euroCapital
Servicios Financieros

EUROCAPITAL S.A. Y FILIAL

ANÁLISIS RAZONADOS
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

MILES DE PESOS (M$)

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

A) Variaciones del Activo

Principales variaciones del activo				
Ítem	**30/09/2014**	**31/12/2013**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Activo total	**110.028.104**	**109.279.336**	**748.768**	**0,69%**
Efectivo y equivalentes y otros activos financieros	7.492.083	4.549.780	2.942.303	64,67%
Total colocaciones	97.415.397	100.494.692	-3.079.295	-3,06%
Efectivo y equivalentes / Activo total	6,8%	4,2%		
Colocaciones / Activo total	88,5%	92,0%		

La variación del activo durante el período en un 0,69% positivo se explica principalmente por una disminución de colocaciones de un -3,06%, en la cartera de Factoring y un aumento en el efectivo y equivalentes; compensando el monto de la disminución en las colocaciones, tal como se verifica en el cuadro, debido a la implementación de una nueva política de liquidez.

B) Variaciones del Pasivo y Patrimonio

Principales variaciones del pasivo				
Ítem	**30/09/2014**	**31/12/2013**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Pasivo total	**88.140.344**	**91.294.979**	**-3.154.635**	**-3,46%**
Total pasivos financieros	63.174.951	68.303.812	-5.128.861	-7,51%
Pasivos financieros / Pasivo total	71,7%	74,8%		

Variaciones del patrimonio				
Ítem	**30/09/2014**	**31/12/2013**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Patrimonio total	**21.887.760**	**17.984.357**	**3.903.403**	**21,70%**

La variación del pasivo total (disminución de un 3,46%) durante el período, se explica principalmente por la disminución de un -7,51% en los pasivos financieros como consecuencia del aumento del Patrimonio de un 21,70% con respecto al período diciembre 2013 producto de un aumento de capital realizado en Julio 2014 por $5.000 millones de pesos de los cuales se enteraron y pagaron el 63% en esta misma fecha.

C) Análisis de indicadores financieros

INDICES DE LIQUIDEZ	30/09/2014	31/12/2013
Razón Corriente	1,54	1,43
Razón Ácida	1,50	1,40

Se observa un leve aumento en los indicadores de liquidez producto del aumento en la cartera de Leasing de largo plazo en donde los índices de liquidez se han mantenido estables durante el último período producto del calce de plazos de deuda en la cartera de Leasing (largo plazo) y Factoring (corto plazo).

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	30/09/2014	31/12/2013
Razón de endeudamiento	4,03	5,08
Proporción de deuda de corto plazo	72,4%	74,6%
Proporción de deuda de largo plazo	27,6%	25,4%
Cobertura de gastos financieros	N/A	N/A
Colocaciones / Activo Total	88,5%	92,0%
Pasivos bancarios / Pasivos totales	48,8%	53,0%
Pasivos con el público / Pasivos totales	22,9%	21,9%

El financiamiento corriente (deuda de corto plazo) corresponde a préstamos bancarios y obligaciones con el público (Efectos de Comercio), mientras que el no corriente (deuda de largo plazo), corresponde principalmente al Bono colocado en noviembre de 2012 para el financiamiento del crecimiento de la cartera de Leasing.

Se observa una disminución en la razón de endeudamiento de 5.08 veces, a diciembre 2013, a 4.03 veces a septiembre 2014, debido al aumento de capital realizado en Julio 2014, disminuyendo el Leverage de la compañía, lo que también afecta a la baja de la proporción de deuda bancaria de corto plazo y pasivos bancarios / pasivos totales de un 53,0% a un 48,8%.

INDICES DE ACTIVIDAD	30/09/2014 M$	31/12/2013 M$
Total de activos	110.028.104	109.279.336
Rotación de inventarios	N/A	N/A
Permanencia de Inventarios	N/A	N/A
Inversiones de importancia	No hay	No hay
Enajenaciones de importancia	No hay	No hay

Se observa una leve baja en el nivel de colocaciones en septiembre 2014, producto del ciclo natural del negocio, correspondiendo a colocaciones de factoring y leasing al 30 de septiembre de 2014 un 88,5% de los activos totales (92,0% al 31 de diciembre de 2013).

Sin embargo el monto total de activos es mayor en septiembre 2014 debido a la implementación de la política de liquidez este año, con mayores saldos de disponible en caja y bancos.

RESULTADOS	30/09/2014 M$	30/09/2013 M$	Var. %
Ingresos ordinarios	15.530.011	14.117.287	10,0%
Costo de ventas	-5.125.838	-4.449.994	15,2%
Gastos de Administración y ventas	-4.733.067	-4.189.889	13,0%
Otros Ingresos de operación	470.756	176.992	166,0%
Resultado no operacional	-1.062.137	-730.969	45,3%
RAIIDIE (ganancia (pérdida) antes de imp.)	5.079.725	4.923.427	3,2%
Utilidad después de impuestos	4.245.965	3.851.821	10,2%

Los ingresos ordinarios al 30 de septiembre de 2014 aumentaron 10,0% con relación a los mismos al 31 de diciembre de 2013, producto del crecimiento en el volumen de negocios principalmente por el crecimiento en la cartera de Leasing y una mejora en los márgenes de las operaciones de factoring.

