

# Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

## Fundamentos

La clasificación de riesgo asignada a los instrumentos de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. (en adelante ECapital) se fundamenta principalmente en:

**Soporte de la matriz:** ECapital cuenta con el soporte y compromiso de su matriz en Chile, Eurocapital S.A. que cuenta con un rating de A(cl) y N1(cl), con perspectiva estable (perspectiva modificada en abril 2021 de negativa a estable), otorgada por FitchRatings. Eurocapital S.A. tiene el tercer lugar entre las instituciones financieras no bancarias en operaciones de factoring del mercado chileno, con 6% de participación de mercado estimado por FitchRatings. Actualmente, el respaldo financiero que otorga la matriz se refleja a través de las garantías otorgadas mediante avales y SBLC a las líneas de crédito de la operación en Perú.

La operación local sigue las mismas políticas de registro, evaluación y aprobación crediticia de su matriz. Más aún, la autorización última de desembolso siempre está sujeta a una confirmación por parte de Eurocapital S.A. Asimismo, ECapital se mantiene alineada con las políticas de endeudamiento, liquidez y provisiones respecto al saldo de cartera que sigue su matriz.

**Adecuado nivel de capitalización:** Las políticas de ECapital contemplan la capitalización del 100% de las utilidades durante los cinco primeros años de operación (hasta el 2021), lo cual es considerado positivo por la Clasificadora. Además, se espera que el crecimiento de las colocaciones esté acompañado por un fortalecimiento patrimonial que, de ser necesario, podría incluir mayores aportes de los accionistas, tomando en cuenta la política de apalancamiento máximo (4.5x deuda/patrimonio).

**Riesgo crediticio:** Las operaciones de factoring realizadas por ECapital suelen ser de muy corto plazo, con una duración que fluctúa entre los 45 y 60 días en la mayoría de casos; lo cual permite un seguimiento constante e identificación rápida de los posibles deterioros en la calidad crediticia de los clientes. Cabe mencionar también que dado el segmento al que dirige sus operaciones, los créditos otorgados por la Institución financian aproximadamente el 90% de la factura negociada a clientes que son, asimismo, evaluados según estándares de la matriz.

Respecto de los niveles de morosidad, a diciembre 2021, el ratio de cartera atrasada mayor a 30 días fue de 1.5%, con un nivel de cobertura asociado de 74.3%. Cabe mencionar que, durante el 2021, la empresa realizó castigos por S/ 654.8 miles y prórrogas por un total de S/ 13.3 millones de un monto total negociado de US\$160 MM de facturas.

**Importante crecimiento y rentabilidad:** La operación peruana alcanzó su punto de equilibrio después del primer año de operaciones y ha venido mostrando un crecimiento acelerado en sus colocaciones, con una CARG de 53.1% a diciembre 2021. El crecimiento ha sido impulsado en parte por el marco legal que fomenta el desarrollo del mercado de factoring y la aún baja penetración del factoring en el Perú (alrededor de 2.5% del PBI según APEFAC). Asimismo, el bajo nivel de penetración de la banca en los segmentos de micro, pequeña y mediana empresa, permiten que instituciones como ECapital tengan una amplia base de clientes potenciales. A lo anterior, se suma el *expertise* de su matriz, que cuenta con más de 24 años de experiencia en el rubro de factoring a los mismos segmentos.

Ratings	Actual	Anterior
<b>Primer Programa de Instrumentos de Deuda de ECapital:</b>		
Instrumentos de Corto Plazo	CP-2 (pe)	CP-2 (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2021.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 18/05/2022 y 30/11/2021

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

Cifras en miles de Soles	Dic-21		
	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Total Activos	138,642	104,924	102,028
Colocaciones	133,683	92,332	97,877
Patrimonio	34,059	26,887	22,403
Resultado Neto	7,172	4,484	6,113
ROA	5.9%	4.7%	7.0%
ROE	23.5%	17.6%	31.6%

Fuente: Ecapital. Elaboración Propia

## Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas de Financiamiento y Arrendamiento (marzo 2022).

## Analistas

Daniela Gallo  
[danielagallo@aai.com.pe](mailto:danielagallo@aai.com.pe)

Hugo Cussato  
[hugo.cussato@aai.com.pe](mailto:hugo.cussato@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

Si bien al cierre del 2020 el saldo de cartera se contrajo en 5.7% por el impacto de la pandemia, en el 2021 se observó una recuperación en el dinamismo de colocaciones, las cuales mostraron un crecimiento de 44.8% respecto del año anterior, en línea con la reactivación gradual de la economía y la flexibilización de las medidas sanitarias impuestas por el Gobierno. Así, a diciembre 2021 el saldo de colocaciones ascendía a S/ 133.7 MM. Asimismo, a diciembre 2021 los niveles de rentabilidad mostraron una mejora, registrando indicadores de ROA y ROE promedio de 5.9% y 23.5%, respectivamente.

Las principales limitantes a la clasificación de riesgo observada son:

**Riesgo intrínseco del segmento PYME:** El segmento presenta mayor exposición relativa al riesgo crediticio dada su mayor sensibilidad a los ciclos económicos y los elevados niveles de informalidad que presenta el mercado peruano, especialmente en empresas de menor tamaño. En tal sentido, A&A observa que históricamente, un incremento sistémico de la morosidad se evidencia más notoria y aceleradamente en los créditos a PYMEs. Así, por ejemplo, en el contexto del Covid-19, se observó que medianas y grandes empresas se vieron en la necesidad de renegociar y prorrogar el plazo de pago a proveedores (PYMEs, en su mayoría), lo cual incrementó la mora especialmente durante los meses con menor actividad económica por las diferentes restricciones. En la medida que ECapital dirige sus operaciones de factoring a este segmento, la clasificación otorgada será sensible a cambios en dicho factor. Bajo condiciones de mercado ordinarias, la exposición al segmento PYME se ve mitigada parcialmente debido a que la primera fuente de pago es el pagador de la factura y, en el caso de ECapital, en su mayoría se trata de empresas corporativas y grandes empresas.

