



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

INCOFIN S.A.

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades	5
Colocaciones	6
Morosidad	8
Provisiones y Castigos	9
Posición Financiera	10
Rentabilidad	12
Eficiencia	13
Calce de Monedas y Plazos	13
La Compañía	14
Políticas de Riesgo	16
Características de los Instrumentos	19
Anexos	20

Responsable de Clasificación:

Mariela Urbina
murbina@icrchile.cl

Analista:
Emilio Jiménez
ejimenez@icrchile.cl

(56 2) 896 82 00



Reseña Anual con Cambio de Clasificación Abril 2015

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Solvencia	A-	Estable
Línea de Efectos de Comercio N° 081 con Series 37A, 38A, 39A, 40A, 41A, y Línea de Efectos de Comercio N° 097 con Series 1A, 12A y 13A	N-2/A-	Estable
Línea de Bonos N° 776	A-	Estable

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2014

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo sube a N-2/A- tendencia Estable, desde N-2/BBB+ tendencia Positiva, la clasificación de las Líneas de Efectos de Comercio y la Línea de Bonos de Incofin S.A. El aumento de categoría se sustenta en el importante incremento de las colocaciones de factoring en los últimos tres años, en la adecuada administración del riesgo de crédito de la cartera factoring en 2014 reflejado tanto en una menor morosidad dura (mayor a 60 días) como del fortalecimiento del índice de cobertura comparado con sus pares, y en el crecimiento constante de la utilidad en el periodo analizado explicado por un aumento del margen operacional. Asimismo, la clasificación considera el incremento del endeudamiento de la Sociedad, que a partir de 2013 es más alta que la reflejada por su competencia.

Incofin S.A. se originó en 1992, siendo una de las primeras empresas de factoring en Chile. En julio de 2012, la empresa adquirió Incofin Leasing S.A., pasando a ser matriz de esta última. Actualmente, Incofin S.A. es de propiedad de Sociedad de Inversiones Norte Sur (50%), Grupo Incorp S.A. (49%) y Acofin S.A. (1%), y cuenta como Presidente del Directorio al Sr. Jaime Vargas Serrano, líder del Grupo Incorp S.A. y con amplia experiencia en el mercado financiero nacional.

Con respecto a la organización, en 2014 se integraron dos nuevos directores (que reemplazaron a dos salientes), esto se debió al cambio del accionista controlador Inversiones Norte Sur S.A.. Adicionalmente, se reestructuró el organigrama con la creación de una Gerencia Corporativa, cuyo rol es administrar globalmente la empresa, mientras que en la Gerencia General se potenciaron funciones de creación de negocios.

Las colocaciones netas de factoring presentan una tendencia positiva en el período analizado, con un crecimiento anual compuesto (CAC) de 23,6% entre 2004 y 2014, mayor al 13,4% del mercado según datos de la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF). En los últimos tres años la cartera neta de factoring creció un 119%, y a diciembre de 2014 las colocaciones de factoring netas alcanzaron MM\$ 59.060, un 16,7% más con respecto a diciembre de 2013. Por otro lado, la cartera de leasing creció un 67,7% en 2014, alcanzando un valor de MM\$ 15.801 (21,3% de las colocaciones netas totales). El crecimiento de la cartera factoring se ha conseguido con una adecuada atomización de cartera, en efecto, los 10 mayores deudores concentran el 14,1% de la cartera, y el mayor deudor representa el 3,1%. Además, los 10 mayores clientes concentran el 19,4% y el mayor cliente el 3,3%. Cabe mencionar que los deudores representan la primera fuente de pago, siendo los clientes la segunda fuente.

