 se puede apreciar la evolución de las colocaciones netas y los ingresos.

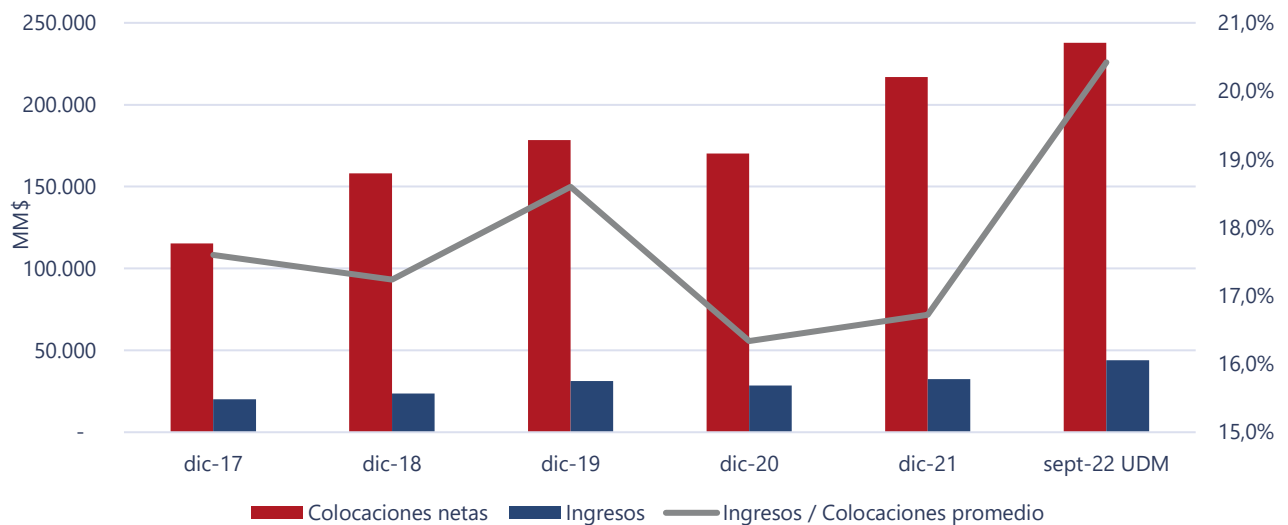


Ilustración 15: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido cercano a las 5 veces desde diciembre de 2018, disminuyendo levemente en 2020. A septiembre de 2022, el indicador alcanza las 5,2 veces. En la Ilustración 16 se puede apreciar la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía.

⁹ En base a información de los estados financieros de Eurocapital.