**Entorno operativo y de negocios desafiante:** En el 2021, la recuperación de la economía se vio impactada por una segunda ola de contagios, que llevó a implementar cuarentenas focalizadas durante el primer trimestre; así como por el ruido político asociado al cambio de gobierno. Para el 2022, la Clasificadora considera que existen importantes desafíos en el entorno operativo debido a mayores riesgos políticos, los altos niveles de inflación y la desaceleración en el crecimiento mundial.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste positivo en la calificación de instrumentos de corto plazo se daría en caso la Empresa muestre un mayor nivel de liquidez, manteniendo relativamente estable el resto de sus métricas crediticias. Por su parte, una acción negativa del rating podría darse si la coyuntura económica o la situación política del país, impactasen negativamente la solvencia financiera y la liquidez de la Institución más allá de los escenarios considerados por la Clasificadora.

## Descripción de la Institución

### Perfil

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. es una subsidiaria de Eurocapital S.A. (empresa chilena con una calificación de riesgo de A (cl) en el Largo Plazo con perspectiva estable y N1 (cl) en el Corto Plazo por FitchRatings, ratificado en abril 2021), que posee el 67.5% de su capital social. El accionariado restante (32.5%) pertenece a Larraín Vial SAFI, la cual es una empresa de servicios financieros. La compañía se constituyó el 7 de enero de 2016 e inició operaciones el 8 de julio del mismo año como empresa de factoring autorizada por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondo de Pensiones (SBS), según Resolución SBS N° 4358-2015 del 23 de julio de 2015.

La matriz es la segunda Institución Financiera no Bancaria de Chile en el rubro de factoring, la cual se enfoca en el segmento de Pymes y ofrece productos de factoring nacional, confirming, factoring internacional, crédito automotriz y leasing financiero. Por su parte, la operación local actualmente se consolida como uno de los líderes en el mercado de factoring no bancario en Perú.

Por otro lado, la actividad económica de la operación local es semejante a la operación de factoring chilena, concentrándose en la adquisición de facturas confirmadas, títulos valores y en general cualquier valor mobiliario representativo de deuda y teniendo el mismo mercado objetivo. A diciembre 2021, las operaciones de adquisición y/o descuento de facturas, letras o pagarés y el *confirming* representan el 100% de la cartera de créditos de la operación peruana.

### Gobierno Corporativo

La Empresa cuenta con los códigos de Gobierno Corporativo de su matriz, los cuales se consideran adecuados para el tamaño de la entidad y su estructura de propiedad.

Además, la matriz controla su riesgo a exposiciones crediticias, limitando las líneas a una vigencia de un año y a un monto aprobado menor a dos meses de venta. Por el lado operacional, se limita la participación de los 10 principales clientes de la cartera, respaldando excesos con garantías a favor de la empresa. Es importante mencionar que la evaluación crediticia y de riesgos se realiza vía comités y en función a límites de autonomías.

Por su parte, el Directorio actualmente está conformado por tres miembros, de los cuales el Presidente es independiente y los otros dos ejercen funciones de Directorio o de Gerencia General en la Matriz.

La Empresa continúa adecuando su estructura y sistemas de información gerencial internos de acuerdo con la evolución de su escala, aspecto que se considera positivo. Sobre este particular, A&A aún observa áreas de mejora en

el mayor desarrollo de procesos de control interno, bases de datos y sistemas de información gerencial.

### Estrategia

La gestión comercial de ECapital aprovecha la experiencia de su Matriz, que la provee de acceso a modelos de evaluación crediticia para el mercado objetivo (Pymes) y de planes de expansión de negocio.

De igual forma, la Empresa aprovecha el soporte económico y administrativo para poder impulsar su crecimiento, recibiendo respaldo en líneas de crédito, aportes de capital toda vez que sea necesario, validación operativa y soporte de riesgo de crédito desde Chile. Es importante destacar que las operaciones de ECapital están sujetas a la evolución del mercado. Así, se espera que siga buscando incrementar participación en la capital, al mismo tiempo que mantiene su plan de llevar el factoring a las provincias principales del país. En ese sentido, actualmente tiene presencia en provincias con oficinas comerciales en Piura, Arequipa y, desde inicios del 2019, en Trujillo.

En línea con lo anterior, ECapital ha creado una sucursal virtual que le permitirá agilizar operaciones y desembolsos. Además, la Empresa viene realizando importantes inversiones en tecnología que le permitirán una mayor automatización de procesos y mayores controles en la originación y evaluación de las colocaciones.

En relación a la estrategia de financiamiento, esta se encuentra enfocada en impulsar la diversificación de fuentes de fondeo, a través de nuevas líneas de adeudados y la emisión de instrumentos de corto plazo. Así, durante el 2018 se incorporó deuda a través de un programa de papeles comerciales por un monto máximo de US\$5 MM en circulación. En el segundo semestre 2019, se amplió dicho programa a un monto máximo de US\$15 MM en circulación, con el fin de disminuir el nivel de deuda avalada por la matriz y para financiar el crecimiento de las colocaciones.

A diciembre 2021, la Empresa contaba con papeles comerciales en circulación por US\$2 millones, emitidos el 17 de noviembre del mismo año, para financiar el crecimiento de cartera esperado. Además, financiaba el 71.4% de sus activos mediante créditos de corto plazo con entidades bancarias locales y del exterior.

Para el 2022, la estrategia estará enfocada en una mayor automatización de procesos, una mayor diversificación de la cartera por tipo de producto, por cliente y por deudor, y la apertura de sucursales virtuales. Además, ECapital continuará impulsando el factoring internacional.

### Desempeño del Sector

En el 2021, la economía peruana registró un crecimiento 13.3% en términos del PBI, donde la reactivación de las actividades económicas estuvo impulsada por la flexibilización de las medidas sanitarias y el avance del proceso de vacunación. Por su parte, la demanda interna

creció en 14.4%, explicado por la recuperación del consumo privado (+11.7%) y la inversión privada (+37.6%).

