



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Incofin S.A.**

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

### ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

### FECHA

Marzo 2024

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	<b>A-<sup>1</sup></b>
Línea de efectos de comercio	<b>Nivel 2/A-<sup>2</sup></b>
Tendencia	<b>Desfavorable<sup>3</sup></b>

EEFF base 31 de diciembre de 2023<sup>4</sup>

#### Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos a 10 años	N° 776 de 03.01.2014
Serie C (BINCO-C)	Segunda emisión
Línea de efectos de comercio	N° 146 de 15.09.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	20.459.876	22.080.511	18.822.267	19.659.418	24.923.805	21.507.093
Costo de venta	-7.550.613	-8.469.263	-8.030.254	-9.943.878	16.959.722	14.059.689
Gastos de administración	-8.199.754	-8.840.028	-7.962.317	-7.909.526	-7.672.088	-6.346.116
<b>Resultado operacional</b>	<b>4.725.009</b>	<b>4.771.220</b>	<b>2.829.696</b>	<b>1.806.014</b>	<b>291.995</b>	<b>1.101.288</b>
<b>Ganancia</b>	<b>4.310.231</b>	<b>4.509.552</b>	<b>2.732.311</b>	<b>2.457.371</b>	<b>1.501.876</b>	<b>1.206.558</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos corrientes	110.937.057	118.323.139	98.105.619	103.976.588	88.385.143	80.931.754
Activos no corrientes	20.619.418	26.053.560	27.053.719	28.975.275	30.435.583	27.388.820
<b>Total activos</b>	<b>131.556.475</b>	<b>144.376.699</b>	<b>125.159.338</b>	<b>132.951.863</b>	<b>118.820.726</b>	<b>108.320.574</b>
Pasivos corrientes	105.502.656	88.389.440	66.002.061	70.723.993	51.957.942	75.088.387
Pasivos no corrientes	2.514.183	29.702.688	30.959.983	32.310.314	36.156.703	1.230.953
Total pasivos	108.016.839	118.092.128	96.962.044	103.034.307	88.114.645	76.319.340
Patrimonio	23.539.636	26.284.571	28.197.294	29.917.556	30.706.081	32.001.234
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>116.102.496</b>	<b>121.789.366</b>	<b>125.159.338</b>	<b>132.951.863</b>	<b>118.820.726</b>	<b>108.320.574</b>
Colocaciones netas	147.241.346	177.498.495	102.706.276	113.743.591	94.588.592	82.495.451
Deuda financiera <sup>5</sup>	94.637.653	100.296.033	87.211.885	91.022.207	62.678.577	69.393.078

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría A.

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Nivel 1/A.

<sup>3</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>4</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2023. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la compañía al cierre de diciembre de 2023. Además, se revisaron los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2023 y la clasificadora consideró que la clasificación asignada no se vería afectada.

<sup>5</sup> 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. A mediados del año 2012, ingresó al negocio del *leasing* financiero y, posteriormente, ha tomado posiciones en créditos para capital de trabajo.

A septiembre de 2023, la empresa poseía activos por \$ 110.831 millones y colocaciones netas por \$ 83.786 millones. Los activos de la sociedad se financian mediante \$ 31.344 millones de patrimonio y \$ 63.005 millones correspondientes a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la empresa obtener a septiembre de 2023, un ingreso y resultado del ejercicio de \$ 15.770 millones y \$ 187 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación desde “*Categoría A*” a “*Categoría A-*” para los bonos responde a cambios en la cartera de **Incofin** la cual muestra un deterioro en su calidad al incrementarse la mora en *factoring*, su producto principal, desde 7,9% en 2021 a 11,5% y 18,2% para los cierres del 2022 y 2023 en el tramo de más de 30 días. Adicionalmente, las colocaciones brutas de la compañía han disminuido, pasando de \$ 116.186 millones en diciembre de 2021 a \$ 86.362 millones en diciembre de 2023. Ambos elementos, han repercutido en la ganancia bruta y resultados de la sociedad, los cuales tienen una tendencia a la baja, donde la compañía pasó de obtener unas ganancias antes de impuesto de \$ 1.806 millones a diciembre de 2021 a \$ 126 millones al mismo cierre de 2022 y \$ 306 millones (anualizado) a septiembre de 2023. En cuanto a los títulos de deuda de corto plazo, el cambio de clasificación desde “*Categoría Nivel 1/A*” a “*Categoría Nivel 2/A-*” se debe a que, en noviembre de 2024, **Incofin** debe hacer frente al bono de 1.000.000 de UF que tiene colocado, lo cual presionaría la liquidez de la compañía.

El comportamiento de los indicadores antes mencionados podría seguir deteriorándose en el corto plazo, llevando a que la tendencia del emisor se modifique desde “*Estable*” a “*Desfavorable*”.

Dentro de las principales razones que sustentan la clasificación en “*Categoría A-*” de la línea de bonos de **Incofin**, y en “*Categoría Nivel 2/A-*” para los títulos de deuda de corto plazo, se considera el desarrollo de un modelo de negocio que ha ido consolidando en términos de controles internos y gobierno corporativo. Lo anterior se ha logrado sustentar con un volumen de operaciones adecuado, que permite destinar recursos para dichas labores. Sin embargo, tanto el deterioro de la cartera junto con un menor volumen de negocios pueda afectar negativamente dicho proceso de consolidación.

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.

La clasificación de riesgo también toma en cuenta el actual nivel de endeudamiento relativo de la sociedad que, dado que se trata de un negocio financiero, puede decirse que presenta un apalancamiento adecuado

para su escala de operaciones. También, se valora positivamente el hecho de que la sociedad mantiene 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 las oportunidades de crecimiento que esto significaría 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. 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. 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, este 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 continuo en la competencia del sector financiero no bancario, reflejándose en la participación de fondos de inversión orientados al negocio crediticio, las Fintech y sociedades de garantía recíprocas. 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 que limitan la clasificación, 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 riesgo se ve atenuado por la diversificación de la cartera por cliente que posee la compañía.

En términos de ASG, **Incofin**, no cuenta con iniciativas ligadas a este ámbito. No obstante, dentro de su memoria integrada cuenta con una sección donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros, así como datos sobre la disparidad salarial de género dentro de la compañía.

Así mismo, **Humphreys** está monitoreando continuamente el cumplimiento de los *covenant* del bono colocado, situación que, con los estados financieros a diciembre de 2023, se observa que el indicador de liquidez (1,08 veces) se está acercando al límite establecido en las 1,0 veces, donde en caso de incumplir, la clasificación podría ser revisada a la baja.

### 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 septiembre 2023

A septiembre de 2023, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 15.770 millones, lo que significó una disminución de 19,0% respecto al mismo periodo del año anterior. A igual fecha, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 11.089, lo que significó un decrecimiento del 17,1% respecto a septiembre de 2023.

