



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Álvaro Reyes A.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

alvaro.reyes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

## **Incofin S.A.**

**Marzo 2021**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Línea de bonos Línea de efectos de comercio Tendencia	A Nivel 1/A Estable <sup>1</sup>
EEFF base	31 de diciembre de 2020 <sup>2</sup>

Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Bonos Serie C (BINCO-C) Línea de efectos de comercio	Nº 776 de 03.01.2014 Segunda emisión Nº 097 de 30.08.2013

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activos corrientes	78.948.615	84.833.560	101.337.936	110.937.057	118.323.139	98.105.619
Activos no corrientes	12.158.464	15.033.344	18.160.031	20.619.418	26.053.560	27.053.719
<b>Total activos</b>	<b>91.107.079</b>	<b>99.866.904</b>	<b>119.497.967</b>	<b>131.556.475</b>	<b>144.376.699</b>	<b>125.159.338</b>
Pasivos corrientes	67.442.161	63.275.047	63.313.751	105.502.656	88.389.440	66.002.061
Pasivos no corrientes	5.541.006	16.646.365	34.537.428	2.514.183	29.702.688	30.959.983
Total de pasivos	72.983.167	79.921.412	97.851.179	108.016.839	118.092.128	96.962.044
Patrimonio total	18.123.912	19.945.492	21.646.788	23.539.636	26.284.571	28.197.294
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>85.808.417</b>	<b>89.932.243</b>	<b>104.302.548</b>	<b>116.102.496</b>	<b>121.789.366</b>	<b>125.159.338</b>
Colocaciones netas	65.861.438	70.261.087	95.391.965	147.241.346	177.498.495	102.706.276
Deuda financiera	60.583.568	70.142.411	82.311.322	94.637.653	99.860.008	86.707.042

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

<sup>2</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2020 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.

Estado de Resultados Integrales						
M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos de actividades ordinarias	16.510.793	16.741.761	18.694.062	20.459.876	22.080.511	18.822.267
Costo de ventas	-5.870.504	-6.575.004	-7.434.830	-7.550.613	-8.469.263	-8.030.254
Gastos de administración	-6.588.458	-6.592.038	-7.254.560	-8.199.754	-8.840.028	-7.962.317
Resultado operacional	4.051.831	3.574.719	4.092.694	4.725.009	4.771.220	2.829.696
<b>Utilidad (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>3.624.038</b>	<b>3.643.436</b>	<b>3.835.294</b>	<b>4.310.231</b>	<b>4.509.552</b>	<b>2.732.311</b>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Incofin S.A.** 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 septiembre de 2020, la empresa poseía activos por \$ 113.733 millones y colocaciones netas por \$ 93.215 millones. Los activos de la sociedad se financian mediante \$ 28.488 millones de patrimonio y \$ 73.455 millones correspondientes a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la empresa obtener a septiembre de 2020, un ingreso y resultado del ejercicio (ganancia por operaciones continuadas) de \$ 14.315 millones y \$ 2.203 millones, respectivamente.

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.

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.

#### 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*.

## Resultados recientes

### Enero-septiembre 2020

A septiembre de 2020, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 14.315 millones, lo que significó una disminución de 11,6% con respecto al mismo período del año anterior. A igual fecha, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 5.854 millones, lo que significa una disminución de 8,5% en comparación a septiembre de 2019, y representando el 40,9% de los ingresos del período.

Los gastos de administración del periodo alcanzaron \$ 6.067 millones, lo que representa una disminución de 6,6% respecto de septiembre de 2019. Este valor corresponde al 42,4 % de los ingresos por actividades ordinarias.

El resultado operacional a septiembre de 2020 ascendió a \$ 2.388 millones, disminuyendo en un 27,4% respecto al alcanzado a septiembre de 2019. El resultado del ejercicio para el mismo periodo correspondió a una ganancia de \$ 2.203 millones, lo que implica una disminución de 30,8% en relación con la misma fecha del año anterior.

Con respecto a las colocaciones netas (de *factoring* y *leasing*), éstas alcanzaron \$ 93.215 millones a septiembre de 2020, lo que representa una disminución de 23,5% en comparación al mismo periodo del año anterior.

### Hechos recientes

A principios de marzo de 2021, **Incofin** realizó una colocación de efectos de comercio por un monto total de UF 102.688,698, con cargo a la línea N°097. El uso de estos fondos será destinado al crecimiento del negocio del *factoring* a través de la compra de facturas y otros documentos.

## 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 (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.

### 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 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, como lo fue la crisis Covid-19, anteriormente, la crisis "subprime".

**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, 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 Covid-19. En los hechos, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring* en un 50%, se reunirían fondos equivalentes al 15,7% 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.

## 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 \$ 41.508.854 millones si se consideran exclusivamente las deudas a empresas inferiores a UF 3 mil)<sup>3</sup>. 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.

