



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Tendencia de Clasificación**

Analistas

Carlos García B.

Alejandra Bravo C.

Tel.: (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

alejandra.bravo@humphreys.cl

Incofin S.A.

Marzo 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	A Nivel 1/A En Observación ¹
EEFF base	31 de diciembre de 2019

Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos a 10 años Bonos Serie C (BINCO-C)	N° 776 de 03.01.2014 Segunda emisión
Línea de efectos de comercio	N° 081 de 02.12.2010
Línea de efectos de comercio	N° 097 de 30.08.2013

Estado de Situación Financiera Consolidado, IFRS

Miles de pesos	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activos Corrientes	75.524.866	78.948.615	84.833.560	101.337.936	110.937.057	118.323.139
Activos No Corrientes	10.424.158	12.158.464	15.033.344	18.160.031	20.619.418	26.053.560
Total Activos	85.949.024	91.107.079	99.866.904	119.497.967	131.556.475	144.376.699
Pasivos Corrientes	62.374.182	67.442.161	63.275.047	63.313.751	105.502.656	88.389.440
Pasivos No Corrientes	9.987.927	5.541.006	16.646.365	34.537.428	2.514.183	29.702.688
Total Pasivos	72.362.109	72.983.167	79.921.412	97.851.179	108.016.839	118.092.128
Patrimonio	13.586.915	18.123.912	19.945.492	21.646.788	23.539.636	26.284.571
Total Pasivos y Patrimonio	85.949.024	91.107.079	99.866.904	119.497.967	131.556.475	144.376.699
Deuda Financiera	55.797.113	60.583.568	70.142.411	82.311.322	94.637.653	99.860.008

Estado de Resultados por Función Consolidado, IFRS

Miles de pesos	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de Explotación	14.577.989	16.510.793	16.741.761	18.694.062	20.459.876	22.080.511
Costos de Explotación	-5.037.616	-5.870.504	-6.575.004	-7.434.830	-7.550.613	-8.469.263
Gastos de Administración	-5.417.869	-6.588.458	-6.592.038	-7.254.560	-8.199.754	-8.840.028
Resultado Operacional ²	4.122.504	4.051.831	3.574.719	4.092.694	4.725.009	4.771.220
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3.310.063	3.624.038	3.643.436	3.835.294	4.310.231	4.509.552

¹Tendencia anterior: Estable

² Resultado Operacional = Ganancia Bruta más Costos de Distribución y Gasto de Administración.

Opinión

Fundamento 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 2019, la empresa poseía activos por \$ 144.377 millones y colocaciones netas por \$ 121.789 millones. Los activos de la sociedad se financian mediante \$ 26.285 millones de patrimonio y \$ 99.860 millones correspondientes a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la empresa obtener a diciembre de 2019, un ingreso y resultado del ejercicio (ganancia por operaciones continuadas) de \$ 22.081 millones y \$ 4.510 millones, respectivamente.

El cambio de tendencia, desde “*Estable*” a “*En Observación*” obedece única y exclusivamente a la necesidad de constatar en los hechos si la crisis provocada por el Covid-19 afecta el *stock* de colocaciones de la compañía, la calidad de su cartera crediticia y el monto de provisiones, entre otros aspectos, de manera tal que alcancen niveles no correlacionados con la categoría actualmente asignada, ello sobre la base de la metodología de clasificación **Humphreys**. Todo ello, sin perjuicio que la evaluación del emisor sobre la base de los estados financieros terminados a diciembre, muestra una compañía con fortalezas, operacionales y de balance, compatibles con categoría A.

Dentro de las principales razones que sustentan la clasificación en “*Categoría A*” de las líneas de bonos de **Incofin**, y en “*Categoría A/Nivel 1*” para las líneas de efectos de comercio, 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.

La clasificación también incorpora y valora las ganancias que ha 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. Lo cual se ha dado en una organización que avanza en materia de cultura enfocada al control de riesgo.

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. Dicha capacidad de ajuste de la compañía queda de manifiesto en el hecho que el *factoring* posee una tasa de pago promedio, para el año 2019, de 39%. Por su parte, en las operaciones de *leasing*, los activos subyacentes permiten reducir las pérdidas esperadas ante incumplimiento de los arrendatarios.

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.

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, 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia de los socios y la administración.
- Resultados mostrados por la compañía.

Fortalezas complementarias

- Nivel de endeudamiento acorde al nivel de operaciones.

Fortalezas de apoyo

- Buen perfil de sus principales deudores.
- Perspectivas de crecimiento para la industria.
- Características del negocio *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 (Mora y financiamiento).
- Alta dependencia de la línea de negocios *factoring*.

Hechos recientes

A diciembre de 2019, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 22.081 millones, lo que significó un aumento de 7,9% con respecto al mismo período del año anterior. A igual fecha, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 8.469 millones, lo que significa un aumento de 12,2% en comparación a diciembre de 2018, y representando el 38,4% de los ingresos del período.

