



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Incofin S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Álvaro Reyes A.
Aldo Reyes D.
alvaro.reyes@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Marzo 2022

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2021 ¹

Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos a 10 años Serie C (BINCO-C)	N° 776 de 03.01.2014 Segunda emisión
Línea de efectos de comercio	N° 097 de 30.08.2013
Línea de efectos de comercio	N° 146 de 15.09.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	16.741.761	18.694.062	20.459.876	22.080.511	18.822.267	19.659.418
Costo de venta	-6.575.004	-7.434.830	-7.550.613	-8.469.263	-8.030.254	-9.943.878
Gastos de administración	-6.592.038	-7.254.560	-8.199.754	-8.840.028	-7.962.317	-7.909.526
Resultado operacional	3.574.719	4.092.694	4.725.009	4.771.220	2.829.696	1.806.014
Ganancia	3.643.436	3.835.294	4.310.231	4.509.552	2.732.311	2.457.371

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos corrientes	84.833.560	101.337.936	110.937.057	118.323.139	98.105.619	103.976.588
Activos no corrientes	15.033.344	18.160.031	20.619.418	26.053.560	27.053.719	28.975.275
Total activos	99.866.904	119.497.967	131.556.475	144.376.699	125.159.338	132.951.863
Pasivos corrientes	63.275.047	63.313.751	105.502.656	88.389.440	66.002.061	70.723.993
Pasivos no corrientes	16.646.365	34.537.428	2.514.183	29.702.688	30.959.983	32.310.314
Total pasivos	79.921.412	97.851.179	108.016.839	118.092.128	96.962.044	103.034.307
Patrimonio	19.945.492	21.646.788	23.539.636	26.284.571	28.197.294	29.917.556
Total pasivos y patrimonio	89.932.243	104.302.548	116.102.496	121.789.366	125.159.338	132.951.863
Colocaciones netas	70.261.087	95.391.965	147.241.346	177.498.495	102.706.276	113.743.591
Deuda financiera ²	70.142.411	82.311.322	94.637.653	100.296.033	87.211.885	91.022.207

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

² La deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento desde el año 2019 en adelante.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Incofin S.A. (Incofin) es una compañía constituida en 1992 y que tiene como negocio la prestación de servicios financieros, principalmente bajo la modalidad de descuentos de documentos, ya sea a través de operaciones de *factoring* o la compra de distintos instrumentos, entre ellos, cheques. Además, a mediados del año 2012, ingresó al negocio del *leasing* financiero y, posteriormente, ha tomado posiciones en créditos para capital de trabajo.

A diciembre de 2021, la empresa poseía activos por \$ 132.952 millones y colocaciones netas por \$ 113.744 millones. Los activos de la sociedad se financian mediante \$ 29.918 millones de patrimonio y \$ 91.022 millones correspondientes a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la empresa obtener a diciembre de 2021, un ingreso y resultado del ejercicio de \$ 19.659 millones y \$ 2.457 millones, respectivamente.

Dentro de las principales razones que sustentan la clasificación en "*Categoría A*" de la línea de bonos de **Incofin**, y en "*Categoría Nivel 1*" para los títulos de deuda de corto plazo, se considera el desarrollo de un modelo de negocio que continuamente se ha ido consolidando en términos de controles internos y gobierno corporativo, todo lo cual, junto con un volumen de operaciones satisfactorio, sirve de soporte para enfrentar los desafíos de crecimiento futuro y de apoyo para el mantenimiento de una cartera de activo con riesgo acotado.

A su vez, se rescata la experiencia y conocimiento por parte de la administración, quienes presentan una extensa trayectoria dentro del mercado local en lo relativo a su segmento específico. También se valora el compromiso y capacidad que han mostrado en el pasado para reaccionar ante entornos desfavorables. Por el momento, se estima que el reciente anuncio de la adquisición y control en un 100% de la sociedad por parte de Petra Group Holdings Limited no afecta negativamente al *rating* otorgado por **Humphreys**.

La clasificación de riesgo también toma en cuenta el actual nivel de endeudamiento relativo de la sociedad, considerando que se trata de un negocio financiero mediante el manejo de *spread*, el cual presenta un *leverage* adecuado para su escala de operaciones. Junto con lo anterior, se ha valorado positivamente el hecho de que la sociedad presenta fuentes de financiamiento diversificadas, operando con instituciones financieras bancarias y no bancarias, locales y extranjeras, instituciones estatales y manteniendo presencia en el mercado de valores de oferta pública a través de efectos de comercio y bonos.

En forma complementaria, se considera de manera favorable el perfil de sus principales deudores, correspondientes, en su mayoría, a instituciones del Estado, elemento que reduce la exposición de su patrimonio frente a impagos individuales.

Otro elemento a favor es el crecimiento de la pequeña y mediana empresa en Chile y, por lo tanto, las oportunidades de crecimiento para la industria del *factoring* y la compañía.

En términos globales, otro aspecto positivo de la evaluación son las bondades del modelo de negocio del *factoring*, dado que los riesgos de mercado se ven atenuados por el corto plazo del vencimiento de las operaciones, con tasas de colocación y captación esencialmente fijas. Asimismo, la alta rotación de las cuentas por cobrar facilita el fortalecimiento de la liquidez vía disminución de las colocaciones de la empresa, en caso de ser necesario (tal como se evidenció en 2020). Por su parte, en las operaciones de *leasing*, los activos subyacentes permiten reducir las pérdidas esperadas ante incumplimiento de los arrendatarios.

Sin perjuicio de las fortalezas anteriormente señaladas, la clasificación de riesgo se ve restringida ya que, si bien la empresa presenta un tamaño relevante dentro del segmento de *factoring* no bancario, éste se reduce significativamente en términos relativos si se mide dentro del sistema financiero total. Esta situación afecta los

niveles de competitividad y torna más relevante la importancia del crecimiento en términos relativos respecto a empresas similares. Asimismo, se debe considerar que existe competencia, directa o indirecta, de mayor envergadura que tiene acceso a un menor costo de financiamiento.

También se ha visto en la práctica un aumento de la competencia en el sector de *factoring*, debido a la entrada de nuevas instituciones de apoyo al mercado objetivo (Pymes), como lo son irrupción de nuevos participantes en la industria. Esto podría afectar la rentabilidad de la compañía, dado que no existiría un producto alternativo desarrollado para ofrecer en el corto plazo, al ser su principal línea de negocio el *factoring*.

Dentro de los elementos desfavorables, se agrega el riesgo del mercado objetivo de la compañía, que tiende a ser más sensible a los ciclos económicos recesivos, pudiendo producir un debilitamiento financiero de sus actuales clientes y, eventualmente, afectando la calidad de su cartera crediticia; problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, que afectaría las oportunidades de nuevos negocios. A pesar de esto, se reconoce que el fondeo de la empresa es de baja dependencia de la banca debido a la diversificación de los tipos de acreedores de su deuda financiera.

También, la evaluación ha considerado que existe una alta concentración de los ingresos en el segmento de negocios de *factoring*, lo cual podría, en el caso de que exista un debilitamiento de la industria, afectar sus flujos y su capacidad de pago. De todas formas, este segmento de negocios también considera las operaciones de créditos, disminuyendo ligeramente este riesgo.

