

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, otorgada por FitchRatings. Eurocapital S.A. tiene el tercer lugar entre las instituciones financieras no bancarias en operaciones de factoring del mercado chileno, con 5.1% 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 contemplaron la capitalización del 100% de las utilidades durante los seis primeros años de operación (hasta el 2022), 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 los 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 2022, el ratio de cartera atrasada mayor a 30 días fue de 1.2%, con un nivel de cobertura asociado de 87.6%.

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 CAGR de 45.6% en el periodo 2016-2022. 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 3.21% del PBI según Produce). 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 25 años de experiencia en el rubro de factoring a los mismos segmentos.

Si bien al cierre del 2020 el saldo de cartera se contrajo en 5.7% por el impacto de la pandemia, a diciembre 2022 se observó una recuperación en el dinamismo de colocaciones, las cuales mostraron un crecimiento de 13.0% respecto del cierre del año anterior, en línea con la reactivación gradual de la economía. Así, a diciembre 2022 el saldo de colocaciones ascendía a S/ 151.0 MM.

Ratings	Actual	Anterior
Instrumentos de Deuda de Corto Plazo		
Primer Programa	CP-2 (pe)	CP-2 (pe)

Con información financiera a diciembre 2022.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2023 y 25/11/2022

Indicadores Financieros

(en miles de S/)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Activos	102,028	104,924	138,642	156,535
Patrimonio	22,403	26,887	34,059	43,853
Resultado	6,113	4,484	7,172	9,794
ROA (prom.)	7.0%	4.3%	5.9%	6.6%
ROE (prom.)	31.6%	18.2%	23.5%	25.1%

Fuente: ECapital. Elaboración propia.

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas de Financiamiento y Arrendamiento (03-2022).

Analistas

Hugo Cussato
hugo.cussato@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Asimismo, los niveles de rentabilidad mostraron una mejora, registrando indicadores de ROA y ROE promedio de 6.6% y 25.1%, respectivamente.

Por último, si bien la liquidez efectiva no es tan holgada como la de otros pares comparables, se debe resaltar su sólida recaudación, siendo esta de alrededor de US\$ 800 mil diarios en promedio.

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, durante la crisis sanitaria, a nivel sectorial se observó que una incidencia de medianas y grandes empresas en la necesidad de renegociar y prorrogar el plazo de pago a proveedores (PYMEs, en su mayoría), lo cual incrementó la mora de algunas empresas de factoring especialmente durante los meses con menor actividad económica por las diferentes restricciones.

En la medida que ECapital dirige sus operaciones de factoring a clientes de este segmento, la clasificación otorgada será sensible a cambios en la coyuntura económica. 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.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Una mejora de 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.

Asimismo, la Clasificadora valoraría notoriamente un nivel mayor de provisiones con respecto a su cartera atrasada y una menor concentración en su cartera de clientes.

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. (IFNB chilena), la cual posee el 67.5% de su capital social. La matriz cuenta con una calificación de riesgo de largo plazo de A (cl) con perspectiva Estable, y una calificación de corto plazo de N1 (cl), ambas otorgadas por FitchRatings. El accionariado restante (32.5%) pertenece a Larraín Vial SAFI, la cual es una empresa de servicios financieros.

La compañía se constituyó en enero 2016, e inició operaciones en 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 de julio 2015.

La matriz es la tercera 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. 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, con una activa participación y soporte de su matriz chilena.

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, Trujillo, Ica y Chiclayo.

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 con la estrategia de financiamiento, ésta 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, en julio 2022, ECapital emitió papeles comerciales por US\$2 millones, para financiar el crecimiento de cartera esperado.

Durante el segundo semestre del 2022, la estrategia se mantuvo 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 desea seguir impulsando el factoring internacional.

