

Solvencia	Mayo 2011	Diciembre 2011
Perspectivas	A-	A-
	Estables	Estables

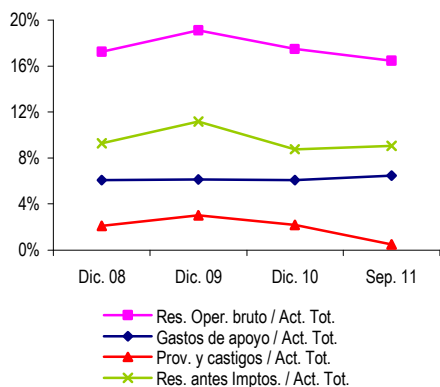
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores relevantes

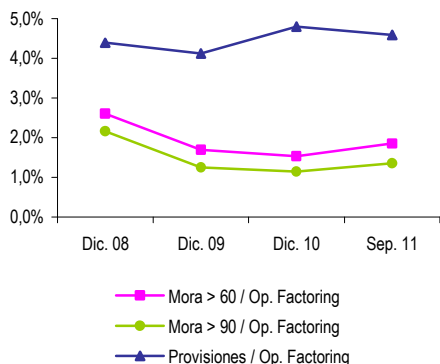
Millones de pesos de septiembre de 2011

	IFRS		
	Dic. 2009	Dic. 2010	Sep. 2011
Activos totales	52.842	66.523	66.364
Op. de Fact. netas de Prov.	47.676	57.846	57.162
Pasivos exigibles	40.123	54.136	52.178
Oblig. con bancos e Inst. Fin.	7.972	12.331	20.334
Efectos de comercio	14.500	23.229	11.437
Capital y reservas	8.042	7.889	10.523
Resultado operacional bruto	9.593	10.440	8.195
Gastos de apoyo	3.085	3.626	3.228
Provisiones y castigos	1.507	1.307	247
Resultado antes de Imptos.	5.602	5.236	4.515
Pas. Total / Patrimonio	3,2vc	4,4vc	3,7vc
Razón de liquidez corriente	1,3	1,2	1,2

Márgenes y rentabilidad



Calidad de cartera



Analista: Maria Eugenia Diaz O.
mediadz@feller-rate.cl
(562) 757-0470

Fundamentos

Las clasificaciones otorgadas a las obligaciones de Eurocapital S.A. se fundamentan en la generación de retornos favorables, una sana calidad de cartera y un controlado nivel de endeudamiento (pasivo total sobre patrimonio de 3,7 veces a septiembre de 2011). También considera sus continuas mejoras en aspectos operacionales, tecnológicos y comerciales del negocio, así como la experiencia de su administración y su trayectoria en la industria del factoring.

En contrapartida, los ingresos de la entidad son sensibles a los ciclos económicos, enfrenta competidores (factoring bancarios) con amplias espaldas financieras y bajo costo de fondo. A la vez, los factoring no bancarios tienen un entorno normativo y de supervisión menos estricto que el de sus pares regulados por la SBIF.

La entidad ha logrado recuperar sus volúmenes de cartera luego de una fuerte contracción en 2008 (32%). A septiembre de 2011 su stock de operaciones de factoring neto de provisiones alcanzaba los \$57.162 millones, monto superior a los previos a la crisis, pero 4,2% inferior al cierre de 2010. Esta disminución se reflejó directamente en su cuota de mercado la que se situó en torno al 2,6% a la misma fecha (considerando entidades de la ACHF, Eurocapital y Factotal). La pequeña baja en las operaciones de factoring se compensa con la introducción del negocio de leasing en abril de 2011, dichas colocaciones alcanzaron cerca de \$1.500 millones a septiembre de 2011. La meta en el mediano plazo es explotar este producto a través de la misma red de sucursales y clientes del factoring y obtener colocaciones cercanas a los \$10.000 millones.

La entrada a dicho mercado responde a la madurez que muestra la industria del factoring en Chile lo

que dificulta seguir aumentando significativamente la posición de Eurocapital. En este contexto, la entidad agrega diversidad a su cartera por tipo de producto pero incorpora riesgo de crédito antes no observado en las colocaciones de factoring.

El desempeño favorable de sus márgenes se profundizó durante 2009 –fenómeno generalizado en la industria del factoring, gracias a la recuperación en la situación económica, un menor costo de fondos y un mayor premio por riesgo – lo que permitió a Eurocapital incrementar sus retornos. Durante 2010 y 2011, éstos retornaron a niveles similares a los de 2008, debido a que la recuperación económica conllevó finalmente a una mayor competencia. Es así como a septiembre de 2011, su margen sobre activos era un 16,4%.

