EUROCAPITAL S.A. Y FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

MILES DE PESOS (M$)

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

A) Variaciones del Activo

Principales variaciones del activo				
Ítem	**30/09/2017**	**31/12/2016**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Activo total	**124.423.440**	**124.352.537**	**70.903**	**0,06%**
Efectivo y equivalentes y otros activos financieros	4.669.457	3.728.794	940.663	25,23%
Total colocaciones	112.972.828	113.278.055	-305.227	-0,27%
Efectivo y equivalentes / Activo total	3,8%	3,0%		
Colocaciones / Activo total	90,8%	91,1%		

La variación casi nula del activo durante el período en un 0,06% positivo se explica principalmente por un aumento de la caja e inversiones en fondos mutuos por MM$ 941, lo que compensa una disminución en las colocaciones por MM$ 305, y una disminución en las cuentas por cobrar a relacionados por MM$ 441.

B) Variaciones del Pasivo y Patrimonio

Principales variaciones del pasivo				
Ítem	**30/09/2017**	**31/12/2016**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Pasivo total	**97.591.360**	**98.287.497**	**-696.137**	**-0,71%**
Total pasivos financieros	67.607.463	81.130.871	-13.523.408	-16,67%
Pasivos financieros / Pasivo total	69,3%	82,5%		

Variaciones del patrimonio				
Ítem	**30/09/2017**	**31/12/2016**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Patrimonio total	**26.832.080**	**26.065.040**	**767.040**	**2,94%**

La leve variación del pasivo total (disminución de 0,71%) durante el período puede explicarse principalmente por una disminución en los pasivos financieros por MM$ 13.523, compensada por un aumento en las cuentas por pagar a relacionados por MM$ 10.657 y otras cuentas por pagar por MM$2.406.

El Patrimonio al 30 de septiembre 2017 aumenta en MM$ 767 respecto a diciembre 2016 debido al aumento de capital por MM$1.350 realizado en el primer semestre de 2017 y a la disminución en las utilidades generadas a la fecha en el ejercicio 2017.

C) Análisis de indicadores financieros

INDICES DE LIQUIDEZ	30/09/2017	31/12/2016
Razón Corriente	1,62	1,67
Razón Ácida	1,55	1,60

Se observa una disminución en los indicadores de liquidez producto de un aumento en los pasivos corrientes, principalmente las cuentas por pagar (aumento de MM$ 13.062), el cual es contrarrestado en parte por la disminución de los pasivos financieros corrientes por MM$ 10.876.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	30/09/2017	31/12/2016
Razón de endeudamiento	3,64	3,77
Proporción de deuda de corto plazo	72%	69,1%
Proporción de deuda de largo plazo	28,4%	30,9%
Cobertura de gastos financieros	N/A	N/A
Colocaciones / Activo Total	90,8%	91,1%
Pasivos bancarios / Pasivos totales	28,5%	38,7%
Pasivos con el público / Pasivos totales	40,8%	43,8%

Se observa una leve disminución en la razón de endeudamiento de 3,77 veces, en diciembre 2016, a 3,64 veces, en septiembre 2017, debido principalmente al aumento en el Patrimonio en MM$ 767, producto de las utilidades del ejercicio 2017, y al disminuir los pasivos financieros en MM$ 13.523.

Además se puede apreciar una disminución de los pasivos bancarios, de un 38,7% del total de pasivos a diciembre 2016 a un 28,5% a septiembre de 2017, los cuales se reemplazaron en parte por un aumento de las cuentas por pagar a relacionados.

INDICES DE ACTIVIDAD	30/09/2017 M$	31/12/2016 M$
Total de activos	124.423.440	124.352.537
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

El nivel de activos en septiembre 2017 se mantiene parejo al nivel de diciembre 2017, al contrarrestarse un aumento en el efectivo y equivalentes con una disminución de las colocaciones y las cuentas por cobrar. Al 30 de septiembre de 2017 un 90,8% de los activos totales corresponden a las colocaciones netas de cartera (91,1% al 31 de diciembre de 2016), lo cual refleja una mantención en el nivel de uso de los recursos en activos operacionales.