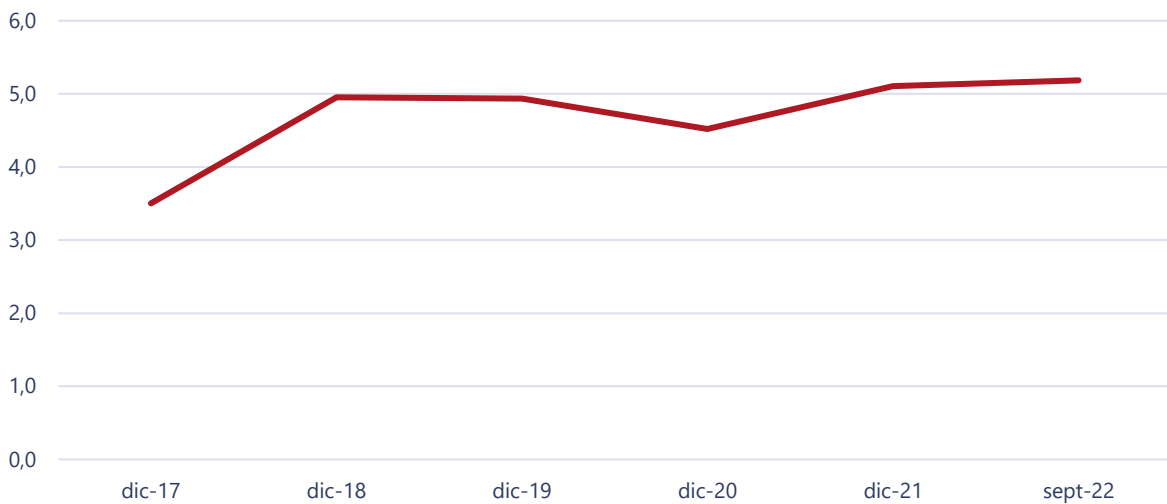


Ilustración 16: Pasivo exigible sobre patrimonio

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 septiembre de 2022 (anualizado) se observa una notoria alza respecto a periodos anteriores, alcanzando los \$ 8.222 millones. Situación similar es la que muestra el patrimonio **Eurocapital**, alcanzando un nivel de \$ 41.262 millones en septiembre de 2022. La evolución de los resultados y del patrimonio de la compañía se puede apreciar en la Ilustración 17.

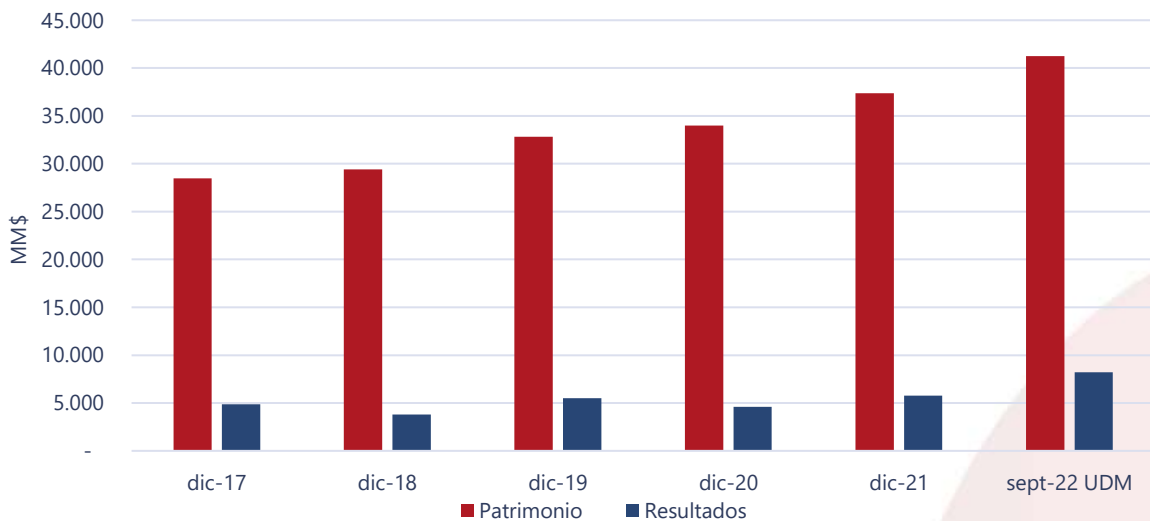


Ilustración 17: Patrimonio y resultados

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 1,42 veces a septiembre de 2022. 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 institución y sus pasivos financieros se mantuvo en niveles relativamente estables en torno a las 1,3 veces (1,27 veces a septiembre de 2022), evidenciando un incremento en la deuda financiera de la compañía a una tasa similar que la de sus cuentas por cobrar. Por su parte, la relación de cuentas por cobrar corrientes y las obligaciones¹⁰ de corto plazo se ubica, a septiembre de 2021 en 1,53 veces y 1,35 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.