La tendencia se considera "*Estable*", dado que no se observan elementos que, en el corto plazo, puedan afectar a los fundamentos de la clasificación asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia de la administración.

Fortalezas complementarias

- Nivel de endeudamiento acorde al nivel de operaciones y diversificación de su fondeo.

Fortalezas de apoyo

- Buen perfil de sus principales deudores.
- Perspectivas de crecimiento para la industria.
- Características del negocio del *factoring* que posibilitan el manejo de liquidez.

Riesgos considerados

- Bajo nivel de colocaciones respecto del sistema financiero.
- Competencia de la industria.
- Mercado objetivo riesgoso.
- Industria susceptible a variaciones de la economía.
- Alta dependencia de la línea de negocios *factoring*.

Hechos recientes

Resultados diciembre 2021

A diciembre de 2021, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 19.659 millones, lo que significó un aumento de 4,4% con respecto al mismo período del año anterior. A igual fecha, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 9.944 millones, lo que significa un incremento de 23,8% en comparación a diciembre de 2020, y representando el 50,6% de los ingresos del período (42,7% a diciembre de 2020).

Los gastos de administración del periodo alcanzaron \$ 7.910 millones, lo que representa una disminución de 0,7% respecto de diciembre de 2020. Este valor corresponde al 40,2 % de los ingresos por actividades ordinarias (42,3% en 2020). El resultado operacional de 2021 ascendió a \$ 1.806 millones, disminuyendo en un 36,2% respecto al alcanzado en 2020. El resultado del ejercicio para el mismo periodo correspondió a una ganancia de \$ 2.457 millones, lo que implica una baja de 10,1% en relación con la misma fecha del año anterior.

Con respecto a las colocaciones netas (de *factoring y leasing*), éstas alcanzaron \$ 113.744 millones a diciembre de 2021, lo que representa un alza de 10,7% en comparación al mismo periodo del año anterior.

Hechos recientes

En julio de 2021, Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. vendió la totalidad de sus acciones, las que representan el 50% de la propiedad, a Petra Group Holdings Limited. En marzo de 2022, Grupo Incorp S.A. y Acofin Dos S.A. enajenaron la totalidad de sus acciones, las que representan el 50% de la propiedad de **Incofin**, a Petra Group Holdings Limited (9.927 acciones) y Latam Trade Capital Limited (1 acción), hecho con el cual, Petra Group Holding Limited controla directa o indirectamente el 100% de la compañía.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de la administración: La administración de la compañía presenta una larga trayectoria en el sector financiero, con ejecutivos que han participado en diversos cargos en instituciones financieras. Asimismo, el activo rol del directorio en la operación de la compañía provee una plataforma de control adicional.

Si bien, es reciente la adquisición de la compañía por parte de Petra Group Holdings Limited, **Humphreys** estima que no debiese afectar en la normal operación ni en el *rating* asignado.

Nivel de endeudamiento: La compañía exhibe un nivel de endeudamiento acotado, acorde al nivel de colocaciones, que le permite continuar con su crecimiento. Sumado a esto, la estructura diversificada de fondeo, que incluye instituciones bancarias y no bancarias, líneas bonos y efectos de comercio, entrega a **Incofin** una baja dependencia de la banca nacional.

Solvencia de grandes deudores: Se considera de manera favorable el perfil y calidad de los deudores asociados a las operaciones realizadas por la institución. Según información reportada por la compañía, de los diez principales deudores, siete corresponden a instituciones del Estado, presentando la más alta capacidad de pago. A su vez, el resto de sus deudores son compañías que, en general, presentan un adecuado perfil de riesgo, reduciendo la probabilidad de eventuales escenarios de *default*. Sin perjuicio de lo anterior, se espera que la compañía continúe avanzando en el desarrollo de una cartera atomizada, como lo ha hecho en los últimos años, minimizando la exposición de su patrimonio.

Perspectivas de crecimiento para la industria: Dado el tamaño de la industria de las Pymes, principal mercado objetivo de la compañía, se estima que el *factoring* y el *leasing* presentan un alto potencial de expansión si se considera un universo total de más de 200 mil Pymes susceptibles de operar con este producto en el país, lo que le permitiría a **Incofin** seguir dicho crecimiento junto al mercado en la medida que dichas sociedades se incorporen a la demanda del sector.

Características del negocio: Dado el reducido plazo de las operaciones de *factoring*, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasas de interés del mercado. Asimismo, ya sea vía aumento de tasas de interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de colocaciones y, de esta manera, fortalecer la liquidez de la compañía en la medida en que van venciendo las operaciones vigentes, como se pudo apreciar frente a la crisis provocada por el Covid-19.

Por su parte, el *leasing* es un negocio que cuenta en sus operaciones con activos de respaldo, lo que reduce la exposición de la compañía ante eventuales incumplimientos de sus clientes.

Factores de riesgo

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (las colocaciones bancarias ascienden a \$ 20.716.361 millones si se consideran exclusivamente las colocaciones comerciales y de consumo inferiores a UF 3 mil)³. Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno al 41,6%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 68,44% al medirse sobre margen, mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Adicionalmente, una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias (la compañía mantiene más de 1.200 clientes con saldo).

Nivel de competencia en la industria: La creciente bancarización de las Pymes, junto al incremento en el número de empresas de servicios financieros llevan a un aumento en la competencia de la industria, lo que podría presionar a la baja los márgenes de operación. En este escenario los bancos tienen ventajas, pues acceden a un menor costo de fondeo.

Mercado objetivo: La empresa se orienta principalmente a las Pymes, sector altamente vulnerable a los ciclos económicos. Esto, debido a que las crisis financieras tienden a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago, con especial énfasis en la pequeña y mediana empresa. Además, en tiempos de bajo crecimiento disminuye el volumen de operaciones y, por ende, los documentos a descontar.

Industria susceptible a variaciones de la economía: La actividad financiera está íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores.

Ingresos concentrados por líneas de negocios: Dado el modelo de negocio aplicado por la compañía, su especialización en *factoring* podría incidir negativamente en sus resultados, si ocurren hechos que afecten este tipo de actividad, ya sea en sus márgenes y/o volúmenes de operación. Sin embargo, cabe destacar que poco más de un tercio de las colocaciones corresponden al negocio de *leasing* (el cual posee instancias de control similares al *factoring*), y la línea de negocios de crédito.

Antecedentes generales

La compañía

Incofin fue fundada en 1992 y tiene como principal negocio el *factoring*. Desde el año 2012, la compañía ingresó al negocio del *leasing*, y posteriormente, ha tomado posiciones en créditos para capital de trabajo.

