

Empresa mantiene elevada liquidez y demuestra capacidad de recuperación frente a la actual crisis

Humphreys mantiene clasificación en "Categoría A" y modifica tendencia desde "En Observación" a "Estable" para títulos de deuda emitidos por Incofin S.A.

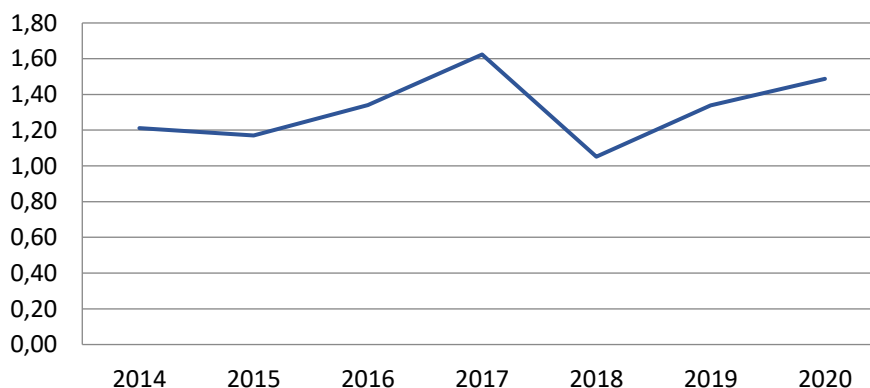
Santiago, 31 de marzo de 2021. **Humphreys** decidió mantener "Categoría A" a la línea de bonos y "Categoría Nivel 1/A" a la línea de efectos de comercio de **Incofin S.A. (Incofin)**, mientras que la tendencia de la categoría de riesgo cambia desde "En Observación" a "Estable".

El cambio de tendencia, desde "En Observación" a "Estable", se debe a que la compañía ha logrado superar satisfactoriamente la crisis, mostrando signos de recuperación los últimos meses. Si bien esta clasificadora estima que la segunda ola podría afectar el desarrollo del negocio, esto sería en forma menos significativa de lo exhibido en 2020, dado que se espera que durante el segundo semestre haya una recuperación de la economía, debido al mayor avance de la vacunación en el país. Además, debe considerarse que, pese a la crisis, la emisora ha mantenido un balance sano, con mora relativamente controlada, bajo endeudamiento y un nivel colocaciones aceptables dada la clasificación asignada a los títulos de deuda.

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 se ha ido consolidando en el tiempo en términos de ingresos, controles internos y gobierno corporativo, todo lo cual sirve de soporte para enfrentar los desafíos de crecimiento futuro y de apoyo para el mantenimiento de una cartera de activo con riesgo acotado.

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 ha evidenciado en 2020). Por su parte, en las operaciones de leasing, los activos subyacentes permiten reducir las pérdidas esperadas ante incumplimiento de los arrendatarios.

Razón Corriente
(Veces, 2014 - 2020)



La clasificación también incorpora y valora las ganancias que había obtenido la compañía en los últimos años, los cuales a diciembre de 2019 tuvieron un alza del 4,6% respecto a diciembre de 2018, a lo que se suma un comportamiento relativamente estable de la mora. Esto se vio afectado

por la pandemia, produciéndose a septiembre de 2020, una disminución de un 31% en las ganancias, respecto a septiembre de 2019, lo cual será monitoreado en los próximos meses.

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.

La clasificación de riesgo considera el nivel de endeudamiento relativo de la sociedad, el que considerando que se trata de un negocio financiero mediante el manejo de *spread*, presenta un *leverage* adecuado para su escala de operaciones. El endeudamiento se vio disminuido durante el último periodo, lo cual se estima circunstancial.

A su vez, se rescata la experiencia y conocimiento, por parte de los socios y de la administración, quienes presentan una de las trayectorias más extensas 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 y apoyar efectivamente la liquidez de la empresa.

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.

Para efecto de la clasificación, 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.

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 bancarios, 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*.

La clasificación de riesgo tampoco es ajena al hecho que en períodos de crisis el sistema financiero tiende a disminuir las líneas de créditos a los *factoring* no bancarios y, conjuntamente, se ve resentida la capacidad de pago de algunos de sus deudores -correspondientes a pequeñas y medianas empresas- todo lo cual presiona la liquidez de este tipo de entidades. A pesar de esto, se reconoce que el fondeo de la empresa es de baja dependencia de la banca debido a la diversificación de su deuda financiera.

También la evaluación ha considerado que, en algunas operaciones, dada la naturaleza de estas, el riesgo de incobrabilidad está asociado al cliente directo de la compañía (por ejemplo, los créditos de capital de trabajo) o, en su defecto, está supeditado a la entrega de un servicio (como contratos de prestación de servicios), el cual podría no materializarse, y, por tanto, no sería factible proceder al cobro de esos instrumentos factorizados.

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 2020, la empresa poseía activos por \$ 125.159 millones y colocaciones netas por \$ 102.706 millones. Los activos de la sociedad se financian mediante \$ 28.197 millones de patrimonio y \$ 86.707 millones correspondientes a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la empresa obtener a diciembre de 2020, un ingreso y resultado del ejercicio (ganancia por operaciones continuadas) de \$ 18.822 millones y \$ 2.732 millones, respectivamente.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A
Bonos	BINCO-C	A
Línea de efectos de comercio		Nivel 1/A

Contacto en **Humphreys:**

Álvaro Reyes / Carlos García

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: alvaro.reyes@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".