

## Eurocapital S.A.

Eurocapital  
Informe Integral

## Clasificaciones

<b>Nacional</b>	
Solvencia	A- (cl)
Efectos de Comercio	F2/A- (cl)

## Perspectiva

Clasificación Nacional Largo Plazo	Estable
------------------------------------	---------

## Resumen Financiero

	30/09/11	31/12/10
Activos	66.364	66.523
Patrimonio Neto	14.186	12.387
Resultado Neto	3.657	4.497
ROA (%)	7,28	7,86
ROE (%)	37,33	38,55
PN/Activos (%)	21,38	18,62

## Informes relacionados

[Fitch Clasifica Quinta Línea de Efectos de Comercio de Eurocapital \(6 de Mayo de 2011\)](#)

## Analistas

Eduardo Santibáñez  
+56 2 499 33 07  
[eduardo.santibanez@fitchratings.com](mailto:eduardo.santibanez@fitchratings.com)

Abraham Martínez D.  
+56 2 499 33 17  
[abraham.martinez@fitchratings.com](mailto:abraham.martinez@fitchratings.com)

## Factores Relevantes de la Clasificación

**Desempeño histórico adecuado.** La entidad muestra cierta flexibilidad para enfrentar riesgos a lo largo de los ciclos económicos. Su posición comercial y financiera se ha ido consolidando, siendo una de las empresas de factoring no bancario de mayor tamaño (18 sucursales y 2,6% de la cartera de la industria de factoring ACHEF y factoring de bancos).

**Buena calidad de activos.** En opinión de Fitch, la entidad hace un buen manejo del riesgo de crédito. Tras el aumento de la mora en 2008 y 1S09 la entidad ha mantenido bajos niveles de mora +90 días (1,31% a sep-11), amplias coberturas de provisiones (3,4 veces la mora+90), en las que se incluyen provisiones de 3% para la cartera al día y 4,5% sobre la cartera total.

**Razonables niveles de endeudamiento.** La entidad ha optado por un manejo más conservador del endeudamiento, dejando atrás los niveles de 6,0(x) registrados hasta el 2006, manteniendo endeudamientos promedio entre 2008-2011 bastante bajo este rango (3,77 veces). Este cambio de visión es altamente valorada por Fitch en vista de la presión que ejerce un alto leverage en una empresa financiera en escenarios en los que la disponibilidad de financiamiento es más acotada.

**Alta liquidez de las operaciones de factoring.** La entidad goza de abundante liquidez que proporciona la corta duración de su cartera y un estable flujo de recaudación semanal que aporta flexibilidad financiera en casos de stress de las fuentes de financiamiento.

**Márgenes altos, aunque con tendencia a la baja.** En el marco de aumento en las tasas de interés de mercado que hubo el primer semestre del año los márgenes de intereses fueron mellados por el aumento en el costo de fondos sin aumentos correspondientes en las tasas activas, dada la intensidad de la competencia que existe en sector. En opinión de Fitch, este nivel constituye un piso y probablemente en 2012, bajo condiciones de mayor estímulo monetario a la economía, el spread debiera subir y situarse en niveles similares a los que había en 2010, aunque menores al de años previos.

**Menor tamaño y concentración de cartera.** Su tamaño es más pequeño relativo a otras entidades de similar clasificación de riesgo. Por otra parte, Fitch nota que la concentración de su cartera de clientes todavía es alta con los 20 mayores riesgos concentrando un 36% de las colocaciones de factoring y 1,5 veces el patrimonio (a nivel de deudores-pagadores los ratios correspondientes a los 20 mayores deudores son 30% y 1,26%, respectivamente). No obstante, Fitch reconoce los esfuerzos realizados para mejorar la atomización crediticia.

**Limitada diversificación de ingresos.** La entidad tiene una limitada diversificación de productos activos, lo que hace que su generación de ingresos operacionales esté concentrada. No obstante, a mediano plazo es esperable que se profundice el desarrollo del producto leasing financiero en la medida que la entidad pueda acceder a recursos financieros de largo plazo.

## Factores que podrían derivar en un cambio de Clasificación

Cambios de clasificación quedan sujetos a aumentos significativos de su escala y a la introducción de diversificación material de ingresos. Bajas se derivarían de un deterioro en la calidad de activos, alza en el endeudamiento y reducciones en márgenes que presionen el perfil financiero.

## Perfil

La entidad se constituyó en abril de 1998 a partir de la unión de un grupo de ex ejecutivos del área financiera y bancaria junto a tres socios capitalistas: Miguel Zegers Vial, José Moreno Aguirre y Joaquín Achurra Larraín. Su objetivo es la prestación de servicios de factoring de toda clase, cobranzas, inversiones, asesorías financieras y en diciembre de 2009 agregó los servicios de leasing. Eurocapital cuenta con una filial (100%) 'Eurocapital Servicios S.A.' cuyo objetivo principal es la realización de operaciones de factoring; la inversión de capitales; y la prestación de servicios de custodia, cobranza, administración, estudios de mercado, asesoría y obtención de recursos financieros, investigación y clasificación de cartera y clientes, y la prestación de asesorías. Desde dic-02, Eurocapital está registrado en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y en 2010 se incorporó a la cadena internacional de factoring "IFGroup". La entidad cuenta con una red de distribución amplia de 18 sucursales que buscan cubrir los principales puntos de actividad del país, y 170 trabajadores: 5 de nivel gerencial, 60 en áreas comerciales, y 73 en las áreas de administración y operaciones y 32 en cobranzas.