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

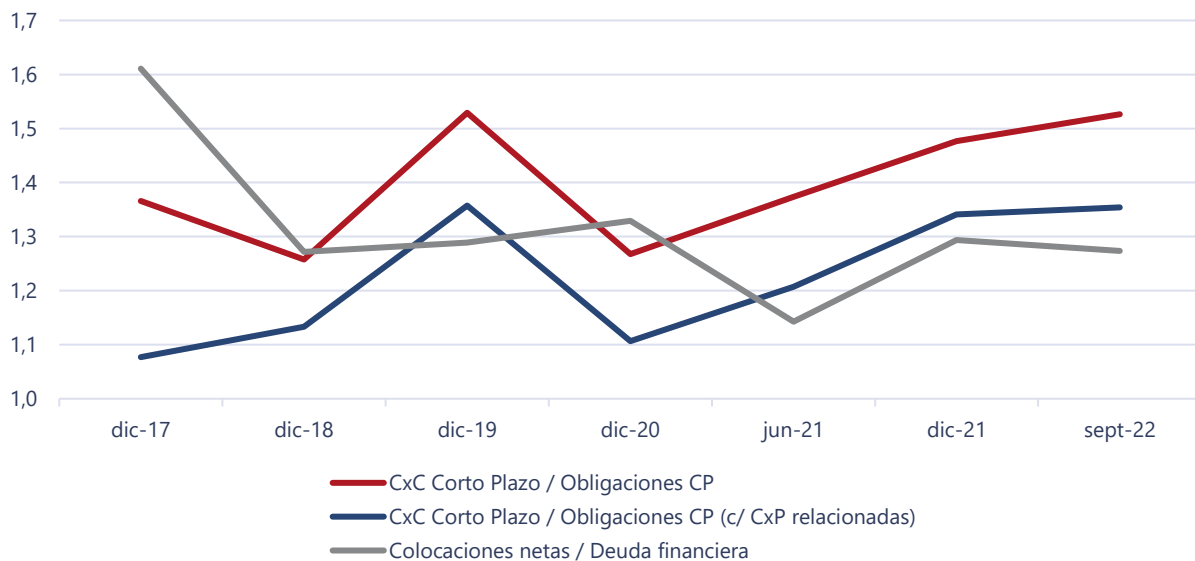


Ilustración 19: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

En los últimos tres años, la rentabilidad de la compañía en relación al patrimonio ha oscilado entre el 13,8% y el 17,7%, mientras que la rentabilidad en relación a los activos presenta mayor estabilidad. A septiembre de 2022 (anualizado) el retorno del patrimonio¹¹ alcanza un 20,9%, mientras que la rentabilidad de los activos¹² se encuentra en 3,4%, como se observa en la Ilustración 20.

¹¹ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹² Resultado del período sobre activos totales promedio.

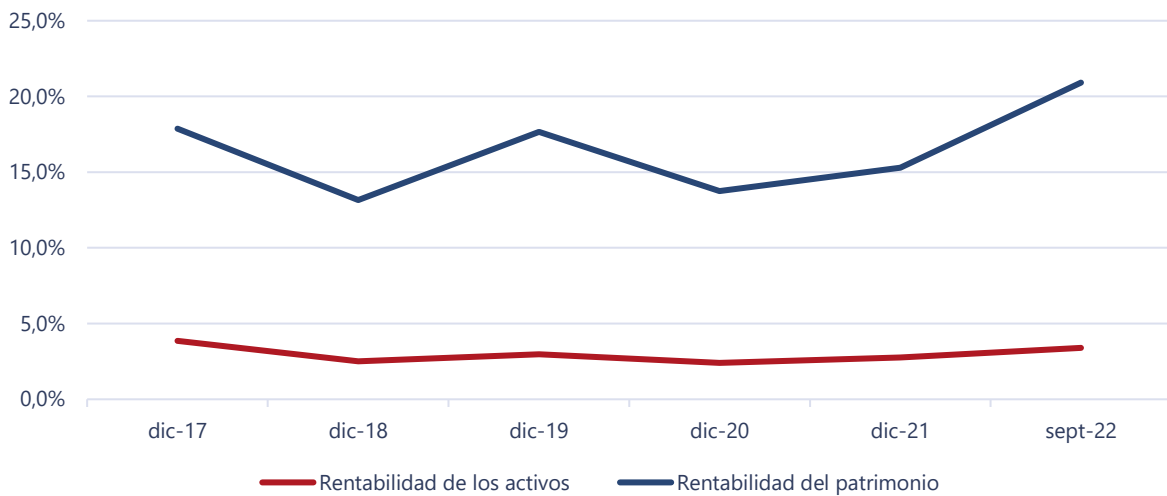


Ilustración 20: Rentabilidad

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, se mantienen dentro de rangos acotados, en general, bajo el 45% y 65%, respectivamente. A septiembre de 2022, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 31,2% y un 52,0%, respectivamente. La Ilustración 21 muestra la evolución de ambas relaciones.