Los gastos de administración del periodo alcanzaron \$ 8.840 millones, lo que representa un aumento de 7,8% respecto de diciembre de 2018. Este valor corresponde al 40,0 % de los ingresos por actividades ordinarias.

El resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) a diciembre de 2019 ascendió a \$ 4.771 millones, incrementando en un 1,3% respecto al alcanzado en 2018. El resultado del ejercicio para el mismo periodo correspondió a una ganancia de \$ 4.510 millones, lo que implica un aumento de 4,6% en relación con la misma fecha del año anterior.

Con respecto a las colocaciones netas (de *factoring* y *leasing*), éstas alcanzaron \$ 121.789 millones a diciembre de 2019, lo que representa un crecimiento de 4,9% 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.

Nivel 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 sus socios y la administración: La propiedad de la compañía está dividida principalmente en dos sociedades, Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. y Grupo Incorp S.A, ambas sociedades con una amplia trayectoria en el sector financiero y con socios que han participado en diversos cargos en instituciones bancarias. Asimismo, el activo rol del directorio en la operación de la compañía provee una plataforma de control adicional.

Resultados mostrados por la compañía: Los resultados positivos obtenidos por la compañía han demostrado la capacidad de esta para sobreponerse a distintos escenarios económicos. Además, su razón de endeudamiento, si bien no es reducida, dado el nivel de colocaciones y la clasificación de riesgo asignada, se ha mantenido relativamente estable en el tiempo, en torno a las 4,5 veces durante los tres últimos años.

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, seis corresponden a instituciones del Estado, presentando la más alta capacidad de pago. Adicionalmente, si se analiza la cartera total de deudores a diciembre de 2019, estas instituciones representan un 29,8% de las colocaciones. 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, 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, 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. En los hechos, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring* en un 50%, se reunirían fondos equivalentes al 26,3% de la deuda financiera corriente.

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.

Debilidades y riesgos

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (a noviembre 2019 las colocaciones bancarias ascienden a \$ 7.011.548 millones si se consideran exclusivamente las deudas comerciales de hasta UF 3 mil)³. Si bien los niveles de eficiencia de la compañía se sitúan en torno al 40,0%, medido como gastos de administración sobre ingresos, y de 64,6% 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 1.500 clientes con saldo y más de 7.100 deudores a diciembre de 2019).

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 menos 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.

³ Información obtenida desde el informe publicado por la CMF sobre "Número de Deudores y Monto de sus Obligaciones (Nueva Versión)"

Antecedentes generales

La compañía

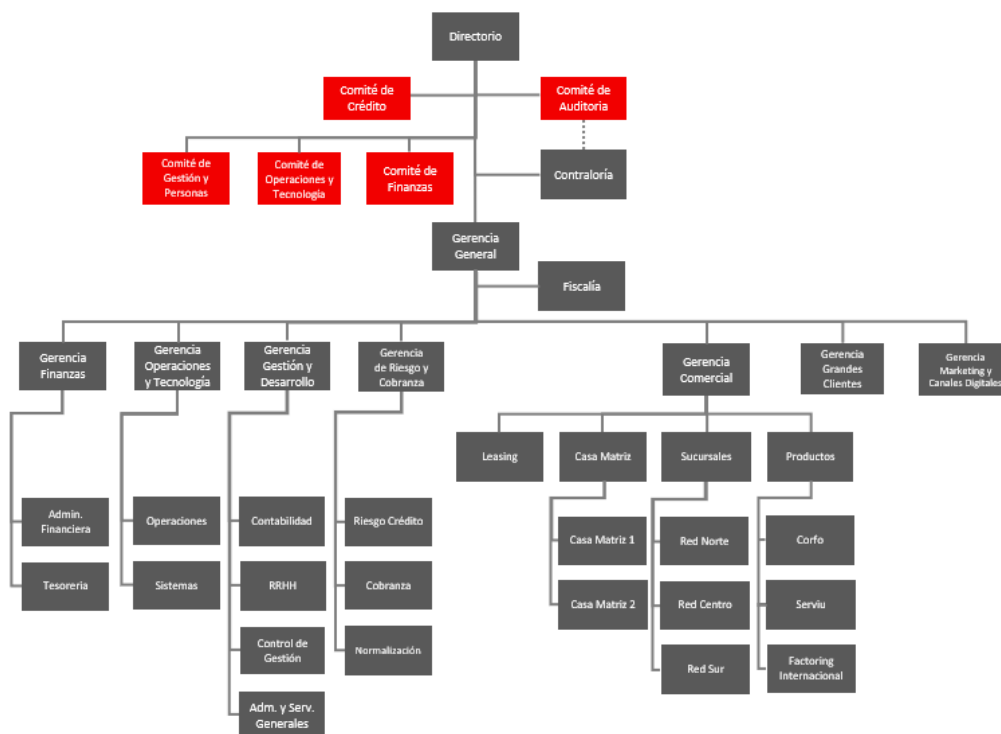
Incofin fue fundada en 1992 y tiene como principal negocio el *factoring*. Desde el año 2012, la compañía ingresó al negocio del *leasing*, y posteriormente, ha tomado posiciones en créditos para capital de trabajo.