RESULTADOS	30/09/2017 M$	30/09/2016 M$	Var. %
Ingresos ordinarios	15.113.305	13.706.291	10,3%
Costo de ventas	-4.650.863	-4.462.419	4,2%
Gastos de Administración y ventas	-5.691.395	-5.214.462	9,1%
Resultado no operacional	-20.655	-19.421	6,4%
RAIIDIE (ganancia (pérdida) antes de imp.)	4.750.392	4.009.989	18,5%
Utilidad después de impuestos	3.634.705	3.314.944	9,6%

Los ingresos ordinarios al 30 de septiembre de 2017 aumentaron un 10,3% con relación al 30 de septiembre de 2016, producto de un mayor flujo de negocios durante los tres primeros trimestres de 2017.

El costo de ventas aumentó un 4,2% en igual período debido principalmente a un aumento en la constitución de provisiones de cartera 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 y provisiones de cartera incobrable.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 9,1% en relación al mismo período del año 2016, producto de mayores gastos de personal por finiquitos y contrataciones de nuevos cargos, además del reajuste de los gastos de administración expresados en UF, de mayores gastos por nuevos proyectos de TI y del aumento en la dotación de la filial en Perú.

INDICES DE RENTABILIDAD	30/09/2017	30/09/2016
Rentabilidad del patrimonio (% promedio)	14,03	13,41
Rentabilidad activo (% promedio)	2,93	2,83
Rendimiento activos operacionales (% promedio)	4,28	3,94
Utilidad por acción (M$)	4,50	4,62
Retorno de dividendos	N/A	N/A
Intereses y reajustes netos / Colocaciones (%)	13,38	12,10
Resultado operacional / Colocaciones (%)	4,22	3,56
Gastos adm y ventas / Margen explotación (%)	54,40	56,41

La rentabilidad sobre patrimonio aumenta respecto a septiembre 2016, pasando de un 13,41% a un 14,03%, producto del alza en las utilidades y a un menor pasivo exigible en el año 2017.

La rentabilidad sobre activos ha mantenido también, al igual que el rendimiento de los activos operacionales, el cual ha aumentado de 3,94% en 2016 a 4,28% en 2017, debido al aumento de las utilidades en el año 2017. Esto último es consistente con el aumento del margen financiero a septiembre 2017, respecto al mismo periodo del 2016. Respecto a lo anterior, se observa una mayor eficiencia destacándose la disminución en la razón de gastos de administración y ventas sobre el margen de explotación de un 56,41% en 2016, a un 54,40% en 2017.

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 2017 un 90,8% de los activos totales corresponden a colocaciones de factoring y leasing (91,1% al 31 de diciembre de 2016), 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 2017 un 3,8% de los activos corresponde a "Efectivo y Equivalentes al efectivo" (3% al 31 de diciembre de 2016), 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 y confirming	30/09/2017 MM$	31/12/2016 MM$
Colocaciones netas de factoring y confirming en Eurocapital**	96.982	98.058
Stock total de colocaciones (Achef)	Sin información	2.912.216
Participación	Sin información	3,4%
Participación de mercado en clientes de factoring	**Unidades**	**Unidades**
Total de clientes en Eurocapital	1.262	1.426
Total de clientes en el mercado* (Achef)	Sin información	16.948
Participación	Sin información	8,4%

Participación de mercado en colocaciones de leasing	30/09/2017 MM$	31/12/2016 MM$
Colocaciones netas de leasing en Eurocapital**	14.899	14.431
Stock total de colocaciones (Achel)	Sin información	Sin información
Participación	Sin información	Sin información
Participación de mercado en clientes de leasing		**Unidades**
Total de contratos en Eurocapital	347	346
Total de contratos en el mercado * (Achel)	Sin información	Sin información
Participación	Sin información	Sin información

Nota*: Se agregó el total de clientes de Eurocapital a los de la Achef y Achel, para determinar la participación en 2016.

Nota**: Las colocaciones netas tanto de Factoring como Leasing no incluyen Otras Cuentas por Cobrar por un valor total a Septiembre 2017 de MM$1.093 y a Diciembre 2016 de MM$788.

Según datos de la Achef, la industria del factoring creció un 14,1% el año 2016 respecto al año anterior. Esto debido a que esta industria está orientada principalmente a las empresas PYME y tiene aún un potencial de crecimiento interesante.

Para el año 2016, 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.

	30/09/2017 $	30/09/2016 $
Flujo neto de la operación	6.121.317	933.894

El aumento del flujo neto de la operación al 30 de septiembre de 2017 es debido a una mayor recaudación de las operaciones, la cual supera el, también mayor, volumen de giros a clientes en el mismo periodo, respecto al año anterior.

