

Incofin S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional	
Largo Plazo	A(cl)
Corto Plazo	N1(cl)
Línea de Bonos	A(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N1/A(cl)

Riesgo Soberano

Escala Internacional Largo Plazo	
Moneda Extranjera	A
Escala Internacional Largo Plazo	
Moneda Local	A+

Perspectivas

Emisor Largo Plazo	Estable
Escala Internacional de Riesgo Soberano, Largo Plazo Moneda Extranjera	Estable
Escala Internacional de Riesgo Soberano, Largo Plazo Moneda Local del Soberano	Estable

Resumen Financiero

Incofin S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 dic 2016
Activo Total (USD)	156,9	149,7
Activo Total	103.992,6	99.866,9
Patrimonio Total	20.679,5	19.945,5
Utilidad Operativa	771,5	3.574,8
Utilidad Neta	733,8	3.643,5
Préstamos con Mora Mayor que 90 Días/ Préstamos Brutos (%)	3,86	3,80
Utilidad Operativa/ Activos Totales Promedio (%)	3,07	3,74
Deuda/Capital Tangible (x)	4,02	4,55
Deuda no Garantizada/ Deuda Total (%)	88,18	83,4

Fuente: Fitch y balances auditados de Incofin e internos trimestrales.

Informes Relacionados

[Panorama de Bancos Chilenos: Desempeño al 1T17 \(Mayo 17, 2017\).](#)

[Panorama de Compañías de Financiamiento Automotriz \(Agosto 09, 2017\).](#)

[Panorama del Crédito de Consumo en Chile \(Julio 31, 2017\).](#)

Analistas

Mauricio Albornoz
+56 2 2499 3326
mauricio.albornoz@fitchratings.com

Abraham Martínez
+56 2 2499 3317
abraham.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Diversificación de Fuentes de Financiamiento: El alza en las clasificaciones de Incofin S.A. (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, así como en madurez para soportar el crecimiento estimado por la compañía.

Concentraciones de Cartera Menores: Sumado a lo anterior, el cambio en la clasificación se sustenta en el aumento en la diversificación de la base de clientes, al representar los 20 clientes principales consolidados cerca de 0,7 veces (x) el capital común tangible, ubicando a la compañía dentro de sus pares no bancarios.

Perfil Intrínseco: Las clasificaciones de Incofin derivan de su perfil intrínseco y están altamente influidas por su modelo de negocios y franquicia de nicho establecida dentro del mercado local, la cual la posiciona entre las tres compañías más importantes de factoraje (*factoring*) no bancarias. Además, las clasificaciones consideran un perfil financiero adecuado para el segmento de mercado atendido, aunque las métricas de rentabilidad operativa han estado presionadas desde 2015, debido al ambiente operativo más restrictivo, comprimiendo los márgenes y el crecimiento.

Mercado Objetivo: Fitch Ratings opina que la concentración alta de ingresos y riesgos en un segmento de mercado sensible a las fluctuaciones del ciclo económico (pequeñas y medianas empresas) limita las clasificaciones de la entidad.

Apetito por Riesgo Adecuado: La agencia estima que Incofin mantiene niveles de institucionalización y de apetito por riesgo adecuados, incluyendo buenos estándares de originación y control sobre la cartera, así como cargos en provisiones estables y controladas.

Riesgo de Liquidez Mitigado: En su evaluación, Fitch considera la diversificación adecuada 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.

Niveles de Capitalización Adecuados: Históricamente, Incofin ha mostrado un 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.

Sensibilidad de las Clasificaciones

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

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

Entorno Operativo

Clasificación Soberana

Por largo tiempo, la clasificación soberana de Chile ha sido la más alta de la región. A pesar de que, el 11 de agosto de 2017, Fitch bajó la clasificación soberana de Chile a 'A' desde 'A+' y revisó la Perspectiva a Estable desde Negativa, esto no tuvo un impacto directo en las clasificaciones nacionales de las entidades, dado que estas solo reflejan la fortaleza intrínseca relativa a una jurisdicción particular. [Para más información sobre la acción sobre la clasificación soberana, ver "Fitch Downgrades Chile to 'A'; Outlook Revised to Stable", del 11 de agosto de 2017 en www.fitchratings.com].

Ambiente Económico

Fitch proyecta un crecimiento lento de 1,9% en 2017, que sería el cuarto año consecutivo de desaceleración en la actividad económica de Chile, vinculada a factores estructurales, en opinión de la agencia. La calificadora espera que la calidad de activos se deteriore moderadamente en 2017, como producto de la desaceleración económica persistente, luego de 3 años con un crecimiento promedio bajo (1,9% entre 2014 y 2017), pérdida de calidad del empleo y volatilidad cambiaria, factores que presionarán el costo de crédito. Los bancos chilenos han mantenido una calidad de activos sólida en los últimos 5 años.

Desarrollo del Mercado Financiero

Con un indicador de Sistema Bancario de Fitch (BSI; *Banking System Indicator*) de 'a', la banca chilena cuenta con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y otros mercados emergentes. Su indicador macroprudencial (MPI; *Macro Prudential Indicator*) se mantiene en '1', lo que sugiere un riesgo limitado de desequilibrios macroprudenciales que podrían afectar el desempeño del sistema financiero.