Los gastos de administración del periodo alcanzaron \$ 4.546 millones, lo que corresponde al 28,8% de los ingresos por actividades ordinarias. El resultado operacional a septiembre de 2023 alcanzó la cifra de \$ 135 millones. El resultado del ejercicio para el mismo periodo correspondió a \$ 184 millones, lo que implica una caída del 84,0% en relación al cierre del tercer trimestre de 2022.

En lo que respecta a las colocaciones netas (de *factoring* y *leasing*), estas alcanzaron \$ 83.786 millones a septiembre de 2023, lo que significó una caída de 17,4% en comparación al mismo periodo del año anterior.

## 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.

"-" Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de deuda de corto 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.

### Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## 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, la adquisición de la compañía en junio de 2021 por parte de *Petra Group Holdings Limited* ha significado una serie de integraciones con los negocios financieros que tiene la compañía tanto a nivel internacional como nacional, **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. 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, cuatro 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.

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 \$ 25.902.158 millones si se consideran exclusivamente las colocaciones comerciales y de consumo inferiores a UF 3 mil)<sup>6</sup>. 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 1.000 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. En el mediano y largo plazo no se puede descartar un aumento en los niveles de competencia dentro de la industria, o con productos sustitutos como el *confirming*. Esta situación llevaría, en mayor o menor proporción, a una competencia directa, al menos en algunos segmentos, con entidades que pueden disponer de bajo costo de financiamiento, fuerte capacidad de realizar aportes de capital y captación de clientes.

**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

---

<sup>6</sup> Información obtenida desde el informe publicado por la CMF sobre "Número de deudores y monto de sus obligaciones del sistema bancario".

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, el cual se especializa en *factoring*, este podría incidir negativamente en sus resultados, si llegaran a ocurrir hechos que afecten este tipo de actividad, ya sea en sus márgenes y/o volúmenes de operación. A diciembre de 2023, el 39,2% de las colocaciones correspondía a facturas. Sin embargo, cabe destacar que cerca del 32% de las colocaciones corresponden al negocio de *leasing* (el cual posee instancias de control similares al *factoring*).

## 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. Durante julio de 2021 y marzo de 2022 *Petra Group Holdings Limited*, adquiere el 99,995% la propiedad de **Incofin**, con el cual, *Petra Group Holding Limited* controla directa e indirectamente el 100% de la compañía. Actualmente, la entidad cuenta con presencia desde Arica a Punta Arenas, a través de una red de 8 sucursales y una sucursal virtual, atendiendo a más de 1.100 clientes.

La propiedad de la compañía a marzo de 2024 se distribuye como se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Distribución de la propiedad de Incofin

Accionista	%
Petra Group Holdings Limited	99,995%
Latam Trade Capital Limited	0,005%

Dado este cambio en la propiedad de la compañía y sumado a la adquisición de Nuevo Capital por parte de *Petra Group Holdings Limited*, el organigrama de la compañía ha sufrido cambios unificando a las tres compañías (**Incofin**, Nuevo Capital y *Latam Tardes Capital*, primera inversión del grupo); el organigrama está compuesto en primera instancia, por el Directorio, seguido por la Gerencia General Regional a cargo de Oswaldo Sandoval y las Gerencias Regionales de RRHH, Contabilidad, TI e Integración, Legal, y Finanzas; adicionalmente se tienen los Country Manager para cada región (Chile, Perú y Colombia) y cada región tienen sus respectivas gerencias de áreas.

### Evolución y distribución de colocaciones<sup>7</sup>

En la Ilustración 1 se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado una disminución a pesar de la recuperación evidenciada durante 2021. A diciembre de 2023, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 86.362 millones. Facturas es la principal

<sup>7</sup> Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Incofin** a esta clasificadora.



línea de negocios, con un 39,2% de las colocaciones. *Leasing* y créditos tomaron mayor relevancia luego de la disminución de colocaciones, alcanzando un 32,0% y 22,9%, respectivamente.

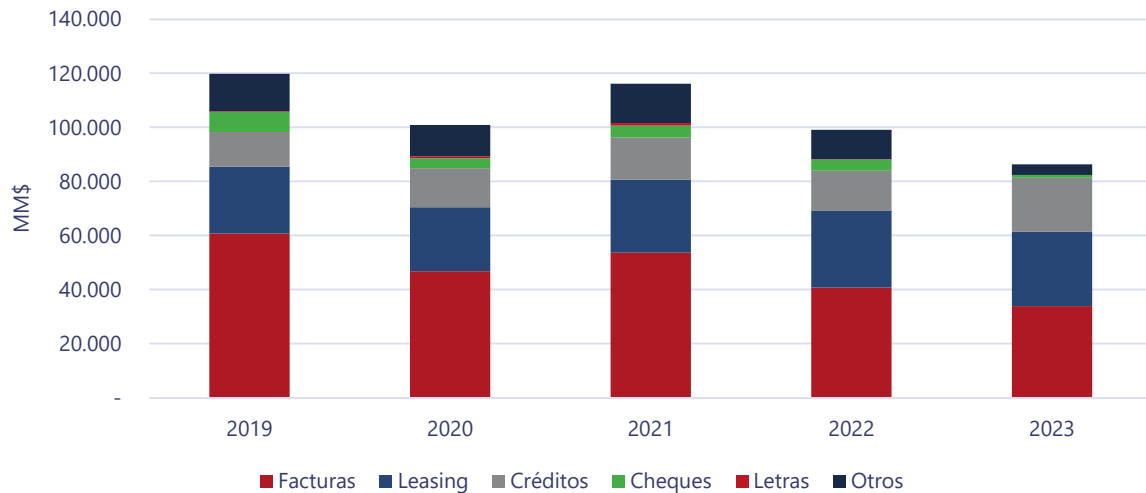


Ilustración 1: Evolución colocaciones por líneas de negocio

## Diversificación de ingresos

A diciembre de 2023 la composición de los ingresos de la compañía se distribuye en un 71,9% en operaciones de *factoring*, *confirming* y créditos, evidenciando una disminución de 12,6% respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que el 28,1% restante se atribuye a *Leasing*, el cual mostró un decrecimiento de un 17,0% en comparación a diciembre de 2022, tal como lo muestra la Ilustración 2.

## Líneas de negocio

**Incofin**, según su propia categorización, 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 *factoring* y *confirming* internacional<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Negocio que corresponde al financiamiento de operaciones de comercio exterior, mediante anticipos de exportaciones y financiamiento de importaciones.