El costo de ventas aumento un 15,2% en igual período, producto del aumento del costo de los pasivos financieros obtenidos para financiar las colocaciones y a los castigos efectuados en el período.

Los gastos financieros provenientes de los financiamientos corrientes y no corrientes, en consideración al giro de la empresa se presentan dentro de los costos de ventas al igual que los castigos de cartera incobrable.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 13,0% en relación al mismo período del año 2013, producto de mayores gastos de personal y operaciones asociados al crecimiento de la cartera de negocios, principalmente de leasing, factoring internacional y la apertura de una nueva sucursal.

INDICES DE RENTABILIDAD	30/09/2014	30/09/2013
Rentabilidad del patrimonio (% promedio)	21,36	23,08
Rentabilidad activo (% promedio)	3,87	3,76
Rendimiento activos operacionales (% promedio)	5,89	6,15
Utilidad por acción (M$)	10,00	9,93
Retorno de dividendos	N/A	N/A
Intereses y reajustes netos / Colocaciones (%)	15,94	14,05
Resultado operacional / Colocaciones (%)	5,82	5,45
Gts adm y ventas / Margen explotación (%)	45,49	43,34

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

Al 30 de septiembre de 2014 un 88,5% de los activos totales corresponden a colocaciones de factoring y leasing (92,0% al 31 de diciembre de 2013), representados en “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes” y “Derechos por cobrar, no corrientes”. Estos activos se registran a su valor de recaudación por lo que no existe diferencia entre el valor libro y el de mercado o económico. Por otra parte al 30 de septiembre de 2014 un 6,8% de los activos corresponde a “Efectivo y Equivalente al efectivo” (4.2% al 31 de diciembre de 2013), activos que no registran diferencia entre su valor contable, económico y de mercado.

E) Competencia y participación relativa en el mercado de factoring

Participación de mercado en colocaciones de factoring	30/09/2014 MM$	31/12/2013 MM$
Colocaciones netas de factoring en Eurocapital**	78.894	82.585
Stock total de colocaciones (Achef)	Sin información	2.611.793
Participación	Sin información	3,2%
Participación de mercado en clientes de factoring	**Unidades**	**Unidades**
Total de clientes en Eurocapital	1.612	1.629
Total de clientes en el mercado* (Achef)	Sin información	19.819
Participación	Sin información	8,2%

Participación de mercado en colocaciones de leasing	30/09/2014 MM$	31/03/2013 MM$
Colocaciones netas de leasing en Eurocapital**	16.775	16.966
Stock total de colocaciones (Achel)	Sin información	7.049.584
Participación	Sin información	0,2%
Participación de mercado en clientes de leasing	**Unidades**	**Unidades**
Total de contratos en Eurocapital	364	358
Total de contratos en el mercado * (Achel)	Sin información	80.693
Participación	Sin información	0,4%

Nota*: Se agregó el total de clientes de Eurocapital a los de la Achef y Achel, para determinar la participación.

Nota**: Las colocaciones netas tanto de Factoring como Leasing no incluyen Otras Cuentas por Cobrar por un valor total a Septiembre 2014 de MM$1.154 y MM$943 a Diciembre 2013.

La industria del factoring, según datos de la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (Achef), en 2013 no tuvo crecimiento respecto al año anterior. Sin embargo esta industria está orientada principalmente a las empresas PYME y tiene aún un potencial de crecimiento interesante.

Para la industria del leasing, según datos de la Asociación Chilena de empresas de leasing (Achel), creció un 8,9% durante 2013 respecto al año anterior. Esta industria también tiene un potencial de crecimiento interesante para los próximos años, esto a pesar de la desaceleración puntual que ha reflejado la economía doméstica durante el segundo trimestre del año 2014.

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

	30/09/2014 $	30/09/2013 $
Flujo neto de la operación	13.808.427	-6.843.574

El gran aumento del flujo neto de operación al 30 de septiembre de 2014 es consecuencia del aumento en el flujo de negocios de colocaciones con respecto al año 2013 que se verifica en el periodo principalmente en las operaciones de factoring, factoring internacional y leasing.

	30/09/2014 $	30/09/2013 $
Flujo Neto de Financiamiento	-9.512.710	1.631.500

La disminución del flujo neto de financiamiento al 30 de septiembre de 2014 es consecuencia de la disminución en el stock de colocaciones de Factoring que se verifica en el período.

	30/09/2014 $	30/09/2013 $
Flujo Neto de Inversión	-1.381.059	-35.354

La disminución o saldo negativo del flujo neto de inversión, al 30 de septiembre de 2014, es consecuencia de una mayor depreciación en relación a las nuevas adquisiciones de activos fijos.