Actualmente, la entidad cuenta con presencia desde Arica a Punta Arenas, a través de una red de 18 sucursales, atendiendo a más de 1.500 clientes.

La propiedad de la compañía se distribuye de la siguiente forma:

Incofin S.A.	
Accionista	%
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.	50%
Grupo Incorp S.A.	49%
Acofin Dos S.A.	1%

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



Operación y originación

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 **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		
Instancia	Límites	Constitución y Frecuencia	Límites	Plazo	Constitución y Frecuencia
Comités gerenciales	Hasta MM\$100	Electrónico por demanda	Hasta MM\$60	Hasta 36 meses	Presencial por demanda
Comités directivos	Sobre MM\$100 Hasta MM\$2.200	Presencial semanal	Sobre MM\$60	Hasta 60 meses	Presencial semanal

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

Control interno

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.

Sistemas

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 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.

Proceso de cobranza

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.

Política de provisiones

Incofin posee un modelo de análisis grupal para la cartera de riesgo normal, mientras que para los casos de la cartera deteriorada o repactada se hace un análisis individual. En estos casos, se establece una provisión mínima en función del grupo y, eventualmente, una provisión adicional en base a juicio experto, el cual es estudiado por áreas especializadas en administrar este tipo de clientes. En el análisis grupal, la provisión de cada grupo está determinada mediante un análisis histórico de pérdidas de las carteras de **Incofin**. Para el *leasing*, la totalidad de la cartera se evalúa individualmente; la normal en función de parámetros de la operación (valor del bien, saldo de contrato, mora) y la deteriorada en función a si el deudor está en quiebra o reorganización empresarial, capacidad de pago, cantidad y gravedad de publicaciones comerciales y existencia de colaterales.

El modelo de análisis grupal de **Incofin**, divide a los clientes en tres niveles de riesgo. En primer lugar, la cartera normal, correspondiente a aquella administrada en áreas comerciales, y que contiene como máximo un 30% de la colocación en mora superior a 90 días. En segundo lugar, se tiene la cartera con riesgo superior al normal, la cual es administrada en áreas comerciales, y contiene más del 30% de la colocación en mora superior a 90 días o renegociada. Finalmente, se tiene la cartera riesgosa o deteriorada, correspondiente a aquella que es traspasada al área de normalización por corresponder a cartera en proceso de cobranza dura o negociación, ya renegociada y que no ha sido devuelta a área comercial normal (aún en período de cura), o en cobranza judicial (no necesariamente esta cartera debe estar en mora mayor a 90 días). Cada uno de estos niveles, está a su vez dividido en categorías asociados a distintos niveles de provisión, que pueden ir desde 0,05% a 90%.

La siguiente tabla, resume las categorías de riesgo utilizadas por la compañía para determinar sus niveles de provisiones:

Categoría	Nivel de Provisión (%)
A1	0,05
A2	0,10
A3	0,15
A4	0,20
B1	0,30
B2	1,00
B3 – B4	1,08
C1	1,25
C2	7,25

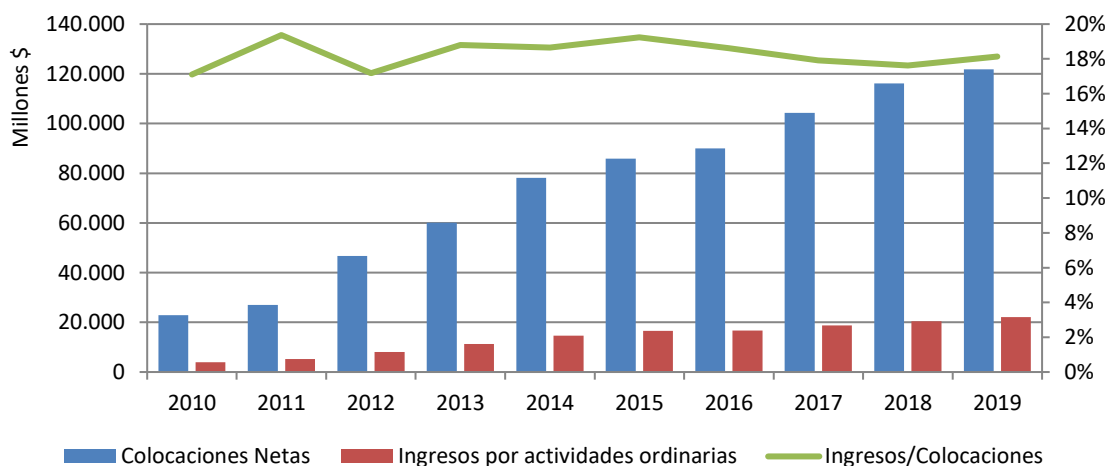
Adicionalmente, el Comité Ejecutivo tiene la facultad de incrementar las provisiones. El castigo tributario de las cuentas por cobrar se basa en los informes legales, una vez finalizadas todas las instancias de cobranzas pre-judiciales y judiciales. El comité de crédito puede anticipar el castigo financiero de cuentas por cobrar, al castigo tributario, de forma de reflejar el valor real de éstas.