A diciembre de 2016, la penetración bancaria en Chile era relativamente alta, reflejada en una tasa de crédito privado como porcentaje del producto interno bruto (PIB) estimada por Fitch en 91,5%. El sistema financiero mantiene un perfil sólido, caracterizado por: una calidad de activos sana (préstamos con mora mayor que 90 días de 1,9% y cobertura con provisiones de 1,6x para los préstamos vencidos más de 90 días); indicadores adecuados de rentabilidad (utilidad operativa sobre activos ponderados por riesgo de 1,5%); y un nivel razonable de Capital Base según Fitch (9,7%) pero menor que el de otros mercados emergentes.

El sistema bancario chileno fue afectado de forma menor por las crisis de mercados emergentes durante la década de 1990. El impacto fue más negativo en períodos de contracción de la actividad económica en 1999 y 2009.

Mercado de Factoraje

Los cambios introducidos en la ley de factoraje (*factoring*), como la obligación del documento digital de cuentas por cobrar o la limitación en días de confirmación de documentos, han fortalecido el circuito de pago de las operaciones de *factoring*. Estos cambios permiten que el flujo del ciclo económico sea más fluido al tener la confirmación de recepción en menos tiempo, acortando los plazos en los que las compañías de *factoring* pueden acceder para asignar documentos.

Las entidades financieras no bancarias no cuentan con una regulación ni supervisión específica, incluso cuando algunas juegan un rol importante en segmentos de crédito determinados. Solo los emisores de deuda en el mercado son supervisados por el regulador. En opinión de Fitch, un marco regulatorio específico para estas entidades, dada su contribución relativa en la intermediación financiera, podría ser introducido a mediano plazo; sin embargo, estos elementos no están contenidos en el proyecto de ley bancaria presentado en junio de 2017 por el gobierno.

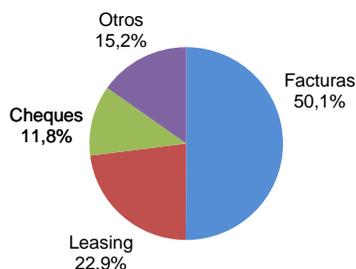
Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Octubre 21, 2016).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Cartera por Producto

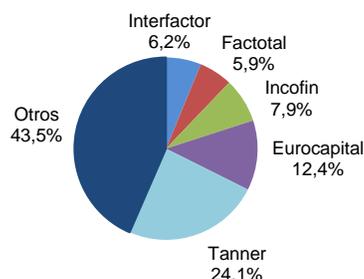
A marzo de 2017



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros e Incofin.

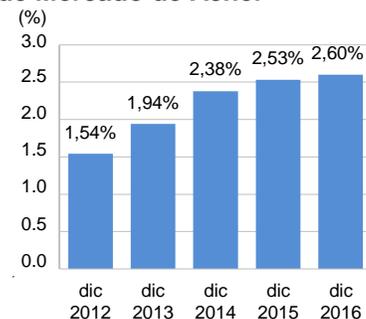
Participación de Mercado

Instituciones no bancarias a marzo de



Fuente: Incofin.

Evolución de Participación de Mercado de Achef



Fuente: Incofin.

Perfil de la Empresa

Incofin es una empresa chilena proveedora de servicios financieros creada en 1992 por Grupo Incorp. En 2004, se incorporó como miembro de la Asociación Chilena de Empresas de *Factoring* (Achef), la cual agrupa a todos las instituciones de *factoring* bancarias o relacionadas con bancos, dado que, en esa época, su accionista Inversiones Norte Sur mantenía una participación controladora en Banco del Desarrollo. A fines de 2008, comenzó el proceso de expansión comercial, con una red de sucursales de cobertura nacional. En 2010, Incofin colocó la primera línea de efectos de comercio en el mercado de capitales nacional. Durante 2012, adquirió Incofin Leasing S.A., la cual pasó a ser su filial (99,98% de la propiedad) al diversificar sus líneas de negocio. En el primer trimestre de 2017, colocó la primera línea de bonos en el mercado nacional.

El modelo de negocio se enfoca en el financiamiento de capital de trabajo de Pymes a través del descuento de documentos, segmento que representa cerca de 62% de la cartera. Asimismo, el negocio se complementa con el financiamiento para la adquisición de activos de capital fijo a través de operaciones de *leasing* (22,9% de la cartera) y otras operaciones (15,2%). Los ingresos de Incofin provienen principalmente de las actividades de *factoring* y *leasing*, mientras que el resto del servicio, de *confirming*. La cartera de préstamos brutos del segmento de Pymes representó 60% de los activos totales a marzo de 2017 y la cartera de empresas y grandes empresas, el restante 40%.

Al 31 de marzo de 2017, su cartera superaba los 1.100 clientes a través de *factoring* nacional; sus productos son principalmente facturas y cheques, *confirming* y crédito para capital de trabajo. La misma es superior a 400 clientes a través de operaciones de *leasing* de capital. Incofin posee una red de distribución amplia en el territorio nacional, manteniendo 20 sucursales, incluida la casa matriz ubicada en Santiago.