Desempeño del Sector

La crisis sanitaria y económica generada por la pandemia del COVID-19 impactó seriamente las utilidades y la morosidad del sistema financiero en el 2020. No obstante, el sistema bancario mostró una mayor resiliencia, con sólidos ratios de capital y una liquidez holgada gracias a los estímulos monetarios que dio el Gobierno.

Respecto de las colocaciones del sistema bancario, en el 2022 se observó un crecimiento de 1.9% con respecto al cierre del 2021, en línea con la mayor actividad económica y la recuperación del consumo, y compensando el menor saldo mayorista como consecuencia de la amortización de los créditos del programa Reactiva.

Durante el 2022, se negociaron alrededor de 1.14 millones de facturas acumulables entre enero y diciembre, cifra

26.3% mayor a lo alcanzado en el mismo periodo del 2021. Todo esto totalizando un monto de 30,458 millones de soles (31.8% mayor al 2021).

Según cifras reportadas por Produce, las operaciones de factoring al cierre del 2022 representan un 13% del total de los créditos empresariales (1.6% en el 2016) y un 3.21% del PBI, incrementando su participación en la actividad económica desde un 0.37% en el 2016. Esto indica que las empresas de factoring y otras instituciones financieras no bancarias tienen un importante espacio de crecimiento para los próximos años.

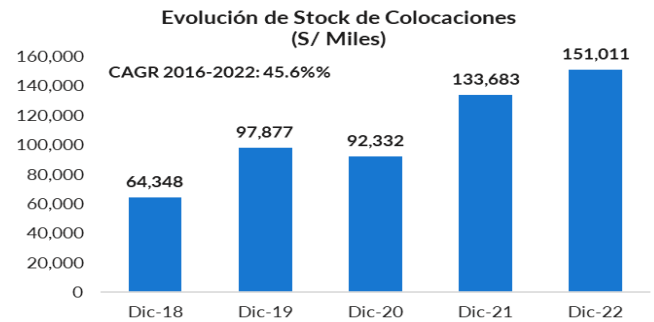
En línea con lo anterior, cabe mencionar que el mercado del factoring en el Perú tiene un importante potencial de desarrollo, lo cual es impulsado por la promoción por parte del Gobierno de la emisión de facturas electrónicas.

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. E Capital accedió a las garantías del Fondo Crecer a partir de julio 2020, con una línea revolvente de garantías otorgada por S/ 75.9 MM, con un porcentaje de garantía del 90%. A diciembre 2022, la Empresa ya no contaba con garantías del Fondo Crecer, dado el vencimiento natural de las operaciones, debido a que el Fondo otorgó garantías hasta el 30 de junio del 2021.

Desempeño de ECapital

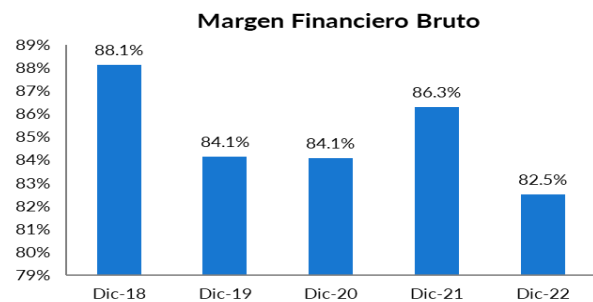
En el segundo semestre del 2022, la flexibilización de medidas sanitarias por parte del Gobierno con respecto al año previo y el avance del proceso de vacunación, continuaron con la reactivación de la economía respecto del año anterior, lo cual se evidenció en un mayor dinamismo del sector de factoring. Así, a diciembre 2022, las colocaciones de ECapital ascendían a S/ 151.0 MM, +13.0% respecto de diciembre 2021. El mayor volumen de cartera y el alza de tasas en el segundo semestre del 2022 explicó, a su vez, el incremento de los ingresos financieros, los cuales ascendieron a S/ 20.1 MM, +38.1% respecto de diciembre 2021.



Fuente: ECapital.