## Marco Legal

Las operaciones de factoring están reguladas por la Ley 19.983, de 2005. Esta ley introduce un sistema general de transferencia de los créditos contenidos en las facturas, busca reducir la incertidumbre que caracterizaba su cobro al fijar un mecanismo legal por el cual se ejerce el cobro ejecutivo, regula la cesión de los créditos contenidos en éstas y establece la obligatoriedad de aceptación de la cesión por parte del deudor. El efecto de esta regulación ha sido positivo, pese a que todavía hay empresas que no aceptan el factoring. Fitch estima que los cambios introducidos fortalecerán el circuito de pago de una operación de factoring y han masificado su utilización.

## Gobierno Corporativo

El grado de desarrollo del gobierno corporativo es razonable considerando el pequeño tamaño de la entidad y el hecho que es una sociedad anónima cerrada. Los accionistas mantienen un pacto de actuación conjunta y la dirección de la entidad está a cargo de un Directorio compuesto por cinco miembros titulares donde participan los socios principales (la legislación chilena no exige directores independientes). Los accionistas son: Gregorio Echenique Larraín: 25%, a través de Inversiones Santa Lucía Ltda., Joaquín Achurra Larraín: 20,82%, a través de Promotora Comercial y de Negocios Achurra y Valdés Ltda. y de Inmobiliaria e Inversiones Quilicura S.A., José Moreno Aguirre: 20,82% a través de la Sociedad Moreno y Cia Ltda., Miguel Zegers Vial (20,82% a través de Deltek Merchant Inversiones y Asesorías Ltda.), y Alvaro Astaburuaga Letelier (12,54% a través de Inversiones Montesclaros Ltda.). El Directorio se elige cada 3 años; y reúne ordinariamente en forma mensual, contando con amplia experiencia en negocios bancarios y comerciales. En las reuniones de Directorio se ratifican todas las líneas otorgadas sobre MM\$250 (que son aprobadas, previamente por 1 Director) y se revisa una serie de reportes de gestión y presupuestos.

## Estrategia

La entidad se orienta al segmento de empresas de tamaño mediano, que tras estrategia la crisis financiera experimentada en sep/oct-2008 se re-focalizó a clientes de alta calidad crediticia y adecuada rentabilidad. A sep-2011 la cartera de documentos se divide en facturas (60,1%), pagarés (16,4%), cheques (15,1%), letras (6,5%) y "Otros" (1,9%), que corresponden a financiamiento de operaciones de factoring no tradicional del mercado financiero. La cartera

### Crterios Relacionados

[Metodología de Clasificación Global de Instituciones Financieras \(16 de Agosto de 2011\)](#)

[National Ratings Criteria \(19 de Enero de 2011\)](#)

[Finance and Leasing Companies Rating Criteria \(13 de Diciembre de 2010\)](#)

[Evaluating Corporate Governance \(16 de Diciembre de 2010\)](#)

alcanza un total de 21.574 documentos en cartera, 1.480 clientes con saldo, y 5.446 deudores a sep-2011. Con el objeto de mejorar su diversificación de ingresos, en marzo de 2010 la entidad comenzó a realizar operaciones de leasing, las que en una primera etapa no superarían al 10% de la cartera de factoring total. El plan presupone tener un financiamiento de largo plazo que permita mantener un calce en las operaciones que requieren de fondeo a plazos superiores al que presenta en promedio el negocio de factoring.

### Presentación de Cuentas

La información de los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 corresponden a los estados de situación financiera auditados por Deloitte Auditores y Consultores Ltda. y consolidados con su filial 'Eurocapital Servicios S.A.', siguiendo 'Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Chile'. A partir del 1 de enero de 2011 la entidad y sus filiales adoptaron las normas 'Normas Internacionales de Información Financiera-IFRS'. Los estados financieros al 30 de sep-2011 y 2010 corresponden a los que publica la entidad a través de la SVS, son no auditados y se presentan consolidados siguiendo norma IFRS.

### Desempeño

La entidad muestra un desempeño relativamente estable a través de los ciclos, cuando los niveles de actividad bajan y aumentan los riesgos crediticios la entidad tiene cierta flexibilidad para reapreciar el portafolio que rota cada 45 días, mientras que cuando disminuye el acceso de fondeo o el costo de éste se incrementa significativamente la entidad tiene la posibilidad de aumentar el nivel de sus activos líquidos al disminuir los niveles de reinversión. Tras haber mantenido el stock de cartera casi invariable en 2010 debido a la estrategia que siguió la entidad de no presionar a la baja sus márgenes de intermediación, a sep-2011 el stock de cartera bruta muestra un aumento (+14,2%) llegando a MM\$62.130, lo que refleja la expansión que muestra la actividad de la economía chilena.

A sep-2011 el retorno sobre activos baja hasta 7,3%, comparado al 7,8% que había a sep-2010 como resultado de la disminución de los márgenes de intereses significativamente mellados por el aumento en el costo de fondos (no traspasado al activo), en el marco de aumento en las tasas de interés de mercado que hubo el primer semestre del año. Este factor fue en gran parte compensado por lo notable baja en los cargos por provisiones, al usar las provisiones en exceso que arrastraba. Los gastos de apoyo operacional de la entidad también aumentaron (+21,6% a sep-2011 respecto de igual periodo el año anterior), asociados a la expansión comercial que está llevando a cabo Eurocapital, como resultado de las buenas perspectivas comerciales incorporadas al plan estratégico. De este modo, el aumento en 12 M sep-2011 que registró la utilidad neta (+14,6%) se explica fundamentalmente por los mayores volúmenes intermediados durante el período.

