EUROCAPITAL S.A. Y FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

MILES DE PESOS (M$)

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

A) Variaciones del Activo

Principales variaciones del activo				
Ítem	**31/03/2019**	**31/12/2018**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Activo total	**185.658.050**	**175.093.841**	**10.564.209**	**6,03%**
Efectivo y equivalentes y otros activos financieros	11.991.072	8.111.513	3.879.559	47,83%
Total colocaciones	163.136.155	158.069.347	5.066.808	3,21%
Efectivo y equivalentes / Activo total	6,5%	4,6%		
Colocaciones / Activo total	87,9%	90,3%		

La variación del activo durante el período en un 6,03% positivo se explica en gran medida por un aumento en las colocaciones por MM$ 5.067 durante el primer trimestre del año 2019, influido principalmente por el crecimiento de la cartera de crédito automotriz y el aumento en las colocaciones de factoring en Chile y en la filial de Perú, y el aumento en los activos más líquidos por MM$ 3.880, por mayores niveles de recaudación a fines de marzo 2019.

B) Variaciones del Pasivo y Patrimonio

Principales variaciones del pasivo				
Ítem	**31/03/2019**	**31/12/2018**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Pasivo total	**155.242.382**	**145.669.546**	**9.572.836**	**6,57%**
Total pasivos financieros	130.996.582	124.269.596	6.726.986	5,41%
Pasivos financieros / Pasivo total	84,4%	85,3%		

Variaciones del patrimonio				
Ítem	**31/03/2019**	**31/12/2018**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Patrimonio total	**30.415.668**	**29.424.295**	**991.373**	**3,37%**

La variación del pasivo total (aumento de 6,57%) durante el período puede explicarse principalmente por un aumento en los pasivos financieros por MM$ 6.727, producto del mayor financiamiento requerido por el aumento en el stock de colocaciones en la nueva división de crédito automotriz, y en factoring.

El Patrimonio al 31 de marzo de 2019 aumenta en MM$ 991 respecto a diciembre 2018 (aumento de 3,37%), producto de las utilidades acumuladas del ejercicio 2019.

C) Análisis de indicadores financieros

INDICES DE LIQUIDEZ	31/03/2019	31/12/2018
Razón Corriente	1,15	1,20
Razón Ácida	1,13	1,18

Se observa una disminución en los indicadores de liquidez producto de un aumento en los activos corrientes (+2,6%), proveniente de un mayor volumen de operaciones de factoring en los últimos meses,

por debajo del aumento en pasivos corrientes en el mismo período (+7,2%). Esto se debe a que el plazo promedio de la cartera ha aumentado debido a la mayor proporción que tiene la cartera de crédito automotriz respecto al total, la cual se ha financiado con deuda de corto plazo. Por ende existe un desfase que reduce la liquidez, lo cual se corregirá en el segundo trimestre del 2019 con la colocación de un bono a largo plazo para calzar la cartera de crédito automotriz.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	31/03/2019	31/12/2018
Razón de endeudamiento	5,10	4,95
Proporción de deuda de corto plazo	81%	80,9%
Proporción de deuda de largo plazo	18,7%	19,1%
Cobertura de gastos financieros	N/A	N/A
Colocaciones / Activo Total	87,9%	90,3%
Pasivos bancarios / Pasivos totales	38,5%	42,0%
Pasivos con el público / Pasivos totales	45,9%	43,3%

Se observa un aumento en la razón de endeudamiento de 4,95 veces, en diciembre 2018, a 5,1 veces, en marzo 2019, debido principalmente al aumentar los pasivos financieros en MM$ 6.727 (+5,4%), por sobre el aumento del patrimonio en el mismo período (+3,4%).

Por otro lado, el nivel de pasivos bancarios respecto a los pasivos totales ha disminuido (de 42% a 38,5%), mientras que la proporción de pasivos con el público ha aumentado (de 43,3% a 45,9%) en el mismo período. Lo anterior se debe a un mayor nivel de colocaciones de efectos de comercio para financiar el aumento de cartera durante el primer trimestre del año 2019, mientras que el financiamiento bancario se ha mantenido en montos constantes.

INDICES DE ACTIVIDAD	31/03/2019 M$	31/12/2018 M$
Total de activos	185.658.050	175.093.841
Rotación de inventarios	N/A	N/A
Permanencia de Inventarios	N/A	N/A
Inversiones de importancia	74.140	364.971
Enajenaciones de importancia	No hay	No hay

El nivel de activos en marzo 2019 aumentó respecto al nivel de diciembre 2018, al presenciar un aumento en las colocaciones. Al 31 de marzo de 2019 un 87,9% de los activos totales corresponden a las colocaciones netas de cartera (90,3% al 31 de diciembre de 2018), lo cual refleja una disminución puntual en el nivel de uso de los recursos en activos operacionales, debido a mayores niveles de recaudación a finales de marzo 2019. Además, tanto en el año 2018 como en el primer trimestre del año 2019, se invirtió en activos intangibles ligados a mejoras en tecnología y sistemas informáticos.