Sus buenos niveles de eficiencia y controlados gastos en provisiones y castigos ayudan a mantener una elevada generación interna y otorgan holgura para seguir manteniendo elevados retornos ante eventuales reducciones en los márgenes.

El estrecho seguimiento de su cartera ha repercutido en sanos indicadores de morosidad y de calidad de cartera. Asimismo, las mayores reservas de provisiones constituidas permiten afrontar de mejor manera su crecimiento futuro y tener holgura para pérdidas inesperadas.

Perspectivas: Estables

Esto refleja la expectativa de que la compañía mantendrá sus buenos resultados, una calidad de cartera bajo control y un leverage en niveles acotados, en un escenario de mayor competencia e incursionando en un nuevo negocio. A la vez, la compañía debiera poder mantener su posición de mercado.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Elevada generación interna gracias a los amplios márgenes de su negocio.
- Prácticas crediticias que llevan a una buena calidad de activos y a una adecuada cobertura ante eventuales pérdidas de cartera.
- Administración superior posee experiencia en el sector financiero. Socios participan activamente en la toma de decisiones.
- Buenos y sostenidos niveles de eficiencia que se comparan favorablemente con sus pares.

Riesgos

- La empresa presenta una baja diversificación de ingresos.
- Potencial aumento del endeudamiento en caso que la compañía cambie a una política comercial más agresiva en escenarios de mayor liquidez, tal como ha ocurrido en el pasado.
- Ingresos sensibles al ciclo económico y competencia de factoring bancarios.
- Los factoring no bancarios carecen de un marco regulatorio exigente.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Actor relevante dentro de la industria del factoring no bancario. Su posición de mercado enfrenta un mayor dinamismo del sector.

Propiedad

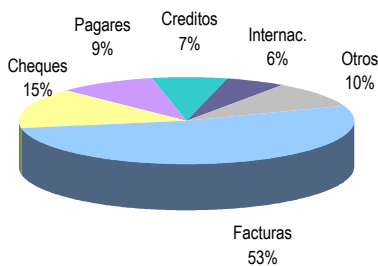
El directorio de Eurocapital S.A. está compuesto por empresarios y ejecutivos del sistema financiero. Los socios Gregorio Echenique y Álvaro Astaburuaga, quienes además participan en la administración de la empresa, poseen conjuntamente un 37,5% de su propiedad.

Los accionistas poseen un pacto de actuación conjunta que tiene como objetivo central mantener la estabilidad del control de la empresa. Así, si uno de los actuales accionistas decide retirarse de la propiedad, debe vender preferentemente su participación a los otros accionistas de la empresa.

Estructura accionaria

Accionistas	Participación
Gregorio Echenique L.	25,0%
Joaquín Achurra L.	20,8%
Miguel Zegers V.	20,8%
José Moreno A.	20,8%
Alvaro Astaburuaga L.	12,6%

Composición de operaciones por tipo de documento (Sep. 2011)



Fuente: Eurocapital S.A.

Eurocapital S.A. nació en 1998 bajo el alero de un grupo de ejecutivos con amplia experiencia en el sector financiero. La sociedad inició sus operaciones de factoraje con la compra de cartera de factoring al Grupo CB Capitales por un monto de aproximadamente US\$ 2 millones. Los primeros años de la entidad fueron de importante incremento en sus niveles de actividad. Sin embargo, a partir de 2003, la empresa experimentó un acelerado ritmo de crecimiento, que la llevó a triplicar su nivel de operaciones hasta fines de 2006 gracias a la emisión de efectos de comercio.

La sociedad participa en el financiamiento de capital de trabajo para empresas medianas y pequeñas y a la fecha atiende a más de 1.500 entidades a través de factoring nacional e internacional, leasing, confirming y crédito para capital de trabajo. Para profundizar el negocio de factoring internacional y de comercio exterior, durante el 1° semestre de 2008 Eurocapital se incorporó a la cadena internacional de factoring "IFGroup" (Internacional Factors Group).

Eurocapital cuenta con una red de distribución cada vez más amplia pretendiendo cubrir las principales regiones del país. Actualmente está presente en Santiago con tres sucursales y en regiones con quince sucursales.