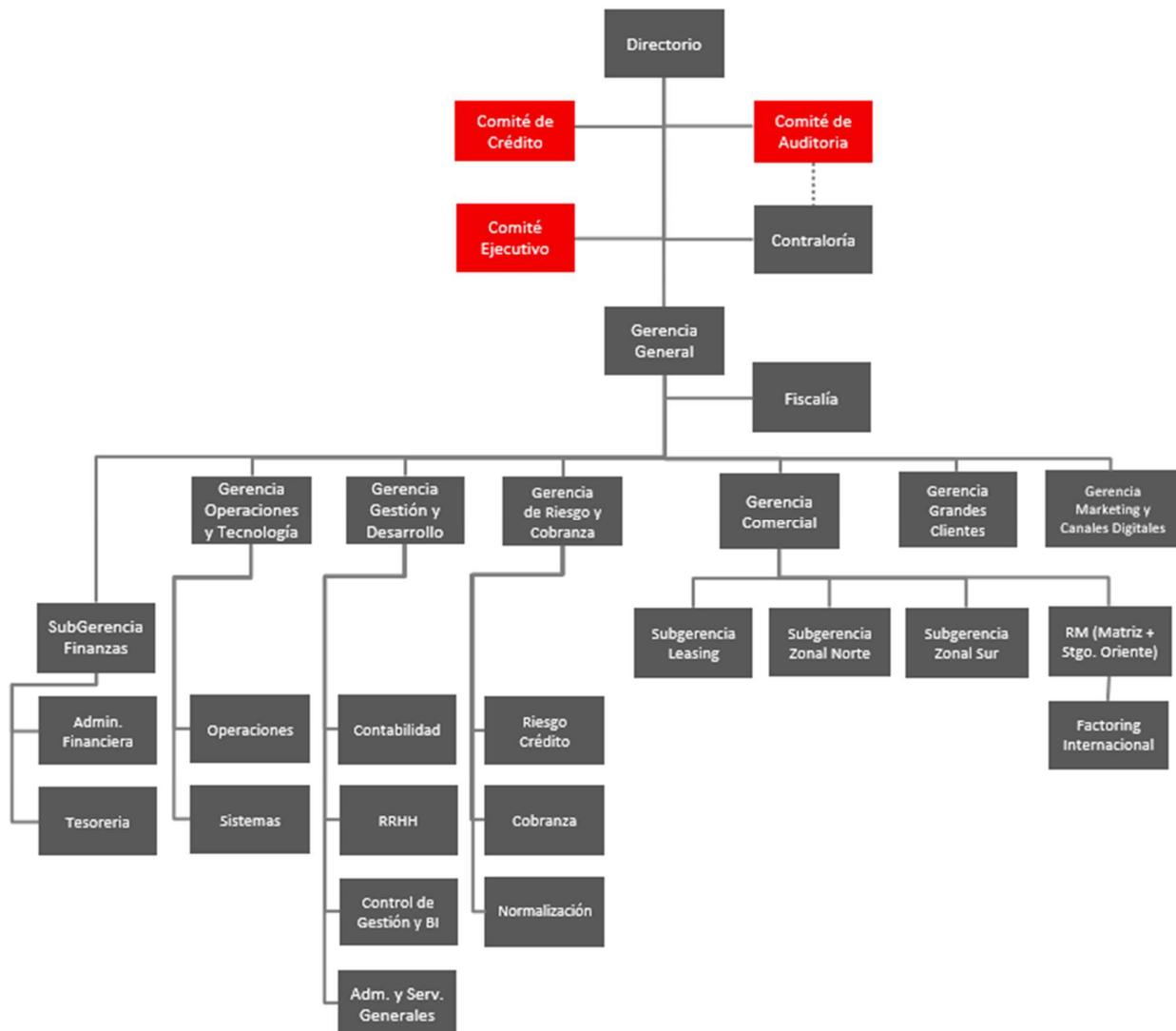
Actualmente, la entidad cuenta con presencia desde Arica a Punta Arenas, a través de una red de 16 sucursales y una sucursal virtual, atendiendo a más de 1.600 clientes.

La propiedad de la compañía a abril de 2022 se distribuye de la siguiente forma:

³ Información obtenida desde el informe publicado por la CMF sobre "Número de deudores y monto de sus obligaciones del sistema bancario".

Incofin S.A.	
Accionista	%
Petra Group Holdings Limited	99,995%
Latam Trade Capital Limited	0,005%

A continuación, se presenta el organigrama resumido de la compañía:



Evolución y distribución de colocaciones⁴

En la *Ilustración 1* se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado una recuperación respecto a la caída observada en 2020 debido a la pandemia. A diciembre de 2021, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 116.186 millones. *Factoring* es la principal línea de negocios, con un 46% de las colocaciones en facturas. *Leasing* y créditos tomaron mayor relevancia luego de la disminución de colocaciones, alcanzando un 23% y 13%, respectivamente.



Ilustración 1: Evolución colocaciones por líneas de negocio

Diversificación de ingresos

Al observar la composición de los ingresos de la compañía a diciembre de 2021, se tiene que el 71% proviene de operaciones de *factoring*, *confirming* y créditos, mientras que el 29% restante se atribuye a *leasing*. Los ingresos por *leasing* crecieron un 20,7% en comparación con el periodo anterior.

⁴ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Incofin** a esta clasificadora.

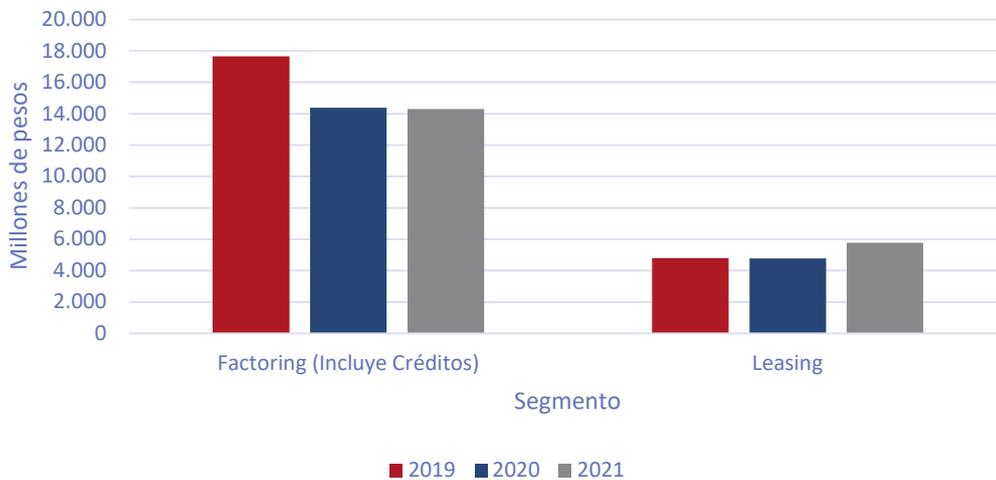


Ilustración 2: Evolución ingresos por línea de negocio

Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

La captación y el mantenimiento de las operaciones con los clientes están a cargo de los ejecutivos comerciales, quienes, sin embargo, no tienen autoridad en la asignación y la aprobación de las líneas de créditos. Su función, en lo que se refiere a potenciales clientes, consiste en recabar los antecedentes legales y financieros de éstos en base a procedimientos predeterminados; asimismo deben realizar visitas a terreno. En caso de aprobación de un cliente, la información obtenida se procesa y almacena en los sistemas de **Incofin**, soporte que se utiliza para la aprobación de operaciones con cargo a líneas aprobadas.