La clasificación también incorpora la disminución de la morosidad dura (mayor a 60 días) de la cartera factoring a partir del último trimestre de 2013. En efecto, Incofin S.A. experimentó un descenso a partir de septiembre 2013, estando en un nivel inferior al mercado desde esa fecha. Adicionalmente, se observa que tanto en el último trimestre de 2013 como en el último trimestre de 2014 la morosidad cae pronunciadamente, esto se debió al aumento de las operaciones castigadas, lo que sumado a las renegociaciones realizadas y gestión de cobranza, explicaron la disminución de la mora dura. Por otro lado, el índice de riesgo, provisiones sobre colocaciones brutas, muestra una estable evolución al cierre de cada año a partir de 2008, con valores que rondan el 3,2%. Así, durante 2014 el índice de cobertura de la cartera factoring, provisiones sobre morosidad mayor a 60 días, estuvo en un nivel similar (o levemente mayor) al de sus pares, y por tanto, la Sociedad cuenta con un riesgo de crédito más controlado que el mercado.

Cabe señalar que la cartera neta de leasing exhibe una morosidad dura (mayor a 90 días) en saldo insoluto relevante en el último trienio, y que ha aumentado en 2014 debido, en parte, al deterioro de algunos clientes importantes en términos

concentración de la cartera leasing.

A diciembre de 2014 la empresa se financia, principalmente, mediante: 1) préstamos en bancos e instituciones financieras que representan un 44,9% de la estructura de financiamiento, 2) emisiones de efectos de comercio que concentran el 19,3%, y 3) patrimonio que alcanza el 15,8%. Adicionalmente, se mantiene vigente una línea de Bonos por UF 1.000.000, aunque todavía no registra emisiones. En cuanto al endeudamiento, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, la Sociedad presenta un nivel superior al de otras compañías del rubro en los últimos dos años, llegando a 5,3 veces a diciembre de 2014. En términos comparativos, a septiembre de 2014 el endeudamiento de la empresa es superior a la de sus pares (4,2 veces contra 3,2 veces). Cabe mencionar que la empresa tiene un covenant de endeudamiento inferior a 5,0 veces originado por un crédito con la Corporación Interamericana de Inversiones, el cual está siendo gestionado para aumentar a 6,0 veces, y con ello, tener más holgura.

La utilidad de la empresa ha crecido sostenidamente los últimos años, pasando de MM\$ 1.249 en diciembre de 2010 a MM\$ 3.310 a diciembre de 2014. Por otro lado, entre 2014 y 2013, Incofin S.A. exhibe un crecimiento de 17,9% (11,6% real), debido, principalmente, a un aumento de los ingresos de explotación de MM\$ 3.294, que más que compensaron el aumento de los costos de explotación de MM\$ 1.428 (por aumento de costo de fondeo y deterioro de cartera) y gastos de administración y venta de MM\$ 1.101. En cuanto al aporte de la filial, del total de ingresos consolidados de Incofin S.A. en 2014, un 17,3% de ellos fueron generados por la filial Incofin Leasing S.A. Los resultados se ven reflejados en el ROE y ROA, que entre diciembre de 2010 y 2013 han sido superiores o similares al de empresas pares. A diciembre de 2014, el ROE y ROA alcanzan un 26,1% y 4,3% respectivamente.

Por otra parte, Incofin S.A. muestra un mejoramiento en su eficiencia entre 2010 y 2013, pasando desde 48,6% a 37,2%. No obstante, sigue mostrando un indicador menos favorable comparado con empresas pares, explicado, en parte, a los gastos asumidos en la apertura de sucursales que están en proceso de rentabilización.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

NIVEL 2 (N-2)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría A.

METODOLOGÍA:

SOLVENCIA, BONOS Y EFECTOS DE COMERCIO

Metodología utilizada: Industria de Factoring y Leasing

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.