Estrategia

Mantener el crecimiento en su segmento objetivo (Pymes) ampliando la escala de negocios a través de la oferta de leasing.

La estrategia de la compañía consiste en responder a las necesidades de liquidez de empresas pequeñas y medianas, a través del financiamiento de cuentas y documentos por cobrar. La entidad provee servicios de descuento de documentos como facturas, cheques, letras, pagarés y contratos. Su política consiste en financiar principalmente documentos del giro del cliente, sean bienes o servicios finalizados y aceptados por el deudor.

Eurocapital sigue una estrategia comercial conducente a lograr una mayor atomización de su cartera y reducir la exposición promedio por cliente y deudor, meta que le ha costado lograr dadas las condiciones de alta competencia de la industria. A septiembre de 2011 la deuda promedio por cliente era de \$42 millones aproximadamente, mientras que la deuda promedio por deudor era cercana a los \$11 millones, ambas levemente menores que lo registrado a diciembre de 2010 pero superiores a lo de diciembre de 2009 (\$38 millones y \$9 millones respectivamente).

Con el fin de diversificar su cartera por zona geográfica, la empresa ha ido aumentando su posición en regiones. Durante 2012, Eurocapital espera continuar con el crecimiento en sucursales, que se concentrará en Santiago, zona sur y norte del país. Las sucursales fuera de la región metropolitana han incrementado su aporte dentro de las colocaciones, representando 62% de las operaciones de factoring a noviembre de 2011.

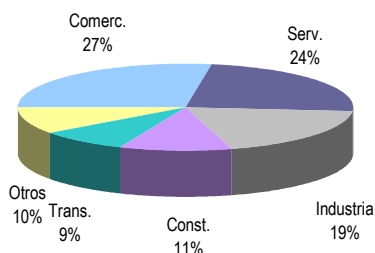
Con respecto a la composición de sus colocaciones, la compra de facturas ha sido tradicionalmente su producto más significativo en volumen de negocios representando cerca de un 52% de la cartera. Le siguen en importancia los cheques que entre 2005 y 2010 venían perdiendo representación a favor de las facturas y los pagarés, sin embargo retomaron niveles llegando al 15% de las operaciones.

A septiembre de 2011, un 27% de sus clientes desarrollaba su negocio en el sector comercio y un 24% lo hacía en el sector de servicios. Le seguían en importancia la industria manufacturera y construcción, con 19% y 11% de participación respectivamente. En suma, estos sectores representaban un 82% de la cartera de Eurocapital. Dicha concentración se ha mantenido estable durante los años mostrándose siempre liderada por estos cuatro sectores.

Para diversificar su cartera por tipo de producto, Eurocapital inició su negocio de leasing en abril de 2011. Este proyecto cuenta con ejecutivos de amplia experiencia en el negocio y busca lograr un nivel de colocaciones cercano a los \$ 10.000 millones hacia fines de 2013. La idea es cruzar las bases de los clientes de factoring y ofrecerles financiamiento de flota pequeña y maquinaria aprovechando la red de sucursales. A septiembre de 2011 dichas colocaciones alcanzaban el 2,5% del total de las colocaciones de Eurocapital y su plazo promedio era entre 24 y 36 meses.

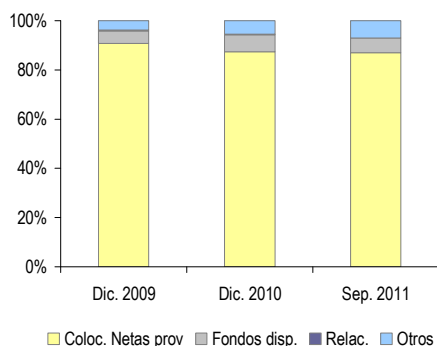
Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Composición de las colocaciones por sector económico (Sep. 2011)

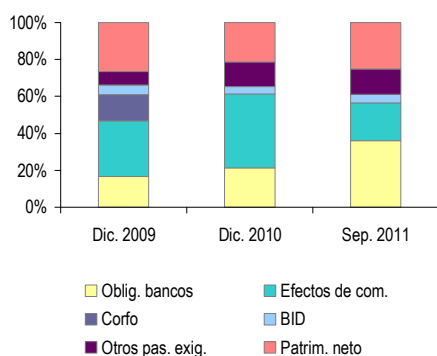


Fuente: Eurocapital S.A.

Composición activos totales



Composición pasivos totales



Posición competitiva

Ocupa posición relevante en la industria del factoring.