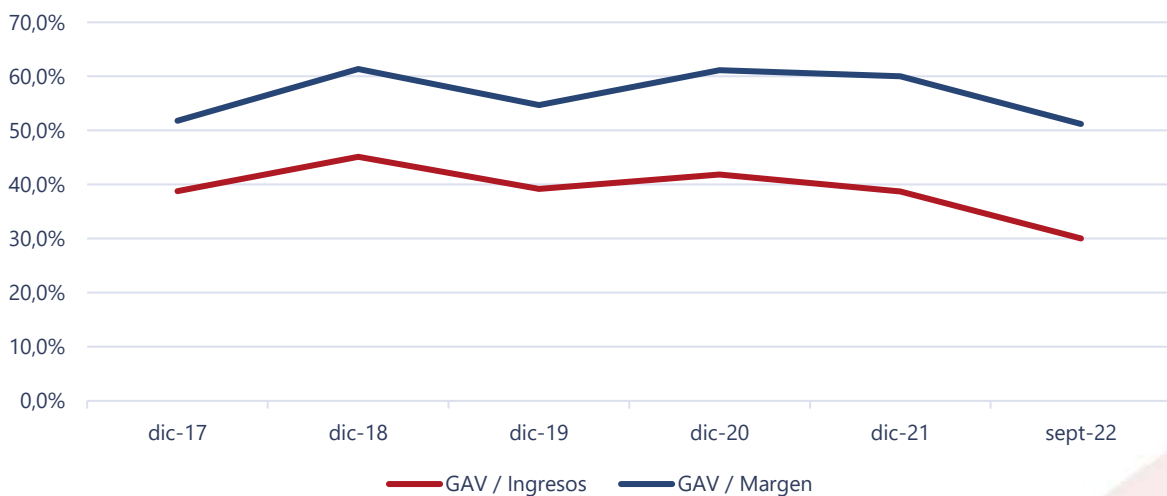


Ilustración 21: Eficiencia

Covenants financieros

Covenants líneas de bonos N° 824 y 1078		
Nombre	Límite	Valor a sept-22
Total Pasivos / Patrimonio Total	No superior a 7 veces	5,18 veces
Activos libres de gravámenes / pasivo exigible	Mayor o igual a 0,75 veces	1,17 veces
Patrimonio mínimo	No inferior a UF 600.000	UF 1.204.443

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Liquidez (veces)	3,34	3,92	3,89	3,53	3,09	2,65
Razón Circulante (Veces)	1,15	1,20	1,41	1,17	1,37	1,42
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,14	1,20	1,41	1,17	1,37	1,42
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,13	0,75	0,86	1,13	1,41	2,26
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	322,81	484,08	424,73	324,22	258,41	161,32

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Endeudamiento (veces)	0,78	0,83	0,83	0,82	0,84	0,84
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,50	4,95	4,94	4,52	5,10	5,18
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	--	4,23	1,91	3,87	2,09	1,92
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	11,33	17,80	12,45	14,92	17,55	13,75
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,09	0,06	0,08	0,07	0,06	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	71,81%	85,31%	85,46%	83,44%	87,88%	87,33%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	20,71%	7,89%	7,21%	9,88%	6,06%	7,23%

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Margen Bruto (%)	69,05%	73,48%	71,65%	68,49%	64,56%	60,10%
Margen Neto (%)	24,23%	16,17%	17,59%	15,14%	17,71%	19,03%
Rotación del Activo (%)	15,79%	13,58%	16,25%	15,35%	14,61%	18,15%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,85%	2,51%	2,97%	2,25%	2,76%	3,58%
Inversión de Capital (%)	6,83%	6,82%	7,69%	7,71%	6,65%	5,99%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,38	0,99	0,73	1,39	0,70	0,79
Rentabilidad Operacional (%)	5,25%	5,12%	6,85%	5,08%	5,10%	6,56%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	17,82%	13,11%	17,66%	12,87%	16,03%	21,58%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	29,98%	25,50%	25,69%	28,31%	32,34%	37,79%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	30,95%	26,52%	28,35%	31,51%	35,44%	39,90%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	38,79%	45,14%	39,19%	41,87%	38,81%	31,24%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,25%	22,97%	32,59%	22,63%	23,15%	30,89%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	31,23%	29,35%	35,12%	29,82%	28,67%	29,34%

Otros ratios	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	3,90%	3,59%	3,17%	2,88%	2,35%	1,71%
Capital sobre Patrimonio (%)	82,52%	84,56%	80,79%	84,07%	81,29%	78,61%

"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."