



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un nuevo
Instrumento**

Analistas

Álvaro Reyes A.

Carlos García B.

Tel.: (56) 22433 5200

alvaro.reyes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Eurocapital S.A.

Mayo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A
Tendencia	Estable
Otros instrumentos:	
Línea de bonos y bonos	A
Líneas de efectos de comercio	Nivel1/A
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2020

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años.
Monto máximo	UF 1.000.000.
Moneda de emisión	UF o pesos.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de colocaciones con cargo a la línea se destinarán al financiamiento de operaciones de <i>factoring, leasing</i> y crédito de dinero del emisor.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Mantener Total pasivos sobre Patrimonio menor a 7 veces. - Mantener un Patrimonio mínimo de UF 600 mil. - Mantener relación de Activos libres de gravámenes sobre Pasivo exigible mayor o igual a 0,75 veces.
Prepago	Salvo que se indique lo contrario en las escrituras complementarias, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos que se emitan con cargo a esta línea. También se especificará si los bonos tendrán la opción de amortización extraordinaria.
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor, de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos corrientes	105.927.669	113.600.388	114.375.412	141.762.295	149.934.626	142.663.083
Activos no corrientes	12.734.731	10.752.149	13.751.260	33.331.546	44.889.573	44.814.849
Total activos	118.662.400	124.352.537	128.126.672	175.093.841	194.824.199	187.477.932
Pasivos corrientes	65.021.669	67.881.697	99.665.782	117.809.920	106.313.690	121.956.151
Pasivos no corrientes	29.467.433	30.405.800	0	27.859.626	55.684.827	31.542.111
Total de pasivos	94.489.102	98.287.497	99.665.782	145.669.546	161.998.517	153.498.262
Patrimonio total	24.173.298	26.065.040	28.460.890	29.424.295	32.825.682	33.979.670
Total patrimonio y pasivos	118.662.400	124.352.537	128.126.672	175.093.841	194.824.199	187.477.932
Colocaciones netas ¹	102.074.837	113.278.055	115.287.857	158.069.347	178.407.753	170.262.638
Deuda financiera ²	72.810.563	81.130.871	71.569.880	124.269.596	138.440.740	128.079.311

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" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Estado de Resultados Integrales						
M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos de activ. ordinarias	20.343.799	18.434.514	20.110.997	23.558.825	31.288.396	28.480.808
Costo de ventas	-7.499.222	-6.089.969	-5.040.426	-6.231.760	-8.870.502	-8.978.256
Ganancia bruta	12.844.577	12.344.545	15.070.571	17.327.065	22.417.894	19.502.552
Gastos de administración	-6.874.033	-7.081.842	-7.804.338	-10.633.680	-12.261.934	-11.927.317
Ganancia, antes de impuesto	6.246.391	5.269.312	6.170.425	4.708.880	7.044.235	5.292.236
Gasto por impo. a ganancias	-1.155.427	-800.722	-1.298.612	-900.941	-1.544.313	-697.329
Ganancia	5.090.964	4.468.590	4.871.813	3.807.939	5.499.922	4.594.907

Opinión



Fundamento de la clasificación

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

A diciembre de 2020, la sociedad presentaba activos por \$ 187.478 millones y colocaciones netas por \$ 170.263 millones, concentrándose el 78% en el corto plazo y el 22% en el mediano y largo plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 128.079 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 33.980 millones de patrimonio, \$ 15.160 millones de cuentas por pagar a relacionadas y el resto en otras cuentas por pagar. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante el año 2020, un ingreso y una ganancia de \$ 28.481 millones y \$ 4.595 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la clasificación de una nueva línea de bonos de **Eurocapital**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 1 millón. Los fondos provenientes de la colocación de bonos con cargo a la línea serán destinados al financiamiento de las operaciones de *factoring*, *leasing* y crédito del emisor.

La clasificación de la línea de bonos de **Eurocapital** en "Categoría A" 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, pandemia de por medio, a alcanzar niveles de colocaciones superiores a los \$ 150.000 millones, con un modelo de negocio que ha tendido a la diversificación de productos financieros, lo que le permite, por un lado, adecuarse a las necesidades y características de la demanda, reduciendo su exposición a cambios negativos que perjudique a una línea de negocio en particular, y, por otro, ampliar las posibilidades de financiamiento, al tener líneas de negocios que responden a las necesidades de distintos tipos de inversionistas. Con todo, se espera que la línea de crédito automotriz adquiera un historial más extenso que permitan medir el real impacto dentro de la cartera de la compañía.

Otro aspecto positivo de la evaluación son las bondades del modelo de negocio del *factoring*, en tanto que la alta rotación de las cuentas por cobrar facilita el fortalecimiento de la liquidez vía disminución de las colocaciones de la empresa, en caso de ser necesario y, por otra parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el corto plazo del vencimiento de las operaciones, con tasas de colocación y captación esencialmente fijas; 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 diciembre de 2020, desagregadas por producto, representan un 18% de las colocaciones de *factoring* y un 172% 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 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*” en cuanto a que el emisor, no obstante la recesión de 2020, ha exhibido un adecuado manejo de su cartera de cuentas por cobrar, mostrando una recuperación con posterioridad a los meses más severos de la crisis manteniendo adecuados niveles de morosidad, incrementos en sus niveles de recaudación y una recuperación de su *stock* de colocaciones.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y *know how*.

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Perspectiva de crecimiento para la industria.

Riesgos considerados

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

Resultados recientes

Enero-diciembre 2020

Durante el año 2020, la compañía registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 28.481 millones, lo que representó una disminución de 9,0% respecto a la cifra registrada en 2019. Por su parte, los costos de ventas, que representaron un 31,5% de los ingresos, ascendieron a \$ 8.978 millones; 1,2% más que el año anterior. Para el mismo periodo, los gastos de administración llegaron a \$ 11.927 millones, lo que representa el 41,9% de los ingresos del período (39,2% en 2019).

Con todo, el resultado del ejercicio 2020 registró una ganancia por \$ 4.595 millones, cifra que se compara negativamente con la exhibida en 2019 (\$ 5.500 millones).

A diciembre de 2020, la sociedad mantiene activos por \$ 187.478 millones, con colocaciones netas por \$ 170.263 millones. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 128.079 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 33.980 millones.

Definición de categoría 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 aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."