Desde sus inicios Eurocapital mostró una participación de mercado en torno al 3% posicionándose como un actor relevante dentro de la industria de factoring no bancario. Sin embargo, la fuerte expansión de la industria, la ley que entregó mérito ejecutivo a la factura, el mayor dinamismo, el ingreso de nuevos participantes y el incremento de los grandes bancos en las colocaciones de factoring presionaron la posición de la entidad. A septiembre de 2011 su participación de mercado estaba en torno al 2,6%¹.

Entre fines de 2008 y 2011 el comportamiento de su participación de mercado ha sido fluctuante. En un inicio, las colocaciones de Eurocapital disminuyeron un 32% lo que significó una pérdida de participación de 0,6 puntos porcentuales entre el último trimestre de 2008 y el primero de 2009. Esto hizo que los objetivos estratégicos de corto plazo se enfocaran en recuperar el volumen de negocios pre-crisis a través de la expansión de su red de sucursales y la innovación en nuevos productos de mayor valor agregado para sus clientes. En 2009, gracias a la significativa contracción de la industria de factoring Eurocapital capturó una mayor cuota, finalizando 2009 con un 3,4% (vs. 1,7% a diciembre de 2008). Luego de esta situación puntual que se dio a raíz de la crisis, la industria del factoring revirtió su tendencia a la baja beneficiada por la recuperación de la actividad económica. Con esto, la participación de la compañía disminuyó, aunque en baja proporción respecto a lo ganado durante 2009.

Durante 2011 la entidad prácticamente solo mantuvo el nivel de sus operaciones de factoring (disminuyeron un 4,2% real desde diciembre de 2010 a septiembre de 2011), lo que repercutió en su posición de mercado.

PERFIL FINANCIERO

Su perfil financiero se ha caracterizado por un bajo riesgo de cartera y buenos márgenes.

Las operaciones de factoring constituyen su principal activo, explicando aproximadamente 86% de su balance a septiembre de 2011. En general estas operaciones han mantenido su relevancia dentro de los activos con excepción en 2008 producto de la amplia posición en instrumentos disponibles que la entidad constituyó como resguardo.

La estrategia de la entidad busca explotar el mercado del leasing, si bien a septiembre de 2011 dichas colocaciones alcanzaban los \$1.547 millones y representaban sólo el 2,5% de las colocaciones.

Durante la primera década del siglo XXI, la industria del factoring se encontraba en pleno desarrollo por lo que experimentó un importante crecimiento (cerca al 30% anual promedio). Dicho incremento fue financiado principalmente con el uso de efectos de comercio. Así, Eurocapital se expandió a ritmos cercanos a los de la industria, manteniéndose como un actor relevante dentro de los factoring no bancarios.

En 2008, por efectos de la crisis, el volumen de facturas disponibles en el mercado disminuyó, contrayendo el tamaño de la industria (más de 10%). A diferencia de otros competidores, Eurocapital se vio particularmente afectado debido a elevados vencimientos de efectos de comercio concentrados en el periodo de mayor estrechez de liquidez. No obstante, dichas obligaciones fueron pagadas en tiempo y forma gracias al alto nivel de recaudación y a la obtención de fuentes de financiamiento alternativas.

Superada la coyuntura, la entidad logró recuperar parte del volumen de cartera y obtuvo fondos a menores costos lo que le permitió abordar nuevos clientes. A septiembre de 2011, la compañía mostraba un nivel de operaciones cercano a los \$ 60.000 millones, superando los niveles de actividad pre-crisis.

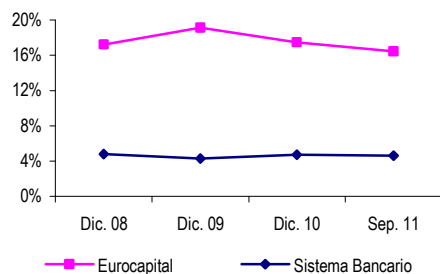
Sus fuentes de financiamiento son diversificadas. La entidad tiene acceso a financiamiento bancario (local e internacional), con relacionados, emisiones de instrumentos de oferta pública, CORFO y CII, entre otros. A septiembre de 2011 sus pasivos se concentraban en bancos (39%), efectos de comercio (22%), relacionados (19%), cuentas por pagar (11%) y CII (BID) (5%). Esta estructura ha tenido fluctuaciones durante los últimos años, disminuyendo la importancia de los efectos de comercio y deuda CORFO dentro de sus pasivos. Cabe señalar que durante 2011 la entidad no logró colocar todos los efectos de comercio que tenían en carpeta producto del menor ritmo del mercado.