Análisis financiero

Colocaciones e ingresos

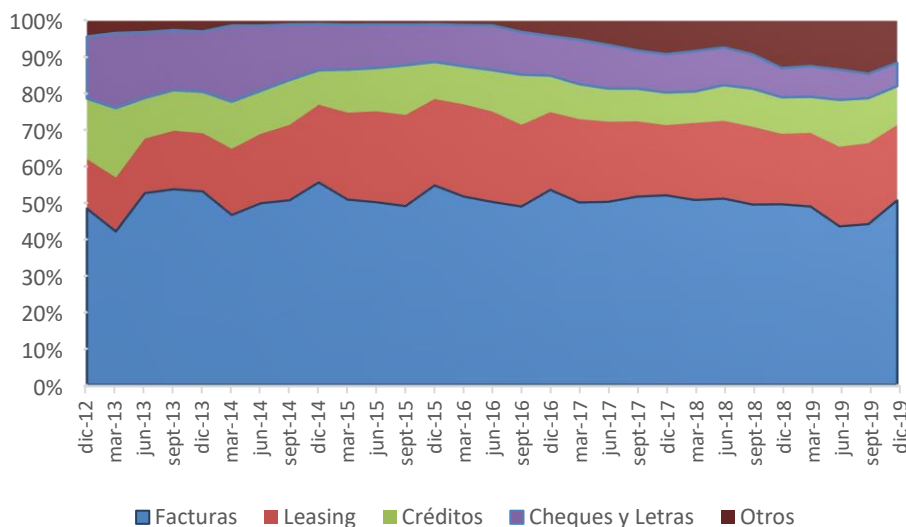
Respecto del periodo anterior, para el año 2019, los ingresos experimentaron un incremento de \$ 1.620 millones, equivalentes a 7,9%. Por su parte, las colocaciones netas (considerando *factoring*, *leasing* y operaciones de crédito) alcanzaron los \$ 121.789 millones a diciembre de 2019, lo cual significó un aumento del 4,9% respecto a las existentes a diciembre de 2018. Con todo, se observa que la relación ingresos sobre colocaciones tiende a estabilizarse en torno al 18%.

Ilustración 1
Ingresos Actividades Ordinarias y Colocaciones Netas Totales
 2010 – 2019



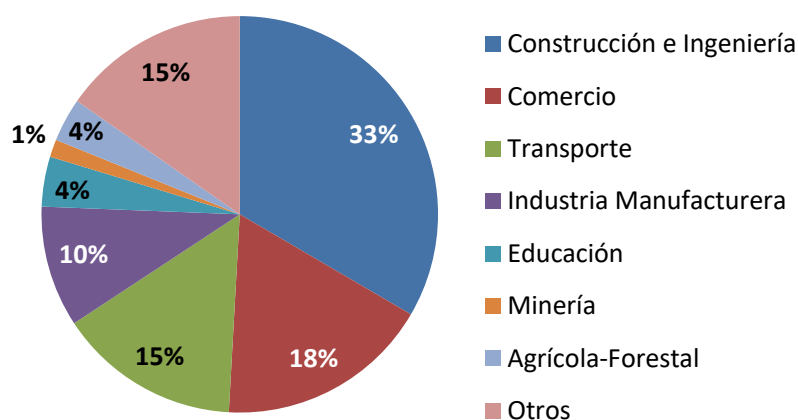
En relación con la estructura de las colocaciones, se observa que la cartera de la compañía se concentra principalmente en facturas, alcanzando, a diciembre de 2019, un 50,7% del total. Le sigue el negocio del leasing, que, a la misma fecha, tiene un 20,7% de participación en la cartera. Desde el segundo semestre del año 2017 se observa un crecimiento en los créditos directos otorgados por la compañía, alcanzando un 10,7% de las colocaciones totales, tal como se puede apreciar en la Ilustración 2.

Ilustración 2
Evolución de la Estructura de Cartera
 2013 - 2019



A diciembre de 2019, la cartera se distribuía en ocho sectores económicos principales, siendo el de mayor importancia el rubro de la construcción e ingeniería, que representó aproximadamente un 33% de las colocaciones. Cabe destacar que estos sectores económicos se subdividen en diversas actividades, lo que entrega mayor diversificación. (Ver Ilustración 3)

Ilustración 3
Stock de colocaciones por Sector Económico Consolidado
 Diciembre 2019



A diciembre de 2019, de acuerdo con información presentada por la compañía, el mayor deudor representaba un 15,1% del patrimonio; los diez principales un 69,4%. En términos de composición de la cartera, **Incofin** ha disminuido la exposición de su patrimonio, en relación con la revisión anterior; adicionalmente, se reconoce que sus principales deudores corresponden a organismos públicos y empresas con un adecuado perfil de riesgo, presentando, en general, una muy baja probabilidad de no pago.