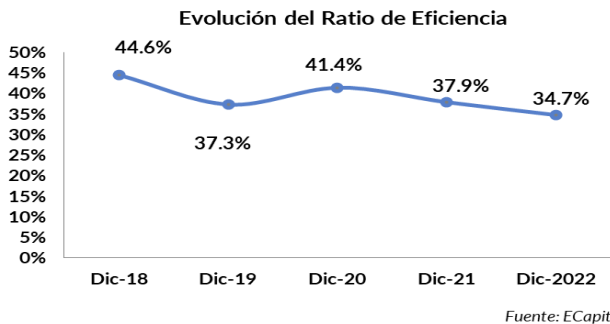
Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 4.7 MM, +76.4% respecto del primer semestre del 2021. Dicho incremento estuvo explicado por el mayor saldo de obligaciones financieras, que permitieron financiar el crecimiento de cartera, así como al aumento del costo de financiamiento. Así, el indicador de Gastos Financieros / Pasivos Costeables se incrementó de 2.7% a diciembre 2021, a 4.3% a diciembre 2022. Cabe mencionar que la Empresa traslada el mayor costo de fondeo al cliente mediante un reajuste de tarifas.

En línea con lo anterior, la utilidad financiera bruta aumentó en 2022 en 32.0% respecto de lo registrado a diciembre 2021. No obstante, el margen financiero bruto se redujo a 82.5% (86.3% a dic. 21). Al respecto, cabe mencionar que dicho nivel se compara favorablemente frente a los pares (otras Instituciones financieras) de la categoría crediticia asignada.



Fuente: ECapital.

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/ 6.3 MM a diciembre 2021 a S/ 7.6 MM a diciembre 2022, el ratio de eficiencia (medido como Gastos Administrativos / Utilidad Financiera Bruta) mejoró al pasar de 37.9% a 34.7%. Cabe mencionar que el incremento de los gastos administrativos se explicó principalmente por mayores remuneraciones y servicios de terceros, asociadas al crecimiento de las operaciones.

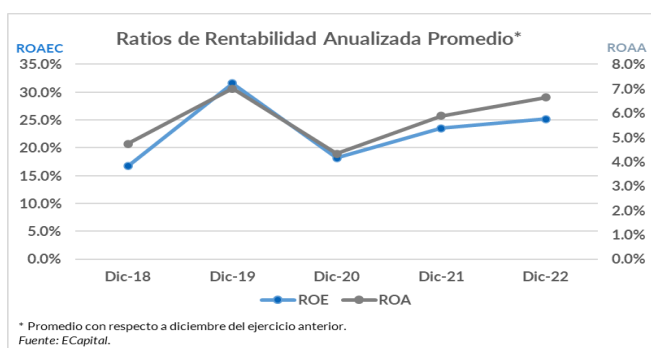


En cuanto a los gastos de provisiones por incobrabilidad de créditos, en el segundo semestre del 2022 estos ascendieron a S/ 691 mil, superiores a los S/ 322 mil de similar periodo del año anterior. La Clasificadora destaca que el mayor gasto en provisiones ha permitido elevar nuevamente el indicador de cobertura de cartera atrasada mayor a 30 días (87.6% a diciembre 2022).

Respecto al margen operativo, este mostró una recuperación importante, al pasar de 46.4% a junio 2021 a 87.6% a diciembre 2022, ante la mayor intermediación, que permitió compensar el mayor costo de fondeo, el mayor gasto en provisiones y los mayores gastos administrativos.

De este modo, a diciembre 2022, la Empresa registró una utilidad neta de S/ 9.8 MM, superior en 36.6% a la registrada a 2021. Así, los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) se ubicaron en 6.6% y 25.1%, respectivamente; superiores a los observado en 2021 (5.9% y 23.5%, 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 estos, 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 2022, la empresa evidenció un crecimiento acelerado de la cartera de créditos. Si bien durante el 2020 el crecimiento de sus colocaciones se vio impactado por la Emergencia Nacional del COVID-19 y sus consecuencias en la economía local, a partir del 3T2020 las colocaciones retomaron paulatinamente su ritmo de crecimiento conforme se restablecían las actividades económicas.