EVOLUCIÓN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO:

Solvencia	May-10	May-11	May-12	Mar-13	Mar-14	Mar-15
Clasificación	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-
Acción de Clasificación	Primera Clasificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Cambio (antes BBB+)
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable
Acción de Tendencia	Primera Clasificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Cambio (antes Tendencia Estable)	Cambio (antes Tendencia Positiva)

Bonos	Nov-13	Mar-14	Mar-15
Clasificación	BBB+	BBB+	A-
Acción de Clasificación	Nuevo Instrumento	Confirmación	Cambio (antes BBB+)
Instrumento	Línea N° 776	Línea N° 776	Línea N° 776
Tendencia	Estable	Positiva	Estable
Acción de Tendencia	Nuevo Instrumento	Cambio (antes Tendencia Estable)	Cambio (antes Tendencia Positiva)

Efectos de Comercio	Oct-10	May-11	May-12	Mar-13	Jul-13	Mar-14	Mar-15
Clasificación	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	A-/N-2
Acción de Clasificación	Nuevo Instrumento	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Nuevo Instrumento	Confirmación	Cambio (antes BBB+)
Instrumento	Línea N° 081	Línea N° 081	Línea N° 081	Línea N° 081	Línea N° 097	Línea N° 081 y Línea N° 097	Línea N° 081 y Línea N° 097
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable
Acción de Tendencia	Nuevo Instrumento	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Nuevo Instrumento	Cambio (antes Tendencia Estable)	Cambio (antes Tendencia Positiva)

Incofin S.A.

Fecha informe:
Abril 2015

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

Fortalezas

- Experiencia de sus accionistas, directores y ejecutivos superiores: Los accionistas, directores y administración superior cuentan con una amplia experiencia en el mercado financiero, factoring y PYMEs.
- Crecimiento de colocaciones: Incofin S.A. muestra un gran dinamismo en sus colocaciones, especialmente en la cartera de factoring, el cual, en 2011 era de MM\$ 27.003, y a diciembre de 2014 es de MM\$ 59.020, un crecimiento de 119%.
- Atomización de cartera: El mayor deudor representa el 3,1% de la cartera, mientras que los 10 mayores deudores acumulan un 14,1%. En cuanto a los clientes, el mayor concentra el 3,3% y los 10 principales equivalen al 19,4% de las colocaciones. Esta adecuada atomización permite a la empresa diversificar el riesgo al contar con bajas exposiciones ante eventuales default de los contratos de factoring.
- Crecimiento de la utilidad: La Sociedad muestra un sostenido crecimiento de resultados en los últimos años, pasando de MM\$ 1.249 en diciembre de 2010 a MM\$ 3.310 a diciembre de 2014. Dicho crecimiento estuvo explicado por el aumento constante del margen de explotación.
- Rentabilidad: Incofin S.A. ha mantenido una buena posición, en comparación a otros factoring, en rentabilidad sobre activos y patrimonio. En los últimos años, la Empresa muestra un ROE y un ROA por sobre otras empresas de la industria, o en niveles similares.

Debilidades y/o Riesgos

- Riesgo de Mercado: La industria del factoring es particularmente sensible a la evolución de la economía por tres vías. Primero, un menor crecimiento impacta negativamente en las ventas de las PYMEs, disminuyendo su necesidad de financiamiento y así el ritmo de colocaciones. Segundo, las menores ventas de las PYMEs disminuyen su solvencia, aumentando el riesgo de crédito. Tercero, en un escenario de desaceleración económica el fondeo se hace más escaso y costoso.
- Crecimiento del endeudamiento: El endeudamiento de Incofin S.A., medido como pasivos exigibles sobre patrimonio, presenta una evolución alcista desde 2009. A partir de 2013 el endeudamiento de la Sociedad es mayor al de sus pares, alcanzado 4,2 veces a septiembre 2014 (versus 3,2 veces de su competencia), y a diciembre de 2014 sube a 5,3 veces.
- Niveles de eficiencia: A pesar de mostrar un mejoramiento en la eficiencia, medido como gastos de administración sobre ingresos, pasando de 48,6% en diciembre de 2010 a 37,2% a diciembre de 2014, la empresa actualmente expone un indicador por encima de lo mostrado por otras empresas en el mismo periodo mencionado.
- Baja calidad de la cartera leasing: En el último trienio las operaciones de leasing reflejan una baja calidad crediticia, reflejado en el relevante índice de morosidad dura, calculado como cartera morosa mayor a 90 días a saldo insoluto sobre cartera bruta leasing. Durante 2014 la morosidad dura aumentó, en parte, explicado por el deterioro de clientes importantes en términos de concentración de cartera.