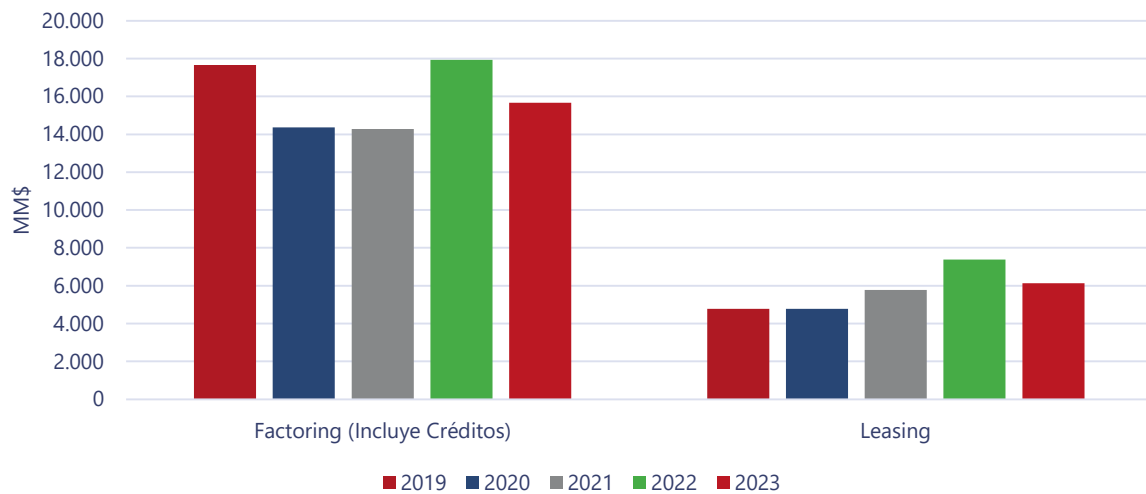


Ilustración 2: Evolución ingresos por línea de negocio

### Factoring (incluye confirming y créditos)

Los servicios de *factoring* y *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 de esta línea de negocio han exhibido una tendencia a la baja los últimos años, exceptuando 2021. Las colocaciones brutas de estos productos alcanzaron los \$ 58.703 millones para diciembre de 2023, un 16,9% menor a lo observado en diciembre de 2022, como se muestra en la Ilustración 3.

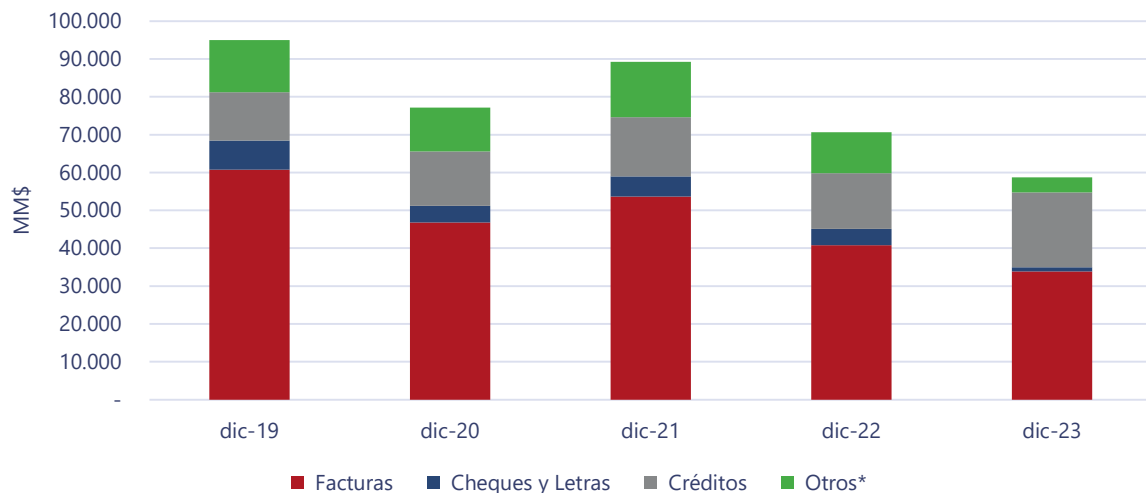


Ilustración 3: Evolución colocaciones factoring

En lo que respecta a la morosidad de la cartera de *factoring*, esta presenta un alza pronunciada para el tramo de 90 días o más, alcanzando niveles de 15,7% en diciembre de 2023, proviniendo de niveles 8,0% al mismo periodo de 2022. En lo que respecta a la mora relevante<sup>9</sup>, esta alcanzó el 18,2% al cierre del cuarto trimestre de 2023, posicionándose en niveles por sobre a los exhibidos periodos anteriores, situación que evidencia un deterioro de la cartera.

Como se puede observar en la Ilustración 5, la tasa de pago de *factoring* ha oscilado entre un 25,4% y 58,7% durante 2023, con un promedio de 40,8%.