Así, a diciembre 2022, el stock de colocaciones ascendió a S/ 151.0 MM, +13.0% respecto de diciembre 2021.

	N° de Clientes	N° de Deudores	Colocaciones Totales (US\$)	Colocación promedio por Cliente (US\$)
Dic-17	89	120	9,415,497	105,792
Dic-18	186	181	19,575,689	105,246
Dic-19	252	203	29,992,039	119,016
Dic-20	217	201	25,808,146	118,932
Dic-21	295	246	34,075,632	115,511
Dic-22	342	287	40,254,882	117,704

Fuente: ECapital

Cabe mencionar que a 2022, el número de clientes aumentó hasta los 342, colocando el ticket promedio en US\$117 mil; mientras que el número de deudores pasó de 246 a 287.

En cuanto a los riesgos de descalce en plazo y tasa de interés, en el factoring estos son mitigados por el corto plazo de la cartera, ya que los créditos promedio tienen una duración de aproximadamente 56 días, lo cual permite retarificar el portafolio en caso de ser necesario.

De igual forma, cabe mencionar que los créditos otorgados en soles y dólares representaron aproximadamente el 96.1% y el 95.7% del documento que respalda la operación, respectivamente (93.4% y 91.5% a dic. 21). 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.

En cuanto a la composición por moneda, el 60% de las colocaciones de factoring se encuentra pactado en dólares y el 40% restante en soles.

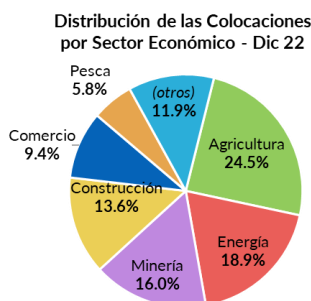
Colocaciones por Moneda

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Dólares	52%	76%	77%	68%	60%
Soles	48%	24%	23%	32%	40%

Fuente: ECapital

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.

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 2022 el 24.5% de su cartera estuvo destinada al sector agrícola, seguido del sector de Construcción (19.0%), Minería (14.7%), Energía (12.3%), entre otros.



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 2022, la cartera atrasada mayor a 30 días era de S/ 1.8 MM, inferior a los S/ 2.0 MM registrados al cierre del 2021, 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 1.5% a diciembre 2021, a 1.2% a diciembre 2022.

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. 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, aunque requiere de un seguimiento crediticio constante.

Respecto de la concentración de las colocaciones por deudor, a diciembre 2022 había 287 deudores dentro del total del portafolio (246 al cierre del 2021) y los 10 principales deudores representaban el 32.1% de la cartera, inferior a lo registrado el año anterior (39.3% a diciembre 2021). El incremento en el número de deudores ha permitido reducir el nivel de concentración del portafolio.

Concentración 10 principales Clientes y Deudores

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
10 princ. Clientes	40.1%	40.5%	46.6%	35.8%	29.7%
10 princ. Deudores	32.2%	46.5%	44.9%	39.3%	32.1%

Fuente: ECapital

Por otro lado, el saldo de las provisiones por incobrabilidad de créditos fue de S/ 1.6 MM, ligeramente mayor a lo registrado al cierre del 2021 (S/ 1.5 MM). Dicho aumento va en línea con las mayores colocaciones.

En tal sentido, la cobertura de cartera atrasada mayor a 30 días se ubicó en 87.6%, superior al cierre del año previo (74.3%). Cabe mencionar que, la cobertura calculada solo considera el nivel de atraso por días de vencimiento y no la clasificación en 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 incremente sus niveles de cobertura como medida prudencial, dada la coyuntura política y económica.

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.