RESULTADOS	31/03/2019 M$	31/03/2018 M$	Var. %
Ingresos ordinarios	7.295.335	5.255.404	38,8%
Costo de ventas	-1.859.517	-1.257.166	47,9%
Gastos de Administración y ventas	-2.903.288	-2.338.842	24,1%
Otros ingresos operacionales	75.876	13.386	466,8%
Otros gastos operacionales	-747.702	-552.071	35,4%
Resultado no operacional	3.449	10.346	-66,7%
RAIIDIE (ganancia (pérdida) antes de imp.)	1.864.153	1.131.057	64,8%
Utilidad después de impuestos	1.401.366	918.691	52,5%

Los ingresos ordinarios al 31 de marzo de 2019 aumentaron un 38,8% con relación al 31 de marzo de 2018, producto de un mayor flujo de negocios durante el primer trimestre del año 2019, especialmente del nuevo negocio de crédito automotriz, y de factoring.

El costo de ventas aumentó un 47,9% en igual período debido principalmente a mayores gastos financieros, por mayor volumen de financiamiento requerido por la cartera, los cuales, en consideración al giro de la empresa, se presentan dentro de los costos de ventas.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 24,1% en relación al mismo período del año 2018, producto de mayores gastos de personal por contrataciones de nuevos cargos, especialmente para el área de crédito automotriz, además del reajuste de los gastos de administración expresados en UF, el mayor gasto por nuevos proyectos de TI y el aumento en la dotación de la filial en Perú.

INDICES DE RENTABILIDAD	31/03/2019	31/03/2018
Rentabilidad del patrimonio (% promedio)	4,68	3,19
Rentabilidad activo (% promedio)	0,78	0,71
Rendimiento activos operacionales (% promedio)	1,08	0,92
Utilidad por acción (M$)	1,54	1,13
Retorno de dividendos	N/A	N/A
Intereses y reajustes netos / Colocaciones (%)	4,47	3,32
Resultado operacional / Colocaciones (%)	1,14	0,71
Gts adm y ventas / Margen explotación (%)	53,41	58,50

La rentabilidad sobre patrimonio aumenta respecto a marzo 2018, pasando de un 3,19% a un 4,68%, producto del aumento en las utilidades en el primer trimestre del año 2019, principalmente debido a que los costos de implementación del nuevo negocio de crédito automotriz incurridos en el año 2018 ya fueron cubiertos y este negocio mejora sus utilidades durante el año 2019.

La rentabilidad sobre activos ha aumentado también, al igual que el rendimiento de los activos operacionales, el cual se ha elevado de 0,92% en 2017 a 1,08% en 2018, debido al aumento de las utilidades en el primer trimestre del año 2019. Lo anterior se explica por una disminución en la razón de gastos de administración y ventas sobre el margen de explotación de un 58,5% en 2018, a un 53,41% en 2019, debido a que el negocio automotriz está generando un mayor margen de explotación, el cual ya cubre los gastos de puesta en marcha, por lo que la división está aportando utilidades a la ganancia total de la Compañía, y a gastos de administración controlados.

D) Análisis de eventuales diferencias entre los valores de libros y valores económicos y/o de mercado de los principales activos

Al 31 de marzo de 2019 un 87,9% de los activos totales corresponden a colocaciones de factoring, confirming, leasing y crédito automotriz (90,3% al 31 de diciembre de 2018), representados en "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes". Estos activos se registran al valor nominal del documento por lo que no existe diferencia entre el valor libro y el de mercado o económico. Por otra parte al 31 de marzo de 2019 un 6,5% de los activos corresponde a "Efectivo y Equivalentes al efectivo" (4,6% al 31 de diciembre de 2018), activos que no registran diferencia entre su valor contable, económico y de mercado.

E) Competencia y participación relativa en el mercado de factoring y leasing

Participación de mercado en colocaciones de factoring y confirming	31/03/2019 MM$	31/12/2018 MM$
Colocaciones netas de factoring y confirming en Eurocapital**	112.616	114.535
Stock total de colocaciones (Global)	4.142.160	4.447.741
Participación	2,7%	2,6%
Participación de mercado en clientes de factoring y confirming		
Total de clientes en Eurocapital	1.368	1.352
Total de clientes en el mercado (Achef)	10.130	10.594
Participación	13,5%	12,8%

Participación de mercado en colocaciones de leasing	31/03/2019 MM$	31/12/2018 MM$
Colocaciones netas de leasing en Eurocapital**	16.303	15.606
Stock total de colocaciones (Achel)	Sin información	Sin información
Participación	Sin información	Sin información
Participación de mercado en clientes de leasing		
Total de contratos en Eurocapital	416	398
Total de contratos en el mercado (Achel)	Sin información	Sin información
Participación	Sin información	Sin información

Nota**: Las colocaciones netas tanto de Factoring como Leasing no incluyen Otras Cuentas por Cobrar por un valor total a Marzo 2018 de MM$4.010 y a Diciembre 2018 de MM$3.953.