Los antecedentes reunidos por los ejecutivos comerciales son entregados al comité con las atribuciones necesarias, según el monto de la línea de crédito solicitada. Estos comités son las instancias encargadas de la aprobación y rechazo de clientes y, si correspondiere, de la determinación de las líneas de créditos asignada a cada uno de ellos, las que no son de libre disposición, ya que cada operación con cargo a la línea es previamente revisada y aprobada por la instancia respectiva. La estructura de atribuciones por nivel, tanto para *factoring* como para *leasing*, se resume en la siguiente tabla:

Factoring			Leasing			Créditos		
Instancia	Límites	Constitución y Frecuencia	Límites	Plazo	Constitución y Frecuencia	Instancia	Límites	Garantías
Comités gerenciales	Hasta MM\$100	Electrónico por demanda	Hasta MM\$60	Hasta 36 meses	Presencial por demanda	Comités gerenciales	Hasta MM\$60	Aval socio
Comités directivos	Sobre MM\$100 Hasta MM\$2.200	Presencial semanal	Sobre MM\$60	Hasta 60 meses	Presencial semanal	Comités directivos	Hasta MM\$500	Sin garantías

El ejecutivo comercial también es el responsable de verificar que las operaciones de los clientes se enmarquen en los parámetros y montos aprobados, utilizando para ello la información que se encuentra en los sistemas de la compañía.

Todos los procesos de originación de crédito se encuentran debidamente formalizados en el manual de política de riesgo de crédito, el cual detalla los distintos pasos y criterios esenciales para el desarrollo correcto de la evaluación, manual que es conocido por los principales involucrados en cada etapa del proceso. También existe una definición de los montos máximos por clientes que se pueden aprobar de línea de crédito, sin garantía, en cada tipo de producto, las cuales, a juicio de **Humphreys**, son razonables en relación con el patrimonio de la sociedad y en la medida que se respete una adecuada diversificación por deudor. El proceso de otorgamiento de financiamiento se describe en el siguiente cuadro:

Proceso de otorgamiento de financiamiento	1. Definición del mercado objetivo
	2. Evaluación y análisis
	- Resumen de información básica
	- Vaciado de balance
	- Análisis de riesgo
	- Clasificación de riesgo
3. Negociación y aprobación	
4. Documentación y desembolso	
5. Administración y seguimiento	
6. Cobranza y recuperación	

La cobranza se comienza a gestionar, a través del deudor, con quince días de anticipación a su vencimiento y se realiza por intermedio de los ejecutivos de cobranza telefónica, recaudadores de terreno y ejecutivos de normalización; en regiones la sucursal efectúa la gestión de cobranza a los deudores locales y el resto se mantiene centralizado. En relación con la recaudación, se realiza internamente y con el apoyo de una empresa externa, la cual tiene la función del retiro de los documentos de pago de los deudores y/o clientes y de las sucursales que maneja la compañía. Para la ejecución de sus labores, la sociedad recaudadora lleva a cabo diariamente una ruta preestablecida previamente en común acuerdo con los ejecutivos de **Incofin** y al final de la jornada entrega todos los documentos a la compañía. La compañía cuenta con una Subgerencia de Cobranza y Normalización, y una unidad de "pre-normalización".

Por las características del *factoring*, los atrasos entre 1 y 30 días en el pago de facturas de deudores institucionales se consideran normales. Si la mora supera los 30 días, las acciones de cobranza continúan directamente con el deudor y se informa al cliente sobre la situación. En los casos en que la mora supera los 60 días, el Comité de Cobranza define la necesidad de realizar el cobro también al cliente. De no existir una solución, se efectúan contactos de tenor prejudicial al deudor y al cliente. Si el problema persiste y la mora supera los 90 días, el Comité de Cobranza, previa consideración de los antecedentes del cliente y el deudor, define la necesidad de convocar al Comité de Normalización para iniciar las acciones de cobranza judicial y la investigación de los bienes del deudor(es) y cliente.

Controles internos y sistemas

La compañía cuenta con un área de auditoría interna que reporta mensualmente a un comité de auditoría y, de manera semestral, al directorio de la institución, emitiendo informes de su gestión. A su vez, cuando el directorio lo solicita, se realizan presentaciones, profundizando temas de interés. Esta área está liderada por un Contralor, el que cuenta con un equipo de tres auditores, encargados de revisar los procesos de la compañía.

El control de procesos se realiza mediante un mapeo de los riesgos, el cual permite determinar los puntos de mayor impacto dentro la institución, y definir los casos que pueden presentar complicaciones. Todos estos procedimientos se realizan de manera automatizada, mediante programas que procesan la información, los cuales también son revisados.

La compañía trabaja con sistemas de Dimensión, proveedor ampliamente utilizado por la industria del *factoring*. El sistema principal funciona a través de un *workflow* en donde se cargan todos los pasos de la operación, como la adopción de la línea y todos los temas legales y operativos, entre otros. Opera con aprobaciones en línea y un completo set de información a través de carpetas electrónicas y *reporting*. Comparativamente, con compañías de la misma industria y similar clasificación, **Incofin** se encuentra dentro de los estándares de mercado. En cuanto a Leasing, durante 2021 se implementó la plataforma *Softmaker*, quedando 100% operativa.

En relación con la seguridad de la información, se hacen respaldos diarios en cinta, adicionalmente existe un *site* de contingencia en donde la compañía puede seguir operando en caso de siniestro, el cual es proporcionado por la empresa Dimensión. Cabe señalar que, por diversos motivos, la empresa ha operado en el pasado con los *site* descritos, sin mayores inconvenientes.

Durante el año 2019 se trabajó en la renovación de la plataforma de negocios de *factoring*, la que fue implementada a comienzos del 2020, logrando la automatización de procesos y mejoras en la integración y seguridad de los sistemas, sumado a esto se realizaron mejoras de conectividad con el propósito de fortalecer la continuidad operacional y seguridad de la información.

Además, durante el año 2020 la compañía puso un alto enfoque en la página *web*, para poder continuar sus operaciones de manera digital en el periodo de la crisis Covid-19, facilitando el acceso a los servicios de forma remota para sus clientes.

Líneas de negocio

Incofin, según su propia clasificación, tiene servicios de *factoring*, *confirming*, créditos y *leasing*, de los cuales los tres primeros se consolidan como *factoring* en sus Estados Financieros. Desde el último trimestre de 2019 también realiza operaciones de *factoringy confirming* internacional⁵.

Factoring (incluye *confirming* y créditos)

Los servicios de *factoringy confirming* que ofrece **Incofin** se destinan al financiamiento de pequeñas y medianas empresas mediante la adquisición de distintos tipos de documentos, entre los cuales se pueden encontrar facturas, cheques, letras y contratos de trabajo. Por otro lado, los créditos se enfocan en el financiamiento de capital de trabajo para pequeñas y medianas empresas. Las colocaciones descendieron en 2020 por efectos de la crisis del Covid-19, pero comenzaron a recuperarse en el último trimestre, manteniendo la tendencia para 2021. A diciembre de 2021, las colocaciones en *factoring, confirming* y créditos alcanzan los \$ 89.246 millones.