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 2022, el saldo de caja e inversiones financieras se ubicó en S/ 3.2 MM (S/ 3.4 MM a dic. 21), con lo cual su nivel de liquidez medido como caja e inversiones / pasivos creció de 3.3% en diciembre 2021, a 2.9% en diciembre 2022. Es relevante señalar el alto nivel de recaudación promedio diaria, cercana a US\$ 800 mil.

Calce

A diciembre 2022, ECapital no presenta descálces en términos de plazo debido a la naturaleza de corto plazo de sus colocaciones y sus fuentes de fondeo.

Dic-22	Cartera (US\$)*	Obligaciones** (US\$)	Posición
Dólares	24,152,929	25,013,549	(860,620)
Soles	16,101,953	3,410,939	12,691,014

Fuente: ECapital

Respecto del calce de monedas, la Empresa procura endeudarse en la moneda que coloca para mantener el calce. A diciembre 2022, el 60% de la cartera total está en ME, equivalente a US\$24.2 MM, mientras que el saldo de obligaciones financieras asciende a US\$25.0 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 2022 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 importantes inversiones en tecnología, las cuales le permitirán seguir automatizando procesos e implementar mayores controles.

Finalmente, EuroCapital posee un área específica para el control de riesgos, lo que le permite mantener controles rigurosos para asegurar el buen otorgamiento de las operaciones de factoring.

Fuente de fondos y capital

A diciembre 2022, las fuentes de fondeo de ECapital son básicamente líneas bancarias de corto plazo y recursos propios. El saldo de obligaciones financieras ascendió a S/ 108.2 MM, +9.3% respecto de diciembre 2021, en línea con el crecimiento de cartera. Las obligaciones financieras representaron el 69.1% del total de activos (71.4% a dic. 21).

Cabe mencionar que en mayo 2022 venció la última emisión en circulación de papeles comerciales por US\$2 MM. No obstante, en julio 2022, ECapital realizó una nueva emisión de papeles comerciales por US\$2 MM.

Respecto de los préstamos bancarios, es importante rescatar que, a partir del 2018, ECapital 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-22

Banco	Total Línea (US\$ Miles)	Monto Ocupado (US\$ Miles)	Monto Disponible (US\$)
BBVA Perú	6,000	6,000	-
AGC	5,000	5,000	-
Santander Perú	4,000	2,000	2,000
BCP	5,500	2,582	2,918
BICSA	3,000	3,000	-
Interbank	3,400	3,400	-
Pichincha	800	960	160
GNB	300	300	-
BanBif	1,100	1,000	100
Total	29,100	24,242	4,858

Fuente: ECapital

A diciembre 2022 el total de líneas bancarias ascendía a US\$29.1 MM, superior al cierre del 2021 (US\$25.4 MM), dada la reactivación gradual de la economía, lo cual 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 2022, ECapital tiene aprobadas líneas bancarias con aval de su matriz por US\$12.0 MM (41.2% del total de la línea) y US\$15.1 MM sin garantía de la matriz. Respecto de esto último, el desempeño financiero de la Compañía le ha permitido tener mayor acceso a financiamiento con bancos locales con menores garantías requeridas. Adicionalmente, a diciembre 2022, las obligaciones financieras no tienen restricciones o condiciones que la Compañía deba cumplir, con excepción de algunos covenants que el impone la línea de financiamiento con el fondo inglés AGC.

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 2017-2022, en línea con su política de capitalización. 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 con 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 27 de julio del 2022 se realizó una nueva emisión por US\$2 MM, con vencimiento en enero 2023, a una tasa de 6.85%.