Trayectoria en Factoring Nacional

En la industria de *factoring* bancario y asociada a Achef, Incofin mantiene una posición pequeña del mercado, en relación con colocaciones (diciembre 2016: 2,6%) de acuerdo con la Achef. Respecto a compañías no bancarias de *factoring*, la entidad representa cerca de 8% del total de colocaciones brutas, posicionándose como la tercera de mayor tamaño dentro de las compañías que reportan a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

En el período 2012–2016, Incofin mostró un crecimiento anual compuesto de las colocaciones de 20%, muy superior al promedio de sus pares (10%). En los últimos 12 meses a marzo de 2017, la entidad presentó un incremento en colocaciones brutas de 10%, posicionándose como la segunda compañía de *factoring* de mayor crecimiento en este período.

Estructura Organizacional

La compañía presenta una estructura y procesos organizacionales robustos, preparada para soportar de manera efectiva el crecimiento orgánico proyectado. La estructura organizacional no es compleja y está integrada por cuatro gerencias relacionadas con la operación y dos gerencias comerciales, las cuales reportan al gerente general. Fitch considera que, en general, la estructura organizacional de Incofin es suficiente para su nivel de operación y está en línea con la utilizada por otras entidades financieras no bancarias (IFNBs) en el país.

Administración

Incofin mantiene una rotación muy baja de la plana ejecutiva y administradores sénior. Tanto el directorio como la plana ejecutiva y los administradores sénior cuentan con una experiencia amplia en el mercado relevante. La estrategia actual contempla el fortalecimiento de la fuerza de venta, potenciar la red de sucursales con una visión de cobertura nacional, así como el canal digital de

venta. En ese sentido, la compañía ha puesto foco en el fortalecimiento de las herramientas tecnológicas (infraestructura y equipos), lo que se alinea con su plan de crecimiento.

Fitch estima que el gobierno corporativo de Incofin mantiene políticas, prácticas y regulaciones internas adecuadas. El directorio, con experiencia promedio superior a 20 años, está compuesto por seis miembros relacionados con los controladores. Los préstamos a entidades relacionadas han sido históricamente bajos y representan 0,1% del patrimonio a marzo de 2017. Los estados financieros de cierre de 2016 fueron auditados sin salvedades por KPMG.

La compañía mantiene un código de ética y el Manual de Manejo de Conflictos de Interés con el objetivo de promover conductas éticas del personal al interior de la compañía. Estos indican la forma en la que se deberán abordar los conflictos de interés eventuales, en busca de fortalecer el gobierno corporativo.

Estrategia

En opinión de Fitch, el proceso de fijación de objetivos estratégicos de la compañía es adecuado, al igual que su grado de cumplimiento. La estrategia de Incofin se basa en fortalecimiento de la fuerza de venta, potenciar la red de sucursales, así como el canal digital, con el objetivo de mantener un crecimiento orgánico. Incofin mantiene una cartera predominante en operaciones de *factoring* y *leasing* cercana a 85% de las colocaciones totales, distribución que se mantendría a mediano plazo.

Apetito de Riesgo

Los riesgos principales que enfrenta Incofin corresponden a riesgos de crédito asociados al comportamiento de la cartera y riesgos operacionales relacionados con el manejo y gestión de los documentos adquiridos. La entidad cuenta con pautas adecuadas de evaluación y parámetros cuantitativos y cualitativos de aceptación mínimos de clientes y deudores.

La evaluación y aprobación de los clientes se realiza en el comité de crédito, instancia que analiza y aprueba las operaciones de financiamiento y el monto otorgado por línea, principalmente para operaciones superiores a CLP100 millones. Operaciones sobre CLP350 millones necesitan la aprobación de al menos cuatro directores.

La función del comité de crédito es definir las políticas de crédito y los cursos de acción sobre casos críticos de normalización, así como aprobar mensualmente las provisiones por deterioro de la cartera. Las provisiones para la cartera normal se determinan en función del modelo de clasificación grupal de la cartera de clientes. La determinación del grupo al que pertenece cada cliente de cartera normal se basa en una ficha de clasificación que considera varios aspectos de su situación financiera. Para la cartera deteriorada se usa una clasificación individual.

El monitoreo de la cartera normal de *factoring* incluye, al menos una vez al año, la revisión de línea de cada operación y, mensualmente, la cartera deteriorada. Para la cartera normal de *leasing*, se estima una provisión mensual conforme a la clasificación de entrada, mora y cobertura de garantía y la cartera deteriorada se revisa mensualmente. El control de la cartera incluye el seguimiento diario de la cobranza mediante un sistema de gestión de cobranza. El área de normalización, una vez agotadas las acciones de renegociación, decide el traspaso del cliente a cobranza judicial. Destaca el fortalecimiento de la estructura del área de cobranzas y normalización en los últimos años y las mejoras consistentes en el sistema de cobranzas.

El control de riesgo operacional (RO) se gestiona dentro del área de Control de Gestión de Riesgos, la cual reporta al comité de auditoría. Dicha área está compuesta por el contralor, un auditor sénior de RO y *compliance*, uno de manuales, procedimientos y auditoría interna, así como

un auditor junior de auditoría interna. Además, Incofin mantiene auditorías externas que entregan independencia en la opinión y complementan la gestión del área de control.

A juicio de Fitch, Incofin mantiene buenas herramientas de control de RO. El área de control de riesgo realizó el levantamiento de RO para *factoring* y *leasing* e implementó sistemas de control interno más robustos de RO con el objetivo de disminuir el mismo. En ese sentido, la matriz de RO para los distintos procesos y tareas en las diferentes áreas ha identificado adecuadamente los riesgos clave con sus impactos, sobre los cuales ha implementado controles, mostrando una mejora en los indicadores de riesgo.

