

La compañía consolida su aumento en colocaciones

Humphreys mantiene clasificación de instrumentos de Incofin

Santiago, 20 de abril de 2017. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de riesgo de los títulos de deuda de largo plazo de **Incofin S.A. (Incofin)** en "Categoría A-" y de los efectos de comercio en "Categoría A-/Nivel 2". La perspectiva de la clasificación asignada es "Estable".

Entre las principales razones que sustentan la clasificación en "Categoría A-" para la línea de bonos de **Incofin**, y en "Categoría A-/Nivel 2" para las líneas de efectos de comercio, se considera el aumento en el volumen de colocaciones presentado durante los últimos años, lo cual le ha permitido obtener mejores resultados finales, además de acceder a economías de escala en términos de administración y RRHH. A septiembre de 2016, la empresa mantiene colocaciones netas por \$ 82.141 millones, con una participación de 2,5% en el mercado, tomando como referencia lo informado por la Asociación Chilena de Empresas de *Factoring* (ACHEF). (Ver Ilustración 2)

La clasificación también considera los resultados positivos presentados por la compañía durante los últimos años, los cuales a septiembre de 2016 (UDM¹) tuvieron un alza del 6,1% respecto de septiembre de 2015 (UDM), a lo que se suma un comportamiento estable de la mora.

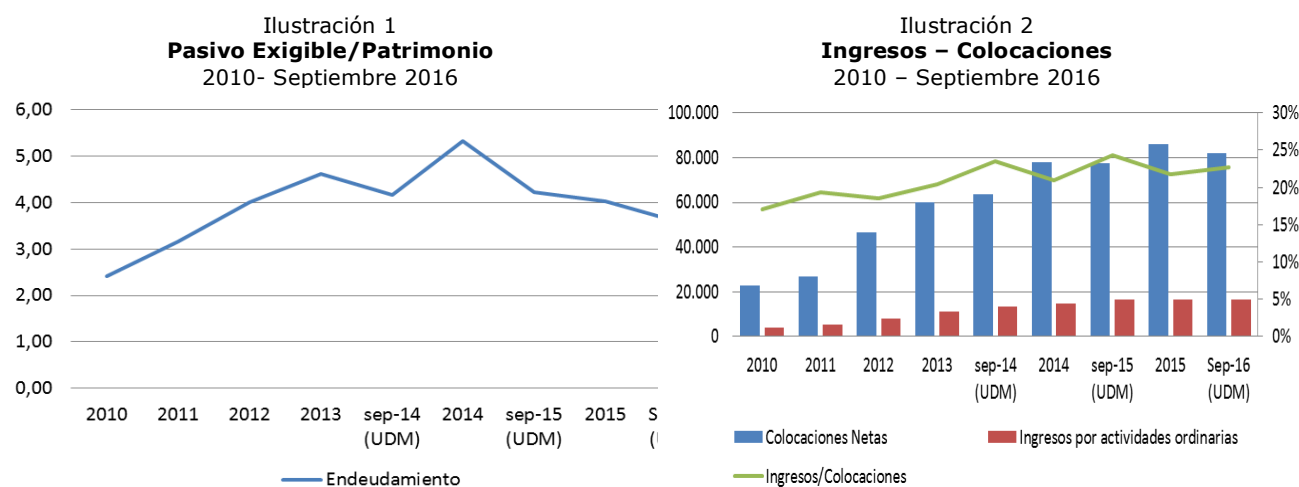
En términos globales, se valoran positivamente las bondades del modelo de negocio del *factoring*, dado que los riesgos de mercado se ven atenuados por el corto plazo del vencimiento de las operaciones, con tasas de colocación y captación esencialmente fijas, y sin descálces importantes en moneda (*factoring* nacional). Asimismo, la alta rotación de las cuentas por cobrar facilitan el fortalecimiento de la liquidez vía disminución de las colocaciones de las compañías, en caso de ser necesario. Dicha capacidad de ajuste de la empresa queda de manifiesto en el hecho que, a septiembre de 2016 (UDM), el 49,57% de las colocaciones corresponde a *factoring* con una tasa de pago del 41,08%.

Otro elemento a favor es la amplitud de la pequeña y mediana empresa en Chile y, por lo tanto, las oportunidades de crecimiento para la industria de *factoring* y la compañía.

