



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Clasificación de un nuevo  
Instrumento**

A n a l i s t a s

Álvaro Reyes A.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

alvaro.reyes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

## **Incofin S.A.**

**Mayo 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
Líneas de efectos de comercio Tendencia	Nivel1/A Estable
Otros instrumentos: Línea de bonos Línea de efectos de comercio Tendencia	A Nivel1/A Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2020

Características de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción	
Plazo	10 años.
Monto máximo	UF 500.000.
Moneda de emisión	UF, pesos o dólares.
Uso de fondos	El uso de los fondos provenientes de colocaciones con cargo a la línea se definirá en cada escritura complementaria con las características específicas de la emisión.
<i>Covenants</i> financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mantener Total pasivos sobre Patrimonio menor o igual a 7 veces.</li> <li>- Mantener razón Activos corrientes sobre Pasivos corrientes superior a 1 vez.</li> <li>- Mantener un Patrimonio total mínimo de UF 300 mil.</li> </ul>
Prepago	Los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea no contemplarán la opción para el emisor de realizar amortizaciones extraordinarias totales o parciales.
Garantías	La emisión no contempla garantías específicas, sin perjuicio del derecho de prenda general sobre los bienes del emisor, de acuerdo a los artículos dos mil cuatrocientos sesenta y cinco y dos mil cuatrocientos setenta y nueve del Código Civil.

### 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

### 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 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.

El objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de efectos de comercio por parte de **Incofin**, a 10 años, por un monto máximo de UF 500.000. El uso de los fondos provenientes de la colocación no está definido y será debidamente informado en la escritura complementaria correspondiente de cada emisión con cargo a la línea.

Dentro de las principales razones que sustentan la clasificación en “*Categoría A/Nivel 1*” de la línea de efectos de comercio de **Incofin**, 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 diciembre de 2020, una disminución de un 39% en las ganancias, respecto a diciembre de 2019.

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.

La tendencia de la categoría de riesgo se califica "Estable" por cuanto se ha observado una recuperación de las cuentas por cobrar de la compañía y no se espera que en el corto plazo se sucedan hechos que afecten significativamente su capacidad de pago.

## 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-diciembre 2020

A diciembre de 2020, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 18.822 millones, lo que significó una disminución de 14,8% con respecto al mismo período del año anterior. A igual fecha, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 8.030 millones, lo que significa una baja de 5,2% en comparación a diciembre de 2019, y representando el 42,7% de los ingresos del período.

Los gastos de administración del periodo alcanzaron \$ 7.962 millones, lo que representa un decremento de 9,9% respecto de diciembre de 2019. Este valor corresponde al 42,3 % de los ingresos por actividades ordinarias.

El resultado operacional, por su parte, ascendió a \$ 2.830 millones, disminuyendo en un 40,7% respecto al alcanzado a diciembre de 2019. El resultado del ejercicio para el mismo periodo correspondió a una ganancia de \$ 2.732 millones, lo que implica una reducción de 39,4% en relación con la misma fecha del año anterior.

Con respecto a las colocaciones netas (de *factoring* y *leasing*), éstas alcanzaron \$ 102.706 millones a diciembre de 2020, lo que representa una disminución de 15,7% 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.

### **Categoría Nivel 1 (N-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.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Bonos.*

*“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.”*