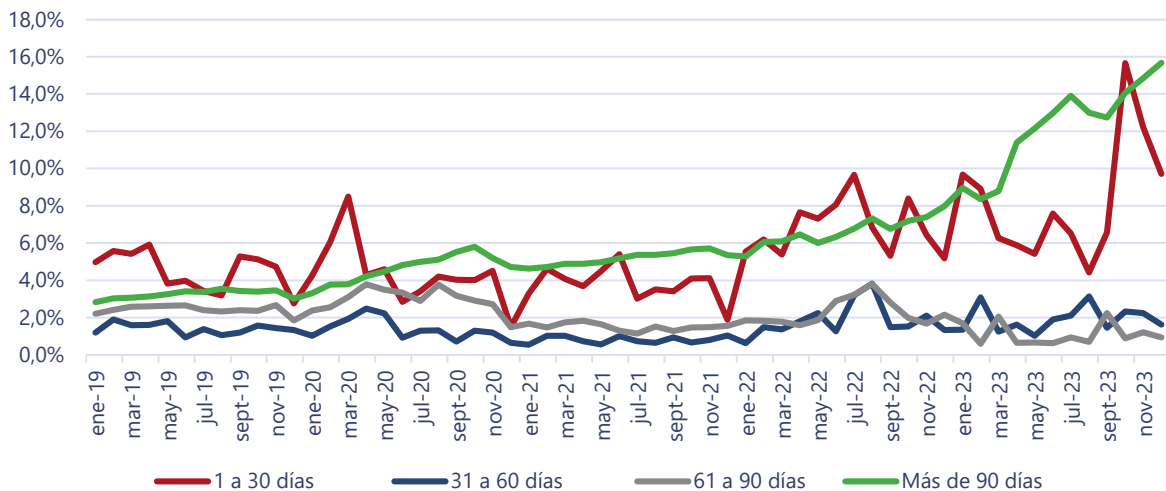


Ilustración 4: Morosidad factoring

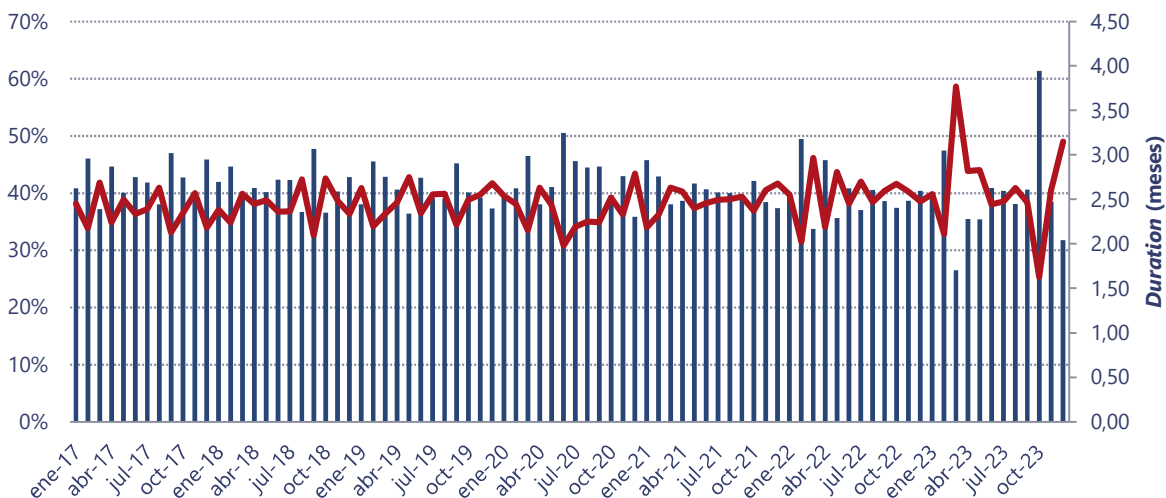


Ilustración 5: Tasa de pago y duration factoring

<sup>9</sup> Corresponde a la mora superior a 30 días en el caso de *factoring*.

## Leasing

Esta línea de negocios corresponde al financiamiento de bienes de capital, la cual, a diciembre de 2023, correspondió al 32,0% de la cartera de **Incofin**. Este negocio se lleva a cabo a través de una filial (Incofin Leasing S.A.). Las colocaciones brutas en *leasing* se posicionaron entorno a \$ 27.659 millones.

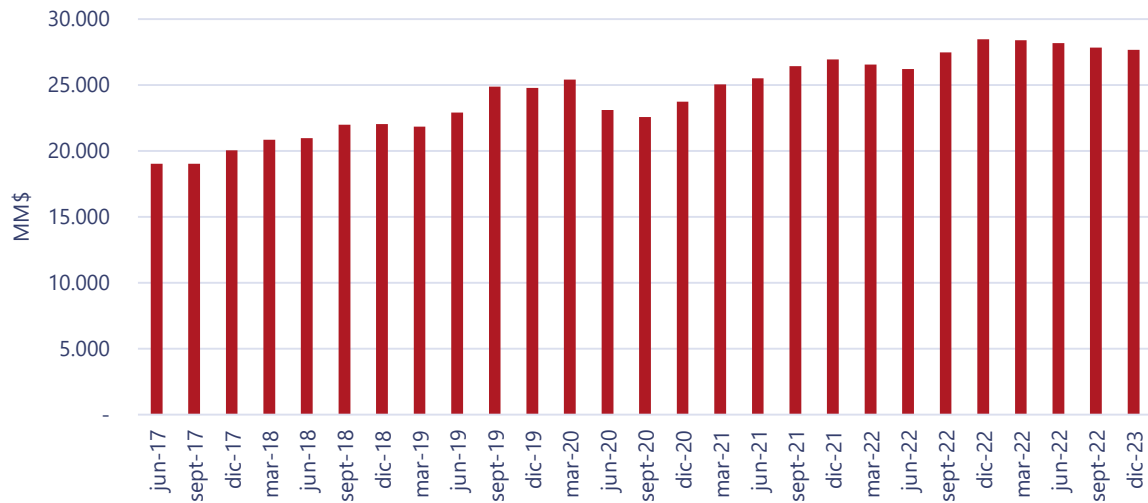


Ilustración 6: Evolución colocaciones leasing

Por su parte, el negocio del *leasing* también presenta a diciembre de 2023 un alza en su mora relevante<sup>10</sup>, alcanzando un 3,8%.

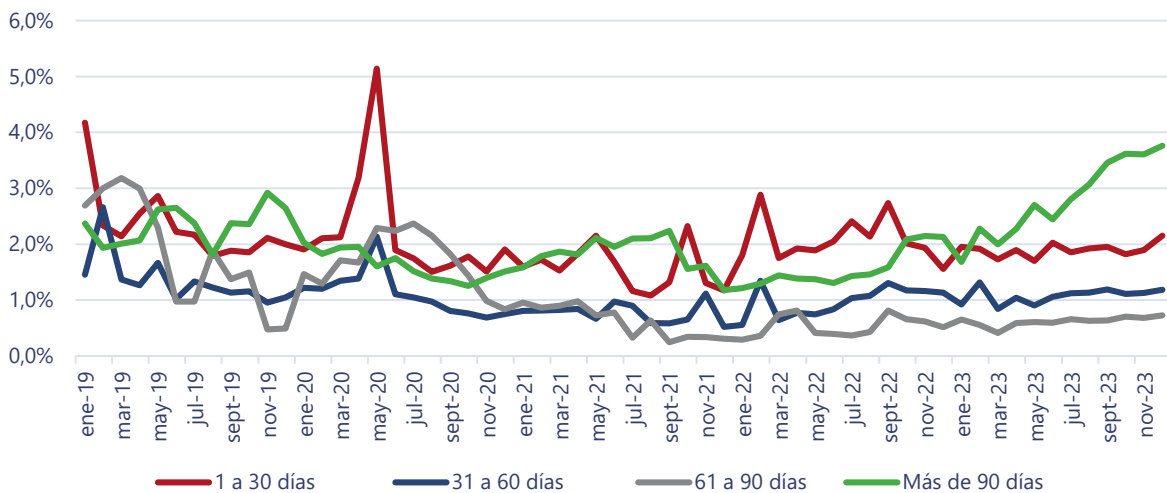


Ilustración 7: Morosidad leasing

<sup>10</sup> Corresponde a la mora superior a 90 días en el caso de *leasing*.

La tasa de pago del *leasing* ha oscilado entre un 1,6% y 5,6%, posicionándose en un promedio de 3,6% durante 2023.