Incofin tiene un plan de continuidad de negocios que contempla pruebas de forma frecuente y considera planes de contingencia y de respaldo de la información, manteniendo servidores con funcionamiento paralelo y *síte* de contingencia.

Crecimiento

El crecimiento anual compuesto de las colocaciones brutas de la compañía ha sido cercano a 18% en los últimos 4 años a marzo de 2017, ubicándose sobre el promedio de las compañías no bancarias que reportan a la SVS (10%). A marzo de 2017, el nivel de colocaciones alcanzó CLP86.563 millones, reflejando 10% de crecimiento con respecto a marzo de 2016, por debajo de las proyecciones y metas, pero aún superior al promedio de sus pares. En ese sentido, el crecimiento menor se alinea al comportamiento de la industria de *factoring* y *leasing*, que se explica en parte por la desaceleración económica del país. Incofin ha ajustado a la baja sus proyecciones de crecimiento para 2019, considerando el escenario económico actual.

La generación interna de capital de Incofin ha mostrado un crecimiento similar a períodos anteriores y ha sido superior a la media del segmento, atribuible a la eficiencia operacional y distribución acotada de dividendos, coherente con la estrategia de retener al menos 50% de las utilidades netas.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado que enfrenta la entidad están bastante acotados, dada la naturaleza de su negocio. El riesgo de tasa de interés es bajo, ya que los activos se fondean manteniendo un calce adecuado de plazos y monedas. La estructura financiera que soporta las colocaciones de *factoring*, cuyo plazo promedio se mantiene entre 40–45 días, no implica riesgos de mercado significativos. En relación con el negocio de *leasing*, los contratos se colocan entre 24 y 48 meses y las obligaciones con los bancos son a 36 meses en su mayoría.

La compañía ha mostrado un manejo adecuado de calce de monedas utilizando contratos de cobertura para la exposición en dólares estadounidenses y en unidades de fomento (UF). El descalce en UF observado al cierre de marzo de 2017 se explica por la fecha de la colocación del bono, regularizado posteriormente. La entidad prácticamente no mantiene cartera de inversiones financieras; ocasionalmente, invierte los remanentes de caja en fondos mutuos de renta fija de corto plazo.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

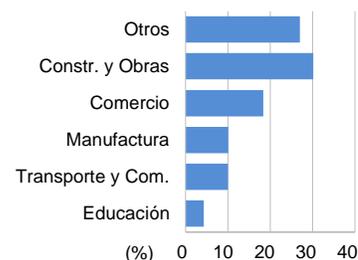
Calidad de Activos

(%)	Mar 2017	2016	2015	2014
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(7,36)	5,14	9,99	30,09
Préstamos Mora Mayor que 90 Días/Préstamos Brutos	3,86	3,80	3,98	2,82
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora Mayor que 90 Días	107,78	98,67	99,89	117,18
Préstamos Mora Mayor que 90 Días - Reservas/Patrimonio	(1,26)	0,24	2,66	(2,88)
Cargo por Provisión/Préstamos Brutos Promedio	1,74	1,99	1,99	2,11

Fuente: Fitch y balances auditados de Incofin e internos trimestrales.

Colocaciones de Factoring por Sector

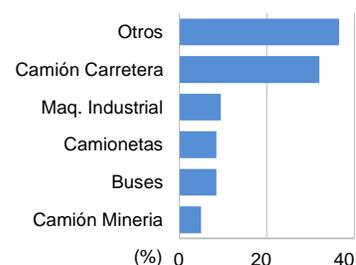
A marzo de 2017



Constr.: construcción. Com.: comercio.
Fuente: Incofin.

Colocaciones de Leasing por Tipo de Bien

A marzo de 2017



Maq.: maquinaria.
Fuente: Incofin.

La calidad de la cartera es saludable y se sustenta en las políticas adecuadas de originación, el seguimiento de la cartera y el corto plazo de las operaciones, lo cual permite a Incofin reaccionar con rapidez ante señales negativas.

El grupo de compañías de *factoring* no bancario ha mostrado un crecimiento de la cartera vencida promedio de los últimos 5 años, aumentando desde 2% en diciembre de 2011 a 3,4% en marzo de 2017. Incofin mostró en marzo de 2017 una mora de más de 90 días de 3,86% de los préstamos brutos, ubicándose en un nivel similar al de sus pares. En ese sentido, la cartera vencida ha mostrado una convergencia al promedio de sus pares.

El nivel de provisiones, en relación con las colocaciones de la cartera total, se ha mantenido estable, entre 3% y 4%, similar al comportamiento de las reservas sobre cartera vencida que se han ubicado entre 1x y 2x durante los últimos 5 años a marzo de 2017. Dicho nivel se encuentra en torno al promedio de sus pares no bancarios. El crecimiento de la cartera vencida en los últimos 5 años, también observado para el grupo de pares, no ha presionado el nivel de provisiones de forma significativa; la cartera de provisiones cubre 4,17% de la cartera total y 1,1x la mora, ubicándose por encima de los castigos netos. Un deterioro mayor y sostenido de estos indicadores podría presionar el análisis de calidad de la cartera.