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



# Antecedentes generales

## La compañía

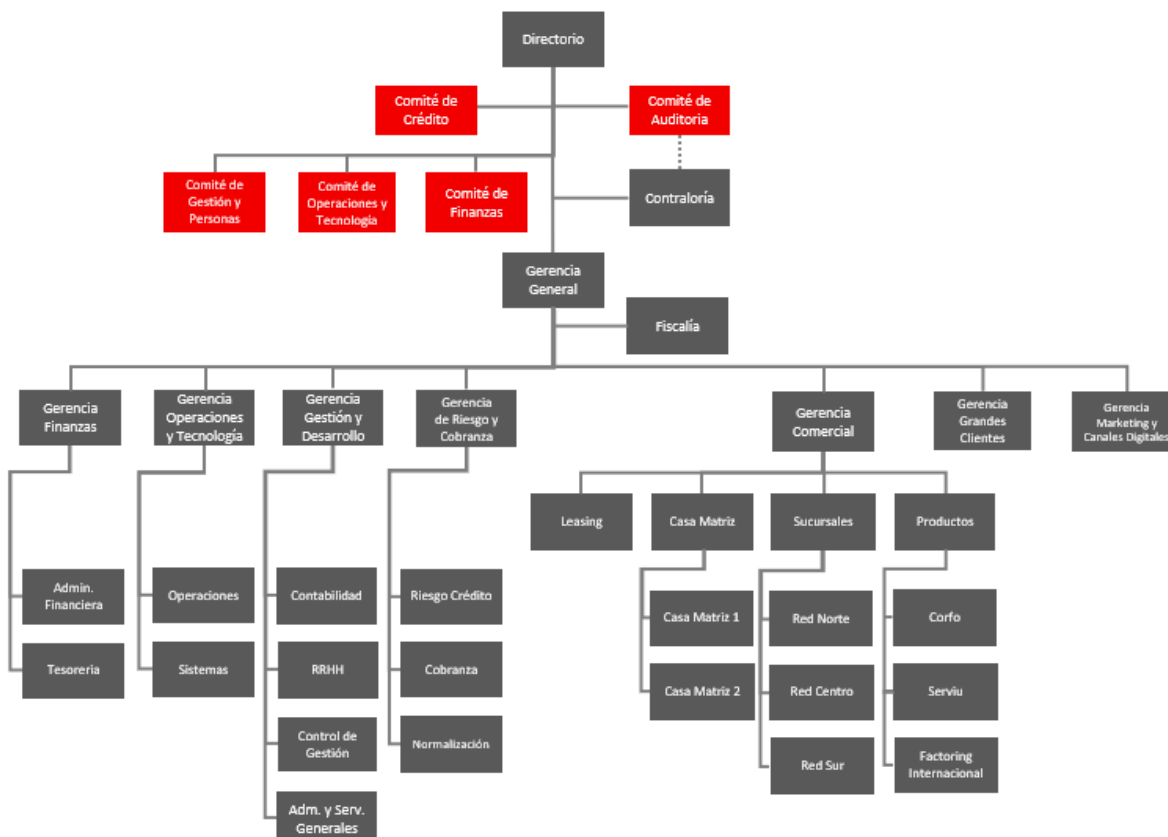
**Incofin** fue fundada en 1992 y tiene como principal negocio el *factoring*. Desde el año 2012, la compañía ingresó al negocio del *leasing*, y posteriormente, ha tomado posiciones en créditos para capital de trabajo.

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%

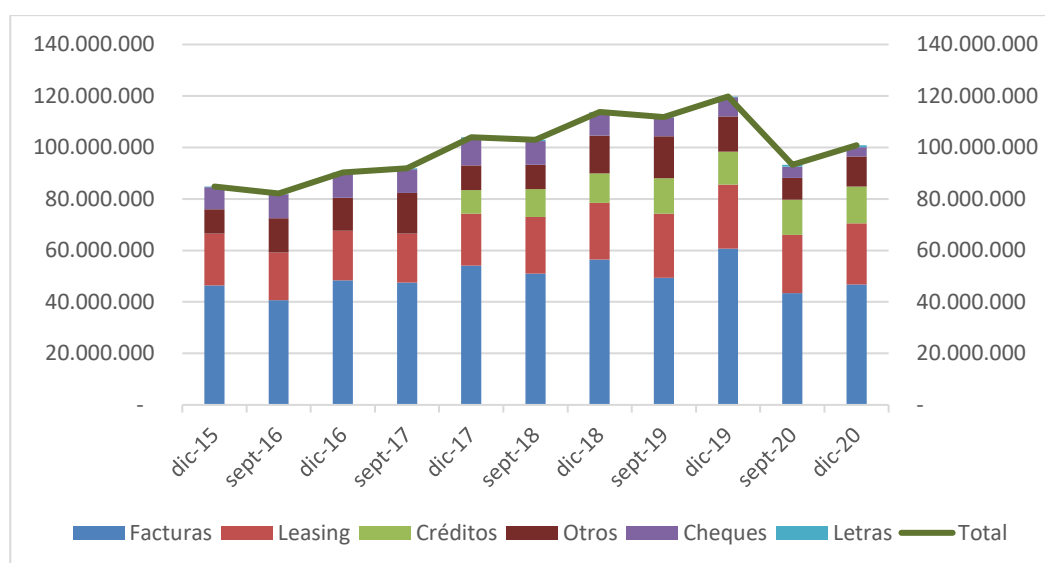
A continuación, se presenta el organigrama resumido de la compañía:



## Evolución y distribución de colocaciones<sup>4</sup>

En la *Ilustración 1* se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales habían estado mostrando una evolución positiva. Durante el último periodo las colocaciones se vieron reducidas por efectos de la crisis Covid-19. A diciembre de 2020, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 100.910 millones. *Factoring* fue la línea de negocio que disminuyó su exposición, en particular el descuento de facturas, cuyo *stock* de colocaciones bajó un 23%. *Leasing* por su parte se vio levemente disminuido, ocupando un 23,5% de la cartera. Los créditos aumentaron, llegando a un monto de \$ 14.359 millones (un 12,4% de crecimiento respecto al año anterior).