Las colocaciones directas del Sistema bancario, que explican el 86.8% del sistema financiero peruano, ascendieron a S/ 350,029 millones a diciembre 2021, 7.4% mayores a las registradas el año previo. Al respecto, la desaceleración en la tasa de crecimiento respecto del 2020 (+14.0%), se debe tanto al efecto que tuvo la ejecución del Programa Reactiva Perú por S/ 58,000 MM en el 2020; así como a las cuarentenas focalizadas implementadas en febrero del 2021, la incertidumbre por la coyuntura política y la desaceleración de la recuperación económica hacia finales del 2021. Por segmento, a diciembre 2021, las colocaciones al segmento mayorista se incrementaron en 9.5% respecto de diciembre 2020, mientras que las del segmento minorista, creció en 4.2%.

Por su parte, el stock de colocaciones de factoring y descuento del sistema bancario ascendió a S/ 15,058 millones a diciembre 2021 (+43.8% respecto de dic.20), las cuales representan el 4.3% del total de colocaciones directas del sistema bancario (3.2% a dic.20). Al respecto, si bien el sector bancario es el líder de este mecanismo de préstamo, se dirige principalmente al segmento corporativo y gran empresa, que representa el 86.8% de dichas colocaciones. Esto permite que las empresas de factoring y otras instituciones financieras no bancarias tengan un importante espacio de crecimiento, dado que centran sus colocaciones para capital de trabajo a la mediana, micro y pequeña empresa sin competir directamente con la banca múltiple.

Según cifras reportadas por Cavali, en el 2021 se negociaron 1'041,732 facturas, 45.7% más respecto del 2020, en línea con la reactivación de las actividades económicas con respecto al año previo.

Cabe mencionar que el mercado del factoring en el Perú tiene un importante potencial de desarrollo, lo cual es impulsado por la promoción por parte del Gobierno de la emisión de facturas electrónicas.

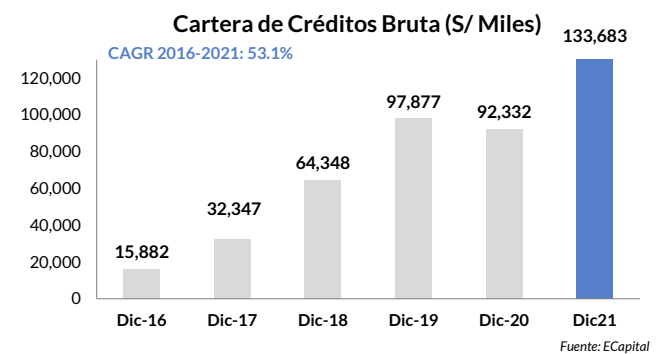
Asimismo, en abril 2020 el Ejecutivo publicó el Decreto de Urgencia N° 040-2020 (vigencia ampliada hasta el 30 de junio del 2021), que permitía a las empresas factoring, comprendidas y no comprendidas en el ámbito de la Ley de Banca Seguros y AFPs, acceder al otorgamiento de créditos, garantías y/o coberturas que otorga el Fondo Crecer (administrado por COFIDE), con el objetivo de promover el financiamiento a las MiPymes durante la pandemia, especialmente a aquellas que no podían acceder a programas como Reactiva Perú. Para acceder a las garantías del Fondo Crecer, la empresa de factoring debía contar, entre otros requisitos, con un año de operación en el mercado. ECapital accedió a las garantías del Fondo Crecer a partir de julio 2020, con una línea revolvable otorgada por S/ 63.1 MM. A diciembre 2021, la línea en uso era de solo S/ 430,347 miles, dado el vencimiento natural de las operaciones, ya que el Fondo otorgó garantías hasta el 30 de junio del 2021. Por su parte, el monto honrado hasta

diciembre 2021 asciende a un total de S/ 824,245 y US\$249,921.

Para el 2022, se espera que los efectos de la pandemia sean acotados debido a que el impacto de la tercera ola en Perú pudo ser mitigado por el avance del proceso de vacunación. No obstante, la Clasificadora considera que la coyuntura política podría afectar el crecimiento del sector.

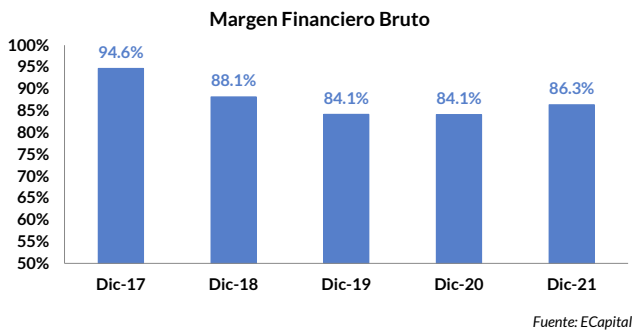
## Desempeño de ECapital

En el 2021, la flexibilización de medidas sanitarias por parte del Gobierno con respecto al año previo y el avance del proceso de vacunación, permitieron una reactivación de la economía respecto del año anterior, lo cual también se evidenció en un mayor dinamismo en el sector de factoring. Así, a diciembre 2021, las colocaciones de ECapital ascendían a S/ 133.7 MM, +44.8% respecto de diciembre 2020. El mayor volumen de cartera en el 2021 explicó, a su vez, el incremento de los ingresos financieros que ascendieron a S/ 19.2 MM, +37.6% respecto de diciembre 2020.

