

Fitch Sube Clasificaciones de Incofin a 'A(cl)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Santiago - (Agosto 29, 2017): Fitch Ratings subió las clasificaciones de largo plazo y corto plazo en escala nacional de Incofin S.A. (Incofin) a 'A(cl)' y 'N1(cl)' desde 'A-(cl)' y 'N2(cl)', respectivamente. La Perspectiva de la clasificación de largo plazo es Estable. Un listado completo de las acciones de clasificación se presenta al final del comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

El alza en las clasificaciones de Incofin deriva de la mayor diversificación de sus fuentes de financiamiento y profundización de acceso al mercado público de deuda, luego de la primera colocación de su línea de bonos durante el primer trimestre de 2017. Lo anterior resultó en una estructura de pasivos más diversificada por contrapartes y madurez, para soportar el crecimiento estimado por la compañía. Sumado a lo anterior, sustenta el cambio en la clasificación el aumento en la diversificación de la base de clientes, representando los principales 20 clientes consolidados cerca de 0,7 veces el capital común tangible, ubicando a la compañía dentro de sus pares no bancarios.

Las clasificaciones de Incofin se derivan de su perfil intrínseco y están altamente influidas por su modelo de negocios y franquicia de nicho establecida dentro del mercado local, que la posiciona dentro de las tres compañías más importantes de *factoring* no bancarias por colocaciones en el negocio de facturas. A marzo de 2017, la entidad alcanzó 13,0% del mercado de entidades que reportan a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Asimismo, las clasificaciones consideran un perfil financiero adecuado para el segmento de mercado atendido, aunque sus métricas de rentabilidad operativa han estado presionadas desde 2015 debido al entorno operativo más restrictivo que enfrenta la economía chilena, lo que ha ocasionado la compresión de los márgenes y el crecimiento.

Las clasificaciones incorporan la estrategia de la compañía, cuyo segmento objetivo son las pequeñas y medianas empresas (pymes), las cuales representaron a marzo de 2017 casi el 60% del total de colocaciones de la cartera. Fitch opina que la concentración elevada de ingresos y riesgos en un segmento de mercado sensible a las fluctuaciones del ciclo económico limitan las clasificaciones de la entidad. Lo anterior se explica por el impacto que produciría sobre su calidad de activos y perfil financiero un deterioro abrupto en el perfil crediticio de los clientes y también sobre algunos deudores de los documentos adquiridos por la entidad.

Sumado a lo anterior, Fitch estima que Incofin mantiene niveles de institucionalización y de apetito por riesgo adecuados, incluyendo buenos estándares de originación y control sobre la cartera, y cargos en provisiones estables y controladas. Por último, Fitch valora que la entidad mantenga una estructura y procesos organizacionales robustos, y considera que estos son suficientes y efectivos para absorber y soportar el crecimiento orgánico proyectado.

En los últimos 4 años a marzo de 2017, Incofin exhibió una tasa de crecimiento anual compuesto de 20% de las colocaciones, porcentaje superior al crecimiento de la industria, que en el mismo período fue cercano a 10%. La entidad presenta un margen neto similar al promedio de sus pares producto del crecimiento de la escala de negocios y los niveles de mora y castigos se han mantenido estables en los últimos 12 meses. El desafío de la entidad hacia adelante es mantener sus actuales niveles de ingresos y control de costos, aunque enfrentará un entorno operativo menos favorable durante el resto de 2017 y un deterioro esperable en el segmento atendido. No obstante, Fitch estima que las políticas de originación y de reservas de cartera de la entidad, le otorgan un respaldo adecuado para contener potenciales deterioros de las colocaciones.

Fitch considera en su evaluación la adecuada diversificación de las fuentes de financiamiento que la entidad alcanzó a marzo de 2017. Lo anterior resultó en un nivel de fondeo apropiado, en términos de contrapartes, vencimientos y costo de financiamiento. Asimismo, producto de la alta rotación y el corto vencimiento de la cartera de *factoring* el flujo de liquidez ha sido abundante y estable. Fitch considera que lo anterior es positivo y un elemento característico de este tipo de entidades. Incofin mantiene un grado de institucionalización de sus políticas de calce y liquidez, concentración y pulverización de vencimientos y de financiamiento adecuados, lo cual mitiga parcialmente la dependencia del fondeo mayorista que se observa en estas entidades, compuesto por acreedores bancarios e institucionales.

Incofin ha mostrado en gran parte de su historia un nivel de endeudamiento relativamente estable y ligeramente superior al promedio de sus pares. En ese sentido, durante los últimos 5 años a marzo de 2017, exhibió un endeudamiento financiero promedio cercano a 4,2 veces (x) el patrimonio y una razón de capital común tangible sobre activos tangibles de 18,5%. Su estructura objetivo de endeudamiento admite un apalancamiento de hasta 5,0x, lo cual, en opinión de Fitch, está en línea con sus competidores. Asimismo, la estrategia de crecimiento, junto con la generación interna de capital y soporte de los accionistas, ha mantenido la política de capitalizar al menos el 50% de las utilidades netas.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

La Perspectiva de las clasificaciones de largo plazo es Estable. Un alza en las clasificaciones de la entidad no forma parte del escenario base de Fitch en el corto plazo, producto de su perfil de compañía limitado y el ambiente operativo desafiante.

Una potencial baja en las clasificaciones sucedería ante un deterioro significativo y sostenido de los indicadores de capital (deuda sobre capital común tangible permanezca sostenidamente sobre 5x), de calidad de activos (préstamos vencidos sobre 90 días más castigos netos superiores a un 6,0% de los préstamos brutos más castigos) que presione sostenidamente su rentabilidad (ROAA operativo bajo de 3,0%).

Fitch subió las clasificaciones en escala nacional de Incofin como se detalla a continuación:

- Solvencia de largo plazo a 'A(cl)' desde 'A-(cl)';

- Solvencia de corto plazo en 'N1(cl) desde 'N2(cl)';
- Línea de bonos No. 776 y series A y B a su cargo a 'A(cl)' desde 'A-(cl)';
- Línea de efectos de comercio No. 081 y 097 a 'N1/A(cl)'; desde 'N2/A-(cl)'.

La Perspectiva de las clasificaciones de largo plazo es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Mauricio Albornoz (Analista Líder)

Director Asociado

+56 2 2499 3326

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.

Alcántara 200, Of. 202, Las Condes

Santiago, Chile

Abraham Martínez (Analista Secundario)

Director

+56 2 2499 3317

Alejandro García (Presidente del Comité de Clasificación)

Managing Director

Latin American Financial Institutions

+1 212 908 9137

Relación con Medios: Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303.

E-mail: loreto.hernandez@fitchratings.com.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Mayo 29, 2015);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).