¹ El mercado toma las sociedades de ACHEF más Factotal y Eurocapital.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

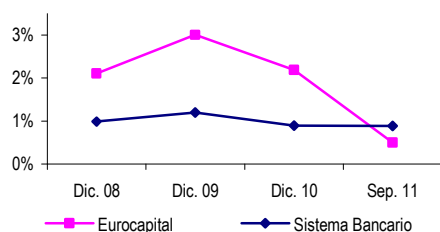
Evolución Margen Operacional

Margen Bruto / Activos Totales



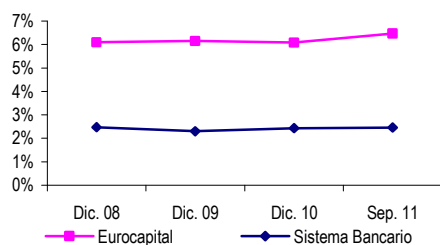
Evolución provisiones

Gasto Provisiones y Castigos / Activos Totales



Evolución eficiencia

Gastos Apoyo / Activos Totales



Para financiar el nuevo negocio de leasing, la entidad esta barajando la opción de emitir un bono corporativo, de esta manera evita el descalce de plazos (leasing bordea los 24 y 36 meses en promedio).

Adicionalmente, para 2012 la entidad cuenta con nuevas fuentes de financiamiento tales como: una línea adicional de CORFO por 600.000 UF y línea de crédito con un banco extranjero por USD \$5,8 millones.

En términos de resultados, la entidad ha mostrado consistencia en la generación de favorables retornos, aún en escenarios complejos, en particular desde el punto de vista de fuentes de financiamiento y riesgo de crédito.

2009 fue un año excepcional en términos de *spreads*, tanto para Eurocapital como para la industria del factoring en general. Esto junto con buenos niveles de eficiencia y controlados requerimientos de provisiones y castigos, se tradujo en una elevada generación interna con altos y ascendentes indicadores de rentabilidad antes de impuestos sobre activos y capital (11,2% y 69,7% respectivamente).

Durante 2010 y 2011, los *spreads* retornaron a niveles similares a los de 2008, derivando en todavía altos, aunque menores indicadores de rentabilidad antes de impuestos sobre activos y capital (9,1% y 57,2% a septiembre de 2011 respectivamente).

Rentabilidad y eficiencia ²

Sus márgenes y eficiencia se han contraído, no obstante siguen siendo favorables.

La empresa se caracteriza por una elevada generación operacional producto del mercado objetivo al cual apunta, empresas Pymes de riesgo acotado y con buenos márgenes, y a los bajos costos de fondos a los que accede. Si bien el alza de la competencia en el mercado y el menor ritmo experimentado para la colocación de efectos de comercio influyeron negativamente en sus niveles de actividad y generación durante 2011, la entidad mantiene altos márgenes (16,4%) y rentabilidades (7,3% utilidad sobre activos y 46,3% sobre capital y reservas).

La compañía ha mostrado buenos indicadores de eficiencia, generalmente con un desempeño favorable a través de los años. Durante 2011, éstos presentaron un leve retroceso que se relaciona con el menor nivel de actividad, inversiones en tecnología y gastos asociados al negocio de leasing. Los gastos de apoyo consumen menos de un 40% del resultado operacional bruto (39,4% a septiembre de 2011). A fines de 2008 y principios de 2009, Eurocapital demostró flexibilidad al ajustar sus gastos de apoyo ante el difícil escenario que enfrentó. De este modo, y gracias a sus amplios márgenes, esta relación se situó en un 32,2% a diciembre de 2009.

Capitalización

Adecuada base de capitalización y leverage, Feller Rate espera que mantenga dichos niveles.

El nivel de endeudamiento de Eurocapital fue tradicionalmente alto, oscilando las 8 veces el capital y reservas hasta 2007, junto a una política de dividendos consistente en repartir el 60% de las utilidades, resultaron en una base de capital ajustada. Con los hechos ocurridos a fines de 2008, su pasivo exigible se redujo considerablemente, disminuyendo el *leverage* (pasivo total sobre capital y reservas) a 5,2 veces. Al medirlo como pasivo total sobre patrimonio (tal como lo exige el covenant de sus efectos de comercio) el indicador pasó de 5,2 veces en 2007 a 3,3 veces a fines de 2008. Cabe señalar que la entidad no puede superar las 7,0 veces (pasivo total sobre patrimonio) por covenant y en los últimos 4 años no ha superado las 4,4 veces.