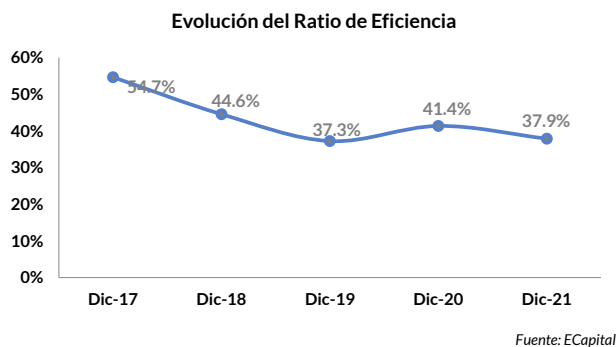


Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 2.6 MM, +18.4% respecto del 2020. Dicho incremento estuvo explicado por el mayor saldo de obligaciones financieras (+35.2%), que permitieron financiar el crecimiento de cartera. Al respecto, tanto en el 2020 como en el 2021, ECapital se vio favorecido por la coyuntura de bajas tasas de interés en el mercado, accediendo a créditos bancarios con un menor costo de fondeo. Así, el indicador de Gastos Financieros / Pasivos Costeables disminuyó de 3.8% a diciembre 2019, a 3.0% a diciembre 2020 y a 2.7% a diciembre 2021. Si bien desde el segundo semestre 2021 las tasas pasivas mostraron un incremento tras la subida de la tasa de política monetaria, cabe mencionar que la Empresa traslada el mayor costo de fondeo al cliente mediante un reajuste de tarifas.

En virtud de lo anterior, el crecimiento de cartera y el menor costo de fondeo permitieron que la utilidad financiera bruta aumente en 41.3% respecto de lo registrado a diciembre 2020. Asimismo, el margen financiero bruto aumentó a 86.3% (84.1% a dic.20). Al respecto, cabe mencionar que dicho nivel se compara favorablemente frente a los pares (otras Instituciones financieras) de la categoría crediticia asignada.



Por otra parte, como se mencionó anteriormente, la operación local aprovecha las facilidades otorgadas por su matriz para tener un negocio más eficiente con menores costos administrativos debido al soporte operativo. Adicionalmente, el crecimiento alcanzado en los años previos ha permitido generar economías de escala. Así, pese a que los gastos administrativos incrementaron de S/ 4.9 MM en el 2020 a S/ 6.3 MM en el 2021, el ratio de eficiencia (medido como Gastos Administrativos / Utilidad Financiera Bruta) mejoró al pasar de 41.4% a 37.9%. Cabe mencionar que el incremento de los gastos administrativos se explicó por mayores remuneraciones asociado al crecimiento de las operaciones, licencias informáticas y soporte de sistemas, provisiones a una cuenta por cobrar específica y asesorías.

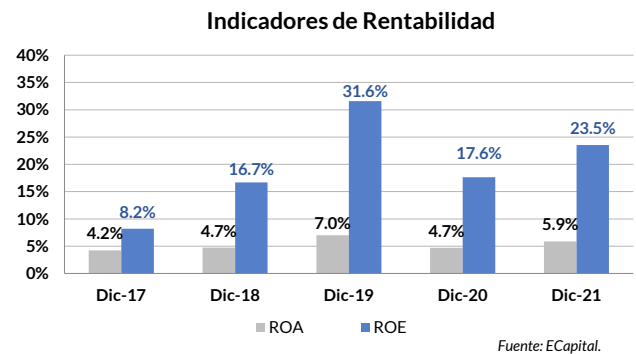


En cuanto a los gastos de provisiones por incobrabilidad de créditos, en el 2021 éstos ascendieron a S/ 322.6 miles, inferiores a lo registrado el año anterior (S/ 475.3 miles), producto de la menor morosidad de la cartera respecto del año anterior. Además, cabe mencionar que, en el 2021 ECapital realizó castigos por S/ 654.8 miles, frente a los S/ 294.2 miles en el 2020.

Respecto al margen operativo, éste mostró una recuperación importante, al pasar de 43.9% a diciembre 2020 a 52.5% a diciembre 2021, ante la mayor intermediación y el menor costo de fondeo, que permitieron compensar el mayor gasto en provisiones y en gastos administrativos.

De este modo, a diciembre 2021, la Empresa registró una utilidad neta de S/ 7.2 MM, superior en 60.0% a la registrada el año previo. Así, los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA promedio) y sobre el patrimonio (ROE promedio) se ubicaron en 5.9% y 23.5%, respectivamente;

superiores a lo observado a diciembre 2020 (4.7% y 17.6%, respectivamente). Al respecto, es importante mencionar que, dichos niveles de rentabilidad se mantienen competitivos frente a sus pares de la categoría, además que compensan el riesgo crediticio asociado al sector que atienden.



## Administración de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta ECapital son de naturaleza crediticia, de mercado y operativa. De éstos, sin embargo, el más significativo, por el tipo de actividad que se realiza, es el riesgo crediticio y operativo.

La exposición al riesgo de crédito es administrada a través del análisis continuo de la capacidad de los clientes y potenciales deudores de cumplir con el pago oportuno de los intereses y del capital de sus obligaciones, y a través del cambio de los límites de préstamos cuando es necesario. La exposición al riesgo de crédito es manejada por garantías personales como fianzas solidarias del accionista u otro fiador, solicitando garantías reales cuando se considere pertinente.

Por su parte, la gerencia general es la encargada de la gestión del riesgo de crédito a través de estándares internos. Adicionalmente, reciben un apoyo con la confirmación de documentos y el visto bueno de la Gerencia de Riesgos de su matriz respecto al riesgo operativo.

Además, cabe señalar que se cuenta con manuales de procedimientos, reglamento interno de personal, y programas de capacitación que se brindan al personal para prevenir el Lavado de Activos.

Adicionalmente, como parte de las inversiones en tecnología, ECapital tiene prevista la implementación de un motor de evaluación de riesgo más automatizado para agilizar el proceso de evaluación para operaciones de montos menores y de clientes recurrentes, lo que permitirá mayores eficiencias en la originación.

## Riesgo Crediticio

Desde el inicio de operaciones hasta el cierre del 2019, la empresa ha evidenciado un crecimiento acelerado de la cartera de créditos. Parte de dicho crecimiento fue impulsado por la apertura de nuevas oficinas en el interior

del país (dos en provincias en el 2018 y una en el 2019) y la implementación de Factoring Internacional.

