

## Por mejoras en controles internos y del gobierno corporativo

### **Humphreys mejora clasificación de instrumentos de largo plazo de Incofin**

Santiago, 31 de marzo de 2015. **Humphreys** acordó mejorar la clasificación de riesgo de los títulos de deuda de largo plazo de **Incofin S.A. (Incofin)** desde "Categoría BBB+" a "Categoría A-", en tanto que los efectos de comercio fueron clasificados en "Categoría A-/Nivel 2" (anteriormente "Categoría BBB+/ Nivel 2"). La perspectiva de la clasificación asignada es "Estable" (anteriormente "Favorable").

Entre las principales razones para el cambio de clasificación se ha considerado la mayor madurez que han adquirido los perfeccionamientos en materia de control interno y del gobierno corporativo. Entre otros aspectos, se destaca la actualización y mayor formalización de los levantamientos de riesgo efectuados a los procesos operativos de la compañía, instancia que permite, a juicio de la clasificadora, una mayor eficiencia y eficacia en lo relativo a la inspección de las actividades que son propias del negocio del emisor y, a la vez, fortalecen la estructura que permita, de esta manera, continuar creciendo sin afectar negativamente el riesgo de la cartera crediticia, más allá de las variaciones inherentes a los ciclos económicos y a las características del *factoring*.

Cabe señalar que el aumento en la clasificación de riesgo incorpora el estado actual y esperado de la economía. Bajo ese contexto, **Humphreys** estima que no es descartable un estancamiento en el nivel de colocaciones de **Incofin** y un deterioro en sus indicadores financieros; no obstante, dicha situación no afecta las fortalezas estructurales de la compañía que, en definitiva, son las que determinan su viabilidad de largo plazo.

Adicionalmente la clasificación de riesgo considera la solidez del balance de la emisora, reflejado en un adecuado endeudamiento respecto de la escala de operaciones (ver Ilustración 1) y una adecuada posición de liquidez; así como las características propias del *factoring*, principal línea de negocio del emisor, que presentan una alta flexibilidad para ajustar su volumen de operaciones ante incrementos en los riesgos asociados a las condiciones del mercado.

Ilustración 1  
**Pasivo Exigible/Patrimonio**  
2010-2014

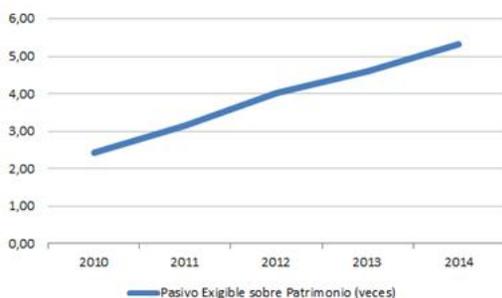
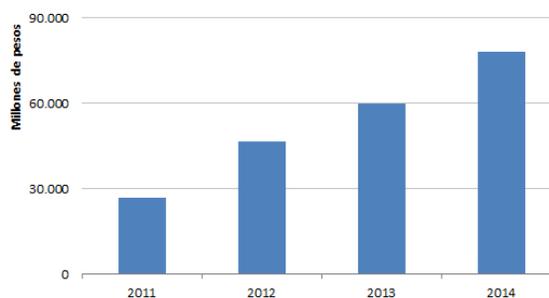


Ilustración 2  
**Colocaciones Netas Totales**  
2011-2014



Asimismo, se reconoce la capacidad de la emisora de incrementar en forma importante el nivel de sus colocaciones conjuntamente con una caída en la colocación promedio por cliente, lo cual da cuenta de un incremento en la atomización de sus deudores. En efecto, entre 2011 y 2014 el *stock* de cuentas por cobrar se incrementó desde \$ 27.000 millones a \$ 78.123 millones con una exposición máxima de 8,5% el patrimonio (ver Ilustración 2). Asimismo, la evaluación incorpora el hecho que el crecimiento del volumen de operaciones se ha llevado a cabo manteniendo el perfil de clientes y salvaguardando los riesgos de mercado, tanto de tasa de interés como de calce de moneda y de plazos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, que reconoce el incremento de la actividad comercial, no es ajeno al proceso de evaluación que dentro de la actividad financiera el volumen de negocio es un elemento relevante por cuanto permite un mejor acceso a las economías escala y, por ende, en un mercado cada vez más complejo, favorece la obtención de recursos disponibles para el fortalecimiento de las estructuras destinadas al control de los riesgos crediticios, de mercado y, especialmente operativos.

Si bien la compañía ha logrado crecer en forma importante, aún se mantiene distante de las líderes. Su participación de mercado del segmento *factoring*, en base a cifras de la ACHF, ha aumentado desde 1,45% en octubre de 2012 a 2,03% en diciembre 2014.

Adicionalmente, 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, situación que 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. Por otra parte, el mayor *stock* de colocaciones, adecuadamente diversificado, repercute favorablemente en la atomización de los riesgos y en el comportamiento estadísticamente normal de la cartera crediticia.

La clasificación de riesgo, al margen de la situación particular de **Incofin**, 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 (aun cuando, de acuerdo a lo informado por la empresa, no habría sido el caso de **Incofin**) 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. En contraposición, bien administrada la liquidez, la baja en el nivel de operaciones puede ser compensada vía aumento en los niveles de *spread*.

Dentro de los desafíos de la compañía está mostrar sus capacidad para incrementar su cobertura en el mercado de las pyme (dado el tamaño de éste), reconociendo que se trata de un sector vulnerable a las crisis económicas. Asimismo, el desarrollo de la compañía debe incorporar escenarios más competitivos que impactarán o presionarán a la baja los márgenes del negocio, cobrando mayor relevancia el costo del financiamiento, el riesgo de la cartera de activos y el acceso a economías de escala.

Dada la necesidad de crecimiento de la compañía, **Humphreys** observa positivamente la mayor formalidad e independencia que se ha otorgado al área de control interno; no obstante, siendo relativamente reciente su conformación, se ha apreciado un incremento en la formalización en el levantamiento de procesos y el diseño de una matriz de riesgo, que proporciona un marco conceptual lógico para el monitoreo y cuantificación del posible impacto y severidad de los riesgos que enfrenta la compañía. Con todo, dada su reciente implementación, no ha sido posible evaluar la consistencia de los procesos, tanto a través del tiempo como en lo referido a los levantamientos de riesgos que se han realizado. Asimismo, se espera que el

perfeccionamiento de los procesos de control y del gobierno corporativo se mantenga como una práctica recurrente dentro de la organización.

**Incofin** es una compañía constituida en 1992 y orientada, principalmente, a la prestación de servicios financieros, mediante la compra de cuentas por cobrar (*factoring*) y, en menor medida, operaciones de *leasing*.

A diciembre de 2014 la sociedad presentaba activos por \$ 85.949 millones y colocaciones netas por aproximadamente \$ 77.534 millones. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 13.586 millones de patrimonio, \$ 55.797 millones correspondientes a deuda financiera y el resto principalmente por cuentas por pagar. La actual estructura del balance permitió a la empresa generar a diciembre de 2014 un ingreso y una ganancia de \$ 14.578 millones y \$ 3.310 millones, respectivamente.

Contacto en **Humphreys**:  
Carlos García B.  
Teléfono: 56 - 22433 5200  
E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto: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](mailto:ratings@humphreys.cl)  
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".