Incofin S.A.

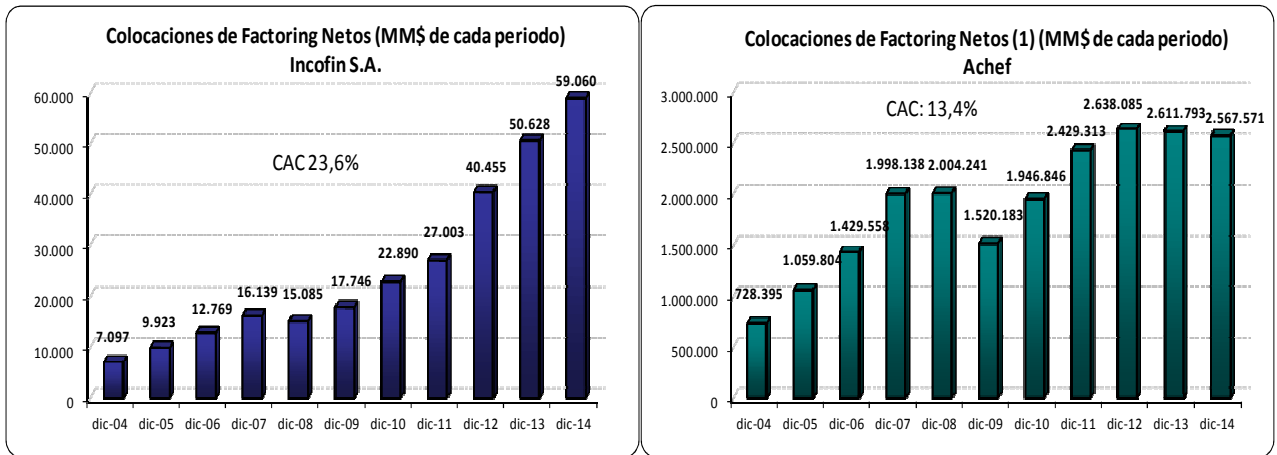
Fecha informe:
Abril 2015

ANÁLISIS FINANCIERO DE INCOFIN S.A. COLOCACIONES

Las colocaciones netas de factoring presentan una tendencia positiva en el período analizado, con un crecimiento anual compuesto (CAC) de 23,6% entre 2004 y 2014, mayor al 13,4% del mercado según datos de la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF). En los últimos tres años la cartera neta de factoring creció un 119%, pasando de una participación de mercado de 1,1% en 2011 a 2,4% en 2014. Parte de la estrategia de crecimiento se basó en la expansión geográfica, así, si en 2011 tenían 9 sucursales (más la casa matriz), actualmente cuenta con 17 sucursales desde Iquique a Puerto Montt. A diciembre de 2014 Incofin S.A. alcanzó una cartera neta de factoring de MM\$ 59.060, un 16,7% más con respecto a diciembre de 2013.

Cabe mencionar que durante la caída de la economía chilena en 2009, la empresa tuvo un mejor rendimiento que el mercado. En efecto, mientras el nivel de cartera de Incofin S.A. no sufrió mayores cambios, el mercado experimentó una caída de 24,1% en sus colocaciones, y sólo pudo retomar su nivel en 2010.

Por último, en julio de 2012 Incofin Leasing S.A. pasa a ser filial de Incofin S.A., con esto, la empresa adquiere una cartera de leasing que en 2014 creció un 67,7%, alcanzando un valor de MM\$ 15.801 (21,3% de las colocaciones).