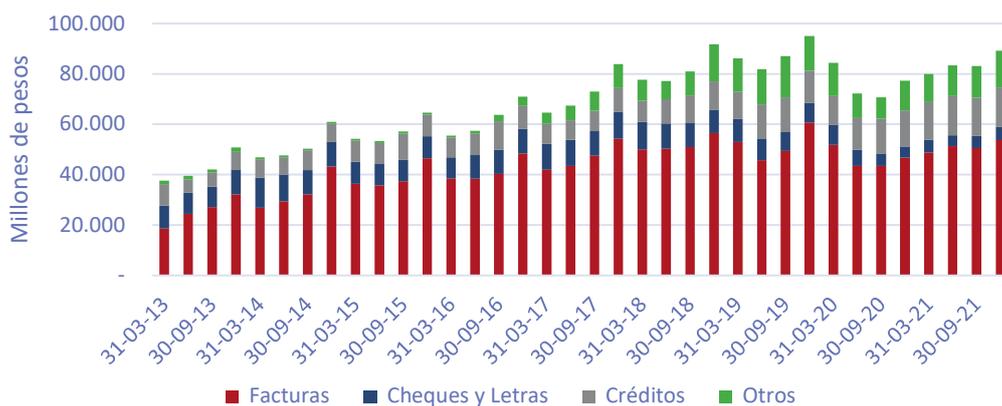


Ilustración 3: Evolución colocaciones factoring

La morosidad de la cartera de *factoring* presenta un alza en la mora superior a 90 días, alcanzando un 5,35% a diciembre de 2021, relacionado a una acumulación judicial resultado de una paralización en los procesos durante la pandemia, pero que debiese normalizarse a lo largo de 2022. La mora relevante⁶ de la cartera, a diciembre de 2021, alcanza el 7,94% de las colocaciones de *factoring*.

⁵ Negocio que corresponde al financiamiento de operaciones de comercio exterior, mediante anticipos de exportaciones y financiamiento de importaciones.

⁶ Corresponde a la mora superior a 30 días en el caso de *factoring*.



Ilustración 4: Morosidad factoring

Como se puede observar en la *Ilustración 5*, la tasa de pago de *factoring* se ha ubicado, en general, entre el 30% y 50% durante el período de análisis. Entre enero y septiembre de 2020, la tasa de pago se vio disminuida, promediando un 33,1%, esto se debe al alza en la mora y las repactaciones realizadas. Para 2021, la tasa de pago promedia un 40,2%, con una *duration* aproximada de 75 días.

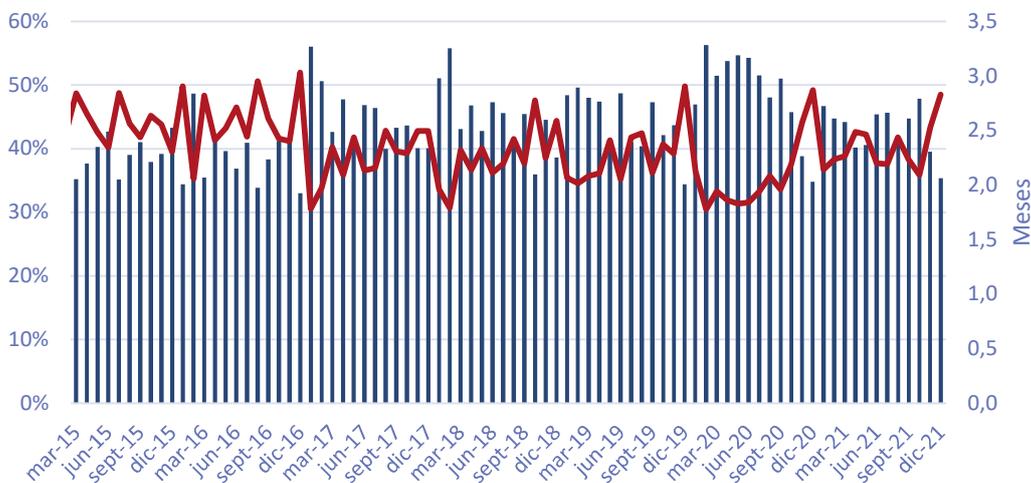


Ilustración 5: Tasa de pago y duration factoring

Leasing

Esta línea de negocios corresponde al financiamiento de bienes de capital, la cual, a diciembre de 2021, corresponde al 23,2% de la cartera de **Incofin**. Este negocio se lleva a cabo a través de una filial (**Incofin Leasing S.A.**). Las colocaciones en *leasing* se han mantenido en torno a los \$ 26 mil millones en los últimos meses de 2021, alcanzando, a diciembre, los \$ 26.940 millones, superando niveles observados previos a la pandemia.

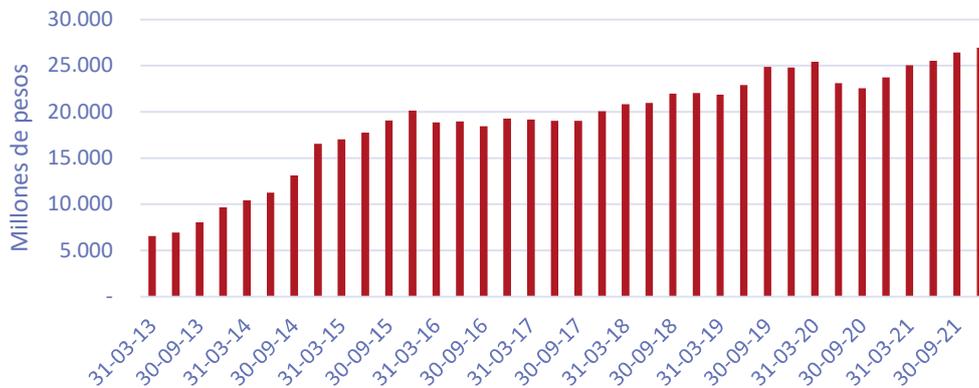


Ilustración 6: Evolución colocaciones leasing

Por su parte, el negocio del leasing presenta un alza en su mora relevante⁷ hasta septiembre de 2021, alcanzando un 2,24%, pero que disminuye en los últimos meses del año, situándose en 1,18%. El promedio la mora total se ha mantenido en niveles más bajos que en 2020, con un 4,79%.

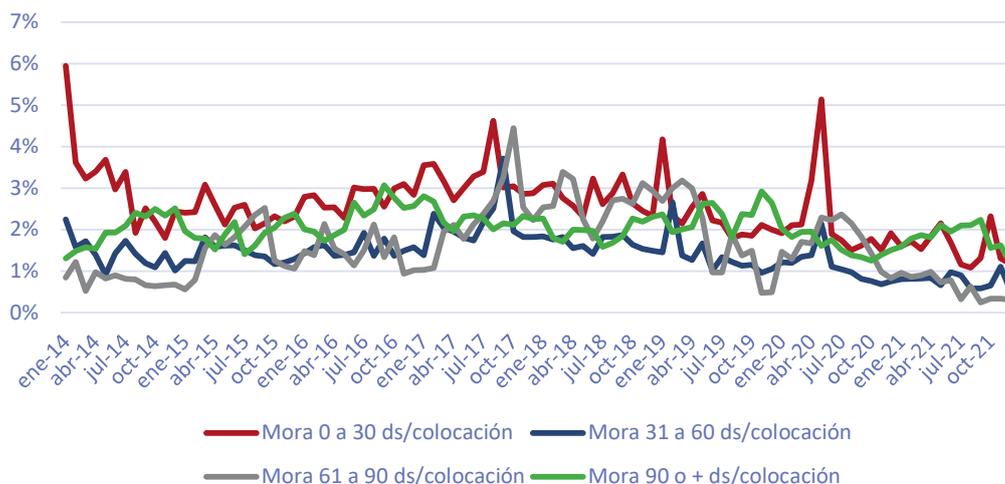


Ilustración 7: Morosidad leasing

A su vez, la tasa de pago del leasing presenta una fuerte caída entre marzo y abril de 2020, recuperándose lentamente hasta llegar a sus niveles normales entre septiembre y octubre del mismo año. El promedio en la tasa de pago para 2021 fue de 4,7%, mientras que en 2019 fue de 3,6%. La recaudación durante el año 2021 presenta un plazo de pago promedio aproximado de 21 meses.