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.

H) Riesgo de descalce

Plazo

Las operaciones de factoring tienen un período promedio de recuperación de 60 a 64 días, 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 142 días entre bancos, efectos de comercio, créditos de socios y créditos externos en M/E (CII, filial BID y otros Bancos extranjeros). Si bien existe un leve 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.

En términos de recuperaciones diarias, Eurocapital cuenta con ingresos diarios permanentes de caja producto de las recaudaciones de cartera, con una rotación de 6 veces en el año su cartera, lo que implica que diariamente recibe flujos de pagos estimados líquidos promedio de $2.000 millones.

Las operaciones de Leasing tienen un promedio de recuperación de 33 meses, manteniendo actualmente un calce de plazo con respecto al financiamiento, cubierto en gran parte con la emisión de un Bono a 3,5 años de plazo, colocado en noviembre 2012.

Moneda:

Respecto del financiamiento de las colocaciones de Factoring, este se obtiene en pesos nominales para la cartera otorgada en pesos y se financia con líneas en moneda dólar para aquella cartera otorgada en dólares.

En Marzo 2014, se obtuvo una nueva línea de financiamiento externa de largo plazo por USD 7.000.000 a 2 años, a la que fue efectuada una operación de Swap de moneda, a pesos, para el calce de las operaciones de leasing existentes en esta última moneda.

Con respecto a la cartera de Leasing, un porcentaje importante (más del 83%) se encuentra otorgado en U.F. y es financiado con el Bono a largo plazo colocado en noviembre de 2012 por UF 1.000.000.

I) Calidad de activos

Se verifica un leve deterioro de la calidad de los activos, que se explicaría por el fuerte aumento de las operaciones de largo plazo (cartera de contratos de leasing) durante el segundo semestre de 2013, acompañado de la madurez alcanzada por esta cartera, lo que ha influido en un aumento de la morosidad de más de 90 días. Sin embargo, la morosidad de la cartera total, medida como un porcentaje sobre las colocaciones totales, aumentó levemente, de un 10,61% a diciembre 2013, a un 11,13% a septiembre 2014.

INDICES DE CALIDAD DE ACTIVOS	30/09/2014	31/12/2013
Cartera Morosa / Colocaciones Brutas (doctos y contratos)	11,13%	10,61%
Cartera Morosa / Patrimonio Total	57,02%	69,30%
Cartera Renegociada / Colocaciones Brutas	0,87%	0,37%
Cartera Renegociada / Patrimonio total	4,45%	2,40%
Provisiones colocaciones / Colocaciones Brutas	3,70%	3,64%
Castigos / Colocaciones Brutas	0,68%	1,14%
Provisión colocaciones / Cartera Morosa	33,19%	34,31%
Provisión cartera renegociada (2,5%) / Cartera Renegociada	2,50%	2,50%
Mora > 30 días + cartera protestada / Colocaciones brutas	5,02%	4,34%
Provis.colocaciones / (Mora > 30 días + cartera protestada)	73,57%	83,88%

Como complemento a esta información, se presenta la nota N° 26 “Administración de Riesgos” en los Estados Financieros Semestrales 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 Semestrales Consolidados.

J) Rentabilidad

RENTABILIDAD	30/09/2014	30/09/2013
Intereses y reajustes netos/Colocaciones	21,36%	23,08%
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	5,37%	5,17%
Gastos de Administración/Ganancia Bruta	45,49%	43,34%
Ganancia (Pérdida)/Patrimonio Total - Ganancia (Pérdida)	24,09%	27,29%
Ganancia (Pérdida)/Total de activos	3,86%	3,53%
Ganancia Bruta/Ingresos de actividades ordinarias	66,99%	68,48%
Ganancia (pérdida)/Ingresos de actividades ordinarias	27,36%	27,31%

Se observa una mantención en todos los indicadores de rentabilidad a septiembre del 2014, con respecto a septiembre del año 2013.

K) Capital y endeudamiento

INDICADORES DE CAPITAL Y ENDEUDAMIENTO	30/09/2014	31/12/2013
Colocaciones / Activo Total	88,5%	92,0%
Pasivos Bancarios corrientes / Pasivos corrientes totales	30,1%	37,4%
Pasivos con el público / Pasivo corriente total	31,6%	29,3%
Otros pasivos financieros no corrientes / Total de pasivos no corrientes	97,8%	98,8%
(Ganancia (pérdida), antes de impuestos + Costos financieros) / Costos financieros	N/A	N/A
(Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total	2,0	2,7

La relación Pasivos con el Público sobre Pasivo Corriente Total aumenta de un 29,3% en diciembre 2013 a un 31,6% a septiembre 2014, producto de una menor utilización de líneas bancarias, y a un aumento en las colocaciones de Efectos de Comercio, en este periodo.