EUROCAPITAL S.A. Y FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

MILES DE PESOS (M$)

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

A) Variaciones del Activo

Principales variaciones del activo				
Ítem	**31/12/2016**	**31/12/2015**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Activo total	**124.352.537**	**118.662.400**	**5.690.137**	**4,80%**
Efectivo y equivalentes y otros activos financieros	3.728.794	9.539.812	-5.811.018	-60,91%
Total colocaciones	113.278.055	102.074.837	11.203.218	10,98%
Efectivo y equivalentes / Activo total	3,0%	8,0%		
Colocaciones / Activo total	91,1%	86,0%		

La variación del activo durante el período en un 4,8% positivo se explica principalmente por un aumento de las colocaciones por MM$ 11.203, principalmente de la cartera de Factoring, tal como se verifica en el cuadro, lo cual compensa la disminución de los activos más líquidos por MM$ 5.811, producto de una mayor eficiencia en la administración de los excedentes de caja.

B) Variaciones del Pasivo y Patrimonio

Principales variaciones del pasivo				
Ítem	**31/12/2016**	**31/12/2015**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Pasivo total	**98.287.497**	**94.489.102**	**3.798.395**	**4,02%**
Total pasivos financieros	81.130.871	72.810.563	8.320.308	11,43%
Pasivos financieros / Pasivo total	82,5%	77,1%		

Variaciones del patrimonio				
Ítem	**31/12/2016**	**31/12/2015**	**Diferencia M$**	**Diferencia %**
Patrimonio total	**26.065.040**	**24.173.298**	**1.891.742**	**7,83%**

La variación del pasivo total (aumento de 4,02%) durante el período puede explicarse principalmente por un aumento de los pasivos financieros en MM$ 8.320, utilizados para el financiamiento del crecimiento en la cartera de colocaciones.

El Patrimonio al 31 de diciembre 2016 aumenta respecto a diciembre 2015 (7,83%), producto de un aumento por la capitalización de parte de las utilidades del ejercicio 2015, y las utilidades generadas a la fecha en el ejercicio 2016, lo que compensa una disminución por el pago de dividendos en marzo de 2016 a partir de las utilidades retenidas del ejercicio 2015.

C) Análisis de indicadores financieros

INDICES DE LIQUIDEZ	31/12/2016	31/12/2015
Razón Corriente	1,67	1,63
Razón Ácida	1,60	1,57

Se observa un leve aumento en los indicadores de liquidez producto de un aumento en las cuentas por cobrar comerciales corrientes (colocaciones) por MM$ 12.729, que compensan y superan el aumento de los pasivos financieros corrientes por MM$ 7.382.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	31/12/2016	31/12/2015
Razón de endeudamiento	3,77	3,91
Proporción de deuda de corto plazo	69%	68,8%
Proporción de deuda de largo plazo	30,9%	31,2%
Cobertura de gastos financieros	N/A	N/A
Colocaciones / Activo Total	91,1%	86,0%
Pasivos bancarios / Pasivos totales	38,7%	40,4%
Pasivos con el público / Pasivos totales	43,8%	36,7%

Se observa una disminución en la razón de endeudamiento de 3,91 veces, en diciembre 2015, a 3,77 veces, en diciembre 2016, debido principalmente al aumento del Patrimonio, producto del resultado acumulado del periodo, lo cual compensa el aumento en los Pasivos Totales.

Sin embargo se puede apreciar una disminución de los pasivos bancarios, los cuales se reemplazaron por un aumento de los pasivos con el público, en especial colocaciones de efecto de comercio.

INDICES DE ACTIVIDAD	31/12/2016 M$	31/12/2015 M$
Total de activos	124.352.537	118.662.400
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 un aumento en el nivel de activos en diciembre 2016, producto del alza en el monto de las colocaciones. Al 31 de Diciembre de 2016 un 91,1% de los activos totales corresponden a las colocaciones netas de cartera (86% al 31 de diciembre de 2015), lo cual refleja un mejor y mayor uso de los recursos en activos operacionales.