Respecto a la exposición frente a clientes individuales⁴, a la misma fecha, los diez mayores clientes de la cartera de *factoring*, representan el 11,0% de las colocaciones totales. Por su parte, los diez clientes principales de *leasing* suman un 4,4% de la cartera total de la compañía.

El siguiente cuadro, muestra la exposición de la sociedad a sus principales clientes y deudores:

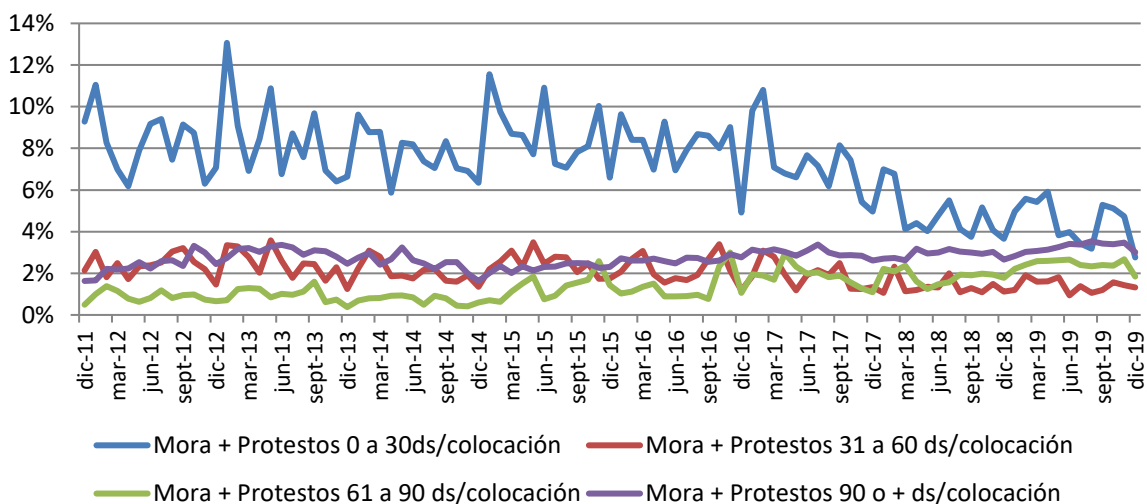
		Principal	Cinco principales	Diez principales
Deudores Factoring	% Colocaciones	3,3 %	10,3 %	15,2 %
	% Patrimonio	15,1 %	46,8 %	69,4 %
Cientes Factoring	% Colocaciones	1,7 %	6,5 %	11,0 %
	% Patrimonio	7,9 %	29,8 %	50,4 %
Cientes Leasing	% Colocaciones	0,7 %	3,0 %	4,4 %
	% Patrimonio	3,3 %	13,7 %	20,1 %

Morosidad

La morosidad de la cartera de *factoring* ha presentado una importante mejora durante los últimos dos años en el tramo inferior a 30 días, situándose el último año en torno al 4,5%. Por su parte, la mora relevante de la cartera, considerada como aquella superior a 30 días, promedió durante el 2019 un 7,1% respecto a las colocaciones de *factoring*.

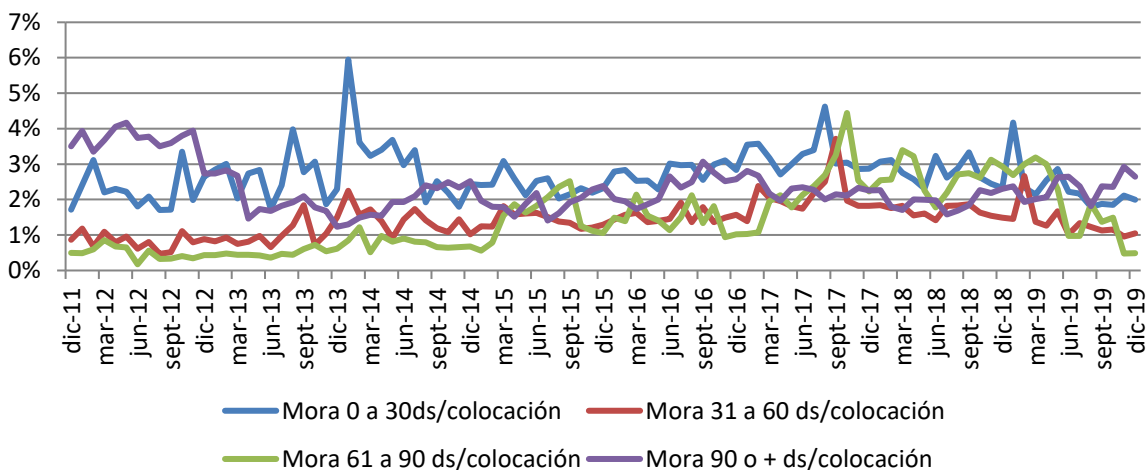
⁴ La exposición por clientes conlleva el riesgo de pérdida de negocios y, por ende, de disminución en la escala de la operación y en los niveles de eficiencia.