Si bien en el 2020 se observó una contracción en el saldo de colocaciones a S/ 92.3 MM, producto de la Emergencia Nacional por COVID-19 y sus consecuencias en la economía local, en el 2021 las colocaciones tuvieron un crecimiento importante, en línea con la recuperación de las actividades económicas respecto del año anterior. Así, a diciembre 2021 el stock de colocaciones asciende a S/ 133.7 MM, +44.8% respecto de diciembre 2020.

	Nº de Clientes	Nº de Deudores	Colocaciones Totales (US\$)	Colocación promedio por Cliente (US\$)
2017	89	120	9,415,497	105,792
2018	186	181	19,575,689	105,246
2019	252	203	29,992,039	119,016
2020	217	201	25,808,146	118,932
2021	427	246	34,075,632	79,802

Fuente: ECapital

Además, cabe mencionar que se registró un incremento importante del número de clientes, el cual pasó de 217 a diciembre 2020, a 427 a diciembre 2021. En tal sentido, el ticket promedio disminuyó de US\$118.9 miles a US\$79.8 miles; mientras que el número de deudores pasó de 201 a 246.

En cuanto a los riesgos de descalce en plazo y tasa de interés, en el factoring éstos son mitigados por el corto plazo de la cartera, ya que los créditos promedio tienen una duración de aproximadamente 60 días, lo cual permite retarificar el portafolio en caso de ser necesario. Además, a diciembre 2021, el 93% de los créditos tenían una duración menor o igual a 90 días.

De igual forma, cabe mencionar que los créditos otorgados en soles y dólares representaron aproximadamente el 93.4% y el 91.5% del documento que respalda la operación, respectivamente (93% y 88% a dic.20). Al respecto, este porcentaje ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años (84% y 86%, respectivamente, a dic.18), conforme la Empresa ha ganado mayor experiencia con los clientes recurrentes.

Colocaciones Por Moneda

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Dólares	42%	52%	76%	77%	68%
Soles	58%	48%	24%	23%	32%

Fuente: ECapital

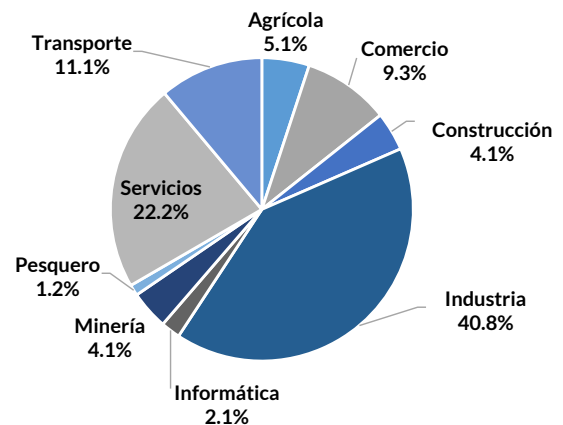
En cuanto a la composición por moneda, el 68% de las colocaciones de factoring se encuentra pactado en dólares y el 32% restante en soles (77% y 23%, respectivamente, a dic.20). Al respecto, en el 2021 hubo una mayor demanda de operaciones en soles por la tendencia al alza del tipo de cambio.

Se debe resaltar que, en las operaciones de descuento, la empresa cuenta con dos fuentes de repago (el cliente y el aceptante), lo cual ayuda a mitigar parte del riesgo crediticio. No obstante, las operaciones de factoring de ECapital, cuentan también con recurso al cliente asociado a la firma de un pagaré como condición para el otorgamiento de líneas. De esta forma, a diciembre 2021 el 90.9% de sus operaciones cuentan con dos fuentes de repago, mientras que el 9.1% restante son operaciones de *confirming* sin recurso.

En relación con la concentración por sector económico, se espera que el portafolio converja hacia la estructura de su matriz conforme la operación local vaya consolidándose. Al respecto, los principales sectores a los que la matriz dirige sus operaciones son Comercio e Industria (que representan más del 50% de la cartera); seguidos de Servicios, Construcción, Transporte, Agrícola, entre otros. En el caso de ECapital, a diciembre 2021 el 40.8% de su cartera estuvo destinada al sector industrial, seguido del sector de Servicios (22.2%), Transporte (11.1%), Comercio (9.3%), Agrícola (5.1%), entre otros.

Cabe mencionar que, como medida prudencial por los efectos económicos de la guerra entre Rusia y Ucrania y la consecuente subida de precios, ECapital ha reducido su apetito de riesgo por clientes del sector agroindustrial, optando así por ir hacia tickets de menor tamaño. Además, viene reforzando su gestión anticipada de cobranza.

Distribución de las Colocaciones por Sector Productivo - Dic 21



Fuente: ECapital

Cabe resaltar que parte importante del factoring en el Perú está destinado a empresas relacionadas con la minería, por lo que, si bien en la cartera de ECapital este sector no es representativo, muchas de las acreencias de servicios y transporte tienen vinculación con minería.

### Cartera Riesgosa y Coberturas

A diciembre 2021, la cartera atrasada mayor a 30 días era de S/ 2.0 MM, inferior a los S/ 2.4 MM registrados al cierre del 2020, ya que la reactivación gradual de la economía y el mayor dinamismo del sector factoring permitieron un mejor

comportamiento de pago de la cartera respecto del año previo. Así, el indicador de cartera atrasada disminuyó de 2.6% a diciembre 2020, a 1.5% a diciembre 2021. No obstante, cabe mencionar que, durante el 2021 la Empresa realizó castigos por S/ 654.8 miles y prórrogas por un total de S/13.3 MM durante el año.