Ilustración 1  
Evolución colocaciones por líneas de negocio  
(Miles de pesos, diciembre 2015 - diciembre 2020)

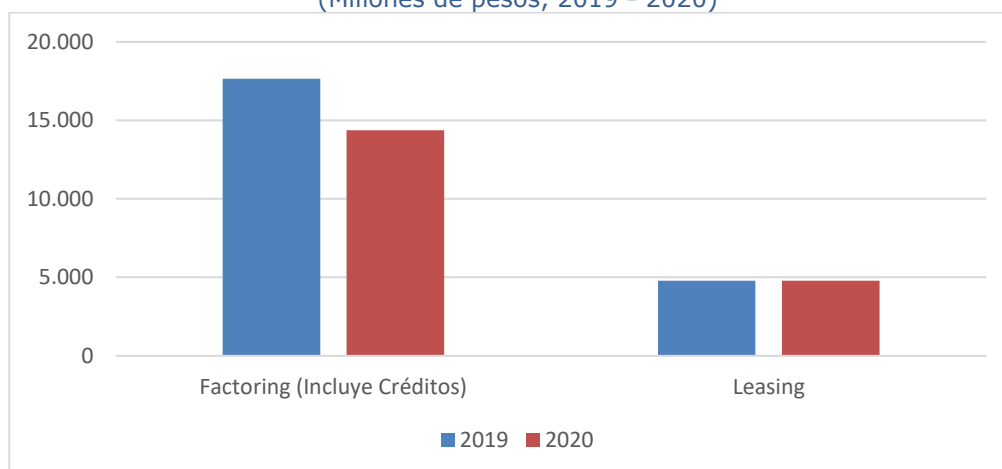


## Diversificación de ingresos

Al observar la composición de los ingresos de la compañía a diciembre de 2020, se tiene que el 75% proviene de operaciones de *factoring*, *confirming* y créditos, mientras que el 25% restante se atribuye a *leasing*. Los ingresos por *factoring* se vieron reducidos en un 18,7% en comparación con el periodo anterior.

<sup>4</sup> Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Incofin** a esta clasificadora.

Ilustración 2  
**Ingresos por línea de negocio**  
(Millones de pesos, 2019 - 2020)



## 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 **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:

<b>Factoring</b>			<b>Leasing</b>			<b>Créditos</b>		
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 se esta implementado la plataforma *Softmark*, la cual es espera que quede funcionando el primer semestre de 2021.

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.

También se esta trabajando en un nuevo módulo de finanzas, donde se introducen todas las operaciones y se puede rescatar la información de forma directa. Así como también una nueva plataforma para el pago a proveedores en conjunto con Banco BCI, para facilitar la aprobación de las operaciones.

Además, durante el año 2020 la compañía ha puesto 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.

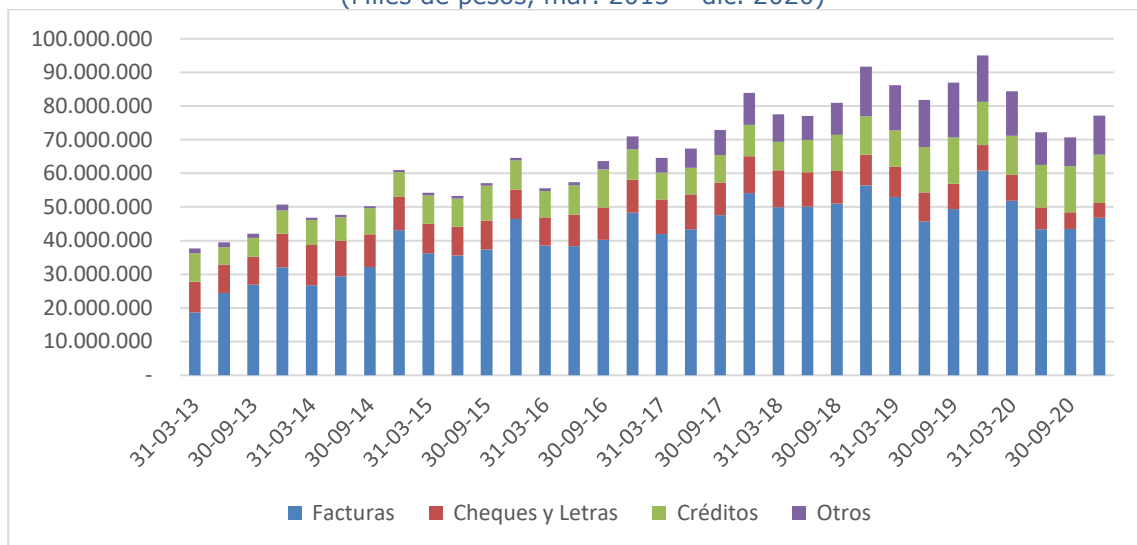
## Líneas de negocio

**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 *factoring* y *confirming* internacional.

### ***Factoring (incluye confirming y créditos)***

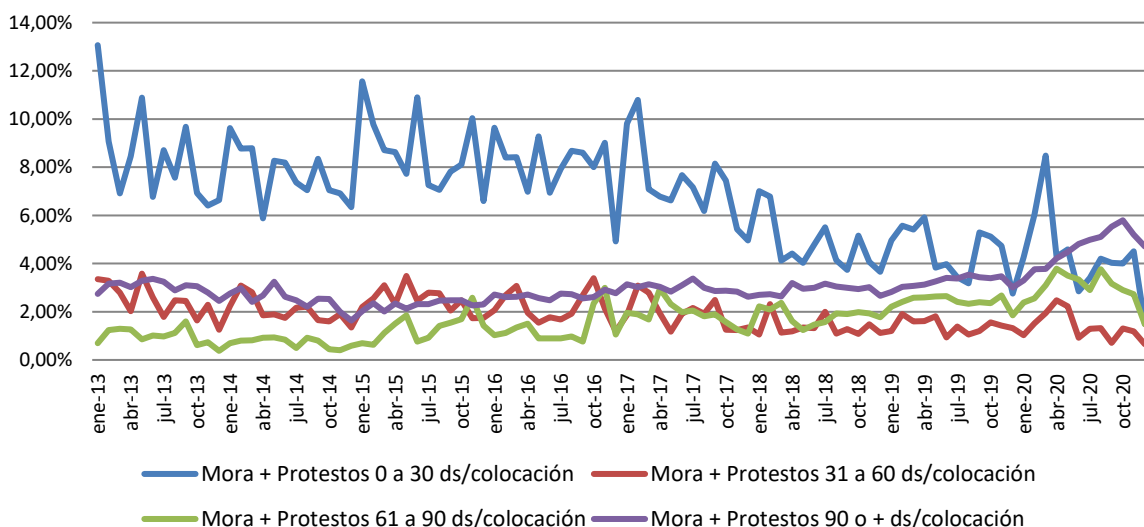
Los servicios de *factoring* y *confirming* que ofrece **Incofin** se destinan al financiamiento de pequeñas y medianas empresas mediante la adquisición de distintos tipos de documentos, entre los cuales se pueden encontrar facturas, cheques, letras y contratos de trabajo. Por otro lado, los créditos se enfocan en el financiamiento de capital de trabajo para pequeñas y medianas empresas. Las colocaciones descendieron durante los primeros trimestres del 2020 por efectos de la crisis covid-19, pero comenzaron a recuperarse en el último trimestre. A diciembre de 2020 las colocaciones en *factoring*, *confirming* y créditos alcanzan los \$ 77.183 millones.