Dado el tamaño de Incofin, la concentración de sus 20 clientes mayores representa 20,3% de las colocaciones de *factoring* (15,2% de las colocaciones totales). La concentración de los 20 mayores clientes de *leasing* es incluso mayor y registra 30,5% de las colocaciones (6% del total). La concentración consolidada (20 principales clientes de la cartera) es moderada y alcanza 0,70x el patrimonio de la compañía. Fitch destaca la concentración relativa de las operaciones en algunos sectores económicos, aunque esta es común al resto de la industria y se ha mantenido sin grandes variaciones.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad				
(%)	Mar 2017	2016	2015	2014
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	10,88	10,85	11,41	12,84
Gastos Operativos/Ingresos Brutos	57,83	55,01	53,44	49,32
Gastos Operativos/Activos Promedio	6,32	6,90	7,44	7,54
Cargo por Provisiones y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	33,39	33,68	29,41	25,94
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	15,40	18,78	25,55	33,74
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	3,07	3,74	4,58	5,74

Fuente: Fitch y balances auditados de Incofin e internos trimestrales.

Históricamente, la entidad ha mostrado una estabilidad adecuada en sus resultados, logrando controlar y soportar los aumentos del gasto por provisiones sin deteriorar sustantivamente el perfil financiero y la rentabilidad histórica alta. Durante los últimos 12 meses a marzo de 2017, se ubicó ligeramente por debajo de sus niveles históricos, alcanzando un ROE 15,4% y un ROA de 3,1%. La estabilidad adecuada mitiga, en parte, la diversificación baja de productos y su exposición mayor al segmento de las Pyme. La rentabilidad de la compañía se sustenta en un margen de intereses amplio, buenos niveles de eficiencia operativa y cargos por provisiones controlados que reflejan la buena calidad de la cartera.

A los últimos 12 meses a marzo de 2017, los ingresos netos por intereses exhibieron un aumento de 3,2% en comparación con el primer trimestre de 2016, indicador que ha mostrado una tendencia decreciente para toda la industria por el estancamiento de las colocaciones. La compañía presentó un nivel de gastos operacionales similar al del primer trimestre de 2016 y una razón de gastos de apoyo en torno a 57%, logrando alcanzar una estabilidad en su estructura de

costos, analizado como positivo por Fitch. A marzo de 2017, los castigos netos y los cargos por provisiones disminuyeron respecto a diciembre de 2016, aportando al rendimiento.

En opinión de Fitch, las presiones principales que podría enfrentar la entidad se relacionan con un escenario de demanda interna extremadamente adverso que podría detener la velocidad de crecimiento o deteriorar su calidad de activos en forma abrupta. Por el lado externo, podría enfrentarse a que se produjera un impacto que generara cambios significativos en el costo de fondeo interno, reduciendo su flexibilidad financiera y presionando sus márgenes.

Capitalización y Apalancamiento

Índices de Capital

(%)	Mar 2017	2016	2015	2014
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	19,89	18,01	18,98	15,08
Endeudamiento (veces)	4,03	4,01	4,03	5,33
Utilidad Neta – Dividendos Pagados/Patrimonio	14,39	15,69	14,52	3,70

Fuente: Fitch y balances auditados de Incofin e internos trimestrales.

Incofin ha mostrado en los últimos 24 meses indicadores de endeudamiento que han mantenido una estabilidad por debajo de 5x el patrimonio. La capitalización de utilidades ha sido en torno a 70% coherente con la política interna de capitalizar al menos 50% de las utilidades, todo lo anterior contemplando el plan de crecimiento de la compañía. Fitch considera que el soporte entregado por los accionistas es positivo; estos han estado dispuestos a apoyar la compañía en caso de necesitar mayor capital.

A marzo de 2017, el indicador de patrimonio a activos totales se ubicó en 19,9% y el endeudamiento total, medido como pasivo sobre patrimonio, alcanzó a 4x (diciembre 2016: 18,0% y 4x). Los niveles anteriores de endeudamiento y capitalización han sido ligeramente más agresivos que el promedio de sus pares no bancarios (endeudamiento: 3,1x; capitalización: 25%). Los niveles de capitalización se han mantenido estables, en línea con la política de repartos de la compañía.

Fondeo y Liquidez

Cobertura de Intereses y Pasivos

(%)	Mar 2017	2016	2015	2014
EBITDA/Intereses Pagados	2,0	2,0	2,2	2,4
Pasivos Totales/EBITDA	8,7	8,3	7,8	8,5

Fuente: Fitch y balances auditados de Incofin e internos trimestrales.

Como es propio en este tipo de entidades, el financiamiento proviene de contrapartes del mercado mayorista, acreedores bancarios e institucionales, lo cual deja expuestas a las fluctuaciones y volatilidades del mercado en el acceso y costo de financiamiento. Como una forma de mitigar lo anterior, Incofin ha continuado diversificando sus fuentes de financiamiento en los últimos años, en búsqueda de una flexibilidad financiera mayor, que incluye la primera emisión de bonos durante el primer trimestre de 2017. Lo anterior deriva en una estructura de financiamiento con terceros más flexible y una diversificación adecuada por tipo de financiamiento y de contrapartes acreedoras, sustentando el cambio en las clasificaciones.