	30/09/2017 $	30/09/2016 $
Flujo Neto de Financiamiento	-5.388.264	-588.061

La disminución del flujo neto de financiamiento al 30 de septiembre de 2017 es consecuencia de mayores pagos de préstamos para financiar el mayor volumen de giros, los cuales superan los mayores importes por préstamos en el mismo periodo.

	30/09/2017 $	30/09/2016 $
Flujo Neto de Inversión	94.680	-1.515.131

El flujo neto de inversión, al 30 de septiembre de 2017, ha aumentado respecto a septiembre 2016, debido principalmente a un cobro a entidades relacionadas realizado en este periodo, y al no invertir en subsidiarias a diferencia del año 2016, cuando se invirtió en establecer la nueva sucursal en Perú.

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 60 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 514 días, con un promedio de 176 días (efectos de comercio, bancos, crédito de socios, créditos en US$). Si bien existe un descalce natural en los flujos, Eurocapital S.A. cuenta con una política de cobrar mayores precios para aquellas operaciones cuyos vencimientos excedan el período promedio de recuperación de las colocaciones. Además, cuenta con ingresos diarios permanentes de caja producto de las recaudaciones de cartera. En este sentido la Sociedad rota en torno a 5 veces en el año su cartera, lo que implica que diariamente recibe flujos de pagos líquidos por aproximadamente MM$ 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 diciembre 2015 a largo plazo por 3 años.

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 del bono por UF. 1.000.000 en diciembre 2015 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

en 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	30/09/2017	31/12/2016
Cartera Morosa / Colocaciones Brutas (doctos y contratos)	9,06%	9,33%
Cartera Morosa / Patrimonio Total	43,29%	46,28%
Cartera Renegociada / Colocaciones Brutas	4,54%	4,36%
Cartera Renegociada / Patrimonio total	21,70%	21,63%
Provisiones colocaciones / Colocaciones Brutas	3,15%	3,13%
Castigos / Colocaciones Brutas	0,52%	0,85%
Provisión colocaciones / Cartera Morosa	34,80%	33,51%
Provisión cartera renegociada (2,5%) / Cartera Renegociada	2,50%	2,50%
Mora > 30 días + cartera protestada / Colocaciones brutas	4,34%	4,82%
Provis. colocaciones / (Mora > 30 días + cartera protestada)	72,63%	64,87%

Se verifica una leve 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 9,33% a diciembre 2016, a un 9,06% a septiembre 2017.

Se observa un aumento en el indicador de Provisiones sobre cartera morosa de 33,51% en diciembre 2016 a 34,8% en septiembre 2017, debido a la disminución de la mora mientras se mantiene el nivel de provisiones.

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	30/09/2017	30/09/2016
Intereses y reajustes netos/Colocaciones	13,38%	12,10%
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	4,23%	3,42%
Gastos de Administración/Ganancia Bruta	54,40%	56,41%
Ganancia (Pérdida)/(Patrimonio Total - Ganancia (Pérdida) Acumulada)	16,06%	14,52%
Ganancia (Pérdida)/Total de activos	2,98%	2,66%
Ganancia Bruta/Ingresos de actividades ordinarias	69,23%	67,44%
Ganancia (pérdida)/Ingresos de actividades ordinarias	24,56%	24,11%

Se observa un alza en los indicadores de rentabilidad a septiembre 2017, con respecto a septiembre 2016, principalmente debido a un aumento en los ingresos operacionales y márgenes financieros producto del mayor flujo de negocios, y una mayor eficiencia en los gastos de administración y ventas durante el 2017.

K) Capital y endeudamiento

INDICADORES DE CAPITAL Y ENDEUDAMIENTO	30/09/2017	31/12/2016
Colocaciones / Activo Total	90,8%	91,1%
Pasivos Bancarios corrientes / Pasivos corrientes totales	37,9%	49,5%
Pasivos con el público corrientes / Pasivo corriente total	19,2%	25,2%
Otros pasivos financieros no corrientes / Total de pasivos no corrientes	100,0%	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	1,0	1,5

La relación Pasivos con el Público sobre Pasivo Corriente Total disminuye de un 25,2% en diciembre 2016 a un 19,2% a septiembre 2017, producto de las menores colocaciones de Efectos de Comercio en el último trimestre. También disminuye la relación “Pasivos Bancarios corrientes / Pasivos corrientes totales” de un 49,5% en diciembre 2016 a 37,9% en septiembre 2017. En general los pasivos financieros han disminuido en el último trimestre y han sido reemplazados en parte por Cuentas por Pagar relacionadas.