Asimismo, es importante tomar en cuenta que el indicador de cartera atrasada solo registra los niveles de mora por días de atraso en el portafolio que registra ECapital, lo cual no necesariamente refleja el alineamiento con la clasificación del deudor dentro del Sistema (Clasificación SBS: Normal, CPP, Deficiente, Dudoso y Pérdida). En este sentido, la Clasificadora considera que, si bien los niveles de mora efectiva son bajos, si se considerase la clasificación de los deudores la morosidad contable podría ser mayor. No obstante, cabe mencionar que, por política interna, ECapital atiende principalmente a clientes nuevos con clasificaciones de Normal y CPP, donde más del 96% cumplen dicho requisito. Las excepciones son aprobadas por la Gerencia General, siempre y cuando la primera fuente de pago (el deudor) sea una empresa con clasificación Normal y de segmento Corporativo.

Se debe señalar que la mora de la industria muestra un comportamiento cíclico y con tendencia moderadamente creciente. En este sentido, la mora proyectada para ECapital debiera oscilar en un rango de 6% a 10%, similar al indicador de la matriz y en línea con lo observado en el resto de la industria. Este comportamiento se considera también normal y propio de la fase de inducción en el mercado, aunque requiere de un seguimiento crediticio constante.

Respecto de la concentración de las colocaciones por deudor, a diciembre 2021 había 246 deudores dentro del total del portafolio (201 y 203 al cierre del 2020 y 2019, respectivamente) y los 10 principales deudores representaban el 39.3% de la cartera, inferior a la registrada el año anterior (44.9% a diciembre 2020). El incremento en el número de deudores ha permitido reducir el nivel de concentración del portafolio.

**Concentración 10 principales Clientes y Deudores**

	2017	2018	2019	2020	2021
10 principales Clientes	45.1%	40.1%	40.5%	46.6%	35.8%
10 principales Deudores	38.3%	32.2%	46.5%	44.9%	39.3%

Fuente: ECapital

De otro lado, el saldo de las provisiones por incobrabilidad de créditos fue de S/ 1.5 MM, inferior a lo registrado al cierre del 2020 (S/ 1.8 MM). Dicha disminución corresponde a los menores requerimientos ante la mejora del comportamiento de pago de la cartera. En tal sentido, pese al menor saldo de provisiones, a diciembre 2021 la cobertura de cartera atrasada mayor a 30 días se ubicó en 74.3%, similar al año previo (74.1%). Cabe mencionar que, la cobertura calculada solo considera el nivel de atraso por días de vencimiento y no la clasificación del deudor alineada con el Sistema Financiero.

Si bien el auditor PwC mantiene la opinión de que el modelo de estimación de provisiones es adecuado, se esperaría que ECapital incrementase sus niveles de cobertura como medida prudencial, dada la coyuntura política y económica.

Por otra parte, a diciembre 2021, el monto acumulado de créditos garantizados por el Fondo Crecer ascendía a S/ 32.1 MM y US\$14.8 MM. No obstante, dado que el Fondo otorgó garantías hasta el 30 de junio del 2021, al cierre del 2021 la línea en uso era de solo S/ 430,347. Además, a diciembre 2021, los documentos honrados ascendían a S/ 824,215 y US\$249,921, equivalentes al 3% y 2%, respectivamente, del total garantizado en dichas monedas.

### Riesgo de Mercado

ECapital está expuesta a riesgos de mercado en el curso normal de sus operaciones. La Gerencia conoce las condiciones existentes y establece políticas para el control de los riesgos de tasa de interés, moneda e inversiones. Además, la Unidad de Riesgos de la matriz mantiene actualizado el Manual de Control y Evaluación de Riesgos para el Área de Negocios de la operación local. Dicho manual establece los niveles de riesgo de mercado que son aceptables para la Empresa.

Cabe mencionar que la Institución no tiene una mayor exposición al riesgo de tasa de interés, debido a que los créditos otorgados y el fondeo captado están pactados principalmente a tasa fija y la relación entre ambas tasas mantiene un calce adecuado. Respecto a la exposición de tipo de cambio, a diciembre 2021 ECapital mantenía una posición activa neta de US\$556 miles (US\$511 miles a dic.20).

### Riesgo de Liquidez

La Empresa realiza desembolsos dentro de las líneas otorgadas a sus clientes, las cuales exigen planificación de escenarios de liquidez y gestión activa de las fuentes de financiamiento de la institución. En tal sentido, el Directorio ha establecido ratios e indicadores para la adecuada medición del riesgo de liquidez.

Cabe señalar que al tratarse de una empresa especializada en factoring que no capta depósitos, los límites regulatorios por riesgo de liquidez no aplican.

A diciembre 2021, el saldo de caja e inversiones financieras se ubicó en S/ 3.4 MM (S/ 10.8 MM a dic.20), con lo cual su nivel de liquidez medido como caja e inversiones / pasivos disminuyó de 13.9% a diciembre 2020, a 3.3% a diciembre 2021; no obstante, se encuentra en un nivel similar al 3.5% registrado a diciembre 2019, previo a la pandemia. La disminución del indicador de liquidez corresponde al crecimiento significativo de las colocaciones, el cual fue financiado en parte con la caja disponible que mantenía la Empresa. Además, cabe recordar que durante el 2020 ECapital optó por una mayor utilización de sus líneas bancarias para financiar las operaciones con el fin de mantener liquidez contingente durante la pandemia.

## Calce

A diciembre 2021, ECapital no presenta descálces en términos de plazo debido a la naturaleza de corto plazo de sus colocaciones y sus fuentes de fondeo. En detalle, a diciembre 2021, el saldo de pagarés era de S/ 91.2 MM, con vencimientos hasta marzo 2022; mientras que las colocaciones vigentes a 90 días ascendían a S/ 119.9 MM. Asimismo, los papeles comerciales emitidos por un equivalente a S/ 8.0 MM, vencen en mayo 2022; en tanto la cartera vigente con vencimientos entre 90 - 150 días asciende a S/ 8.5 MM.

Dic-21	Cartera (US\$)*	Obligaciones** (US\$)	Posición
<b>Dólares</b>	23,171,430	23,290,159	(118,729)
<b>Soles</b>	10,904,202	1,551,543	9,352,660

Fuente: ECapital

\*Incluye documentos confirming (sin recurso) y otros documentos (con recurso)

\*\*Incluye obligaciones financieras (a dic.21 hay US\$2 MM de papeles comerciales en circulación).