Ilustración 3  
**Evolución colocaciones factoring (incluye confirming y créditos)**  
(Miles de pesos, mar. 2013 – dic. 2020)

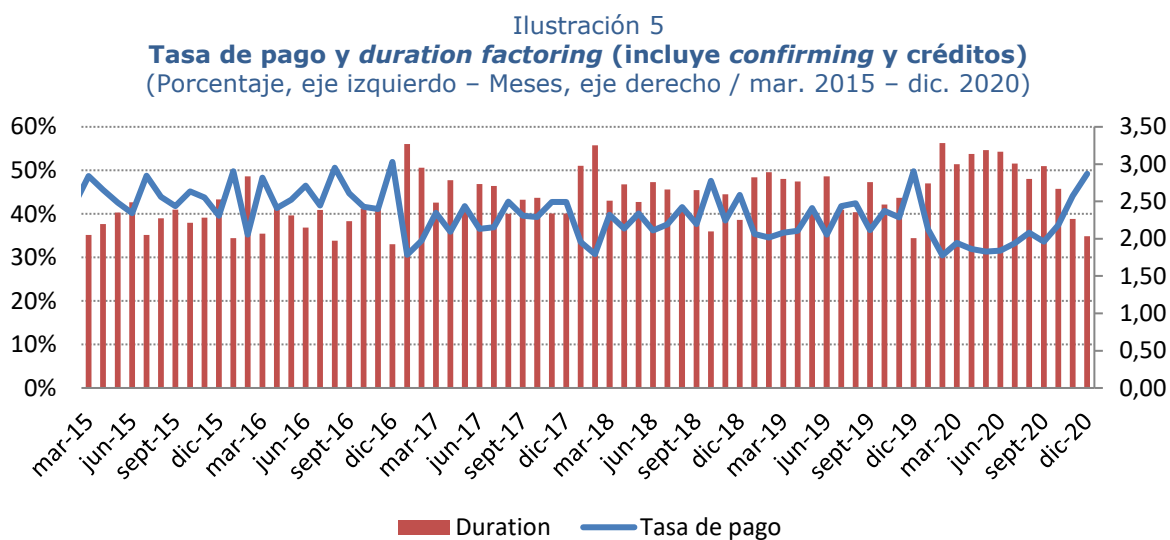


La morosidad de la cartera de *factoring*, en el tramo de 60 a 90 días y en el superior a 90 días, presentó una leve alza en comparación con el año 2019, con un promedio anual de 2,97% y 4,64%, respectivamente; pero mostrando una reducción en la última observación. En cuanto a la mora menor a 30 días, en promedio se comportó mejor que el periodo anterior, a pesar de un *peak* en marzo debido a las crisis covid-19. La mora relevante de la cartera, a diciembre de 2020, alcanza el 6,84% de las colocaciones de *factoring*.

Ilustración 4  
**Morosidad factoring (incluye confirming y créditos)**  
(Porcentaje, ene. 2013 – dic. 2020)



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. La situación se normaliza en el último trimestre de 2020. El ciclo de pago promedio durante el año 2020, en base a la información entregada por **Incofin**, fue de 86 días.

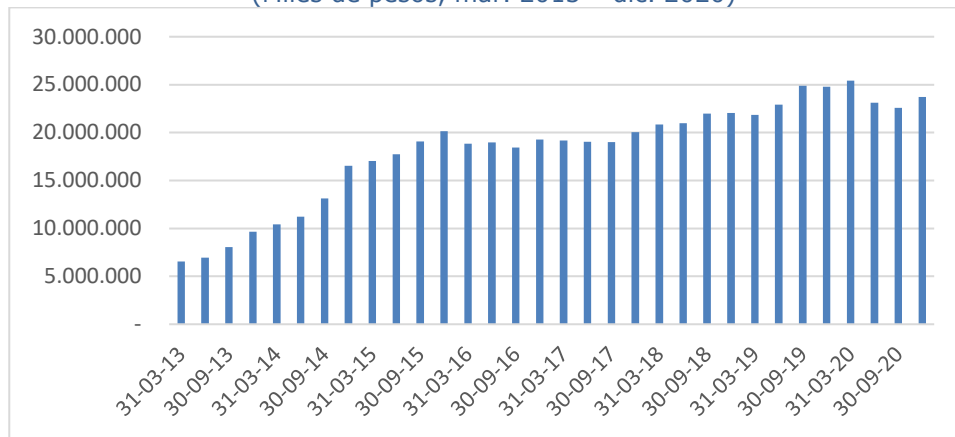


## Leasing

Esta línea de negocios corresponde al financiamiento de bienes de capital, y a diciembre de 2020 corresponde al 23,5% 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 \$ 23 mil millones en los últimos meses de 2020, inferior a lo exhibido en 2019, alrededor de \$ 25 mil millones.