Según datos de la Achef, la industria del factoring aumentó un 26,4% en los últimos 12 meses. Esto debido a que la actividad económica del país se ha reactivado durante el año, impulsando las necesidades de capital que tienen las empresas, especialmente las Pymes, quienes conforman la mayoría de la clientela de la industria del factoring.

Para el año 2019, a la fecha, la Asociación Chilena de Empresas de Leasing (Achel) no presentaba aún cifras oficiales de la industria.

F) Análisis de tres componentes principales del Flujo de Efectivo Directo.

	31/03/2019 $	31/03/2018 $
Flujo neto de la operación	-4.860.322	322.309

La disminución del flujo neto de la operación al 31 de marzo de 2019 es debida en parte al aumento en los pagos a proveedores, principalmente aquellos asociados al nuevo negocio de crédito automotriz.

	31/03/2019 $	31/03/2018 $
Flujo Neto de Financiamiento	8.893.753	-595.231

El aumento del flujo neto de financiamiento al 31 de marzo de 2019 es principalmente consecuencia de mayores importes de préstamos en el mismo periodo, por sobre los pagos de préstamos, debido al crecimiento de la cartera.

	31/03/2019 $	31/03/2018 $
Flujo Neto de Inversión	-153.856	-119.835

El flujo neto de inversión, al 31 de marzo de 2019, ha disminuido respecto a marzo 2018, debido principalmente a mayor inversión en proyectos de TI durante el primer trimestre de este año.

G) Análisis de riesgo de mercado

El riesgo de mercado asociado al negocio consiste en la adquisición de créditos que no puedan ser cobrados al deudor ni tampoco al cedente correspondiente. Para minimizar este riesgo la Compañía cuenta con los siguientes mecanismos de evaluación de créditos y otros mecanismos y procedimientos de evaluación de riesgo:

- Evaluación de clientes y deudores.
- Análisis de crédito.
- Decisiones de crédito centralizadas en comité especializado.
- Restricciones en el plazo.
- Sistema de información interno y
- Acciones de control.
- Constitución de garantías asociadas a la cartera.

H) Riesgo de descalce

Plazo

Las operaciones de factoring tienen un período promedio de recuperación de 55 días, al igual que las operaciones de confirming, y los créditos otorgados a la Compañía para financiar esas operaciones tienen un plazo promedio que va desde 30 hasta 365 días, con un promedio de 113 días (efectos de comercio, bancos, crédito de socios, créditos en US$). Si bien existe un descalce natural en los flujos, Eurocapital

S.A. cuenta con una política de cobrar mayores precios para aquellas operaciones cuyos vencimientos excedan el período promedio de recuperación de las colocaciones. Además, cuenta con ingresos diarios permanentes de caja producto de las recaudaciones de cartera. En este sentido la Sociedad rota en torno a 6 veces en el año su cartera, lo que implica que diariamente recibe flujos de pagos líquidos por aproximadamente MM$ 2.000 como promedio.

Las operaciones de leasing tienen un promedio de plazo de vencimiento de 30 meses, generando un descalce de plazo con respecto al financiamiento, lo cual se ha mitigado en forma importante con la colocación del bono de fecha septiembre 2018 a largo plazo por 3 años.

Las operaciones de crédito automotriz tienen un promedio de plazo de vencimiento de 38 meses, las cuales se calzan con financiamiento a mayor plazo, por la vía de colocaciones de efectos de comercio, líneas bancarias y bonos.

Moneda:

La Sociedad mantiene un descalce producto de la implementación del negocio de leasing a partir del año 2011, que origina una porción importante de la cartera expresada en UF. Con la colocación de un bono por UF. 1.000.000 en septiembre 2018, se mitiga en forma importante el descalce para las operaciones de leasing tanto en plazo como en moneda. En relación a la cartera de factoring internacional, otorgada en dólares, ésta se encuentra calzada pues su financiamiento se obtiene en base a créditos externos y con bancos locales, en dólares.

Tipo de Cambio:

Utilización de Productos Derivados.

La Sociedad cuenta con una política de inversiones que autoriza el uso de este tipo de instrumentos para objetivos de cobertura de riesgos financieros y ha definido en su política, los lineamientos de operación con instrumentos derivados que incorporan el uso de contratos swaps.

La Sociedad puede realizar estrategias de cobertura, que de acuerdo a lo determinado en la política de inversiones, consiste en estrategias de cobertura de fluctuaciones de tipo de cambio y tasa de interés. Para cada una de las estrategias, la Sociedad ha definido límites para el uso de los mismos.