Ilustración 4
Morosidad cartera Factoring
2011 - 2019



Por su parte, la morosidad en el negocio del leasing ha presentado un comportamiento relativamente estable en los últimos períodos de análisis, situándose en torno al 7,9% de la respectiva cartera para el año 2019.

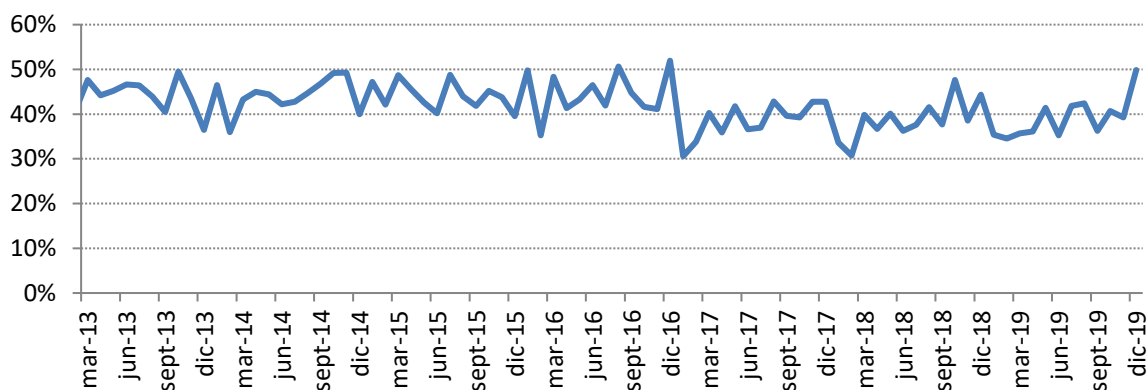
Ilustración 5
Morosidad cartera Leasing
2011 - 2019



Tasa de pago⁵

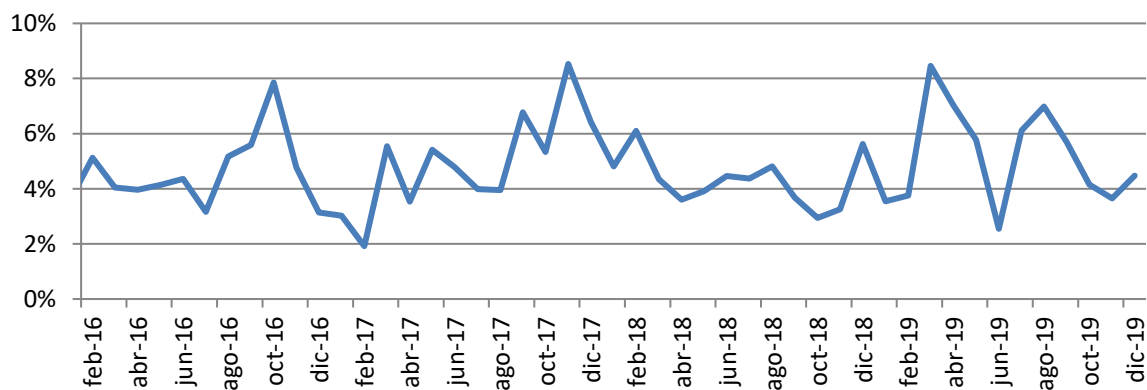
Como se puede observar en la *Ilustración 6*, la tasa de pago de *factoring* se ha ubicado, en general, entre el 30% y 50% durante el período de análisis. Durante 2019, el indicador promedió un 39,1%. Este índice, nos permite deducir que el ciclo de pago promedio efectivo de la cartera es de, aproximadamente, 77 días hábiles.

Ilustración 6
Tasa de pago factoring
2013 - 2019



A su vez, la tasa de pago del *leasing* se ha ubicado en torno al 4,8%, pero con elevada volatilidad. Para el año 2018, el indicador promedió un 5,2%, elemento acorde a la naturaleza del negocio, con operaciones a mediano plazo.