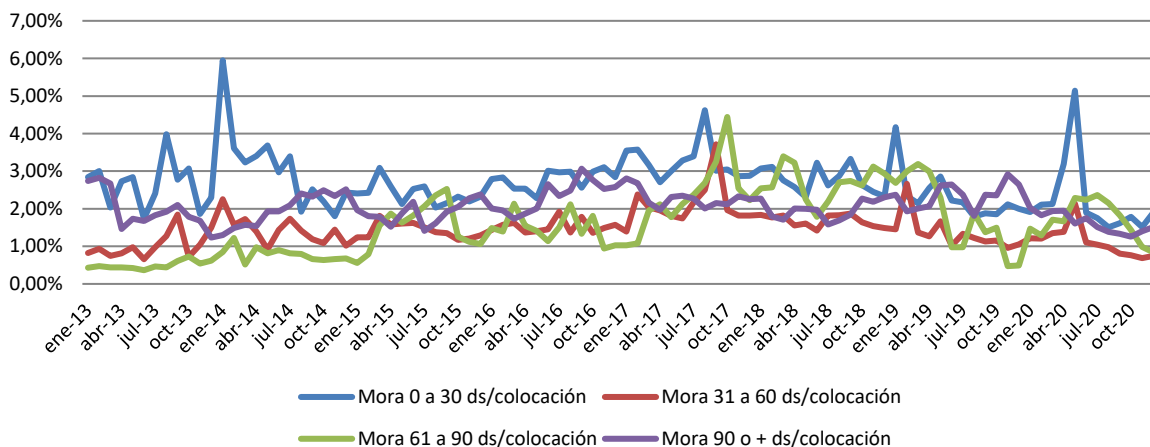


Ilustración 6  
**Evolución colocaciones *leasing***  
(Miles de pesos, mar. 2013 – dic. 2020)



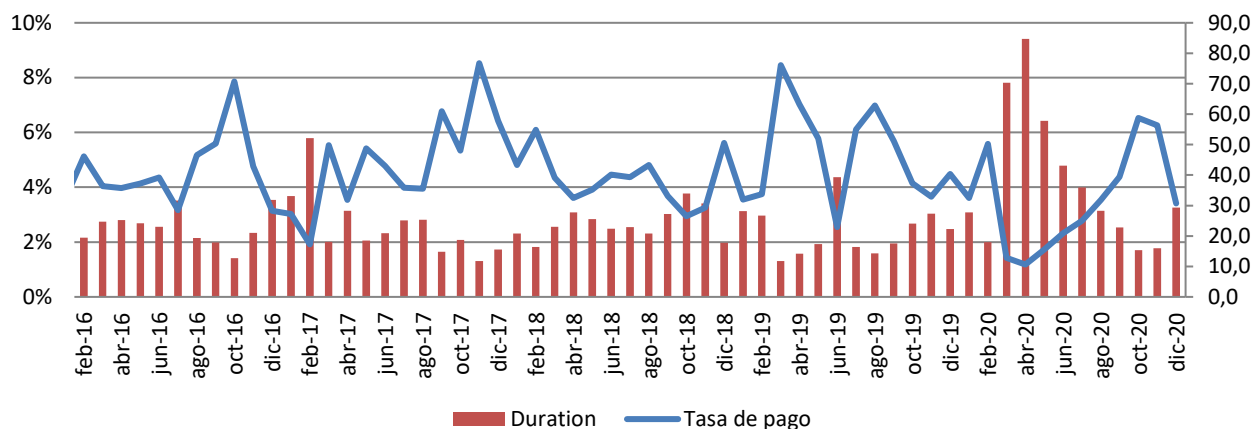
Por su parte, la morosidad en el negocio del leasing presenta un alza puntual entre abril y mayo de 2020, la que se explica por la crisis covid-19, y que se normaliza al mes siguiente. En promedio la mora se ha mantenido en niveles más bajos que el periodo anterior, y la mora relevante, es decir, la mora superior a 90 días, llega al 1,51% de las colocaciones de leasing a diciembre de 2020.

Ilustración 7  
**Morosidad *leasing***  
(Porcentaje, ene. 2013 – dic. 2020)



A su vez, la tasa de pago del *leasing* presenta una fuerte caída entre marzo y abril, recuperándose lentamente hasta llegar a sus niveles normales entre septiembre y octubre. El promedio en la tasa de pago para 2020 fue de 3,6%, mientras que en 2019 fue de 5,2%. La recaudación durante el año 2020 presenta un plazo de pago promedio de 37 meses.

Ilustración 8  
**Tasa de pago y *duration* leasing**  
(Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / ene. 2016 – dic. 2020)



## Características de las colocaciones

### Concentración de clientes y deudores

El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía por línea de negocio, a diciembre 2020 y comparados con 2019. Se puede apreciar una menor concentración de clientes/deudores tanto en *factoring* como en *leasing*.

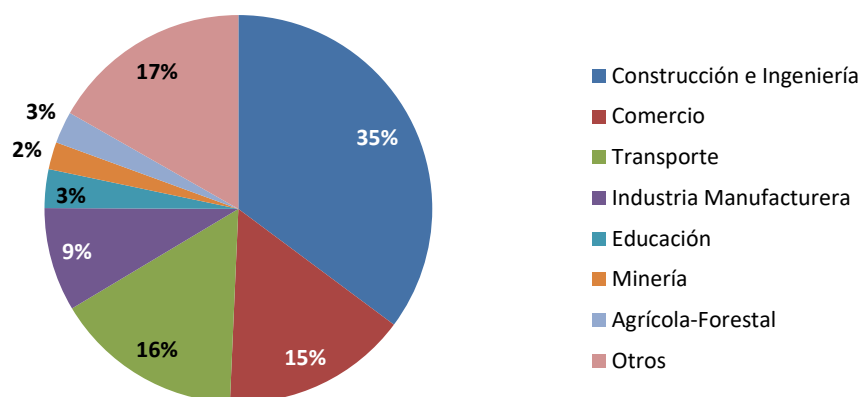
Deudores / Clientes <sup>5</sup>		Principal		Cinco principales		Diez principales	
		2020	2019	2020	2019	2020	2019
<i>Factoring</i> (incluye <i>confirming</i> y créditos)	Colocaciones (MM\$)	3.935	3.976	9.830	12.293	14.855	18.248
	% Patrimonio	14%	15%	34%	47%	52%	69%
<i>Leasing</i>	Colocaciones (MM\$)	810	861	3.358	3.589	4.977	5.289
	% Patrimonio	3%	3%	12%	14%	17%	21%

<sup>5</sup> Solo para *factoring* se consideran deudores.