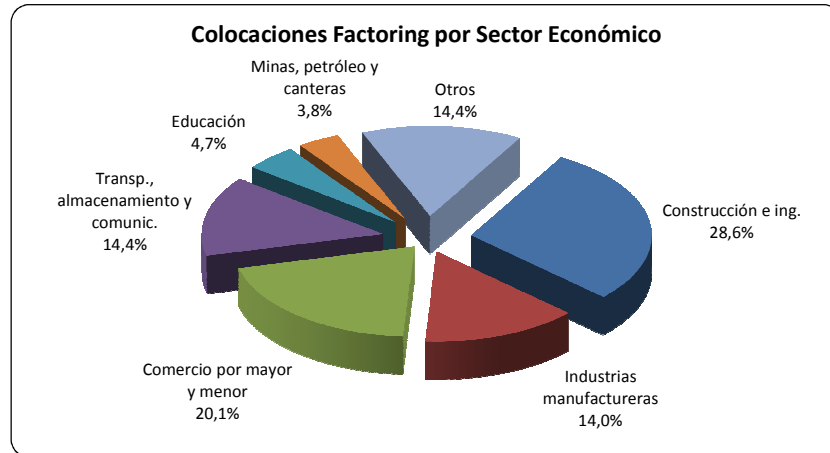
(1) La ACHEF registra las colocaciones como documentos adquiridos netos.
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Incofin S.A. y ACHEF.

La cartera de factoring tiene 1.087 clientes con saldo y 11.128 deudores, siendo éstos últimos los que constituyen la primera fuente de pago (los clientes son la segunda fuente). El mayor deudor representa el 3,1% de la cartera, mientras que los 10 mayores deudores acumulan un 14,1%. En cuanto a los clientes, el mayor concentra el 3,3% y los 10 principales equivalen al 19,4% de las colocaciones. Esta adecuada atomización permite a la empresa diversificar el riesgo al contar con bajas exposiciones ante eventuales default de los contratos de factoring.

Incofin S.A.

**Fecha informe:
Abril 2015**

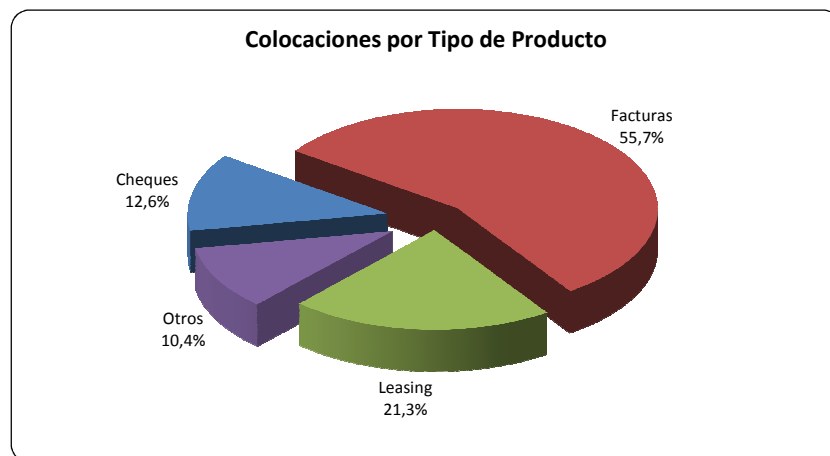
La estructura de las colocaciones por sector económico muestra una buena diversificación a diciembre 2014, siendo construcción e ingeniería, comercio por mayor y menor, sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, e industria manufacturera los rubros con mayor concentración, con un 28,6%, 20,1%, 14,4% y 14,0% respectivamente. Es importante señalar que Incofin S.A. ha logrado disminuir sus colocaciones en el sector de educación superior, cartera que venía mostrando algunas debilidades.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

En cuanto al tipo de producto, a diciembre 2014 la cartera de Incofin S.A. está compuesta en su mayoría por facturas, cheques y operaciones de leasing, que representan un 55,7%, 12,6% y 21,3% respectivamente. Cabe mencionar que las facturas mostraron un gran crecimiento a partir de 2009, fecha en que representaba sólo el 32,2% de la cartera total. Este crecimiento se debe a su característica de mérito ejecutivo que le otorga la Ley N° 19.983, así, ante operaciones insolutas, Incofin S.A. puede hacer efectivo el cobro mediante juicio.