⁷ Corresponde a la mora superior a 90 días en el caso de leasing.

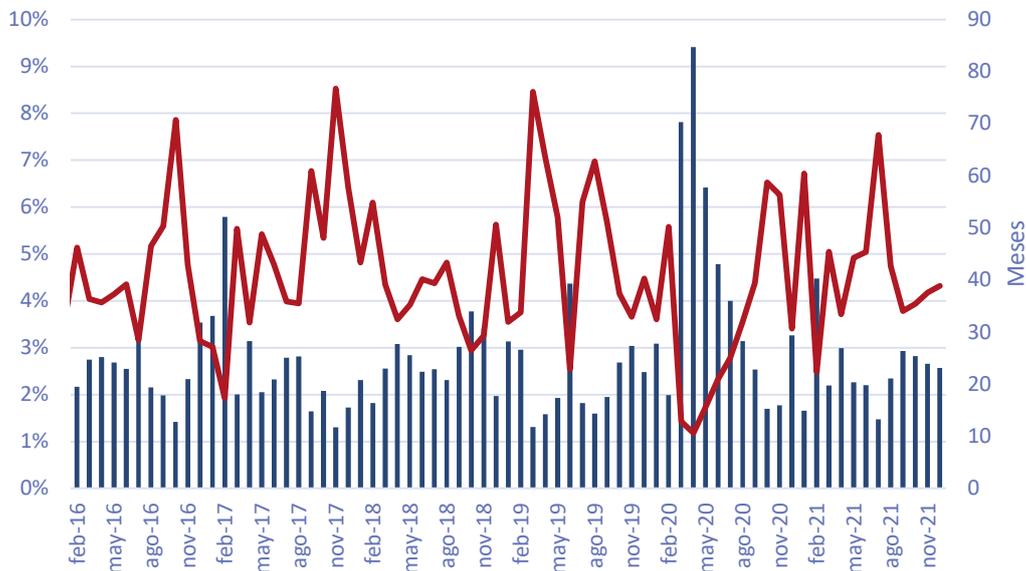


Ilustración 8: Tasa de pago y duration leasing

Características de las colocaciones

Concentración de clientes y deudores

Las siguientes ilustraciones muestran la evolución de las concentraciones de clientes y deudores de la compañía. Se puede observar que la concentración de clientes⁸ ha presentado un leve aumento. Por otro lado, la concentración de deudores⁹ se ha reducido, alcanzando un 8,3% para el mayor deudor y 46,2% para los 10 principales, significando un menor impacto en el patrimonio de la compañía ante eventuales impagos.

⁸ Medido como principales clientes sobre *stock* de colocaciones.

⁹ Medido como principales deudores sobre patrimonio.

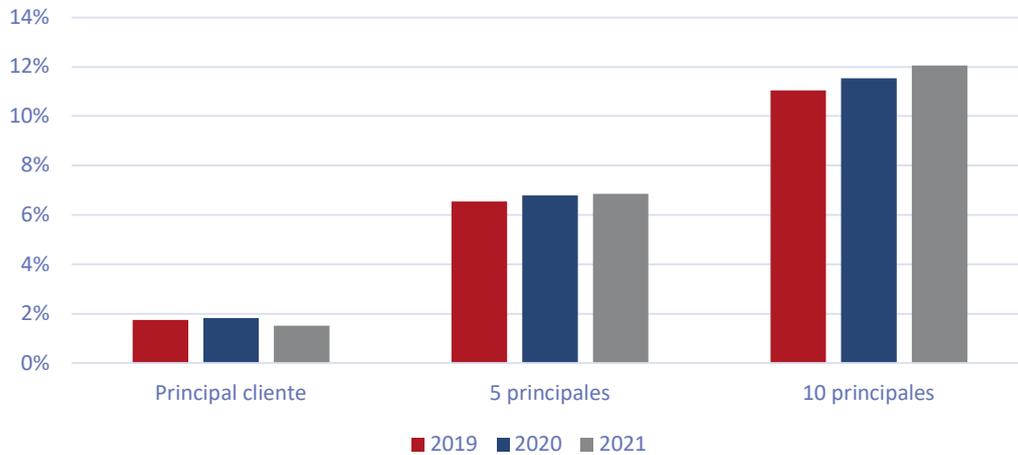


Ilustración 9: Principales clientes sobre colocaciones

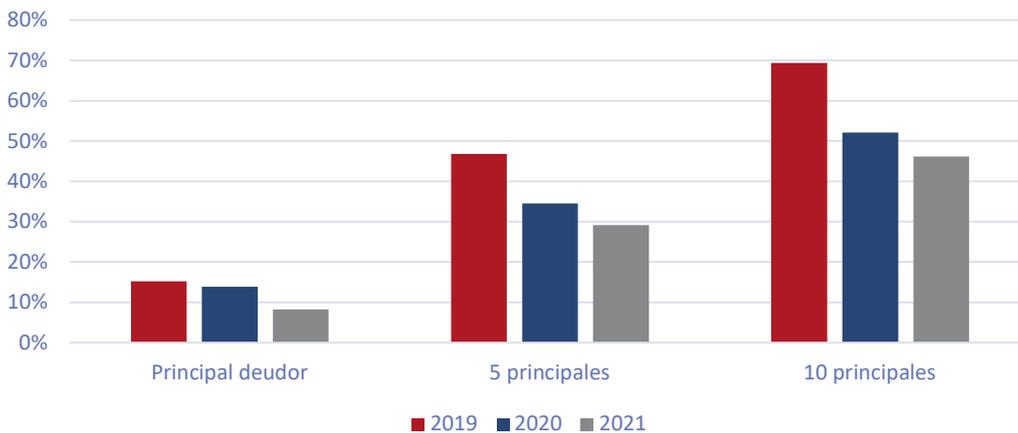


Ilustración 10: Principales deudores sobre patrimonio

Cartera por sector económico

Según la información entregada por **Incofin**, la distribución sectorial de la cartera se encuentra principalmente en el sector de construcción e ingeniería, con un 29% de las colocaciones de la compañía, menor al 35% observado en 2020, seguido por los sectores de comercio y transporte, con un 16% cada uno.