Ilustración 7
Tasa de pago leasing
2016 - 2019



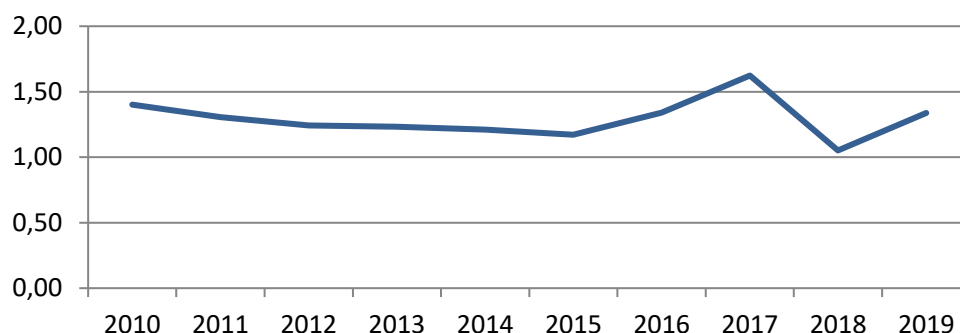
⁵ Calculada como la recaudación mensual sobre el *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

Liquidez

En cuanto a la liquidez, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, la compañía presentó una tendencia creciente hasta septiembre de 2017, luego de lo cual se observa un baja en el indicador, llegando a 1,05 veces en 2018, producto del vencimiento del bono en el corto plazo y 1,34 veces en diciembre 2019, con la renovación del bono realizada en el mes de noviembre. (Ver *Ilustración 8*)

Cabe destacar que, como resguardo para la emisión de su línea de efectos de comercio, la compañía se compromete a mantener una razón de liquidez superior a una vez, lo cual ha sido respetado en todo momento.

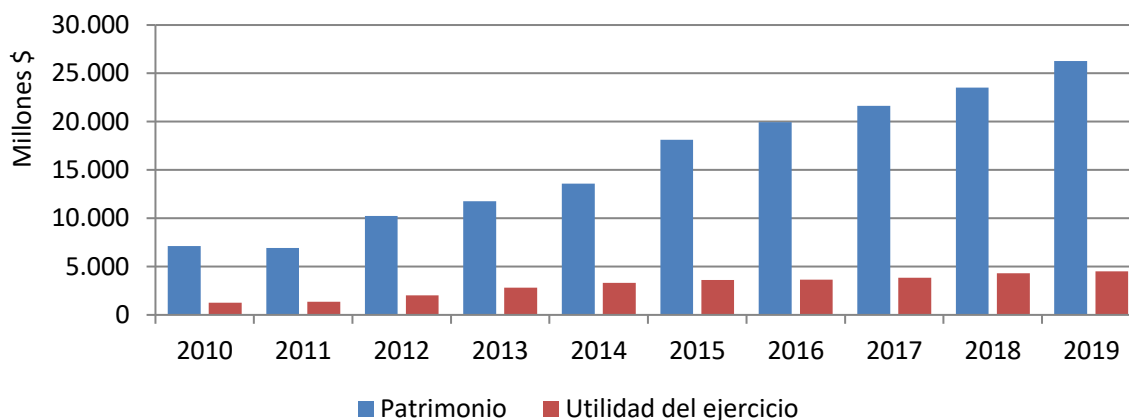
Ilustración 8
Liquidez
2010 - 2019



Endeudamiento y posición patrimonial

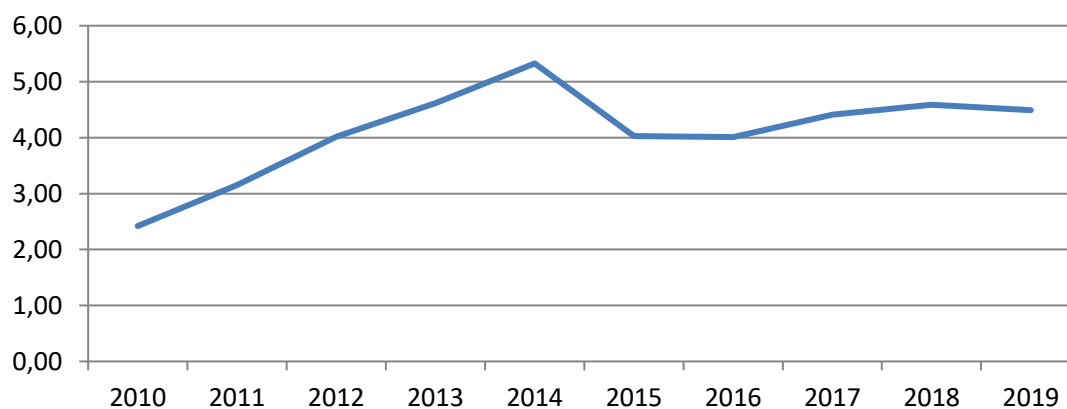
Tal como lo muestra la *Ilustración 9*, el patrimonio de la compañía ha exhibido un crecimiento sostenido desde el año 2011 a la fecha, llegando a \$ 26.285 millones en diciembre de 2019, representando un aumento del 11,7% respecto a igual período del año anterior.

Ilustración 9
Posición Patrimonial
2010 - 2019



Respecto del nivel de endeudamiento –entendido como pasivo exigible sobre patrimonio–, este se ha mantenido relativamente estable durante los últimos tres años de análisis en torno a las 4,5 veces, siendo de 4,49 a diciembre de 2019.