La recuperación de la actividad a partir de 2009 fue financiada con deuda aunque en mayor proporción con capital -tanto en forma de nuevos aportes como de retención de utilidades- lo que demostró el soporte de los socios accionistas. El aporte de capital en 2009, fue por \$1.200 millones.

Durante 2011 se realizó un nuevo aporte de capital fresco por \$1.000 millones, con el fin de dar inicio al negocio de leasing. Este año se capitalizarán el 35% de las utilidades.

Con todo, a septiembre de 2011, el indicador de endeudamiento ascendía a 5,0 veces sobre capital y reservas y a 3,7 veces sobre patrimonio. Feller Rate espera que dichos índices se mantengan acotados en torno a los niveles actuales.

² Para ver indicadores, ir a Anexo.

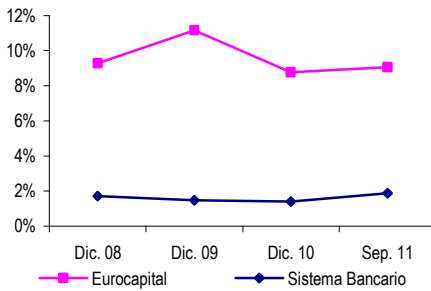
Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

ADMINISTRACION DE RIESGOS

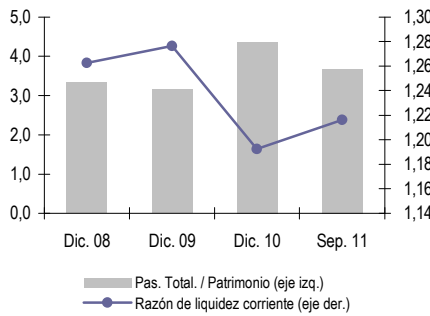
Se caracteriza por un efectivo control de riesgo que se refleja en indicadores de calidad de cartera mejores que los de sus pares.

Evolución rentabilidad

Res. antes imp. / Activos Totales



Capitalización y Liquidez



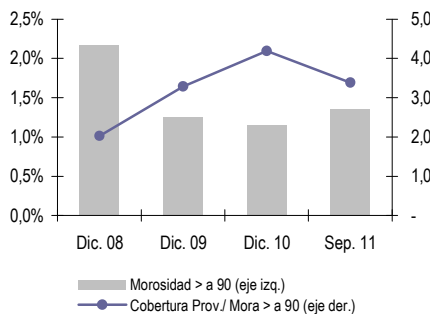
Riesgo de la cartera de colocaciones

Dic. 2009 Dic. 2010 Sep. 2011

Indicador	Dic. 2009	Dic. 2010	Sep. 2011
Morosidad > a 60 días	1,7%	1,5%	1,8%
Morosidad > a 90 días	1,3%	1,1%	1,4%
Provisiones / Op. Factoring	4,1%	4,8%	4,6%
Prov. y cast. / Activos totales	3,0%	2,2%	0,5%
Prov. y cast. / Res. Oper. Bruto	15,7%	12,5%	3,0%
Prov. y cast. / Res. Oper. Neto	23,2%	19,2%	5,0%

Más detalle de indicadores en Anexo.

Calidad de la cartera de colocaciones



Sus políticas y prácticas crediticias son consistentes con su mercado objetivo y su volumen de operaciones. La entidad exhibe estructuras y procesos con un adecuado grado de formalización, además de un correcto control del riesgo de sus activos.

Sus políticas de otorgamiento están estructuradas sobre la base de criterios cualitativos y cuantitativos de clientes y deudores. Las decisiones de crédito son realizadas por los ejecutivos de acuerdo a dichas políticas, y la administración superior participa activamente de las atribuciones crediticias, directamente y a través del comité de riesgo. Durante 2011, se restringieron las políticas de originación. Cada cliente es revisado una vez al año, donde se le otorga una línea de crédito para operar. Luego, cada documento es revisado y solo será cursado si lo solicitado está dentro del cupo de la línea, dentro del *spread* mínimo requerido, el cliente no presente mora mayor a 60 días y la línea esté vigente. Las operaciones que se exceden de este marco pasan a una instancia de aprobación superior.