### Ingresos Operativos

Los ingresos netos por intereses representan un 86% de los ingresos operativos de la entidad y corresponden a las diferencia de precio devengadas y recuperaciones de gastos en operaciones de factoring y los intereses y reajustes de operaciones de leasing, netos de costo de fondeo. El aumento de estos (+3,5% en 12M sep-2011) fue mucho menor al crecimiento de la cartera (+14,2%), dada la caída que tuvo el margen neto de intereses (-2,51 puntos porcentuales, hasta 15,59%). Esta caída refleja la fuerte competencia que se enfrenta por parte de la industria bancaria que presiona los márgenes al impedir el traspaso del alza de las tasas pasivas a los

activos productivos, así como por el mayor peso relativo adquirido por las facturas dentro del stock de préstamos (60,1%/sep-11) que tienen una menor relación riesgo-retorno. En opinión de Fitch, este nivel constituye un piso y probablemente en 2012, bajo condiciones de mayor estímulo monetario a la economía, el spread debiera subir y situarse en niveles similares a los que había en 2010, aunque menores al de años previos. Esto junto al aumento de las provisiones asociadas al aumento que se proyecta a las colocaciones, hará, en opinión de Fitch, que los retornos sobre activos en 2012 sean similares a 2011.

El margen de intereses neto de costos financieros y de cargos en provisiones alcanzó un 15,1% a sep-2011, manteniendo una cierta estabilidad respecto al promedio que hubo en 2008-2010 (15,9%). Sería esperable que este indicador se deteriorara levemente hacia fines de 2011 debido al aumento que se espera en provisiones por crecimiento de cartera. A pesar de la caída, el nivel de márgenes de la entidad sigue siendo bastante superior a los pares del rubro, así como al resto de los intermediarios de crédito locales.

La segunda fuente de ingresos recurrentes son las comisiones las cuales representan un 14% de los ingresos operativos (12,1% a sep-10) y permiten financiar una fracción significativa de los gastos no financieros (35,3% a sep-11), ayudando a compensar parte de la reducción del margen de interés sobre activos productivos promedio.

### **Gastos no Financieros**

Los gastos de apoyo operacional presentan un incremento significativo en 12M sep-2011 (+21,6%), situación que responde al fortalecimiento de la plana comercial junto con la apertura de l nuevo negocio de leasing e inversiones en tecnología para enfrentar el crecimiento. Cabe señalar que en términos de eficiencia, al mencionado aumento de gastos se suma la disminución en el margen de intereses llevando a un empeoramiento de la misma respecto de años anteriores. Así, los gastos de apoyo aumentaron a 39,5% su representación respecto de los ingresos brutos a sep-2011 (34,4% a sep-2010). Se estima que mejoras de eficiencia deberían venir de avances en la proporción de los servicios ofrecidos a través de medios altamente automatizados mediante el uso intenso de tecnología, aunque a corto plazo los avances, en opinión de Fitch, se alcanzarían con el aumento en el tamaño de las operaciones y mejoras de márgenes. Cabe señalar que en materia de gastos en desarrollo tecnológico, la política de la entidad es amortizarlos en plazos inferiores al tributario.

### **Gasto en Provisiones**

A sep-2011 los cargos por provisiones y castigos por riesgo han disminuido significativamente respecto de igual periodo el año anterior, principalmente por la menor percepción de riesgo sistémico existente en la economía local, lo que conjugado con el alto stock de provisiones que mantiene la entidad, lleve a que el gasto en provisiones asociado a mayores deterioros de cartera sea prácticamente marginal respecto del observado en el periodo de crisis. Así, el gasto en provisiones y castigos disminuye un 79% nominal respecto de igual fecha el año anterior y representa un 0,47% de la cartera bruta promedio, cifra que además se compara positivamente con años anteriores (2,1% en dic-10 y 4,5% en dic-09). A su vez cabe destacar el hecho de que la entidad aumentó significativamente el nivel de castigos de la cartera durante el 2008 y 2009 para así limpiar financieramente los indicadores de riesgo de crédito y eliminar aquellos casos que no evidencian altas probabilidades de recuperación en el mediano plazo. En opinión de Fitch, la mayor tasa de castigos como respuesta a una limpieza de cartera es valorada en la medida que

esto responda a una visión conservadora del riesgo de crédito y éste no supere el nivel de provisiones que la entidad constituye para hacer frente a los riesgos de crédito.

### Perspectivas

En términos generales la entidad ha ido cumpliendo los presupuestos en factoring en tanto que la ejecución en leasing ha estado bajo lo presupuestado debido a la carencia de fondeo de largo plazo que hubo durante el año. Para 2012 la entidad espera aumentar el stock de operaciones de factoring llegando a MM\$74.000 (+12% respecto al cierre estimado para 2011) y el de leasing para llegar a MM\$5.000 (+100% respecto del cierre estimado para 2011), obteniendo retornos sobre activos similares a 2011 y con menores niveles de endeudamiento al capitalizar alrededor del 30% de las utilidades estimadas para 2011. El crecimiento en leasing se facilitaría con la disposición de recursos a mediano plazo que obtuvo la entidad de CORFO, en tanto que el crecimiento en factoring supone una economía en expansión. En lo que respecta a riesgo de crédito, es esperable que no haya deterioros adicionales en la calidad de cartera, por el gasto en riesgo de crédito iría aparejado fundamentalmente con el crecimiento de cartera.

### Administración de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta la entidad corresponden a riesgos de crédito asociados al comportamiento de la cartera de documentos. La entidad cuenta con pautas de evaluación y parámetros cuantitativos y cualitativos de aceptación mínimos de clientes y deudores. Los ejecutivos comerciales son quienes están a cargo de la evaluación de los clientes. La documentación básica para la evaluación de clientes y deudores incluye: antecedentes legales, tributarios, comerciales y financieros. Los análisis crediticios que se realizan son mayoritariamente numéricos, utilizando las bases de información internas y externas existentes. Las decisiones de crédito se administran centralizadamente mediante comités.