Respecto del calce de monedas, la Empresa procura endeudarse en la moneda que coloca para mantener el calce. A diciembre 2021, el 68% de la cartera total está en ME, equivalente a US\$23.2 MM, mientras que el saldo de obligaciones financieras asciende a US\$20.2 MM. Esto permite que la Empresa pueda atender sus obligaciones en circulación sin exponerse significativamente a volatilidad de tipo de cambio.

Además, cabe resaltar que el patrimonio a diciembre 2021 es razonablemente holgado para el caso de riesgos por descalce de activos.

## Riesgo de Operación

La Empresa cuenta con el apoyo de su matriz para mitigar el riesgo operacional. A partir del 2015, el Directorio de la matriz formalizó la frecuencia de comités auxiliares de crédito de montos significativos, líneas de crédito de factoring, así como los comités de mora de factoring. Adicionalmente, la matriz emplea una adecuada separación entre el área comercial y la de operaciones y control, la cual asiste a la operación local para la revisión y aprobación de operaciones. Para facilitar esto, todos los documentos recibidos por clientes son digitalizados y el proceso crediticio posterior es automatizado.

Actualmente, la Empresa viene realizando fuertes inversiones en tecnología, las cuales le permitirán automatizar procesos e implementar mayores controles.

## Fuente de Fondos y Capital

A diciembre 2021, las fuentes de fondeo de ECapital son básicamente líneas bancarias de corto plazo, papeles comerciales y recursos propios. El saldo de obligaciones financieras ascendió a S/ 99.0 MM, +35.2% respecto de diciembre 2020, en línea con el crecimiento de cartera. Las obligaciones financieras representaron el 71.4% del total de activos (69.8% a dic.20) y estaban compuestas por S/ 7.8

MM de papeles comerciales emitidos bajo el marco del Primer Programa y S/ 91.2 MM de pagarés.

Respecto de los préstamos bancarios, es importante rescatar que, inicialmente ECapital tenía financiamientos de corto plazo con el BCP y el BBVA Perú, a nivel local, y con el Banco Security de Chile. No obstante, a partir del 2018, la Compañía ha gestionado la obtención de líneas de corto plazo con más instituciones de la banca local con el fin de diversificar su fondeo.

### Líneas Bancarias a Dic-21

Banco	Total Línea (US\$ Miles)	Monto Ocupado (US\$ Miles)	Monto Disponible (US\$ Miles)
BCP	4,000	3,350	650
BBVA Continental	6,500	6,490	10
Santander Perú	4,000	600	3,400
Interbank	1,050	1,050	0
BICSA	3,000	3,000	0
AGC	5,000	5,000	0
GNB	300	0	300
Pichincha	500	500	0
BanBif	1,000	800	200
<b>Totales</b>	<b>25,350</b>	<b>20,790</b>	<b>4,560</b>

Fuente: ECapital

En cuanto a las líneas bancarias disponibles, si bien estas se redujeron en el 2020 hasta US\$13.3 MM (US\$33.8 MM a dic.19), ante el impacto del Covid-19 y el menor dinamismo de colocaciones; a diciembre 2021 el total de líneas ascendía a US\$25.3 MM, dada la reactivación gradual de la economía, lo que permitió financiar el crecimiento de cartera.

Cabe mencionar que, en línea con su estrategia de diversificar sus fuentes de fondeo locales como del exterior, en el 2021 ECapital recibió una nueva línea por US\$5 MM sin garantías requeridas, otorgada por el Fondo AGC.

Por su parte, de las mencionadas líneas bancarias a diciembre 2021, ECapital tiene aprobadas líneas bancarias con aval de su matriz por US\$11.0 MM (43% del total de la línea) y US\$12.4 MM sin garantía de la matriz. Respecto de esto último, cabe destacar que el desempeño financiero de la Compañía le ha permitido tener mayor acceso a financiamiento con bancos locales sin garantías requeridas. Adicionalmente, a diciembre 2021, las obligaciones financieras no tienen restricciones o condiciones que la Compañía deba cumplir.

## Capital

Como se mencionó anteriormente ECapital recibió un aporte de capital de S/ 13.3 MM al constituirse en el 2016. Desde esa fecha no se han realizado otros aportes.

Asimismo, la Empresa tiene por política capitalizar el 100% de sus utilidades durante los primeros cinco años de operación (hasta el 2021). Aún no se ha determinado la nueva política, pero en opinión de la Gerencia se continuará con una política semejante a la matriz, la misma que procura no sobrepasar apalancamiento máximo de 4.5x.



A la fecha, la Compañía ha capitalizado el 100% de las utilidades de los periodos 2017-2019, en línea con su política de capitalización. Asimismo, ha aprobado la capitalización de utilidades de los periodos 2020 y 2021. No obstante, al cierre del 2020 y 2021, aún se encontraba pendiente la emisión de acciones. Además, durante el 2021, se realizó un aumento en reserva legal por S/ 1.7 millones.

## **Características de los instrumentos**

### **Primer Programa de Instrumentos de Deuda**

El programa actual que considera la emisión de un monto máximo en circulación de US\$5 MM o su equivalente en soles, fue modificado en el 2019 elevando su importe hasta US\$15 MM. La emisión de valores por oferta pública en dicho programa, establece la realización de una o más emisiones de instrumentos, pudiendo contar cada una con una o más series. El programa tiene una vigencia de 6 años.

Los Instrumentos de Deuda serán nominativos, indivisibles y libremente negociables y devengarán intereses o generarán un rendimiento, a determinarse antes de la fecha de emisión según el procedimiento de colocación que se detallará en el Prospecto Complementario y Contrato Complementario de emisión correspondiente. La fecha de emisión de los Instrumentos de Deuda será definida por el Emisor. El pago de principal e intereses o el rendimiento que corresponda se realizará a través de CAVALI S.A. ICLV. El Emisor podrá rescatar la totalidad de los Valores emitidos o parte de ellos si así lo estableciesen los respectivos Contratos Complementarios de emisión, Prospectos Complementarios y los Avisos de Oferta o Esquelas de Invitación correspondientes, o de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 330° de la Ley General de Sociedades (Ley N° 26887), siempre que se respete lo establecido en el artículo 89° de la Ley.