El fondeo de *factoring* se hace con líneas bancarias a menos de un año, efectos de comercio y dos créditos internacionales; el fondeo de *leasing*, con bonos de largo plazo, el capital propio y créditos estructurados. Incofin tiene acceso amplio a fondeo bancario local con líneas por más de CLP26mil millones con prácticamente todos los bancos. Estas líneas tienen un uso de 67% a un plazo promedio al vencimiento cercano a 30 días. Por su parte, las líneas de crédito con bancos internacionales alcanzan CLP3.600 millones, con un uso de 65%, otorgadas por la Corporación

Interamericana de Inversiones (CLP2.989 millones) y el Banco de Crédito de Perú (CLP664 millones). Además, la compañía mantiene créditos estructurados (CLP15.000 millones) con el Fondo de Inversión BTG Pactual Crédito y Facturas, con una disponibilidad de 36%.

El endeudamiento con efectos de comercio financiaba 11% del activo a marzo de 2017. Este corresponde a dos líneas por un máximo total a emitir de UF350 mil cada una (disponibilidad de 23%). Tiene aprobada una línea de bonos por UF1.000 mil, de la cual emitió UF26.6 mil durante el primer trimestre de 2017, logrando aumentar la diversificación de sus fuentes de financiamiento, lo cual es considerado como positivo por Fitch.

La política de liquidez exige un activo corriente superior a 1,0x el pasivo corriente y una disponibilidad de fondos superior a la colocación promedio diaria más vencimiento semanal de efectos de comercio y a 5% de las colocaciones. En marzo de 2017, Incofin exhibía un indicador corriente de 2,2x y un nivel de caja en balance cercano a 13% del total de activo. La entidad goza de un robusto flujo de caja proveniente de la corta duración de su cartera de *factoring*, el cual le aporta flexibilidad financiera en casos de estrés de las fuentes de financiamiento. La cartera de *factoring* rota 9,0x al año y diariamente recibe flujos de pagos promedio de CLP1.200 millones. En opinión de Fitch, la posición de liquidez de Incofin es holgada, dado que cuenta con diversas fuentes de liquidez para el caso de alguna contingencia.

Incofin S.A.

Estado de Resultados

	31 mar 2017		31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013		
	3 Meses (USD millones)	3 Meses	Activos Rentables (%)	Cierre Fiscal	Activos Rentables (%)	Cierre Fiscal	Activos Rentables (%)	Cierre Fiscal	Activos Rentables (%)	Cierre Fiscal	Activos Rentables (%)
(CLP billones)											
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	5,5	3.643,0	17,81	14.293,6	15,89	13.535,2	15,77	12.079,2	15,46	9.706,6	16,16
2. Otros Ingresos por Intereses	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	5,5	3.643,0	17,81	14.293,6	15,89	13.535,2	15,77	12.079,2	15,46	9.706,6	16,16
5. Gasto por Intereses por Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Gastos por Intereses	2,0	1.324,3	6,47	4.759,6	5,29	4.182,8	4,87	3.593,3	4,60	2.732,4	4,55
7. Total Gasto por Intereses	2,0	1.324,3	6,47	4.759,6	5,29	4.182,8	4,87	3.593,3	4,60	2.732,4	4,55
8. Ingreso Neto por Intereses	3,5	2.318,7	11,34	9.534,0	10,60	9.352,4	10,90	8.485,9	10,86	6.974,2	11,61
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Comercialización de Títulos y Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Ganancia (Pérdida) Neta de Activos a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Comisiones y Honorarios Netos	0,6	428,1	2,09	2.448,2	2,72	2.975,6	3,47	2.498,8	3,20	1.577,4	2,63
14. Otros Ingresos Operativos	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
15. Total Ingresos Operativos No Financieros	0,6	428,1	2,09	2.448,2	2,72	2.975,6	3,47	2.498,8	3,20	1.577,4	2,63
16. Gastos de Personal	2,4	1.588,6	7,77	6.592,0	7,33	6.588,5	7,68	5.417,9	6,94	4.316,8	7,19
17. Otros Gastos Operativos	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
18. Total Gastos Operativos	2,4	1.588,6	7,77	6.592,0	7,33	6.588,5	7,68	5.417,9	6,94	4.316,8	7,19
19. Utilidad/Pérdida Operativa Contra Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Utilidad Operativa Antes de Provisión	1,7	1.158,2	5,66	5.390,2	5,99	5.739,5	6,69	5.566,8	7,13	4.234,8	7,05
21. Cargo por Provisión de Préstamos	0,6	386,7	1,89	1.815,4	2,02	1.687,7	1,97	1.444,3	1,85	877,3	1,46
22. Cargo por Provisión de Títulos de Valores y Otros Créditos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Utilidad Operativa	1,2	771,5	3,77	3.574,8	3,97	4.051,8	4,72	4.122,5	5,28	3.357,5	5,59
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Contra Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	0,0	29,7	0,15	80,7	0,09	41,4	0,05	73,0	0,09	30,9	0,05
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	8,2	0,01
27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Utilidad Antes de Impuesto	1,2	801,2	3,92	3.655,5	4,06	4.093,2	4,77	4.195,5	5,37	3.380,2	5,63
30. Gastos de Impuesto	0,1	67,4	0,33	12,0	0,01	469,2	0,55	885,5	1,13	572,3	0,95
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Utilidad Neta	1,1	733,8	3,59	3.643,5	4,05	3.624,0	4,22	3.310,0	4,24	2.807,9	4,68
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Reevaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Ingreso Integral de Fitch	1,1	733,8	3,59	3.643,5	4,05	3.624,0	4,22	3.310,0	4,24	2.807,9	4,68
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0,1	40,0	0,20	0,2	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	1,1	734,0	3,59	3.643,3	4,05	3.623,9	4,22	3.309,9	4,24	2.807,8	4,68
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	3.623,9	4,03	993,0	1,16	2.807,7	3,59	1.036,8	1,73
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Tipo de Cambio			USD1 = CLP662,66		USD1 = CLP667,29		USD1 = CLP707,34		USD1 = CLP607,38		USD1 = CLP523,76