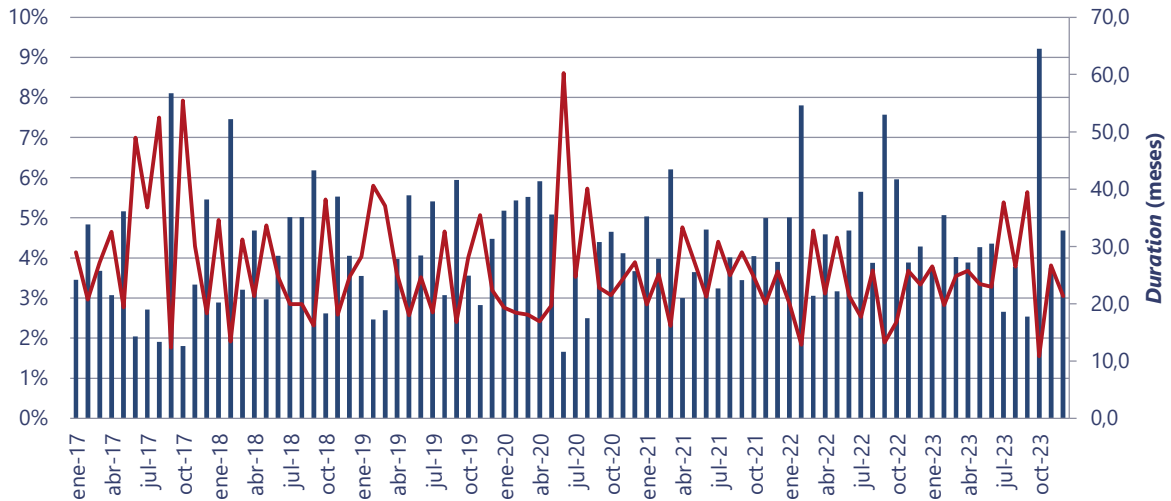


Ilustración 8: Tasa de pago y duration leasing

## Características de las colocaciones

### Concentración de clientes y deudores

La Ilustración 9 e Ilustración 10 muestran la evolución de las concentraciones de clientes y deudores de la compañía.

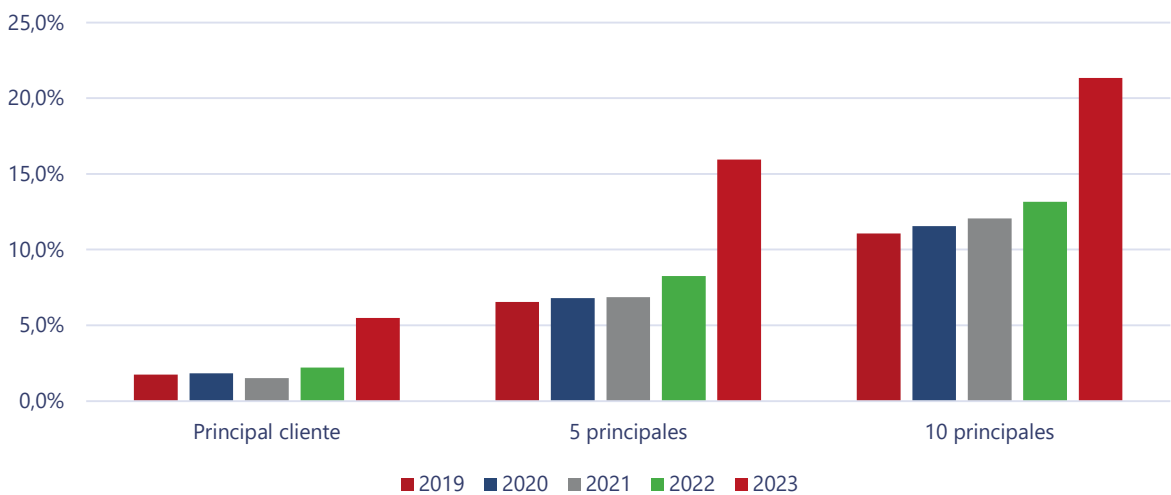


Ilustración 9: Principales clientes sobre colocaciones

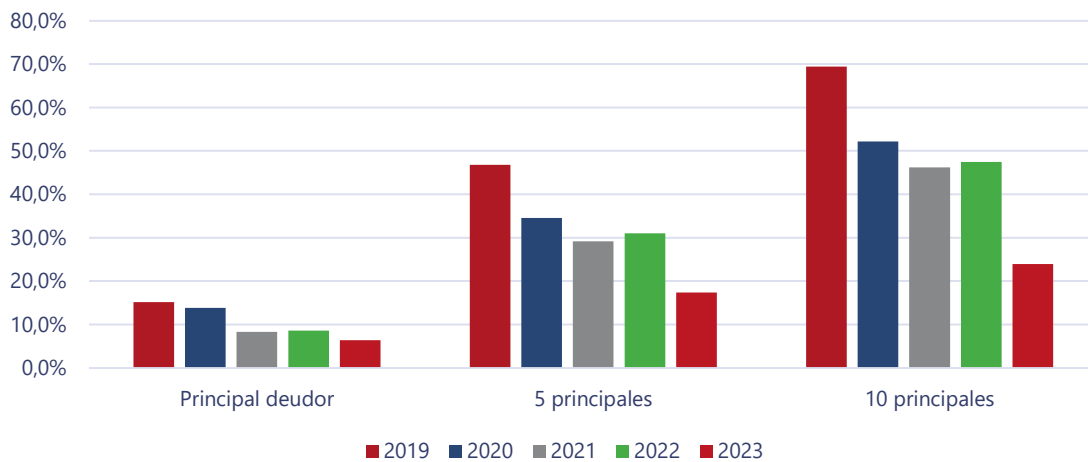


Ilustración 10: Principales deudores sobre patrimonio

Se puede observar que la concentración de clientes ha presentado un aumento el último año, alcanzando, a diciembre de 2023, los diez principales clientes una concentración de 21,3% del *stock* de colocaciones, situación influenciada por la disminución de las colocaciones. Por otro lado, la concentración de deudores ha disminuido para el último periodo, posicionándose en un nivel de 23,9% a diciembre de 2023.

### Cartera por sector económico

Según la información entregada por **Incofin** y tal como se muestra en la Ilustración 11, la distribución sectorial de la cartera de *factoring* se encuentra principalmente en el sector de Construcción y Comercio por mayor, con un 24,3% y 23,9%, respectivamente, de las colocaciones de la compañía a diciembre de 2023. A la misma fecha, la cartera de *leasing* se concentró en los sectores de transporte de carga y obras y construcciones, con un 31,6% y 21,1%, respectivamente.