## 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 35% de las colocaciones de la compañía, seguida por el sector de transporte, con un 16%; comercio (mayorista y minorista), con un 15% e industria manufacturera, con un 9%.

Ilustración 9  
**Cartera por sector económico**  
(Porcentaje / diciembre 2020)

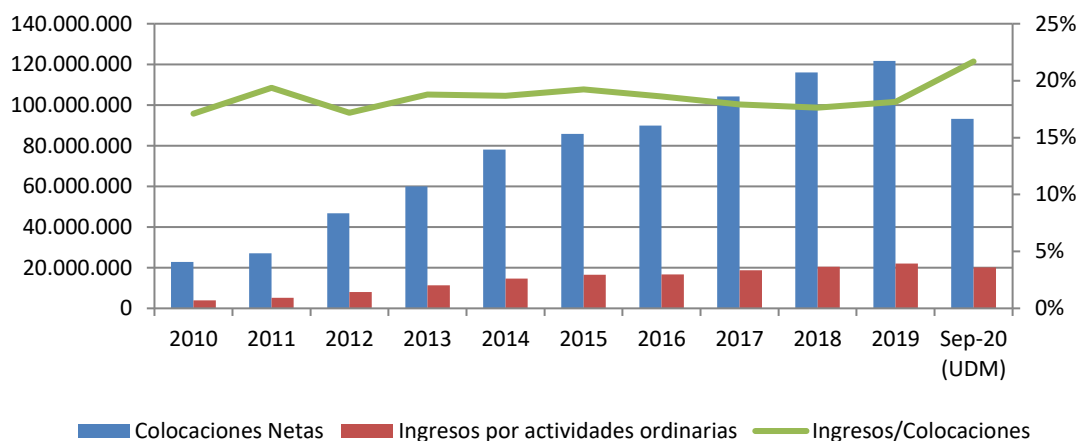


## Antecedentes financieros

### Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía, a septiembre de 2020, presentaron una caída respecto al mismo trimestre del año anterior de un 18,3%, esto difiere del crecimiento que había presentado compañía en años anteriores, el cual entre 2016 y 2019 fue de un 35,4%. Esto se explica a que la pandemia afectó al número de clientes de la compañía sumado a las medidas prudenciales que se tienden a adoptar en períodos de contracción económica. A septiembre de 2020 las colocaciones netas alcanzan los 93.215 millones y según información enviada por la compañía, a diciembre esta cifra se eleva por sobre los \$100.000 millones. Cabe señalar que la compañía recientemente ha realizado una emisión de efectos de comercio por \$ 3.000 millones, con el fin de continuar con el crecimiento del negocio de *factoring*. Por su parte, los ingresos de la compañía habían presentado un crecimiento estable durante los últimos 3 periodos, en promedio de un 9,7%. A septiembre de 2020 los ingresos se reducen en un 7,3% respecto al año anterior, alcanzando los \$ 20.211 millones anualizados, lo cual representa un 21,7% de sus colocaciones netas.

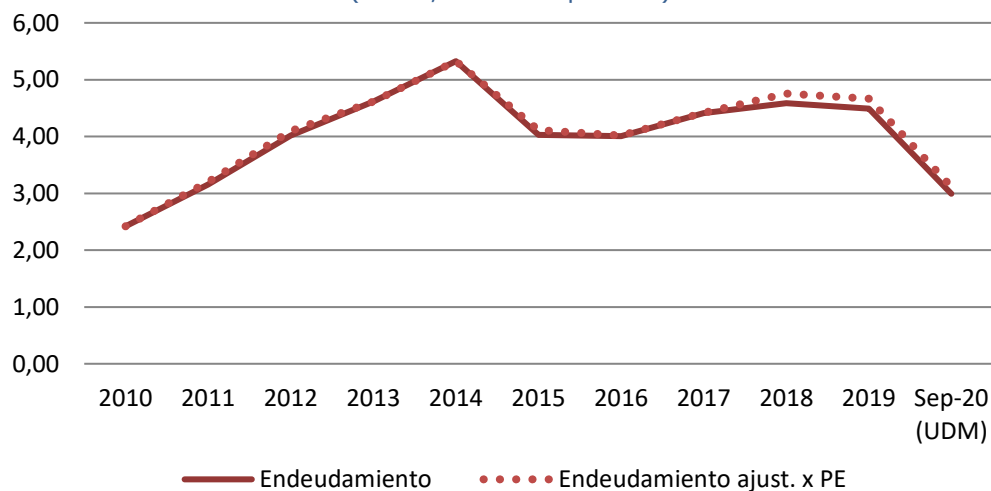
Ilustración 10  
**Colocaciones netas e Ingresos**  
(Millones de \$, eje izquierdo – porcentaje, eje derecho / 2010 – sep. 2020)



## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una baja en el último período, en contraste con el rango en que se había mantenido los últimos 5 años (entre 4 y 5 veces), alcanzando una razón de 3,0 veces a septiembre de 2020 (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. A comienzos de marzo de 2020, la compañía realizó una colocación de efectos de comercio por \$ 3.000 millones, con lo cual su nivel de endeudamiento aumenta a 3,1 veces.