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

(Cifras en miles de soles)

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Resumen del Balance					
Activos	72,504	102,028	104,924	138,642	156,535
Disponibles	2,863	2,027	1,249	3,069	2,881
Cartera de Créditos Bruta	64,348	97,877	92,332	133,683	151,011
Cartera de Créditos, neta de provisiones	62,616	96,353	90,566	132,173	149,454
Activos Rentables (1)	68,828	99,103	101,374	135,615	152,731
Pasivos	56,214	79,625	78,037	104,583	112,681
Patrimonio Neto	16,290	22,403	26,887	34,059	43,853
Provisiones para Incobrabilidad	1,732	1,524	1,766	1,510	1,558
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	10,219	17,546	13,982	19,243	26,565
Gastos Financieros	1,212	2,784	2,225	2,635	4,647
Utilidad Financiera Bruta	9,007	14,763	11,757	16,608	21,919
Otros Ingresos y Gastos Financieros	100	240	276	-117	-40
Utilidad Operativa Bruta	8,907	14,522	11,480	16,725	21,958
Gastos Administrativos	4,015	5,501	4,863	6,292	7,601
Utilidad Operativa Neta	4,892	9,022	6,618	10,433	14,357
Otros Ingresos y Egresos Neto	-21	23	172	81	-35
Provisiones de colocaciones	1,008	417	475	323	691
Diferencia en cambio	-55	-16	98	73	-91
Impuestos y participaciones	-1,353	-2,515	-1,830	-3,018	-3,837
Utilidad Neta	2,510	6,113	4,484	7,172	9,794
Resultados					
ROE (2)	16.7%	31.6%	18.2%	23.5%	25.1%
ROA (2)	4.7%	7.0%	4.3%	5.9%	6.6%
Utilidad / Ingresos	24.6%	34.8%	32.1%	37.3%	36.9%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	14.8%	17.7%	13.8%	14.2%	17.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	2.3%	3.8%	3.0%	2.7%	4.3%
Margen Financiero Bruto	88.1%	84.1%	84.1%	86.3%	82.5%
G. Admin. / Utilidad F. Bruta	44.6%	37.3%	41.4%	37.9%	34.7%
Resultado Operacional Neto / Activos Rentables	5.6%	8.7%	6.2%	7.5%	8.9%
PRIMA POR RIESGO	2.08%	0.51%	0.50%	0.29%	0.49%
Activos					
Cartera Neta / Activos	86.4%	94.4%	86.3%	95.3%	95.5%
Cartera con atraso > 30 días / Colocaciones	2.9%	1.1%	2.6%	1.5%	1.2%
Provisiones / Cartera con atraso > 30 días	92.4%	139.9%	74.1%	74.3%	87.6%
Pasivos y Patrimonio					
Deuda bancaria	42,117	63,164	73,268	91,211	100,634
Papeles comerciales en circulación	9,957	9,957	0	7,833	7,606
Obligaciones financieras (3) / Activos	71.8%	71.7%	69.8%	71.4%	69.1%
Obligaciones financieras (3) / Patrimonio (x)	3.2	3.3	2.7	2.9	2.5
Pasivos / Patrimonio (x)	3.5	3.6	2.9	3.1	2.6
Patrimonio / Activo	22.5%	22.0%	25.6%	24.6%	28.0%
Liquidez					
(Caja + Inversiones) / Pasivos	11.0%	3.5%	13.9%	3.3%	2.9%

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones + Colocaciones vigentes + Inversiones permanentes

(2) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo promedio.

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

Fuente: ECapital. Elaboración propia.

Antecedentes

Emisor:	Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.
Domicilio legal:	Av. Alfredo Benavides 1579, Oficina 902 – Miraflores – Lima
RUC:	20601034809
Teléfono:	(01) 242 3636

Relación de directores*

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

Relación de ejecutivos*

Jorge Carbonel Gamarra	Gerente General
Carlos Aragón	Sub-Gerente de Operaciones
Cyntia Dávalos Dhaga del Castillo	Gerente Comercial

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Eurocapital S.A.	67.50%
Larraín Vial SAFI	32.50%

(*) Nota: Información auditada a diciembre 2022

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 Eurocapital Servicios Financieros S.A.C:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primer Programa de 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.