Cabe mencionar que la mayoría de los recursos originados en las emisiones de papeles comerciales dentro del primer programa sustituirán parte de la deuda bancaria vigente, lo que no debiera afectar de manera sustantiva el endeudamiento proyectado, asumiendo niveles de crecimiento, rentabilidad y solvencia como los demostrados previamente.

El 17 de noviembre del 2021 se realizó una nueva emisión por US\$2 MM, con vencimiento en mayo 2022, a una tasa de 4.95% y con garantía patrimonial de S/ 21.8 MM.

**EUROCAPITAL SERVICIOS FINANCIEROS**

(Cifras en soles)

	Dic-17	Dic18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
<b>Resumen Balance</b>					
Activos	33,555,903	72,503,900	102,027,694	104,923,610	138,642,143
Disponible	660,480	2,863,413	2,026,716	1,249,020	3,068,558
Cartera de Créditos Bruta	32,346,709	64,348,360	97,876,572	92,331,632	133,683,217
Cartera de Créditos, neto de provisiones	31,259,432	62,616,475	96,352,606	90,566,029	132,173,287
Activos Rentables (1)	32,683,302	68,827,985	99,102,662	101,374,404	135,614,771
Pasivos	19,775,456	56,213,861	79,624,676	78,036,507	104,582,761
Patrimonio Neto	13,780,447	16,290,041	22,403,015	26,887,103	34,059,381
Provisiones para Incobrabilidad	1,087,277	1,731,885	1,523,966	1,765,603	1,509,930
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	5,530,841	10,219,085	17,546,483	13,981,722	19,242,568
Gastos Financieros	296,807	1,211,994	2,783,859	2,225,077	2,634,633
Utilidad Financiera Bruta	5,234,034	9,007,091	14,762,624	11,756,645	16,607,935
Otros Ingresos y Gastos Financieros	27,575	100,460	240,201	276,404	-116,728
Utilidad Operativa Bruta	5,206,459	8,906,631	14,522,423	11,480,241	16,724,663
Gastos Administrativos	2,377,686	4,014,730	5,500,547	4,862,641	6,291,935
Utilidad Operativa Neta	2,828,773	4,891,901	9,021,876	6,617,600	10,432,728
Otros Ingresos y Egresos Neto	-141,191	-21,315	23,260	171,803	80,538
Provisiones de colocaciones	885,362	1,007,600	416,879	475,345	322,596
Diferencia en cambio	-181,628	-54,505	-15,508	97,740	72,660
Impuestos y participaciones	-715,938	-1,353,392	-2,515,283	-1,830,065	-3,018,391
Utilidad Neta	1,086,282	2,509,594	6,112,974	4,483,993	7,172,279
<b>Resultados</b>					
Utilidad / Patrimonio (2)	8.2%	16.7%	31.6%	17.6%	23.5%
Utilidad / Activos (2)	4.2%	4.7%	7.0%	4.7%	5.9%
Utilidad / Ingresos	19.6%	24.6%	34.8%	32.1%	37.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	16.9%	14.8%	17.7%	13.8%	14.2%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	2.0%	2.3%	3.8%	3.0%	2.7%
Margen Financiero Bruto	94.6%	88.1%	84.1%	84.1%	86.3%
G. Admin. / Utilidad F. Bruta	54.7%	44.6%	37.3%	41.4%	37.9%
Resultado Operacional Neto / Activos	5.5%	5.6%	8.7%	6.2%	7.5%
<b>Activos</b>					
Cartera Neta / Activos	93.2%	86.4%	94.4%	86.3%	95.3%
Cartera con atraso > 30 días / Colocaciones	6.5%	2.9%	1.1%	2.6%	1.5%
Provisiones / Cartera con atraso > 30 días	51.6%	92.4%	139.9%	74.1%	74.3%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Deuda bancaria	15,051,009	48,299,738	63,163,769	73,267,569	99,043,865
Papeles Comerciales en circulación	0	9,957,000	9,957,000	0	7,833,169
Obligaciones financieras(3) / Activos	44.9%	71.8%	71.7%	69.8%	71.4%
Obligaciones financieras(3) / Patrimonio (x)	1.1	3.2	3.3	2.7	2.9
Pasivos / Patrimonio (x)	1.4	3.5	3.6	2.9	3.1
Patrimonio / Activo	41.1%	22.5%	22.0%	25.6%	24.6%
<b>Liquidez</b>					
Caja+inversiones / pasivos	7.2%	11.0%	3.5%	13.9%	3.3%

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones + Colocaciones Vigentes + Inversiones Permanentes

(2) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. Con respecto a

(3) Obligaciones financieras= Adeudos bancarios + saldo de valores en circulación.

### Antecedentes

Emisor:	Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.
Domicilio legal:	Av. Alfredo Benavides 1579 Oficina 902 Miraflores - Lima
RUC:	20601034809
Teléfono:	(01) 2423636

### Relación de directores\*

Oscar de Osma Berckemeyer	Presidente del Directorio
Jorge Astaburuaga Gatica	Director
Gregorio Echenique Larraín	Director

### Relación de ejecutivos\*

Jorge Carbonel	Gerente General
Carlos Aragón	Sub Gerente de Operaciones
Cyntia Dávalos	Gerente Comercial

### Relación de accionistas\*

Eurocapital S.A.	67.5%
Larraín Vial SAFI	32.5%

(\*) Nota: Información a diciembre 2021

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C:

### Clasificación\*

Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

CP-2 (pe)

## Definiciones

**CATEGORÍA CP-2 (pe):** Corresponde a una buena capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando un bajo riesgo crediticio.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.