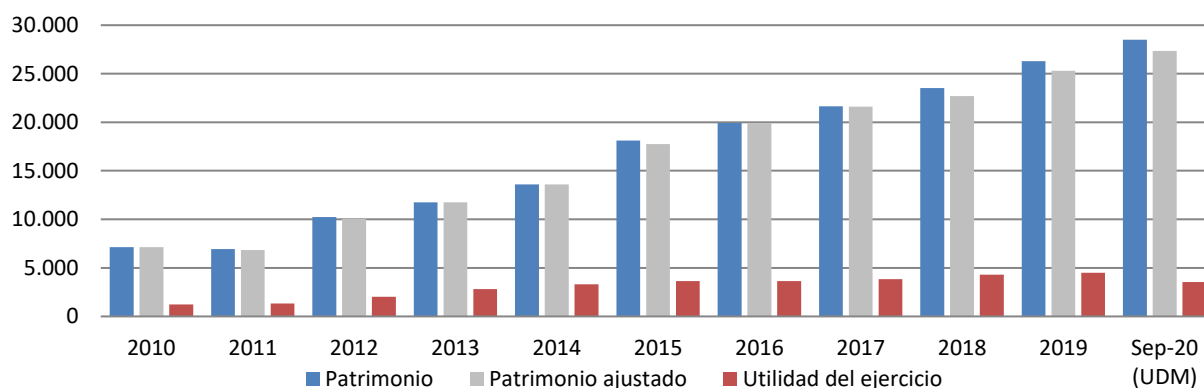
Ilustración 11  
**Pasivo exigible sobre patrimonio**  
(Veces, 2010 – sep. 2020)



## Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la *Ilustración 12*, el resultado de la compañía registra una disminución en el último periodo, alcanzando los \$ 3.531 millones a septiembre de 2020. 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 2020, se eleva a \$ 28.488 millones.

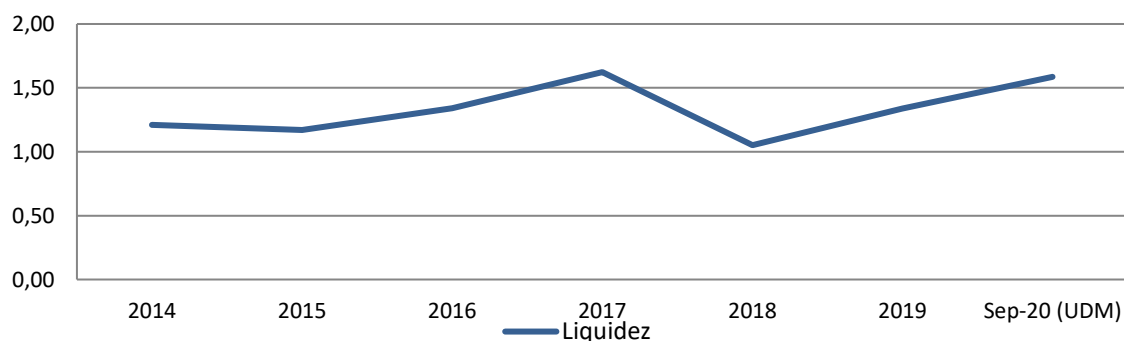
Ilustración 12  
**Patrimonio y Resultado**  
(Millones de \$ / 2010 – sep. 2020)



## Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha situado en un promedio de 1,33 veces en los últimos 3 años. Se presenta un aumento en 2020, llegando a 1,59 veces, lo que se explica por una disminución de los pasivos financieros corrientes, ya que la compañía ha tomado la decisión de llevar un endeudamiento de más a largo plazo.

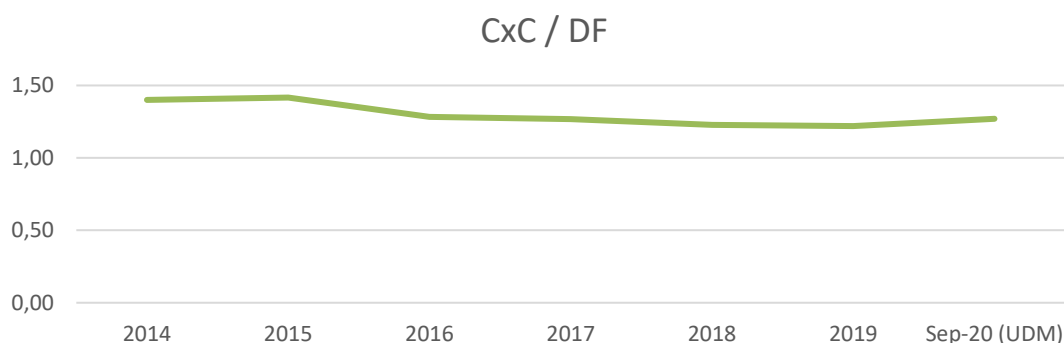
Ilustración 13  
**Razón corriente**  
(Veces, 2014 – sep. 2020)



## 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 5 años, en niveles cercanos a 1,25 veces, evidenciando una evolución en la deuda financiera de la compañía a una tasa similar que la de sus cuentas por cobrar. De acuerdo con esto, el indicador se sitúa en 1,27 veces a septiembre de 2020, como se observa en la *Ilustración 14*.