Se destaca la importancia que está adquiriendo la filial Incofin Leasing S.A., siendo el segundo producto en importancia en términos de colocaciones.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Empresa.

Incofin S.A.

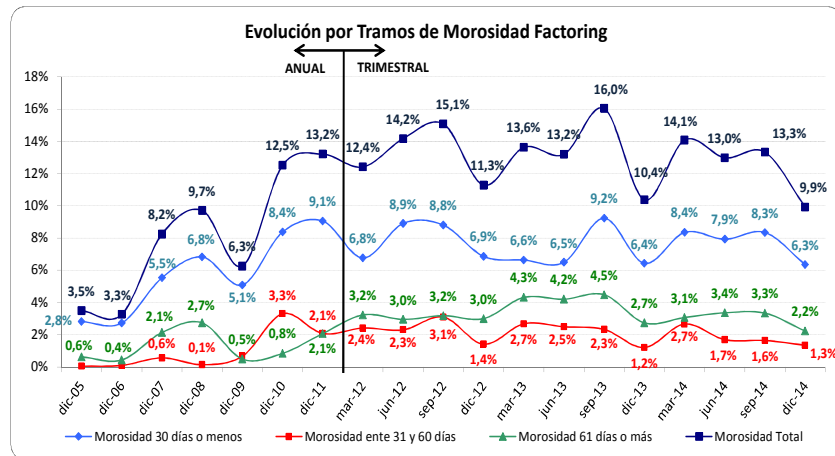
Fecha informe:
Abril 2015

MOROSIDAD DE LA CARTERA

La morosidad total de la cartera factoring de Incofin S.A. se encuentra altamente influenciada por la evolución de la morosidad blanda o menor a 30 días. Esto se debe a la composición de las colocaciones, mayoritariamente concentrada en facturas y cuya propia naturaleza está asociada a la morosidad blanda.

Si se analizan sólo los valores a diciembre, se observa una tendencia a la baja, en efecto, si en diciembre 2011 la morosidad total era de 13,2%, en 2012 fue de 11,3%, en 2013 de 10,4% y en 2014 llegó a 9,9%. Por otro lado, la mora dura o mayor a 60 días, que mostraba un alza hasta 2013, tuvo un retroceso durante 2014, en especial, en el último trimestre de ese año.

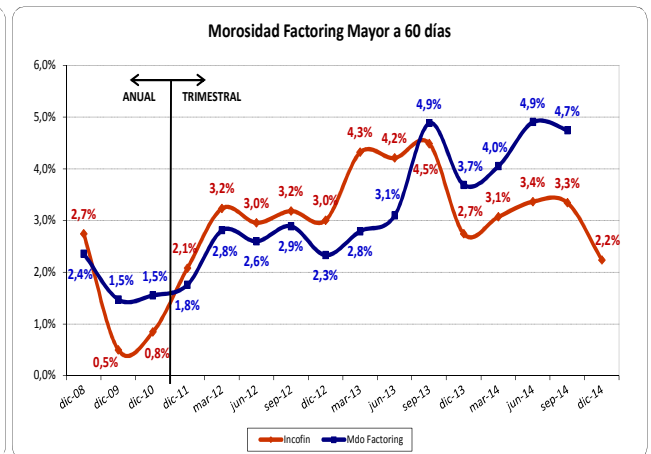
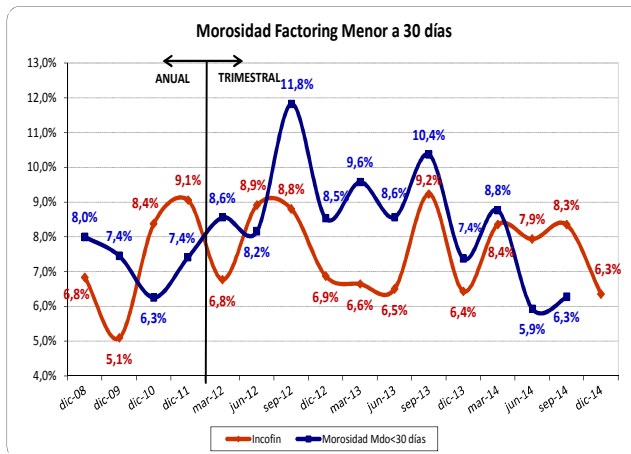
En cuanto a la cartera neta de leasing, ésta exhibe una morosidad dura (mayor a 90 días) en saldo insoluto relevante, debido, en parte, al deterioro de algunos clientes importantes en términos concentración de la cartera leasing.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