Eurocapital define como exposición máxima por cliente el 15% del patrimonio para operaciones sin garantía y 30% del patrimonio para operaciones con garantía real. La concentración máxima de cartera para los diez mayores deudores no puede sobrepasar un 30% del total de colocaciones y para los diez mayores clientes un 25%. A septiembre de 2011 los 10 mayores clientes representaban el 25% y los 10 mayores deudores el 18%.

El sistema operativo utilizado es el software "Dimensión", que fue especialmente desarrollado para las actividades de factoring y es utilizado por gran parte de las compañías de la industria. Dicho sistema permite un adecuado ambiente de control y constituye un conveniente apoyo a la gestión. Durante 2010 se observaron debilidades en el área de tecnología y durante 2011 se realizaron inversiones para lograr subsanar dichas debilidades. Se desarrollaron 4 plataformas que se complementan con la antigua y que permiten un mejor control y gestión de la cartera.

La entidad migró a un modelo propio de provisiones en 2011, el cual provisiona el 3% de la cartera vigente y luego aplica porcentajes de provisión según la morosidad de la cartera. Como política, la empresa castiga las operaciones una vez que se han agotado los recursos legales. Durante 2010 y 2011 los castigos de cartera fueron menores gracias a las restricciones en la originación.

El gasto en provisiones a septiembre de 2011 se observa bajo y sólo representa el 0,5% de los activos totales. Esta baja responde al leve decrecimiento en las colocaciones, mayores recuperaciones y el nuevo modelo de provisiones. La administración espera cerrar 2011 con un gasto similar al de 2010 producto de algunos deterioros específicos de cartera.

Del área de operaciones dependen dos etapas del proceso consideradas relevantes por la administración. La primera es la confirmación de la recepción conforme por parte del deudor del bien o servicio y la segunda es la notificación mediante carta notarial a éste y su posterior aceptación del mandato en favor de Eurocapital sobre los documentos cedidos.

El área de cobranza segrega sus procesos en cobranza telefónica, que inicia sus gestiones 20 días antes del vencimiento del documento, y en cobradores de terreno para hacer efectiva la cobranza del documento. Durante 2011 la administración enfocó los esfuerzos en reforzar esta área incorporando mejoras en los sistemas y la información que los alimenta.

Semanalmente sesiona un comité especial que analiza la evolución de la morosidad de la cartera caso a caso. En dicho comité participan la administración superior, los ejecutivos comerciales y la gerencia de cobranza.

Desde 2005 la compañía cuenta una unidad especializada de Normalización, encargada de realizar las gestiones para recuperaciones en una etapa previa a la judicial.

La entidad cuenta con un plan anual de auditoría interna que consiste mayoritariamente en visitas a sucursales, se realizan arques y se revisan las carpetas electrónicas de clientes.

Calidad de activos

Tradicionalmente, la morosidad hasta 30 días ha sido la más relevante, explicando sobre el 60% de la morosidad total de la cartera (64% a septiembre de 2011). Ello, como consecuencia de la composición de

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

los documentos adquiridos (con un componente importante de facturas), pues dichas operaciones presentan mora friccional importante.

Gracias a los apropiados controles impuestos para contener la morosidad, los indicadores se han mantenido en rangos acotados. Así, el incumplimiento superior a 60 y 90 días no sobrepasan en ningún periodo el 4,5% de la cartera (1,8% y 1,4% respectivamente a septiembre de 2011).

Por su parte, desde 2005, los bienes recibidos en pago han representado un 0,1% de los activos.

La cobertura de la cartera morosa de más de 90 días se ha mantenido tradicionalmente sobre 2 veces. Las mayores reservas constituidas durante 2009 y 2011 benefician su razón de cobertura, llegando a 3,39 veces a septiembre de 2011.

El seguimiento de cartera (cliente y deudor) es permanente, lo que permite anticiparse para bajar exposiciones. La calidad de cartera también se beneficia por el mayor control sobre las operaciones con cheques, los cuales ahora deben ser garantizados por una factura, una cartera bien atomizada, el alto nivel de recaudación y una gestión más proactiva en cobranza.