Todos los márgenes de crédito de clientes (y sub líneas por producto y deudores) se aprueban en cuatro instancias: Subgerencia de Sucursales, Gerente Comercial, Gerente General y Director Financiero. Para las líneas sobre montos más altos es necesaria la aprobación del directorio. Como límites de política de crédito, los márgenes de operación otorgados a un cliente tienen vigencia máxima de 1 año, no deben superar dos meses de ventas y no más del 20% del mismo debe concentrarse en un solo deudor (si se supera este porcentaje la solicitud debe aprobarse caso a caso por el comité que tenga la atribución). Los límites de concentración que se mantienen para la cartera agrupan un límite de concentración individual por cliente de 15% sobre patrimonio (sin garantías) y 30% sobre patrimonio si existieren garantías reales. Además existen límites individuales por deudor que ascienden al 30% del patrimonio y para los 10 mayores deudores el 27% de la cartera. Existen además restricciones en cuanto al plazo de vencimiento de los documentos adquiridos y un determinado porcentaje de anticipo sobre las facturas y los cheques. Para la aprobación diaria de operaciones dentro de una línea, existen distintos niveles de autorización según los montos de la operación, llegando todas hasta el nivel de Gerente Comercial.

Las operaciones se soportan los sistemas producto y existe un ambiente Intranet que incluyen un módulo de carpetas comerciales en línea de clientes, un módulo de aprobación de operaciones en línea mediante un "work flow" y un módulo de informes de gestión. Además, se dispone de un sistema de comunicaciones en línea con las oficinas mediante una red VPN. Las acciones de control incluyen el seguimiento diario de la cobranza y el área de Auditoría Interna práctica auditorías periódicas a las distintas áreas operativas, comerciales y de sucursales.

## Riesgo de Crédito y Calidad de Activos

La cartera bruta alcanza MM\$62.129,5 a sep-2011 y representa un 94% de los activos de la entidad. Esta se compone de operaciones de factoring por MM\$59.912 (96,4% de la cartera bruta y 1.437 clientes activos), operaciones de leasing por MM\$1.547 (2,5% de la cartera bruta y 36 clientes) y otras cuentas por cobrar por MM\$670 (1,1% de la cartera bruta). Los niveles de concentración por actividad económica de los clientes de factoring son similares a sus pares, los 7 sectores de actividad de clientes que concentran un 99,27% de las colocaciones a sep-2011 son:

### Cartera Por Instrumento

	sep-11	dic-10	sep-10	dic-09	dic-08
Facturas	60,10%	56,16%	57,46%	59,53%	67,28%
Pagarés y Créditos	16,43%	17,01%	16,55%	15,12%	12,81%
Cheques	15,06%	10,84%	10,13%	8,75%	10,76%
Letras y Contratos	6,53%	8,36%	4,58%	9,38%	5,84%
Otros	1,88%	7,63%	8,44%	7,22%	3,32%

Fuente: Estados Financieros de Eurocapital

comercio (27,9%), servicios (23,8%), industria (19,1%), construcción (10,9%), transporte (8,5%), Pesca (5,8%), y agrícola (3,23%). Tras haber mantenido históricamente deudas promedio relativamente altas por cliente respecto de sus pares, durante los últimos años ésta se ha reducido y a sep-2011 la deuda promedio por cliente alcanza a MM\$41,6, manteniendo una concentración de los 20 principales se ha mantenido respecto del año anterior alcanzando un 36% de las colocaciones de factoring y 1,5 veces el patrimonio (36% y 1,7 veces a sep-2010). Por su parte los 20 mayores deudores concentran un 30% de las colocaciones de factoring y 1,26 veces el patrimonio (31% y 1,45 a sep-2010). La concentración de operaciones de factoring por instrumentos ha migrado hacia una mayor participación de facturas, pagarés y letras. La concentración en pagarés y créditos si bien ha aumentado significativamente, no corresponde a operaciones de pagarés de crédito de altos montos, ya que está compuesta en más de la mitad de éstos por operaciones de menores montos asociados a pagarés de matrículas universitarias, las que tienen un acotado riesgo de crédito ya que corresponde a un cliente con buena solvencia financiera. La cartera de leasing corresponde en un 55% a leasing de vehículos de carga y transportes; un 13% a vehículos livianos, utilitarios y camionetas; un 18% a maquinarias y equipos para la construcción y movimiento de tierra; un 5% a maquinarias y equipos para las otras industrias y 14% a otros. En opinión de Fitch, si bien es valorada la menor concentración en grandes exposiciones, seguir avanzando en la profundización en la atomización de cartera siempre representa un desafío para el mediano plazo

### Provisiones de Cartera y Morosidad

Hasta 2009 la política de provisiones era de mantener una provisión general mínima de 3% sobre la cartera neta de acreedores por factoring, y sobre ella constituir provisiones adicionales en función del deterioro que mostraba la cartera. Esta política se mantuvo en 2010, pero se le agregó el criterio de no liberar provisiones cuando la cartera decreciera. A partir del 1 de enero de 2011 la política considera mantener una provisión general de 3% para la cartera vigente y provisiones adicionales por mora, basadas en los días de mora que presentan las facturas y el resto de los documentos, cuales son 1-15: 3% y 5%; 16-30: 3% y 10%; 31-60: 6% y 20%; 61-90: 18% y 60%; 91-180: 72% y 100%; +180: 100% y 100%. Las provisiones por leasing son de constituir un 2% sobre el total de la cartera, hasta que se tenga información suficiente para su evaluación. De este modo, a sep-2011 la entidad mantenía provisiones equivalentes al 4,48% de las colocaciones