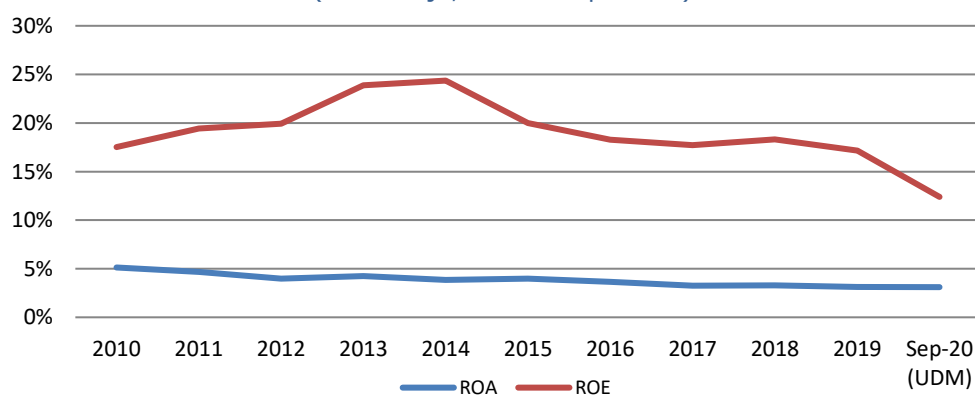
Ilustración 14  
**Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros**  
 (veces / 2014 – sep. 2020)



## Rentabilidad

La rentabilidad sobre los activos de la compañía se ha mantenido levemente a la baja, llegando al 3,1% a septiembre de 2020, debido a que los resultados de la compañía no han crecido a la misma tasa que los activos que presenta. Asimismo, la rentabilidad del patrimonio presenta una tendencia a la baja, en particular en el último periodo, donde se presenta un aumento en el patrimonio y una disminución en la utilidad. A septiembre de 2020, la rentabilidad de los activos y del patrimonio se ubican en 3,1% y 12,4% respectivamente.

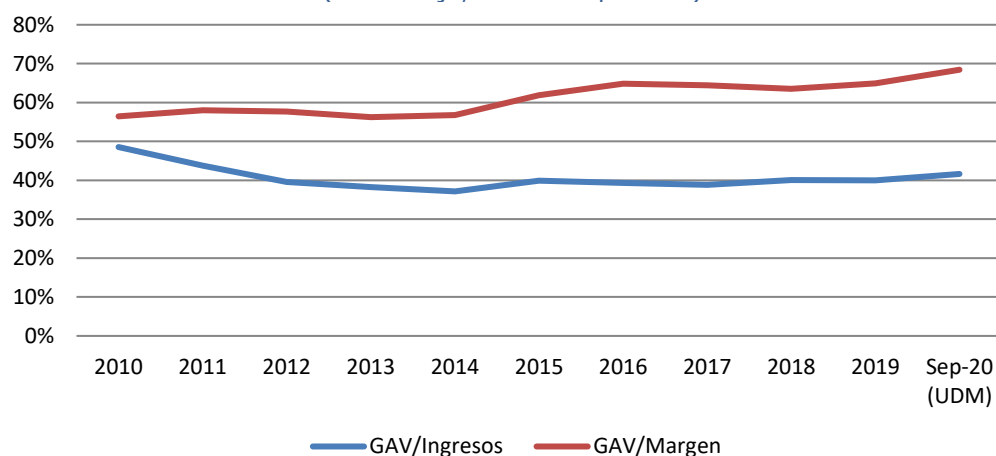
Ilustración 15  
**Rentabilidad**  
 (Porcentaje, 2010 – sep. 2020)



## Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, se han mantenido relativamente estables durante los últimos 5 periodos, promediando 40,0% y 65,2%, respectivamente; sin perjuicio que en 2020 se evidencia un incremento producto del menor volumen de operaciones (efecto pandemia).

Ilustración 16  
**Niveles de eficiencia**  
(Porcentaje, 2010 – sep. 2020)



## Antecedentes de la deuda

### Covenants línea de Efectos de Comercio N° 097

	Límite	Valor a Dic-20
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	3,4 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,49 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 969.968
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 220.000	Cumple

### Covenants línea de bonos N° 776

	Límite	Valor a Dic-20
Total Pasivos / Patrimonio Total	Inferior a 7 veces	3,4 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,0 veces	1,49 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 969.968
Activos libres de gravámenes/pasivo exigible	Mayor a 0,75	1,3 veces

## Ratios financieros

Ratios Financieros					
<b>Ratios de liquidez</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>sept-20</b>
Liquidez (veces)	2,57	2,54	2,74	2,63	2,58
Razón Circulante (Veces)	1,34	1,60	1,05	1,34	1,59
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,34	1,60	1,05	1,34	1,59
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,86	0,51	0,61	0,70	0,73
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	426,04	717,51	598,45	524,42	502,18
<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>sept-20</b>
Endeudamiento (veces)	0,80	0,82	0,82	0,82	0,75
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,01	4,52	4,59	4,49	2,99
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	3,80	1,83	41,96	2,98	1,83
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	19,12	20,13	19,49	20,41	18,48
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	87,76%	84,12%	87,61%	84,93%	86,73%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,78%	0,36%	0,27%	4,10%	0,00%
<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>sept-20</b>
Margen Bruto (%)	60,73%	60,22%	63,11%	61,63%	60,81%
Margen Neto (%)	21,74%	20,51%	21,08%	20,42%	17,50%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	18,62%	17,92%	17,62%	18,13%	21,68%
Rotación del Activo (%)	16,92%	15,73%	15,71%	15,48%	17,88%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,79%	3,48%	3,42%	3,26%	2,86%
Inversión de Capital (%)	6,56%	9,87%	8,91%	8,03%	7,28%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,78	0,49	3,80	0,75	0,63
Rentabilidad Operacional (%)	4,30%	4,21%	4,34%	4,08%	3,89%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	19,03%	18,37%	19,02%	18,07%	13,10%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	38,90%	39,43%	36,44%	37,97%	38,73%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	39,27%	39,78%	36,89%	38,37%	39,19%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	39,38%	38,81%	40,07%	40,04%	41,59%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,69%	19,18%	20,79%	19,11%	14,39%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,72%	21,76%	23,49%	21,99%	19,68%
<b>Otros ratios</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>sept-20</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,25%	1,16%	0,95%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	86,95%	85,66%	89,39%	87,98%	92,26%



*"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."*