RESULTADOS	31/12/2016 M$	31/12/2015 M$	Var. %
Ingresos ordinarios	18.434.514	20.343.799	-9,4%
Costo de ventas	-6.089.969	-7.499.222	-18,8%
Gastos de Administración y ventas	-7.081.842	-6.874.033	3,0%
Resultado no operacional	6.609	275.847	-97,6%
RAIIDIE (ganancia (pérdida) antes de imp.)	5.269.312	6.246.391	-15,6%
Utilidad después de impuestos	4.500.201	5.087.628	-11,5%

Los ingresos ordinarios al 31 de diciembre de 2016 disminuyeron un 9,4% con relación al 31 de diciembre de 2015, producto de una disminución en las tasas de colocaciones de factoring y leasing, y al menor flujo de negocios durante los 3 primeros trimestres de 2016.

El costo de ventas disminuyó un 18,8% en igual período debido a menores provisiones y castigos efectuados, y por la disminución del costo de los pasivos financieros obtenidos para financiar las colocaciones, principalmente el bono colocado en diciembre 2015 y los pasivos bancarios.

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 3% en relación al mismo período del año 2015, producto de mayores gastos de personal por finiquitos y nuevos cargos, del reajuste de los gastos de administración en UF, de mayores gastos por nuevos proyectos de TI y de la instauración de la filial en Perú.

INDICES DE RENTABILIDAD	31/12/2016	31/12/2015
Rentabilidad del patrimonio (% promedio)	17,44	21,45
Rentabilidad activo (% promedio)	3,71	4,18
Rendimiento activos operacionales (% promedio)	4,98	5,68
Utilidad por acción (M$)	1,41	1,36
Retorno de dividendos	N/A	N/A
Intereses y reajustes netos / Colocaciones (%)	16,27	19,93
Resultado operacional / Colocaciones (%)	4,65	5,85
Gts adm y ventas / Margen explotación (%)	57,37	53,52

La rentabilidad sobre patrimonio disminuye en relación a diciembre 2015, de un 21,45% a un 17,44%, producto de la baja en las utilidades en el año 2016 en un 11,5%.

La rentabilidad sobre activos y rendimiento de los activos operacionales ha disminuido de 4,18% y 5,68% en 2015 a 3,71% y 4,98% en 2016, debido a la disminución de las utilidades en el año 2016, y a un aumento en el total de activos. Esto último es consistente con la disminución del margen financiero y el aumento de los gastos de administración a diciembre 2016, respecto al mismo periodo del 2015. Respecto a lo anterior, se observa un aumento en la razón de gastos de administración y ventas sobre el margen de explotación de un 53,52% en 2015, a un 57,37% en 2016.

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

Al 31 de diciembre de 2016 un 91,1% de los activos totales corresponden a colocaciones de factoring y leasing (86% al 31 de diciembre de 2015), 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 31 de diciembre de 2016 un 3% de los activos corresponde a "Efectivo y Equivalentes al efectivo" (8% al 31 de diciembre de 2015), 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	31/12/2016 MM$	31/12/2015 MM$
Colocaciones netas de factoring (incluido confirming) en Eurocapital**	98.058	86.217
Stock total de colocaciones (Achef)	Sin información	2.552.414
Participación	Sin información	3,4%
Participación de mercado en clientes de factoring	**Unidades**	**Unidades**
Total de clientes en Eurocapital	1.426	1.554
Total de clientes en el mercado* (Achef)	Sin información	17.545
Participación	Sin información	8,9%

Participación de mercado en colocaciones de leasing	31/12/2016 MM$	31/12/2015 MM$
Colocaciones netas de leasing en Eurocapital**	14.431	15.406
Stock total de colocaciones (Achel)	Sin información	7.233.118
Participación	Sin información	0,2%
Participación de mercado en clientes de leasing	**Unidades**	**Unidades**
Total de contratos en Eurocapital	346	348
Total de contratos en el mercado * (Achel)	Sin información	24.978
Participación	Sin información	1,4%

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 Diciembre 2016 de MM$788 y MM$452 a Diciembre 2015.

Para el año 2016, a la fecha, la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (Achef) no presentaba aún cifras oficiales de la industria.

Según datos de la Achef, la industria del factoring no tuvo crecimiento el 2015 respecto al año anterior. Sin embargo 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.

Según datos de la Achel, la industria del leasing creció un 4,9% durante 2015, 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 desde el año 2014 a la fecha.