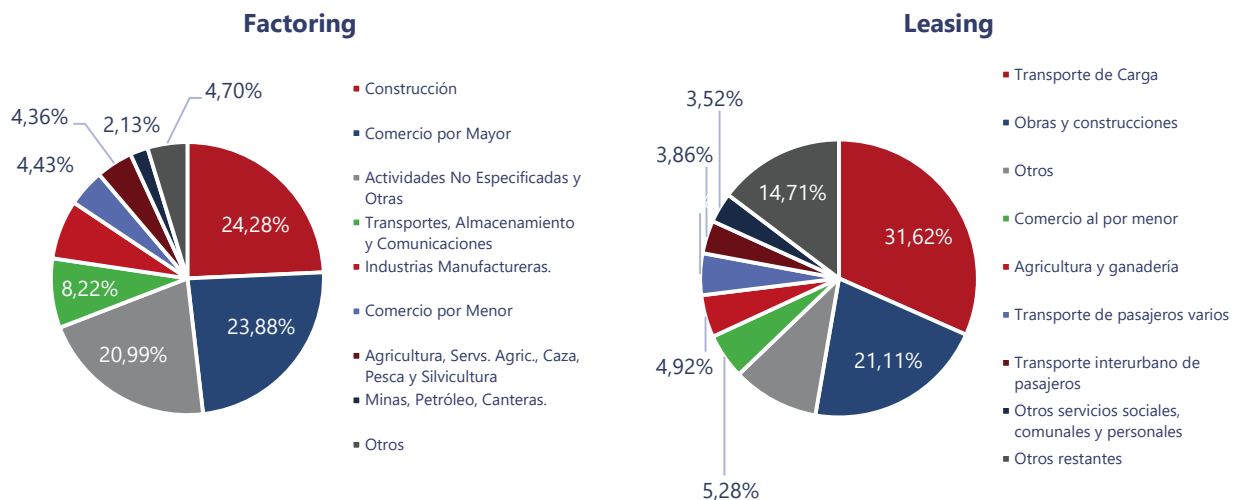


Ilustración 11: Cartera por sector económico

# Antecedentes financieros<sup>11</sup>

## Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

A septiembre de 2023, las colocaciones netas de la compañía han disminuido en un 17,4% respecto al mismo trimestre del año anterior, posicionándose en los \$ 83.786 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía también han evidenciado una caída pasando de \$ 25.055 millones en septiembre de 2022 a \$ 21.224 millones en 2023, ambos valores anualizados.

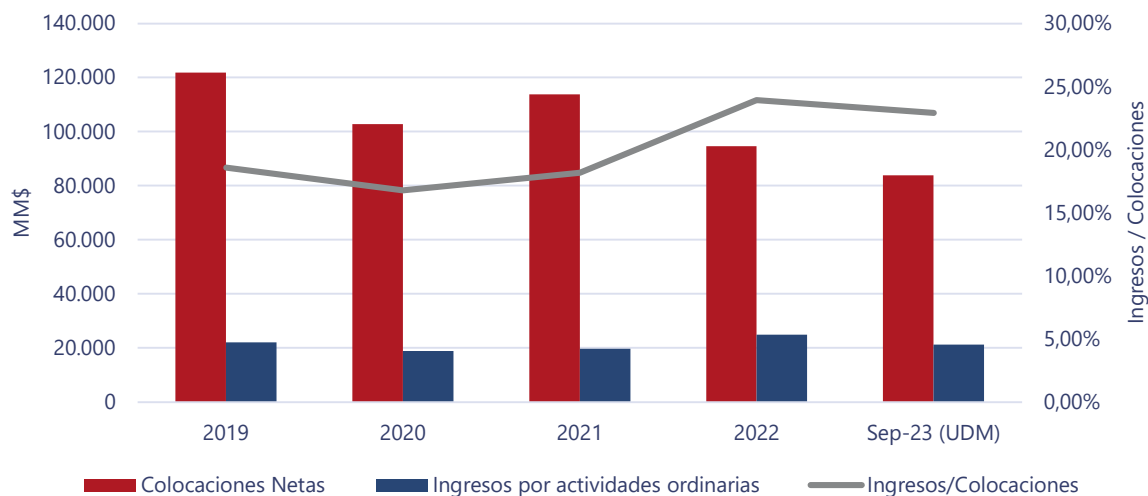


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una tendencia a la baja en los últimos períodos, en contraste con el rango en que se había mantenido hasta 2019 (entre 4 y 5 veces), alcanzando una razón de 2,5 veces a septiembre de 2023 (2,9 veces en diciembre de 2022). La disminución del indicador se debe a una baja de los pasivos financieros de la compañía, consistente con la disminución de sus colocaciones. Por otra parte, el análisis agrega el hecho que sí, de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, se ajusta el patrimonio por: (i) el diferencial entre las provisiones y las pérdidas esperadas asumida por la clasificadora, y (ii) cuentas por cobrar a entidades relacionadas, el indicador alcanza las 5,11 veces. La Ilustración 13 muestra la evolución del indicador.

<sup>11</sup> Datos anualizados a partir de los EEFF a sept-23.

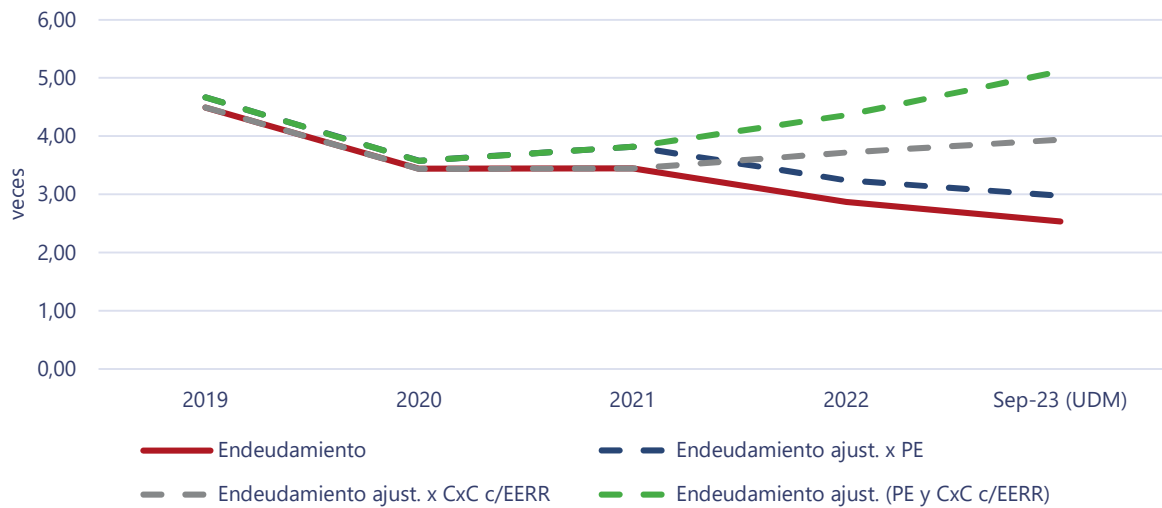


Ilustración 13: Pasivo exigible sobre patrimonio

## Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 14, el resultado de la compañía registra una disminución a septiembre de 2023 (anualizado), donde si bien disminuyeron tanto los ingresos como los costos operacionales, estos últimos cayeron menos en montos absolutos, donde la compañía presentó una ganancia bruta anualizada de \$ 6.560 millones, un 17,2% menor en comparación al mismo periodo de 2022 (anualizado), lo que se tradujo en un resultado del ejercicio (anualizado) a septiembre de 2023 de \$ 516 millones. Por su parte, el patrimonio de **Incofin** se posicionó en \$ 31.344 millones al cierre del tercer trimestre de 2023.