n.a.: no aplica.

Fuente: Cálculos de Fitch con base en estados financieros consolidados de la entidad.

Incofin S.A.
Balance General

(CLP billones)	31 mar 2017		Activos (%)	31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	3 Meses (USD millones)	3 Meses		Cierre Fiscal	Activos (%)	Cierre Fiscal	Activos (%)	Cierre Fiscal	Activos (%)	Cierre Fiscal	Activos (%)
Activos											
A. Préstamos											
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	0,1	86.563,6	93.435,9	78.703,9	88.864,4	80.795,9	62.106,4	0,1	86.563,6	93.435,9	78.703,9
4. Préstamos Corporativos y Comerciales											
5. Otros Préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Menos: Reservas para Préstamos	0,0	3.605,4	3.503,7	2.966,4	3.055,9	2.672,7	2.053,8	0,0	3.605,4	3.503,7	2.966,4
7. Préstamos Netos	125,2	82.958,2	89.932,2	75.737,5	85.808,5	78.123,2	60.052,6	125,2	82.958,2	89.932,2	75.737,5
8. Préstamos Brutos	130,6	86.563,6	93.435,9	78.703,9	88.864,4	80.795,9	62.106,4	130,6	86.563,6	93.435,9	78.703,9
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	0,0	3.345,1	3.551,0	2.972,6	3.059,3	2.280,8	1.799,2	0,0	3.345,1	3.551,0	2.972,6
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos											
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Negociables a Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	0,0
15. Total Activos Productivos	125,2	82.958,2	89.932,2	75.737,5	85.808,5	78.123,2	60.052,6	125,2	82.958,2	89.932,2	75.737,5
C. Activos No Productivos											
1. Efectivo y Depósitos de Bancos	21,5	14.235,7	3.897,5	3.205,3	1.331,0	4.465,5	3.333,3	21,5	14.235,7	3.897,5	3.205,3
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados en Pago	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos Fijos	2,0	1.300,0	1.309,3	475,0	490,7	491,0	453,5	2,0	1.300,0	1.309,3	475,0
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otro Intangibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	152,6	162,1	n.a.	3,4	n.a.	n.a.	n.a.	152,6
8. Activos por Impuesto Diferido	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	8,3	5.498,7	4.727,9	3.742,7	3.314,9	2.869,3	2.196,5	8,3	5.498,7	4.727,9	3.742,7
11. Total Activos	156,9	103.992,6	99.866,9	83.313,1	91.107,2	85.949,0	66.039,3	156,9	103.992,6	99.866,9	83.313,1
Tipo de Cambio			USD1 = CLP662,66	USD1 = CLP667,29	USD1 = CLP707,34	USD1 = CLP607,38	USD1 = CLP523,76				

n.a.: no aplica.

Fuente: Cálculos de Fitch con base en estados financieros consolidados de la entidad.

Incofin S.A.
Balance General

(CLP billones)	31 mar 2017			31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	3 Meses	3 Meses	Activos	Cierre	Activos	Cierre	Activos	Cierre	Activos	Cierre	Activos
	(USD millones)			Fiscal	(%)	Fiscal	(%)	Fiscal	(%)	Fiscal	(%)
Pasivos y Patrimonio											
D. Pasivos que Devengan Intereses											
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuentas de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	46,5	30.823,7	53.902,4	51.392,1	57.165,4	46.428,8	38.331,5	46,5	30.823,7	53.902,4	51.392,1
8. Depósitos Totales, Mercado de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	46,5	30.823,7	53.902,4	51.392,1	57.165,4	46.428,8	38.331,5	46,5	30.823,7	53.902,4	51.392,1
9. Obligaciones Sénior a más de un Año	63,5	42.079,7	15.989,5	3.467,7	3.831,1	9.787,9	2.618,3	63,5	42.079,7	15.989,5	3.467,7
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Bonos Cubiertos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	14,9	9.851,5	9.752,9	8.118,5	10.673,2	14.761,5	11.996,3	14,9	9.851,5	9.752,9	8.118,5
13. Total Fondeo a Largo Plazo	78,4	51.931,2	25.742,4	11.586,2	14.504,3	24.549,4	14.614,6	78,4	51.931,2	25.742,4	11.586,2
14. Derivados	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	n.a.	n.a.
15. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
16. Total Fondeo	124,9	82.754,9	79.644,8	62.978,3	71.669,7	70.978,2	52.946,1	124,9	82.754,9	79.644,8	62.978,3
E. Pasivos que No Devengan Intereses											
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Crédito	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	0,0	69,6	0,0	1.356,3	1.313,4	1.180,4	1.326,5	0,0	69,6	0,0	1.356,3
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0,0	488,6	276,6	n.a.	n.a.	203,5	n.a.	0,0	488,6	276,6	n.a.
5. Pasivo por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0
9. Otros Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Total Pasivos	125,7	83.313,1	79.921,4	64.334,6	72.983,1	72.362,1	54.272,6	125,7	83.313,1	79.921,4	64.334,6
F. Capital Híbrido											
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio											
1. Capital Común	31,2	20.678,4	19.944,5	18.977,6	18.123,3	13.586,4	11.766,1	31,2	20.678,4	19.944,5	18.977,6
2. Interés Minoritario	0,0	1,1	1,0	0,9	0,8	0,5	0,6	0,0	1,1	1,0	0,9
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activo Fijo y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	31,2	20.679,5	19.945,5	18.978,5	18.124,1	13.586,9	11.766,7	31,2	20.679,5	19.945,5	18.978,5
7. Total Pasivo y Patrimonio	156,9	103.992,6	99.866,9	83.313,1	91.107,2	85.949,0	66.039,3	156,9	103.992,6	99.866,9	83.313,1
8. Nota: Capital Base según Fitch	31,2	20.679,5	17.550,8	17.746,6	18.901,4	14.652,8	13.052,2	31,2	20.679,5	17.550,8	17.746,6
Tipo de Cambio			USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =			USD1 =	USD1 =
			CLP662,66	CLP667,29	CLP707,34	CLP607,38	CLP523,76				