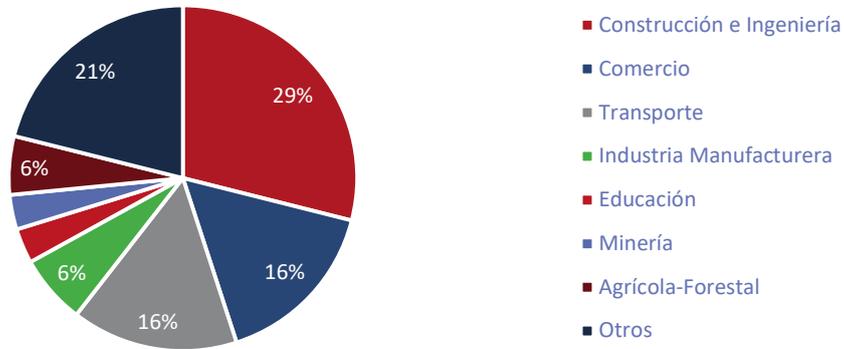


Ilustración 11: Cartera por sector económico

Antecedentes financieros¹⁰

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía, a septiembre de 2021, continúan mostrando una recuperación de la caída sufrida en 2020 producto de la pandemia, en parte, por la estrategia conservadora adoptada por la compañía, con un crecimiento de un 15,1% respecto al mismo trimestre del año anterior. A septiembre de 2021 las colocaciones netas alcanzan los \$ 107.265 millones. Cabe señalar que la compañía ha realizado emisiones de efectos de comercio, con el fin de continuar con el crecimiento del negocio de *factoring*. Por su parte, los ingresos de la compañía aún se observan levemente más bajos respecto el nivel de colocaciones, alcanzando a septiembre de 2021 un valor anualizado de \$ 18.581 millones, representando un 17,3% de las cuentas por cobrar.



Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

¹⁰ A partir de información de EEFF a sept-21.

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una baja en los últimos periodos, en contraste con el rango en que se había mantenido los últimos cuatro años (entre 4 y 5 veces), alcanzando una razón de 3,1 veces a septiembre de 2021 (4,5 veces en diciembre de 2019). La disminución del indicador se debe a una baja en los pasivos corrientes de la entidad, principalmente por reducción de la deuda financiera corriente de **Incofin**, consistente con la disminución de sus colocaciones.

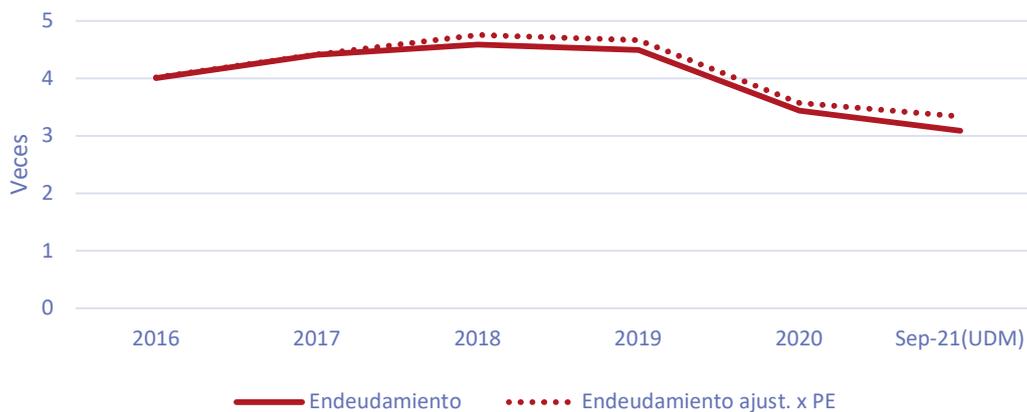


Ilustración 13: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la *Ilustración 14*, el resultado de la compañía registra una disminución en el último periodo, dado un menor *spread* en sus operaciones, alcanzando los \$ 2.606 millones anualizados a septiembre de 2021. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado un alza constante en los últimos periodos, de acuerdo con esto, el nivel patrimonial de **Incofin**, a septiembre de 2021, se eleva a \$ 30.280 millones.



Ilustración 14: Patrimonio y resultados

Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha aumentado durante los últimos tres años, lo que se explica por la menor actividad producto de la pandemia y una disminución de los pasivos financieros corrientes, ya que la compañía ha tomado la decisión de llevar un endeudamiento enfocado en el largo plazo. A septiembre de 2021 el indicador se ubica en las 1,53 veces.

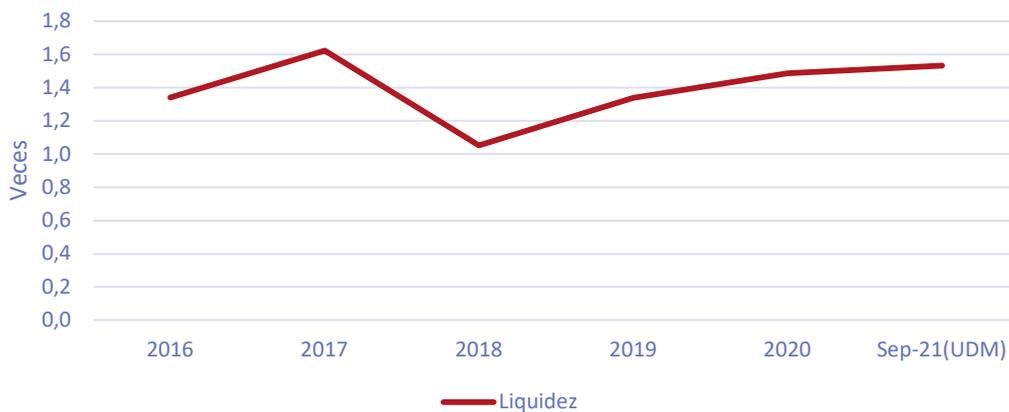


Ilustración 15: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros se ha mantenido relativamente estable los últimos seis años, en niveles entre 1,18 y 1,28 veces. En particular, en septiembre de 2021, se aprecia un alza en el indicador, a diferencia de la tendencia observada en años anteriores (aunque siempre sobre la vez), alcanzando las 1,25 veces.