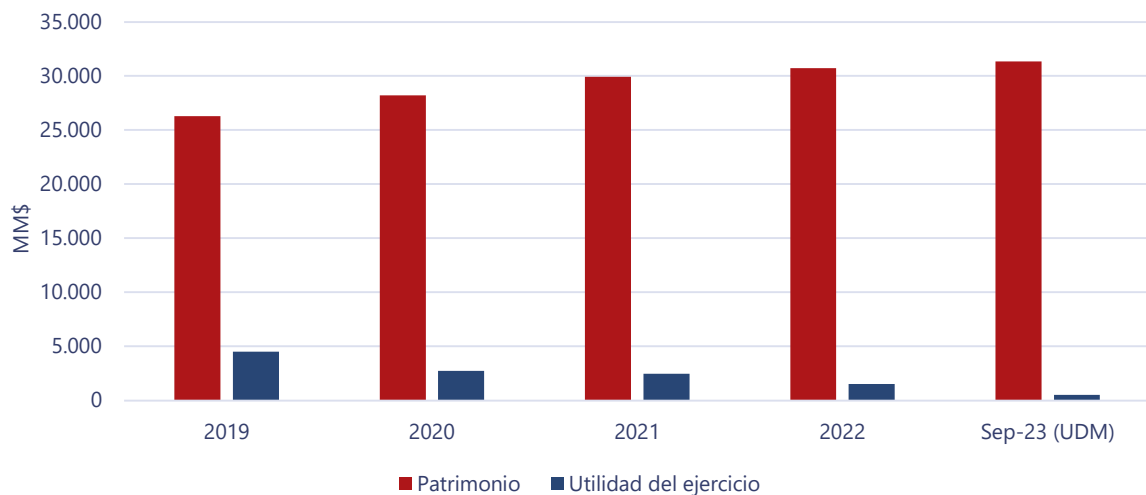


Ilustración 14: Patrimonio y resultados



## Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha aumentado desde 2019, alcanzando un indicador de 1,97 veces a septiembre de 2023. Lo anterior, se puede observar en la Ilustración 15. Cabe señalar que, con los estados financieros de diciembre de 2023, este indicador se posicionó en 1,08 veces, producto de que en noviembre de 2024 la compañía debe hacer frente al pago del bono colocado, por lo que los pasivos corrientes aumentaron (mientras que los pasivos no corrientes cayeron), esta situación en particular es de interés debido a que el mismo bono, tiene un *covenant* donde este indicador debe ser superior a las 1,0 veces.

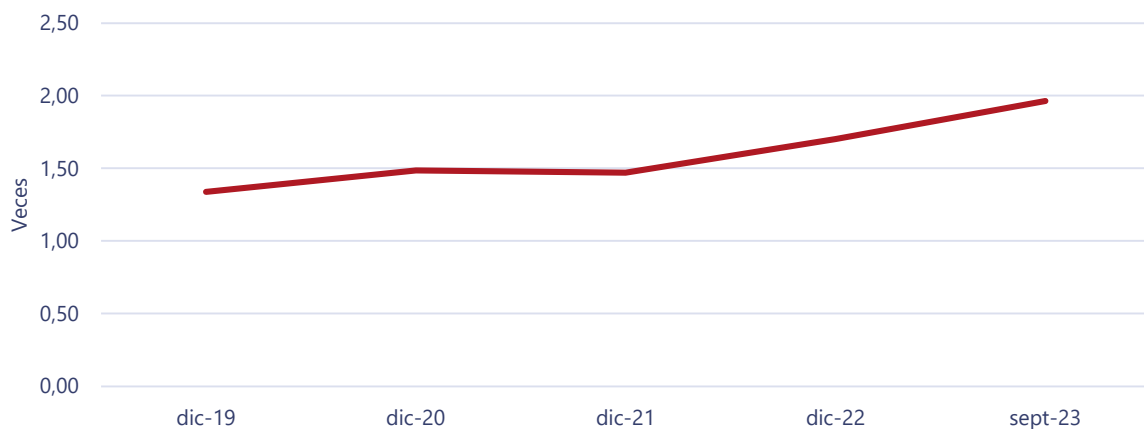


Ilustración 15: Razón corriente

## Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros mostró un baja continúa hasta 2020, para revertir la caída en 2021 y 2022, pero luego volver a tener una tendencia a la baja durante 2023, donde a septiembre de dicho año alcanzó las 1,3 veces. Adicionalmente, si el indicador se ajusta según metodología **Humphreys**, este alcanza las 1,3 veces a la misma fecha, tal como se muestra en la Ilustración 16.

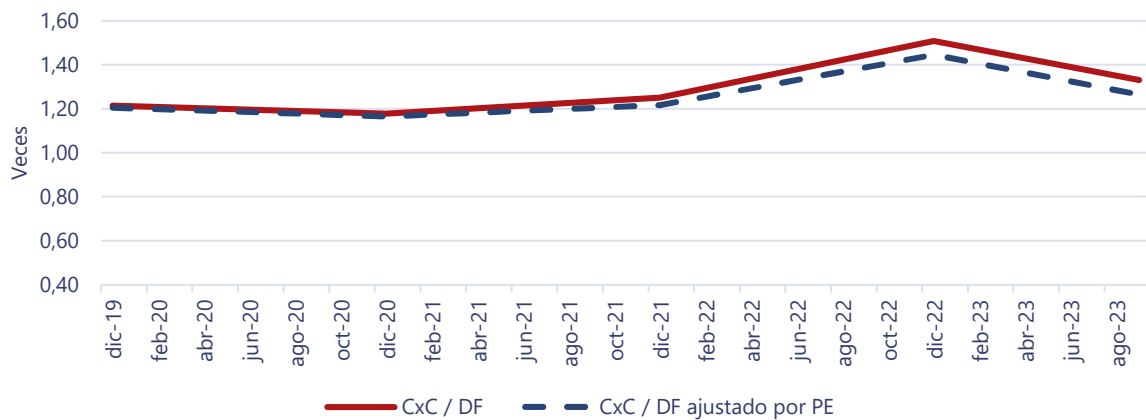


Ilustración 16: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

## Rentabilidad

Tanto la rentabilidad sobre los activos como sobre el patrimonio de la compañía se han mantenido con la tendencia a la baja, intensificándose en los últimos dos periodos. A septiembre de 2023, la rentabilidad de los activos y del patrimonio se ubican en 0,4% y 1,7% respectivamente tal como se muestra en la Ilustración 17.