Todas las operaciones están sujetas a mecanismos de control interno que faciliten un adecuado proceso de gestión de riesgos, por lo cual es parte fundamental de la política proporcionar las líneas de responsabilidad.

Para efectos de clasificación de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, las inversiones en productos derivados se clasifican como “Activos/Pasivos financieros a valor razonable con efectos en resultados” en la línea de Otros activos/pasivos financieros, de acuerdo a NIC 39, según corresponda.

I) Calidad de activos

INDICES DE CALIDAD DE ACTIVOS	31/03/2019	31/12/2018
Cartera Morosa / Colocaciones Brutas (doctos y contratos)	11,52%	14,66%
Cartera Morosa / Patrimonio Total	71,00%	89,75%
Cartera Renegociada / Colocaciones Brutas	2,87%	3,11%
Cartera Renegociada / Patrimonio total	17,67%	19,02%
Provisiones colocaciones / Colocaciones Brutas	2,72%	2,78%
Castigos / Colocaciones Brutas	0,36%	0,89%
Provisión colocaciones / Cartera Morosa	23,62%	18,99%
Mora > 30 días + cartera protestada / Colocaciones brutas	5,42%	6,46%
Provis.colocaciones / (Mora > 30 días + cartera protestada)	50,23%	43,10%

Se verifica una mejoría en la calidad de los activos dado que la morosidad de la cartera total, medida como un porcentaje sobre las colocaciones totales, disminuyó de un 14,66% a diciembre 2018, a un 11,52% a marzo 2019.

Aumenta el indicador de Provisiones sobre cartera morosa de 18,99% en diciembre 2018 a 23,62% en diciembre 2018, debido a la disminución en la mora se produjo principalmente en los tramos de menor morosidad, los cuales se provisionan a una menor proporción por lo que el monto de provisiones se ha mantenido relativamente constante en el período.

Como complemento a esta información, se presenta la nota N° 26 “Administración de Riesgos” en los Estados Financieros Consolidados lo que cubre en detalle todos los riesgos asociados a la cartera y a la operación del negocio. Adicionalmente se presenta información referida a los distintos Segmentos de negocio en la nota N°8 “Deudores Comerciales y otras Cuentas por Cobrar” de los Estados Financieros Trimestrales Consolidados.

J) Rentabilidad

RENTABILIDAD	31/03/2019	31/03/2018
Intereses y reajustes netos/Colocaciones	4,47%	3,32%
Ganancia Bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amort. - Pérdidas que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado + Otros ingresos - Costos de distribución - Gastos de administración - Otros gastos, por función +- Otras ganancias (pérdidas) / Colocaciones	1,14%	0,71%
Gastos de Administración/Ganancia Bruta	53,41%	58,50%
Ganancia (Pérdida)/(Patrimonio Total - Ganancia (Pérdida) Acumulada)	4,83%	3,22%
Ganancia (Pérdida)/Total de activos	0,75%	0,52%
Ganancia Bruta/Ingresos de actividades ordinarias	74,51%	76,08%
Ganancia (pérdida)/Ingresos de actividades ordinarias	19,21%	17,48%

Se observa un aumento en los indicadores de rentabilidad a marzo 2019, con respecto a marzo 2018, principalmente debido a la generación de utilidades por parte del nuevo negocio de crédito automotriz durante este año, el cuál generó pérdidas el año 2018 ya que ese año iniciaron las operaciones, exigiendo importantes gastos y generando menos ingresos.

K) Capital y endeudamiento

INDICADORES DE CAPITAL Y ENDEUDAMIENTO	31/03/2019	31/12/2018
Colocaciones / Activo Total	87,9%	90,3%
Pasivos Bancarios corrientes / Pasivos corrientes totales	47,4%	51,9%
Pasivos con el público corrientes / Pasivo corriente total	34,4%	29,9%
Otros pasivos financieros no corrientes / Total de pasivos no corrientes	95,8%	100,0%
(Ganancia (pérdida), antes de impuestos + Costos financieros) / Costos financieros	N/A	N/A
(Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total	4,3	4,2

La relación Pasivos con el Público Corrientes sobre Pasivos Corrientes Totales aumenta de un 29,9% en diciembre 2018 a un 34,4% a marzo 2019. Además disminuye la relación “Pasivos Bancarios corrientes / Pasivos corrientes totales” de un 51,9% en diciembre 2018 a 47,4% en marzo 2019. Lo anterior se debe a que hubo un uso más intensivo del financiamiento con colocaciones de efectos de comercio en el primer trimestre del año. En general, los pasivos financieros han aumentado un 5,41% durante el primer trimestre del año, para hacer frente al aumento en las colocaciones durante el mismo periodo.