## Indicadores de Riesgo

	sep-11	dic-10	sep-10	dic-09	dic-08
Mora 0 - 90 días / Colocaciones Brutas	10,41%	8,43%	9,93%	8,11%	8,32%
Mora + 30 días / Colocaciones Brutas	4,20%	3,56%	4,23%	2,79%	4,16%
Mora + 90 días / Colocaciones Brutas	1,31%	1,14%	1,21%	1,16%	2,01%
Stock Prov./ Colocaciones Brutas	4,48%	4,76%	4,98%	3,81%	4,07%
Stock Prov. / Mora 0 – 90 días	43,00%	56,49%	51,09%	46,92%	48,95%
Stock Provisiones / Mora + 90 días (veces)	3,42(x)	4,19(x)	4,18(x)	3,28(x)	2,03(x)
Castigos y Prov / Colocaciones Brutas	0,47%	2,13%	2,59%	4,49%	4,84%

Fuente. Fecu Consolidada Eurocapital

totales brutas, muy superior a la mora +90 días que alcanza a 1,31% a sep-2011 (1,14% a dic-2010), con una cobertura de provisiones de 3,4 veces.

Durante el 2008 y primer semestre de 2009 como consecuencia del menor dinamismo económico mundial, con sus consiguientes efectos en la economía local, algunos sectores productivos disminuyeron su actividad y sufrieron deterioros en su perfil financiero. Así, en el caso de Eurocapital, en ese período la mora evidenció un deterioro y aumentó el nivel de provisiones, incorporó una visión más conservadora en la originación y aumentó el control para el ingreso de nuevos clientes, acotando así nuevos focos de riesgo. Al 30 de sep-2011, la cartera vigente de factoring presenta bajo saldo renegociado de MM\$267 (MM\$380 al 31 de diciembre de 2010).

### Riesgos de Mercado

Los riesgos de mercado que enfrenta la entidad están bastante acotados dada la naturaleza de su negocio. La estructura financiera que soportan las colocaciones de factoring, cuyo plazo promedio es menor a los 45 días, no implica riesgos de mercado significativos. La mayor parte de sus operaciones activas y pasivas son en moneda local no reajutable. Una porción de la cartera está en USD (facturas de exportaciones), las que son financiadas específicamente con una línea en USD, con lo cual no se produce riesgo de tipo de cambio. Sólo mantiene deudas bancarias en UF para financiar la compra de bienes del activo fijo. Así, el riesgo de tasa de interés es reducido ya que los activos se fondean con líneas bancarias a un año revolving a 30 días y en pesos no reajustables. La entidad, prácticamente no mantiene cartera de inversiones financieras, sólo ocasionalmente invierte los remanentes de caja en fondos mutuos de renta fija de corto plazo.

### Riesgo Operacional

El principal riesgo operativo recae en la materialidad de la documentación de las operaciones (posibles vicios administrativos, inexactitud de información y fraudes). Para minimizar estos riesgos hay una estricta separación entre las áreas comerciales y de operaciones y control. Las auditorías incluyen revisiones periódicas de sucursales y casa matriz (de carteras y procesos). El Directorio toma conocimiento de los avances de los procesos de auditoría por intermedio de los reportes que recibe de 1 Director Ejecutivo que está incorporado en la línea de la entidad. Para reforzar los controles operativos de los documentos que se adquieren durante 2011 se incorporaron jefaturas zonales operativas, a cargo de la visación de documentos.

### Fondeo y Liquidez

A sep-2011 la estructura de financiamiento se componía en un 79% por recursos obtenidos de terceros y 21% fuentes propias (patrimonio), la entidad se fondea con bancos, instituciones de desarrollo, efectos de comercio, y captaciones de empresas relacionadas. Luego de la crisis de liquidez experimentada por el sistema en 2008, la entidad ha optado por mejorar la diversificación

de sus fuentes de financiamiento, aunque esto signifique aumentos controlados en el costo de fondos. En opinión de Fitch, esta estrategia es altamente valorada en la medida que persista en el tiempo y no sólo represente una decisión de corto plazo frente a un escenario económico restrictivo. El fondeo con terceros se mantiene concentrado a menos de un año (99% del total de pasivos) que es congruente con el plazo promedio de las colocaciones de factoring.

La entidad tiene amplio acceso a fondeo bancario local, con un endeudamiento total con bancos e instituciones financieras (contenido en la línea D 5 de los pasivos y patrimonio del anexo numérico al final) que suma MM\$22.946 a sep-2011 (equivalente al 67% de las líneas otorgadas), con un aumento significativo respecto de sep-2010 (+81,7%). El fondeo con bancos e instituciones financieras aumentó su participación al 44% del total de fondeo con terceros (versus 27% a sep-2010), con prácticamente la totalidad a corto plazo (99% hasta 1 año y 96,6% hasta 90 días) y en su mayoría con bancos locales (84%, 14 bancos). La entidad ha privilegiado este fondeo por las mejores condiciones de tasas que ofrece respecto de la emisión de obligaciones públicas.

En 2011 la entidad obtuvo una línea de crédito para capital de trabajo por MMUS\$2 de BAC Florida Bank y con una vigencia de 1 año renovable, la que a sep-2011 está siendo utilizada en un 100% y en junio de 2011 renovó la línea para operaciones den dólares por MMUS\$5 con la filial de Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Interamericana de Inversiones (CII), la que también tiene una vigencia de 1 año. Los resguardos de esta línea son un límite de endeudamiento (7x), patrimonio mínimo >MUF280, operaciones vencidas +90 días  $\leq$  2,25% de la cartera neta, cobertura de provisiones de la cartera vencida >180%, activos garantizados < 35% total activos, concentración 10 mayores clientes < 30% cartera, y concentración 10 mayores deudores < 27% cartera deudores.