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

	31/12/2016	31/12/2015
	$	$
Flujo neto de la operación	-11.486.713	12.428.494

La disminución del flujo neto de operaciones al 31 de diciembre de 2016 es consecuencia de un mayor volumen de giros a clientes, el cual supera la, también mayor, recaudación en el mismo periodo.

	31/12/2016	31/12/2015
	$	$
Flujo Neto de Financiamiento	7.537.614	-5.404.367

El aumento del flujo neto de financiamiento al 31 de diciembre de 2016 es consecuencia de la fuerte disminución en el pago de préstamos, el cual supera los menores importes por préstamos en el mismo periodo.

	31/12/2016	31/12/2015
	$	$
Flujo Neto de Inversión	-1.883.373	-3.274.608

El flujo neto de inversión, al 31 de diciembre de 2016, ha aumentado respecto a diciembre 2015, ya que en 2015 se adquirió una propiedad en forma extraordinaria, lo cual representó una inversión mayor a lo normal.

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, mientras que las operaciones de confirming tienen un período promedio de recuperación de 70 días, y los créditos otorgados a la Compañía para financiar esas operaciones tienen un plazo promedio que va desde 30 hasta 1.092 días, con un promedio de 300 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 a largo plazo de 3 años con fecha diciembre 2015.

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	31/12/2016	31/12/2015
Cartera Morosa / Colocaciones Brutas (doctos y contratos)	9,31%	11,35%
Cartera Morosa / Patrimonio Total	46,16%	54,09%
Cartera Renegociada / Colocaciones Brutas	4,36%	3,63%
Cartera Renegociada / Patrimonio total	21,63%	17,30%
Provisiones colocaciones / Colocaciones Brutas	3,13%	4,41%
Castigos / Colocaciones Brutas	0,85%	1,01%
Provisión colocaciones / Cartera Morosa	33,60%	38,87%
Mora > 30 días + cartera protestada / Colocaciones brutas	9,18%	8,39%
Provis.colocaciones / (Mora > 30 días + cartera protestada)	34,06%	52,57%

Se verifica una mejora 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 11,35% a diciembre 2015, a un 9,31% a diciembre 2016. Sin embargo esta mejora sólo se aprecia en las operaciones de corto plazo, ya que aquellas de largo plazo (cartera de contratos de leasing) han elevado su deterioro, principalmente aquellas realizadas durante los años 2014 y 2015, lo cual, acompañado de la madurez alcanzada por esta cartera (2,8 años como promedio por contrato), ha significado que aumente la morosidad de más de 90 días.

Por lo mismo, se observa una disminución en el indicador de Provisiones sobre cartera morosa de 38,87% en 2015 a 33,6% en 2016.

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 Semestrales Consolidados.

J) Rentabilidad

RENTABILIDAD	31/12/2016	31/12/2015
Intereses y reajustes netos/Colocaciones	16,27%	19,93%
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	4,54%	6,28%
Gastos de Administración/Ganancia Bruta	57,37%	53,52%
Ganancia (Pérdida)/(Patrimonio Total - Ganancia (Pérdida) Acumulada)	20,69%	26,68%
Ganancia (Pérdida)/Total de activos	3,59%	4,29%
Ganancia Bruta/Ingresos de actividades ordinarias	66,96%	63,14%
Ganancia (pérdida)/Ingresos de actividades ordinarias	24,24%	25,02%

Se observa una baja en los indicadores de rentabilidad a diciembre 2016, con respecto a diciembre 2015, principalmente debido a ajustes en los márgenes financieros producto de una reducción de los ingresos por menores tasas de colocación y un aumento en los gastos de administración y ventas durante el 2016.

K) Capital y endeudamiento

INDICADORES DE CAPITAL Y ENDEUDAMIENTO	31/12/2016	31/12/2015
Colocaciones / Activo Total	91,1%	86,0%
Pasivos Bancarios corrientes / Pasivos corrientes totales	49,5%	51,9%
Pasivos con el público corrientes / Pasivo corriente total	25,2%	14,8%
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	1,5	1,6

La relación Pasivos con el Público sobre Pasivo Corriente Total aumenta de un 14,8% en diciembre 2015 a un 25,2% a diciembre 2016, producto de las mayores colocaciones de Efectos de Comercio en este último periodo.