Junto con lo anterior, se considera el avance de la unidad de auditoría interna, tanto en el área de *factoring* como en el *leasing*. Entre los aspectos que se destacan, se encuentra la constante actualización y formalización de los procesos de gestión de riesgo en la compañía, lo que permite una mayor eficiencia y eficacia en la realización de las actividades de la empresa. Además, en caso de un aumento sostenido de las colocaciones, permite a la compañía no ver afectado el riesgo crediticio por factores internos. Con todo, se espera que los avances en materia de control se vayan consolidando en la cultura de la compañía, sobretodo en el área del *leasing* donde son más recientes.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo considera el nivel de endeudamiento relativo de la sociedad, el que considerando que se trata de un negocio financiero, presenta un *leverage* adecuado para su escala de operaciones. (Ver Ilustración 1)

¹ Últimos doce meses.



En forma complementaria, 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 reconoce el compromiso y capacidad que han mostrado en el pasado para reaccionar ante entornos desfavorables y apoyar efectivamente la liquidez de la empresa.

Sin perjuicio de las fortalezas anteriormente señaladas, la clasificación de riesgo se ve restringida por cuanto si bien la empresa presenta un tamaño medio 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 necesidad de crecimiento en términos relativos respecto a empresas similares. Asimismo, se debe considerar que la competencia directa o indirecta de mayor envergadura tiene acceso a un menor costo de fondeo.

Otro aspecto analizado es que un aumento en la intensidad de la competencia que afecte el sector, debido a una mayor bancarización del país o por la entrada de nuevas instituciones de apoyo al mercado de las Pymes (como lo son las Sociedades de Garantía Recíproca o la popularización de nuevos productos como el *confirming*), podrían afectar la rentabilidad de la compañía, dado que no existiría un producto alternativo para ofrecer en el corto plazo, al ser su principal línea de negocio el *Factoring*.

La clasificación de riesgo considera también que en períodos de crisis el sistema financiero tienden a disminuir las líneas de créditos a los *factoring* no bancarios (aun cuando, de acuerdo a lo informado por la empresa, no habría sido el caso de **Incofin**) y se ve resentida la capacidad de pago de algunos de sus deudores, correspondientes a pequeñas y medianas empresas, lo que presiona la liquidez de este tipo de entidades.

Otro aspecto evaluado es que en algunas operaciones el riesgo de incobrabilidad está más asociado al cliente directo de la compañía o, en su defecto, está supeditado a la entrega de un servicio, el cual podría no materializarse, y, por tanto, no sería factible proceder al cobro de esos instrumentos factorizados.

Dentro de los desafíos de la compañía, figura el avanzar en la consolidación y culturización de la empresa en la línea de controles, principalmente los asociados a la línea *leasing*, que como ya se hizo referencia, son mucho más recientes que en el área de *factoring* y a su vez ha aumentado importancia relativa en el total de colocaciones de la empresa.

La perspectiva de la categoría de riesgo se ha calificado "Estable"; puesto que al momento del análisis (información a septiembre 2016), no se visualizan elementos que puedan afectar en el corto plazo la clasificación de la emisora. Sin embargo, se espera realizar una nueva revisión de su área de auditoría en los próximos meses, para evaluar su avance, su impacto en la organización y sus efectos sobre el control del riesgo general de la entidad.

Incofin es una compañía constituida en 1992 y orientada, principalmente, a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de descuentos de documentos, ya sea en operaciones de *Factoring* o a través de la compra de distintos instrumentos, entre ellos, cheques. A mediados del año 2012, ingresó al negocio del *Leasing*.

A septiembre de 2016, la sociedad presentaba activos por \$ 90.446 millones y colocaciones netas por aproximadamente \$ 82.141 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 19.724 millones de patrimonio, \$ 61.771 millones correspondientes a deuda financiera y el resto principalmente a cuentas por pagar. La actual estructura de balance permitió a la empresa generar a septiembre de 2016 (UDM) un ingreso y un resultado del ejercicio (ganancia por operaciones continuadas) de \$ 16.667 millones y \$ 3.618 millones, respectivamente.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos	BINCO-A	A-
Bonos	BINCO-B	A-
Líneas de efectos de comercio		Nivel 2/A-

Contacto en **Humphreys**:
René Muñoz A. / Carlos García B.
Teléfono: 56 - 22433 5200
E-mail: rene.munoz@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

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