El endeudamiento con efectos de comercio de corto plazo (contenido en la línea D7 de los pasivos y patrimonio del anexo numérico al final) suma MM\$11.437 y corresponde a 5 líneas inscritas por un máximo total a emitir de MMUF1,8. El monto de efectos de comercio bajó significativamente en 2011 (-40,7%) reduciendo significativamente su representación del total de pasivos a 22%, debido a la caída en la demanda de instrumentos clasificados N2 tras la crisis de pago de Empresas La Polar. Cabe señalar que las emisiones vigentes obligan a la entidad a mantener trimestralmente (en la fecha de entrega de estados financieros -Fecus) un endeudamiento < 7 x, liquidez corriente > 1x, patrimonio mínimo >MUF230, monto total de efectos de comercio < 0,7x total de pasivos, créditos relacionados < 0,15x patrimonio, y suspender su emisión si los vencimientos de los próximos 7 días >MUF200.

Finalmente, la entidad se fondea con pagarés de entidades relacionadas a los propietarios de la entidad, los que suman MM\$9.905 (19,4% del total de pasivos). Estos muestran un comportamiento muy estable a través el tiempo, permitiendo tener una base de fondeo cuasi permanente. El tercer trimestre de 2011 la entidad se adjudicó una línea de crédito de CORFO por MM\$7.000 para el financiamiento a microcréditos (Línea C1), que a sep-2011 no estaba utilizada. Esta línea es a 2 años plazo y puede ser usada en operaciones de factoring, leasing y crédito. La entidad espera usar parte importante de estos recursos para fondear la cartera de leasing.

### Capital

A sep-2011 Eurocapital mantiene MM\$14.186 en capital y reservas, que representan un 21,4% de los activos totales. Como se mencionó antes el nivel de endeudamiento total medido como pasivo exigible sobre patrimonio alcanza a 3,68 veces, evidenciando una disminución importante respecto de años anteriores (4,06 a sep-2010 y máximos de 6,0 en 2006), situación que responde a la mayor capitalización que ha materializado la entidad en los últimos años. La entidad no

mantiene una política de nivel de endeudamiento máximo, sino se rige por aquella definida por el CII como lineamiento para su operación y por los covenants definidos para los efectos de comercio. La capitalización de utilidades ha sido estable en el tiempo si bien ésta se ha mantenido en niveles relativamente bajos con un promedio de 30% para los últimos 2 años. Fitch valora la mantención de un nivel de endeudamiento controlado y esperaría que la entidad mantenga una visión conservadora de los niveles de endeudamiento objetivo, ya esto le permite enfrentar de mejor manera, eventuales escenarios de stress.

### **Liquidez**

El hecho que las empresas de factoring financian operaciones comerciales específicas y de plazos cortos (promedio 45 días), que se fondean con líneas bancarias a un año y efectos de comercio de plazos cortos cuyos plazos promedio van desde 30 hasta 110 días, con un promedio de 60 días entre bancos, efectos de comercio, crédito de socios y créditos extranjeros. La alta liquidez de los activos lleva a que las entidades se beneficien de un flujo de caja diario abundante producto de la recaudación. En el caso de Eurocapital la cartera se renueva alrededor de 7,5 veces al año y diariamente recibe flujos de pagos líquidos promedio de MM\$1.500.

## Eurocapital S.A.

### Estado de Resultado

	30 sep 2011			31 dic 2010		30 sep 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	9 Meses	9 Meses	%	Annual	%	9 Meses	%	Annual	%	Annual	%
	USm	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos
	Original	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	16.4	8.449.3	18.91	9.392.9	15.98	6.893.4	17.77	9.505.5	18.12	10.594.5	27.12
2. Otros Ingresos por Intereses	1.6	824.7	1.85	1.068.2	1.82	755.7	1.95	1.256.1	2.39	397.1	1.02
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	18.0	9.274.0	20.75	10.461.1	17.80	7.649.1	19.72	10.761.6	20.51	10.991.6	28.14
5. Gasto por Intereses por Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Gastos por Intereses	4.4	2.246.5	5.03	1.353.2	2.30	862.9	2.85	1.120.6	2.14	2.866.5	7.34
7. Total Gasto por Intereses	4.4	2.246.5	5.03	1.353.2	2.30	862.9	2.85	1.120.6	2.14	2.866.5	7.34
8. Ingreso Neto por Intereses	13.6	7.027.5	15.73	9.107.9	15.50	6.786.2	16.87	9.641.0	18.38	8.125.1	20.80
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Comerc. de Títulos y Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Ganancia (Pérdida) Neta de Activos a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Comisiones Netas	2.2	1.142.2	2.56	1.331.9	2.27	937.0	2.42	1.281.1	2.44	1.483.8	3.80
14. Otros Ingresos Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total Ingresos Operativos No Generados por Intereses	2.2	1.142.2	2.56	1.331.9	2.27	937.0	2.42	1.281.1	2.44	1.483.8	3.80
16. Gastos de Personal	6.3	3.228.0	7.22	3.625.7	6.17	2.655.1	6.84	3.079.2	5.87	3.198.1	8.19
17. Otros Gastos Operativos	n.a.	n.a.	-	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
18. Total Gastos No Generados por Intereses	6.3	3.228.0	7.22	3.625.7	6.17	2.655.1	6.84	3.079.2	5.87	3.198.1	8.19
19. Utilidad/Pérdida Operativa Contra Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Utilidad Operativa Antes de Provisión	9.6	4.941.7	11.06	6.814.1	11.59	5.068.1	12.44	7.842.9	14.95	6.410.8	16.41
21. Cargo por Provisión de Préstamos	0.4	220.8	0.49	1.307.5	2.22	1.056.8	2.10	2.420.0	4.61	1.917.0	4.91
22. Cargo por Provisión de Títulos de Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Utilidad Operativa	9.2	4.720.9	10.57	5.506.6	9.37	4.011.3	10.34	5.422.9	10.34	4.493.8	11.50
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Contra Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	0.4	215.6	0.48	213.6	0.36	156.1	0.40	179.7	0.34	316.5	0.81
26. Gastos No Recurrentes	0.8	421.5	0.94	484.4	0.82	370.7	0.96	1.2	0.00	137.3	0.35
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda de Propia Emisión	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Utilidad Antes de Impuesto	8.8	4.515.0	10.10	5.235.8	8.91	3.796.7	9.79	5.601.4	10.68	4.673.0	11.96
30. Gastos de Impuesto	1.7	857.7	1.92	738.8	1.26	605.2	1.56	917.1	1.75	772.7	1.98
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Utilidad Neta	7.1	3.657.3	8.18	4.497.0	7.65	3.191.5	8.23	4.684.3	8.93	3.900.3	9.98
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Remanente de Ganancia/Pérdida en OCI	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Detalle Exhaustivo Del Ingreso por Fitch	7.1	3.657.3	8.18	4.497.0	7.65	3.191.5	8.23	4.684.3	8.93	3.900.3	9.98
38. Nota: Ganancia Producto de Inversiones No Controladoras	0.0	5.1	0.01	6.9	0.01	0.0	0.00	-7.5	-0.01	-8.5	-0.02
39. Nota: Utilidad Neta Luego de Ingreso por Inver. No Control.	7.1	3.652.2	8.17	4.503.9	7.66	3.191.5	8.23	4.676.8	8.91	3.891.8	9.96
40. Nota: Dividendos Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