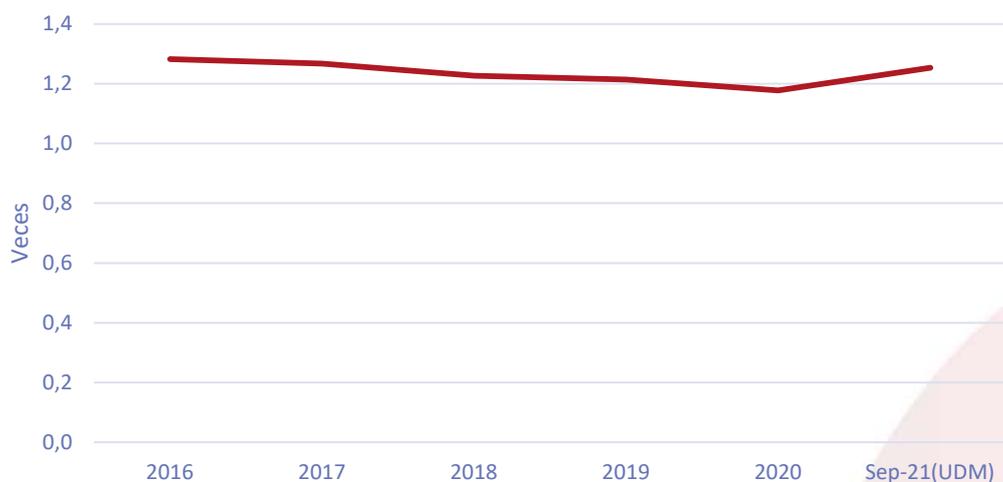


Ilustración 16: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

La rentabilidad sobre los activos de la compañía se ha mantenido levemente a la baja, intensificándose en los últimos dos periodos, llegando al 2,1% a septiembre de 2021. Asimismo, la rentabilidad del patrimonio presenta una caída en 2020 que se mantiene para septiembre de 2021, donde se presenta un aumento en el patrimonio y una disminución en la utilidad, relacionada al menor *spread*. A septiembre de 2021, la rentabilidad de los activos y del patrimonio se ubican en 2,1% y 8,6% respectivamente.

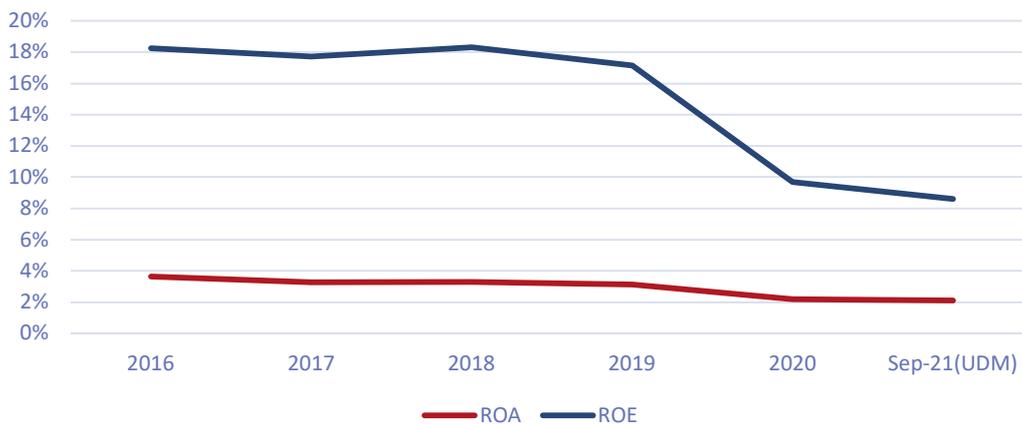


Ilustración 17: Rentabilidad

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, han exhibido un retroceso, principalmente en el último de estos, alcanzando un 42,0% y un 76,4%, respectivamente. Si bien los GAV no han aumentado, si lo han hecho los costos, afectando fuertemente el margen operacional.

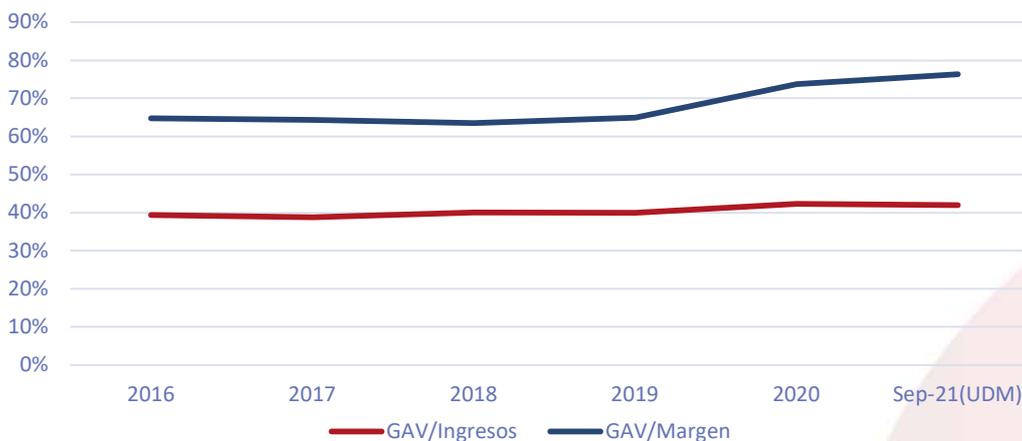


Ilustración 18: Niveles de eficiencia

Covenants financieros

Covenants línea de bonos N° 776		
	Límite	Valor a sept-21
Total Pasivos / Patrimonio Total	Inferior a 7 veces	3,10 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,0 veces	1,53 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 1.006.361
Activos libres de gravámenes/ pasivo exigible	Mayor a 0,75	1,30 veces

Covenants línea de efectos de comercio N° 097		
	Límite	Valor a sept-21
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	3,10 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,53 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 1.006.361
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 220.000	Cumple

Covenants línea de efectos de comercio N° 146		
	Límite	Valor a sept-21
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	3,10 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,53 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 1.006.361
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 250.000	Cumple

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Liquidez (veces)	2,57	2,54	2,74	2,63	2,37	2,25
Razón Circulante (Veces)	1,34	1,60	1,05	1,34	1,49	1,53
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,34	1,60	1,05	1,34	1,49	1,53
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,86	0,51	0,61	0,70	0,95	1,12
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	426,04	717,51	598,45	524,42	385,18	326,06

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Endeudamiento (veces)	0,80	0,82	0,82	0,82	0,77	0,76
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,01	4,52	4,59	4,49	3,44	3,09
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	3,80	1,83	41,96	2,98	2,13	1,96
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	19,12	20,13	19,49	20,41	29,44	33,55
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,03	0,03
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	87,76%	84,12%	87,61%	84,93%	89,94%	91,37%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,78%	0,36%	0,27%	4,10%	0,85%	0,00%

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Margen Bruto (%)	60,73%	60,22%	63,11%	61,63%	57,36%	54,94%
Margen Neto (%)	21,74%	20,51%	21,08%	20,42%	14,53%	14,04%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	19,05%	19,25%	18,57%	18,56%	16,77%	18,54%
Rotación del Activo (%)	16,92%	15,73%	15,71%	15,48%	15,20%	15,25%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,79%	3,48%	3,42%	3,26%	2,02%	2,18%
Inversión de Capital (%)	6,56%	9,87%	8,91%	8,03%	7,29%	6,66%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,78	0,49	3,80	0,75	0,59	0,57
Rentabilidad Operacional (%)	4,30%	4,21%	4,34%	4,08%	2,56%	2,56%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	19,03%	18,37%	19,02%	18,07%	10,02%	8,83%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	38,90%	39,43%	36,44%	37,97%	42,13%	44,52%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	39,27%	39,78%	36,89%	38,37%	42,64%	45,06%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	39,38%	38,81%	40,07%	40,04%	42,30%	41,98%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,69%	19,18%	20,79%	19,11%	10,38%	8,14%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,72%	21,76%	23,49%	21,99%	15,57%	13,50%

Otros ratios	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,25%	1,16%	0,95%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	86,95%	85,66%	89,39%	87,98%	93,21%	86,80%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."