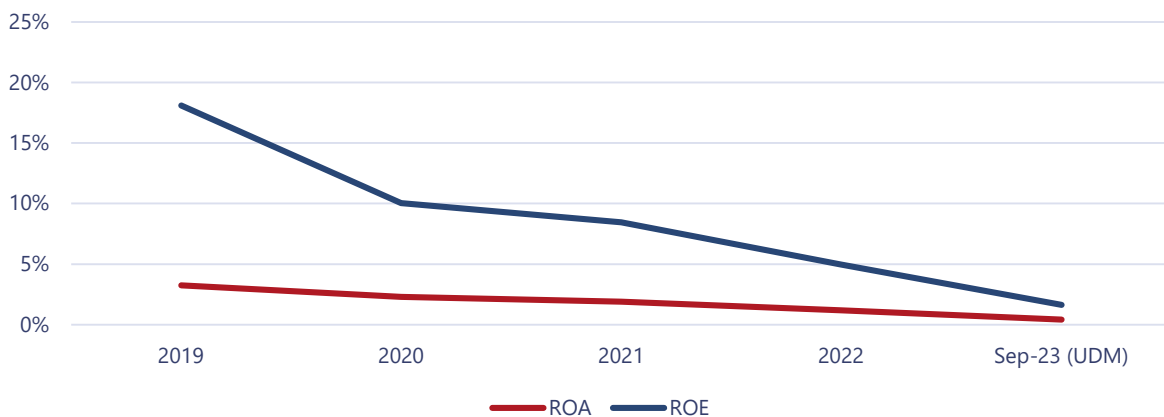


Ilustración 17: Rentabilidad

## Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y márgenes (anualizados) han mostrado niveles de 28,7% y un 92,8%, respectivamente.

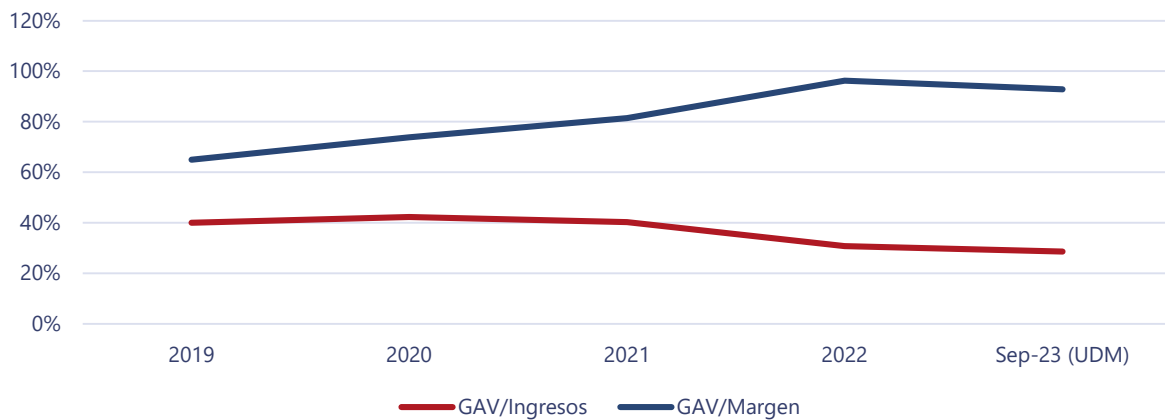


Ilustración 18: Niveles de eficiencia

## Covenants financieros

Covenants línea de bonos N° 776		
	Límite	Valor a dic-23
Total Pasivos / Patrimonio Total	Inferior a 7 veces	2,38
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,0 veces	1,08
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 869.850
Activos libres de gravámenes/ pasivo exigible	Mayor a 0,75	1,42

Covenants línea de efectos de comercio N° 146		
	Límite	Valor a dic-23
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	2,38
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,08
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 869.850
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 250.000	Cumple

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Liquidez (veces)	2,74	2,63	2,37	2,01	1,48	1,46
Razón Circulante (Veces)	1,05	1,34	1,49	1,47	1,70	1,97
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,05	1,34	1,49	1,47	1,57	1,70
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,61	0,70	0,95	0,94	3,19	2,20
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	598,45	524,42	385,18	386,96	114,28	165,58

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,82	0,82	0,77	0,77	0,74	0,72
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,59	4,49	3,44	3,44	2,87	2,54

Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	41,96	2,98	2,13	2,19	1,44	1,12
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	19,49	20,41	29,44	45,71	151,34	130,46
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,05	0,03	0,02	0,01	0,01
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	87,61%	84,93%	89,94%	88,34%	71,13%	79,26%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,27%	4,10%	0,85%	0,72%	22,26%	11,90%

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>sept-23</b>
Margen Bruto (%)	63,11%	61,63%	57,36%	49,62%	32,14%	30,93%
Margen Neto (%)	21,08%	20,42%	14,53%	12,57%	6,09%	2,46%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	18,57%	18,56%	16,77%	18,1%	23,3%	22,6%
Rotación del Activo (%)	15,71%	15,48%	15,20%	15,23%	21,96%	19,39%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,42%	3,26%	2,02%	1,91%	1,18%	0,42%
Inversión de Capital (%)	8,91%	8,03%	7,29%	6,69%	6,25%	5,93%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,80	0,75	0,59	0,61	0,72	0,53
Rentabilidad Operacional (%)	4,34%	4,08%	2,56%	1,77%	0,30%	0,40%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	19,02%	18,07%	10,02%	8,48%	4,92%	1,65%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	36,44%	37,97%	42,13%	49,87%	67,49%	68,68%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	36,89%	38,37%	42,64%	50,38%	67,86%	69,07%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	40,07%	40,04%	42,30%	40,30%	30,93%	29,07%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	20,79%	19,11%	10,38%	6,29%	0,98%	1,25%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	23,49%	21,99%	15,57%	9,83%	1,59%	2,25%

<b>Otros ratios</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>sept-23</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,95%	0,00%	0,00%	0,00%	22,81%	35,61%
Capital sobre Patrimonio (%)	89,39%	87,98%	93,21%	87,85%	85,59%	83,85%

"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."