USD1 = CLP515.14000

USD1 = CLP475.05200

USD1 = CLP485.23000

USD1 = CLP506.43000

USD1 = CLP629.11000

## Eurocapital S.A.

### Balance General

	30 sep 2011			31 dic 2010		30 sep 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	9 Meses	9 Meses	%	Anual	%	9 Meses	%	Anual	%	Anual	%
	USDm	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos
<b>Activos</b>											
<b>A. Préstamos</b>											
1. Préstamos Hipotecarios para Vivienda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	120,6	62.129,5	93,62	61.285,1	92,13	54.427,6	93,64	53.842,2	95,14	39.608,3	79,77
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	5,4	2.781,9	4,19	2.917,9	4,39	2.742,0	4,72	2.048,8	3,62	1.613,6	3,25
7. Préstamos Netos	115,2	59.347,6	89,43	58.367,2	87,74	51.685,6	88,92	51.793,4	91,52	37.994,7	76,52
8. Préstamos Brutos	120,6	62.129,5	93,62	61.285,1	92,13	54.427,6	93,64	53.842,2	95,14	39.608,3	79,77
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	1,6	812,0	1,22	696,0	1,05	655,0	1,13	656,0	1,16	658,0	1,33
10. Nota: Préstamos a su Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Productivos</b>											
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Contratos de Retrocompra y Garantía en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Títulos Negociables a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos Valores Mantenidos hasta su Vencimiento	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Total Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Nota: Total Valores Comprometidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Inversiones en Propiedad	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Activos Productivos	0,8	394,1	0,59	409,0	0,61	178,9	0,31	670,2	1,18	1.067,7	2,15
15. Total Activos Productivos	116,0	59.741,7	90,02	58.776,2	88,35	51.864,5	89,23	52.463,6	92,71	39.062,4	78,67
<b>C. Activos No Productivos</b>											
1. Efectivo y Depósitos de Bancos	7,0	3.630,9	5,47	4.411,6	6,63	3.425,7	5,89	2.659,1	4,70	9.053,3	18,23
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Raíces Adjudicados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Activos Fijos	2,5	1.282,8	1,93	1.308,8	1,97	1.249,8	2,15	970,0	1,71	1.049,2	2,11
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otro Intangibles	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Impuesto Corriente por Activos	2,1	1.077,8	1,62	870,4	1,31	602,8	1,04	411,6	0,73	391,5	0,79
8. Impuesto Diferido por Activos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	1,2	630,8	0,95	1.155,9	1,74	983,3	1,69	86,7	0,15	99,6	0,20
11. Total Activos	128,8	66.364,0	100,00	66.522,9	100,00	58.126,1	100,00	56.591,0	100,00	49.656,0	100,00