n.a.: no aplica.

Fuente: Cálculos de Fitch con base en estados financieros consolidados de la entidad.

Incofin S.A.

Resumen Analítico

(%)	31 mar 2017 3 Meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingreso por Intereses por Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	16,42	15,68	16,89	15,96	16,91
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/Activo Productivo Promedio	17,09	16,27	17,52	16,51	17,48
4. Gasto por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	6,61	6,29	7,61	5,86	20,19
5. Ingresos Netos por Intereses/Activo Productivo Promedio	10,88	10,85	11,18	11,41	12,28
6. Ingreso Netos por Intereses - Cargo por Provisiones para Préstamos/Activo Productivos Promedio	9,06	8,78	9,77	9,35	10,19
7. Ingresos Netos por Intereses - Dividendos de Acciones Preferentes/ Activos Productivos Promedio	10,88	10,85	11,18	11,41	12,28
B. Otros Indicadores de la Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	15,59	20,43	19,63	24,14	22,75
2. Gastos Operativos/Ingresos Brutos	57,83	55,01	57,55	53,44	49,32
3. Gastos Operativos/Activo Promedio	6,32	6,90	7,41	7,44	7,13
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	23,12	28,32	25,71	36,20	43,91
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activo Totales Promedio	4,61	5,64	5,47	6,48	7,33
6. Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	33,39	33,68	23,94	29,41	25,94
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	15,40	18,78	19,56	25,55	32,52
8. Utilidad Operativa/Activo Total Promedio	3,07	3,74	4,16	4,58	5,42
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	14,65	19,14	18,53	22,86	26,11
2. Utilidad Neta/Activo Total Promedio	2,92	3,82	3,94	4,09	4,36
3. Ingreso Integral Fitch/Patrimonio Promedio	14,65	19,14	18,53	22,86	26,11
4. Ingreso Integral Fitch/Activo Total Promedio	2,92	3,82	3,94	4,09	4,36
5. Impuesto/Utilidad antes de Impuesto	8,41	0,33	6,32	11,46	21,11
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	19,89	18,01	21,62	18,98	15,08
3. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Indicador de Capital Total Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Patrimonio/Activos Totales	19,89	19,97	22,78	19,89	15,81
7. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/ Utilidad Neta	n.a.	99,46	n.a.	27,40	84,82
8. Utilidad Neta - Dividendos en Efectivo/Patrimonio Total	14,39	0,10	18,11	14,52	3,70
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	4,13	9,61	(8,55)	6,00	30,15
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(7,36)	5,14	(11,43)	9,99	30,09
3. Préstamos Con Mora Mayor a 90 días/Préstamos Brutos	3,86	3,80	3,78	3,44	2,82
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	4,17	3,75	3,77	3,44	3,31
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Con Mora Mayor a 90 días	107,78	98,67	99,79	99,89	117,18
6. Préstamos Con Mora Mayor a 90 días - Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(1,26)	0,27	0,03	0,02	(2,67)
7. Préstamos Con Mora Mayor a 90 días - Reservas para Préstamos/Patrimonio	(1,26)	0,24	0,03	0,02	(2,88)
8. Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	1,74	1,99	1,36	1,99	2,02
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	1,28	1,50	1,79	1,03	1,16
10. Préstamos Con Mora Mayor a 90 días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	3,86	3,80	3,78	3,44	2,82
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo (excluidos Derivados)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a.: no aplica.

Fuente: Cálculos de Fitch con base en estados financieros consolidados de la entidad.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): 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.

Categoría AA(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

Categoría A(cl): 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 BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

‘+’ o ‘-’: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo ‘+’ (más) o ‘-’ (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): 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.

Nivel 2 (N2(cl)): 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.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl): Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl): Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl): Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".