Ilustración 10
Endeudamiento (Pasivo Exigible/Patrimonio)
2010 - 2019



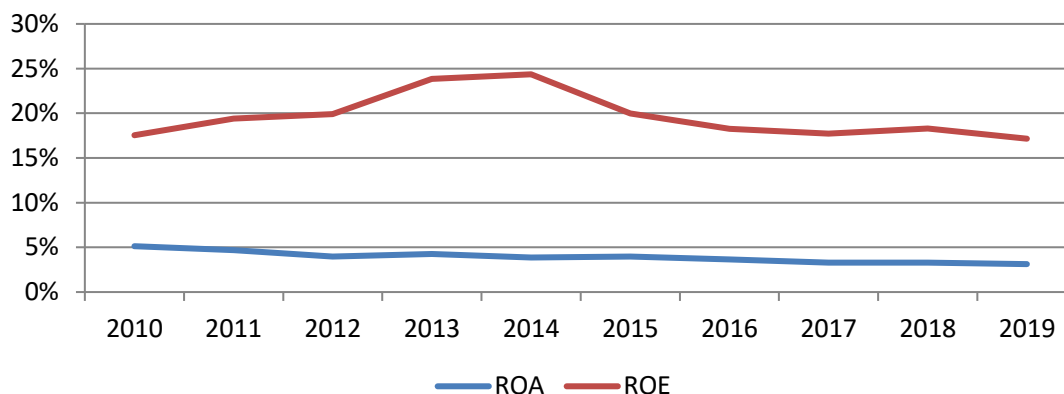
Rentabilidad⁶

Según se observa en la *Ilustración 11*, la rentabilidad de la compañía, medida sobre activos (ROA) presenta una leve tendencia a la baja, ubicándose a diciembre de 2019 en 3,1%. Por su parte, la

⁶ Medida como utilidad del ejercicio sobre activos totales y sobre patrimonio total.

rentabilidad medida sobre patrimonio (ROE), se ha mantenido relativamente estable durante los últimos periodos, llegando a un 17,2% en 2019.

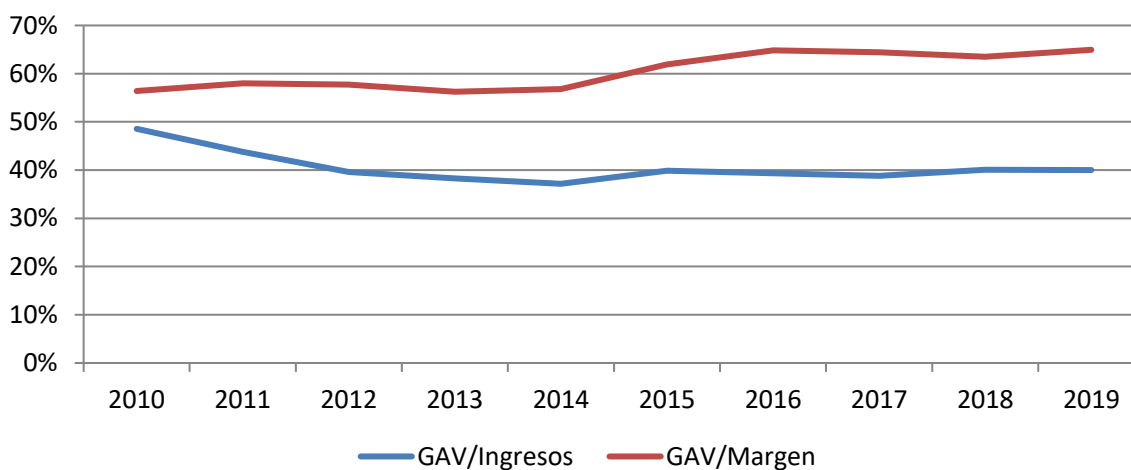
Ilustración 11
Rentabilidad del Activo y Rentabilidad del Patrimonio
 2010 - 2019



Indicadores de eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre margen o sobre ingresos, se ha mantenido estable desde el año 2016 a la fecha, ubicándose a diciembre de 2019 en 64,9% y 40,0%, respectivamente.

Ilustración 12
Eficiencia de la Compañía
 2010 - 2019



Antecedentes de la deuda

Covenants línea de Efectos de Comercio N° 081		
	Límite	Valor a Dic-19
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	4,5 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,34 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 200.000	UF 928.457
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 130.000	Cumple

Covenants línea de Efectos de Comercio N° 097		
	Límite	Valor a Dic-19
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	4,5 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,34 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 928.457
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 220.000	Cumple

Covenants línea de bonos N° 776		
	Límite	Valor a Dic-19
Total Pasivos / Patrimonio Total	Inferior a 7 veces	4,5 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,0 veces	1,34 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 928.457
Activos libres de gravámenes/ pasivo exigible	Mayor a 0,75	1,2 veces

"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 (CMF) 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."