## Eurocapital S.A.

### Balance General

	30 sep 2011			31 dic 2010		30 sep 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	9 Meses	9 Meses	%	Anual	%	9 Meses	%	Anual	%	Anual	%
	USDm	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos
<b>Pasivos y Patrimonio</b>											
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>											
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Depósitos en Cuentas de Ahorro	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Depósitos de Bancos (Prestamos bancos e instituciones financieras)	74,5	38.377,6	57,83	26.026,7	42,13	25.104,0	43,19	28.430,5	50,24	29.455,6	59,30
6. Repos y Garantía en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Obligaciones a Corto Plazo (Efectos de comercio)	22,2	11.437,3	17,33	23.229,1	34,92	19.301,9	33,21	14.500,0	25,62	8.423,8	16,96
8. Total Depósitos, Mercado de Dinero y Fondeo a Corto Plazo	96,7	49.814,9	75,06	51.255,8	77,05	44.405,9	76,40	42.930,3	75,86	37.869,4	76,26
9. Obligaciones Senior a más de un Año	0,8	421,8	0,64	453,3	0,68	464,1	0,80	344,9	0,61	568,2	1,14
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total Fondeo a Largo Plazo	0,8	421,8	0,64	453,3	0,68	464,1	0,80	344,9	0,61	568,2	1,14
13. Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total Fondeo	97,5	50.236,7	75,70	51.709,1	77,73	44.870,0	77,19	43.275,2	76,47	38.437,6	77,41
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>											
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Reservas por Deterioro de Crédito	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas para Pensiones y Otros	2,2	1.141,1	1,72	1.384,4	2,08	994,7	1,71	239,1	0,42	266,4	0,54
4. Pasivos por Impuesto Corriente	1,6	800,2	1,21	1.042,8	1,57	782,3	1,35	356,9	0,63	0,0	0,00
5. Pasivo por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Total Pasivos	101,3	52.178,0	78,62	54.136,3	81,38	46.647,0	80,25	43.871,2	77,52	38.704,0	77,94
<b>F. Capital Híbrido</b>											
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio</b>											
1. Acciones Comunes	27,5	14.180,4	21,37	12.386,1	18,62	11.473,6	19,74	12.719,0	22,48	10.951,7	22,06
2. Interés no Controlador	0,0	5,6	0,01	0,5	0,00	5,5	0,01	0,6	0,00	0,3	0,00
3. Reservas por Revalorización de Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por Revalorización de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Revalorización de Activo Fijo y Otras Acumulaciones de OCI	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total Patrimonio	27,5	14.186,0	21,38	12.386,6	18,62	11.479,1	19,75	12.719,6	22,48	10.952,0	22,06
7. Total Pasivo y Patrimonio	128,8	66.364,0	100,00	66.522,9	100,00	58.126,1	100,00	56.590,8	100,00	49.656,0	100,00
8. Nota: Fitch Core Capital	27,5	14.186,0	21,38	12.386,6	18,62	11.479,1	19,75	12.719,6	22,48	10.952,0	22,06
9. Nota: Fitch Capital Elegible	27,5	14.186,0	21,38	12.386,6	18,62	11.479,1	19,75	12.719,6	22,48	10.952,0	22,06

USD1 = CLP515.14000

USD1 = CLP475.05200

USD1 = CLP485.23000

USD1 = CLP506.43000

USD1 = CLP629.11000

## Eurocapital S.A.

### Resumen Analítico

	30 sep 2011	31 dic 2010	30 sep 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	9 Meses	Anual	9 Meses	Anual	Anual
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1. Ingreso por Intereses por Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	17.97	17.38	17.59	21.40	26.75
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos / Depósitos Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activo Productivo Promedio	20.57	20.17	20.40	24.76	28.14
4. Gasto por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5.73	3.06	2.72	2.99	7.46
5. Ingresos Netos por Intereses / Activo Productivo Promedio	15.59	17.57	18.10	22.18	20.80
6. Ingresos Netos por Int. - Carqo por Prov. de Préstamos / Activo Prod. Prom.	15.10	15.04	15.28	16.62	15.89
7. Ingresos Netos por Int. - Dividendos Preferentes / Activo Prod. Prom.	15.59	17.57	18.10	22.18	20.80
<b>B. Otros Indicadores de la Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Brutos	13.98	12.76	12.13	11.73	15.44
2. Gastos No Financieros / Ingresos Brutos	39.51	34.73	34.38	28.19	33.28
3. Gastos No Financieros / Activo Promedio	6.43	6.33	6.46	6.22	6.44
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	50.44	58.41	58.99	67.30	58.54
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Total Promedio	9.84	11.90	12.34	15.85	12.91
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	4.47	19.19	20.85	30.86	29.90
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	48.19	47.20	46.69	46.53	41.03
8. Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	9.40	9.62	9.76	10.96	9.05
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	19.00	14.11	15.94	16.37	16.54
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	37.33	38.55	37.15	40.20	35.61
2. Utilidad Neta / Activo Total Promedio	7.28	7.86	7.77	9.47	7.85
3. Fitch Ingreso Integral / Patrimonio Promedio	37.33	38.55	37.15	40.20	35.61
4. Fitch Ingreso Integral / Activo Total Promedio	7.28	7.86	7.77	9.47	7.85
5. Utilidad Neta/ Activo Total Promedio + Activo Gestionado Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Fitch Ingreso Integral / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>					
1. Fitch Core Capital / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Fitch Elegible Capital / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	21.38	18.62	19.75	22.48	22.06
4. Indicador Tier I de Capital Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Indicador de Capital Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador Tier I Core de Capital Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	21.38	18.62	19.75	22.48	22.06
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/ Utilidad Neta Año Anterior	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Fitch Ingreso Integral	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos Pagados y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Bruta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	34.47	12.09	37.17	18.44	17.85
<b>E. Calidad de Crédito</b>					
1. Crecimiento del Activo Total	-0.24	17.55	2.71	13.97	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	1.38	13.82	1.09	35.94	n.a.
3. Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	1.31	1.14	1.20	1.22	1.66
4. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	4.48	4.76	5.04	3.81	4.07
5. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Vencidos	342.60	419.24	418.63	312.32	245.23
6. Préstamos Vencidos - Reservas para Préstamos Vencidos / Patrimonio	-13.89	-17.94	-18.18	-10.95	-8.73
7. Carqo por Provisiones para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.47	2.42	2.70	5.45	4.84
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.76	0.71	0.93	2.44	0.00
9. Préstamos Vencidos + Act. Adjud. / Préstamos Brutos + Activos Adjud.	1.31	1.14	1.20	1.22	1.66
<b>F. Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo Excluidos Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o dissemination de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.