



## **Humphreys reduce a “Categoría A-” la clasificación de bonos emitidos por Incofin S.A. y a “Nivel 2” los efectos de comercio. La tendencia de los títulos de deuda cambia a “Desfavorable”**

Empresa con colocaciones netas por \$ 83.786 millones a septiembre de 2023

Santiago, 16 de abril de 2024

### **Instrumentos clasificados:**

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos	BINCO-C	A-
Línea de efectos de comercio		Nivel 2/A-

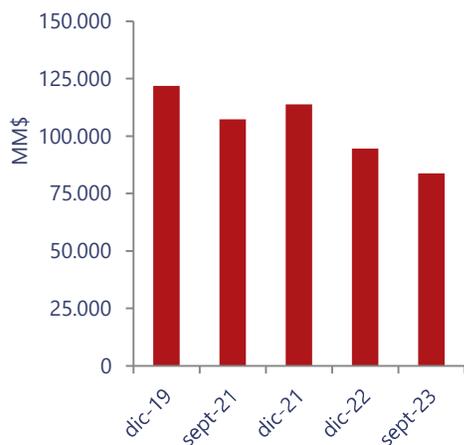
**Humphreys** decidió modificar la clasificación de **Incofin S.A. (Incofin)** desde “Categoría A” y “Categoría Nivel 1” a “Categoría A-” y “Categoría Nivel 2”, para los bonos y efectos de comercio, respectivamente. Además, la tendencia cambia desde “Estable” a “Desfavorable”.

El cambio de clasificación desde “Categoría A” a “Categoría A-” para los bonos responde al deterioro de la cartera de **Incofin**, en la que, a diciembre 2023 su producto principal, *factoring*, exhibió una mora del 18,2% para el tramo de más de 30 días, mientras que para el cierre del mismo periodo en 2022 y 2021 fue de 11,5% y 7,9%, respectivamente. En conjunto con lo anterior, las colocaciones brutas de la compañía han ido disminuyendo, pasando de \$ 116.186 millones en diciembre de 2021 a \$ 86.362 millones en diciembre de 2023. Ambos elementos, sumado a otros factores, 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. Por otro lado, el cambio de clasificación desde “Categoría Nivel 1” a “Categoría Nivel 2” para los títulos de deuda de corto plazo, se debe a que, en noviembre de 2024, **Incofin** debe hacer frente al bono de UF 1 millón que tiene colocado, lo cual presionaría la liquidez de la compañía.

El cambio de tendencia desde “Estable” a “Desfavorable” responde a que los indicadores que motivan la modificación de la clasificación muestran una tendencia a seguir deteriorándose.

Dentro de las principales razones que sustentan la clasificación en “Categoría A-” de la línea de bonos de **Incofin**, y en “Categoría Nivel 2” 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

### Colocaciones Netas



embargo, tanto el deterioro de la cartera junto con un menor volumen de negocios pueda afectar negativamente los controles internos.

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 *leverage* adecuado para su escala de operaciones. También, se ha valorado 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.

**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.

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.

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.

**Marcelo Marambio L.**

Analista de Riesgo

[marcelo.marambio@humphreys.cl](mailto:marcelo.marambio@humphreys.cl)

**Antonio González G.**

Jefe de Analistas

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

**Hernán Jiménez A.**

Gerente de Riesgo

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)