Posiciones financieras

El calce de plazos de sus operaciones es adecuado. Para resguardar esto, la administración ha logrado disminuir el plazo de la cartera situándolo en 45 días aproximadamente a septiembre. Por su parte, casi un 100% de los pasivos financieros tienen un plazo menor a 270 días. Esta alta rotación de cartera se traduce en un holgado flujo de caja mensual (en torno a \$32.500 millones en promedio). Fue así que la empresa pudo hacer frente al pago de elevados vencimientos de efectos de comercio en un período de estrechez de mercado.

Para cumplir con el pago de los vencimientos de los próximos meses, y para atender las necesidades de operación diaria de los clientes, la empresa constituye fondos de reservas de caja. A septiembre de 2011, los fondos disponibles (\$3.950 millones) representaban un 6% de los activos totales.

La empresa no presenta descalces de monedas significativos en su operación, ya que la actividad de factoring –tanto la compra de documentos como su financiamiento– es mayoritariamente en pesos. Las operaciones en dólares se calzan con la línea de la CII y otras líneas bancarias en la misma moneda. El descalce en UF está dado por la exposición de su patrimonio y su activo fijo.

A septiembre de 2011, Eurocapital poseía líneas de crédito en 12 bancos locales por más de \$24.000 millones, además de líneas otorgadas por la CII, filial del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por \$2.600 millones, BAC Florida por USD\$ 2 millones y CORFO por \$7.000 millones.

	Sep. 2006	Dic. 2009	Jul. 2010	Dic. 2010	May. 2011	Dic. 2011
Solvencia	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas efectos de comercio	BBB+/ Nivel 2	BBB+/ Nivel 2	A-/ Nivel 2	A-/ Nivel 2	A-/ Nivel 2	A-/ Nivel 2

Instrumentos colocados al 30 de noviembre de 2011

Línea	Serie	Deuda Vigente (MM\$)	Fecha vencimiento
007	77-A	3.000	23-12-2011
007	79-A	2.000	05-01-2012
007	80-A	1.000	12-01-2012
021	36-B	2.000	26-01-2012
021	37-B	1.000	02-02-2012
021	38-B	1.000	09-02-2012
086	8-E	1.000	15-12-2011

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y adecuación de capital

EE.FF. consolidados

	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	IFRS	
					Entidad	Sistema Bancario
Rentabilidad						
Resultado operacional bruto / Activos totales ⁽¹⁾	13,4%	17,2%	19,1%	17,5%	16,4%	4,6%
Provisiones y castigos / Activos totales	1,6%	2,1%	3,0%	2,2%	0,5%	0,9%
Gastos apoyo / Activos totales	5,2%	6,1%	6,1%	6,1%	6,5%	2,5%
Resultado antes Impto. / Activos totales	7,5%	9,3%	11,2%	8,8%	9,1%	1,9%
Resultado antes de impuesto / Capital y reservas	66,5%	66,2%	69,7%	66,4%	57,2%	23,5%
Eficiencia operacional						
Gastos de apoyo / Op. de factoring	5,4%	7,0%	7,1%	6,6%	7,1%	n.d
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	38,5%	35,4%	32,2%	34,7%	39,4%	47,3%
Adecuación de capital						
Pasivo exigible / Capital y reservas	8,1	5,2	5,0	6,9	5,0	13,9
Pasivo total / Patrimonio	5,2	3,3	3,2	4,4	3,7	

(1) Activos totales promedio.

Riesgo de la cartera de colocaciones

EE.FF consolidados

	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	IFRS	
					Entidad	Sist. Bancario
Morosidad hasta 30 días	6,6%	6,7%	7,0%	6,1%	7,8%	-
Morosidad mayor a 60 días	2,0%	2,6%	1,7%	1,5%	1,8%	-
Morosidad mayor a 90 días	1,6%	2,2%	1,3%	1,1%	1,4%	-
Cobertura provisiones mora > a 60 días	1,9 vc	1,7 vc	2,4 vc	3,1 vc	2,5 vc	-
Cobertura provisiones mora > a 90 días	2,4 vc	2,0 vc	3,3 vc	4,2 vc	3,4 vc	-
Provisiones / Op. Factoring	3,8%	4,4%	4,1%	4,8%	4,6%	-
Provisiones y castigos / Activos totales	1,6%	2,1%	3,0%	2,2%	0,5%	0,9%
Provisiones y castigos / Result. Operac. Bruto	11,9%	12,3%	15,7%	12,5%	3,0%	17,0%
Provisiones y castigos / Result. Operac. Neto	19,4%	19,0%	23,2%	19,2%	5,0%	-
Bienes recibidos en pago / Act. Totales	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	-

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.