*Hasta diciembre de 2008 tramos de 31-60 días y 61 días o más eran los tramos de 31-45 días y 46 o más días.

Al comparar la morosidad de Incofin S.A. con lo experimentado por el mercado, se observa que durante 2014 la Sociedad tuvo una mayor o igual morosidad blanda, pero una menor morosidad dura. En esto último, Incofin S.A. experimentó un descenso a partir de septiembre 2013, estando en un nivel inferior al mercado desde esa fecha. Adicionalmente, se observa que tanto en el último trimestre de 2013 como en el último trimestre de 2014 la morosidad cae pronunciadamente, esto se debió al aumento de las operaciones castigadas, lo que sumado a las renegociaciones realizadas y gestión de cobranza, explicaron la disminución de la mora dura.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

**INDUSTRIA
FACTORIZING –
LEASING**

Incofin S.A.

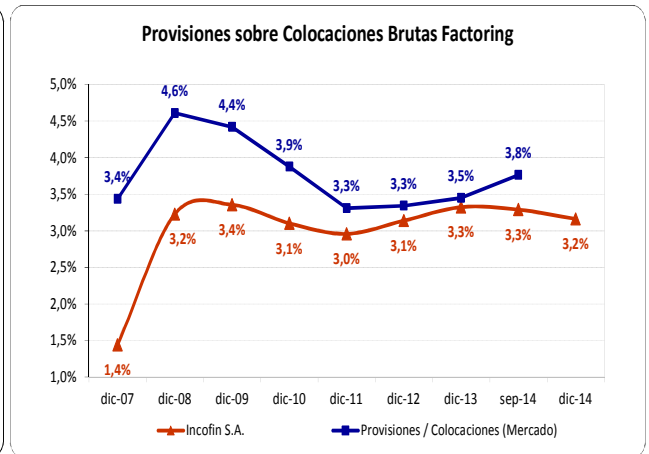
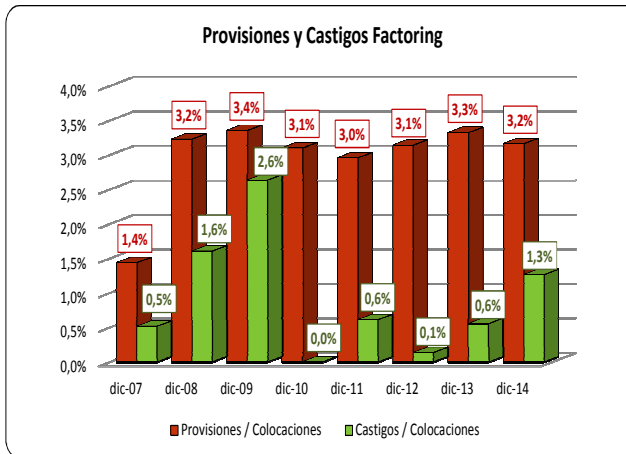
Fecha informe:
Abril 2015

PROVISIONES Y CASTIGOS

Incofin S.A. cuenta con un sistema que le permite determinar las provisiones a constituir basado en una evaluación individual de los clientes y deudores, evaluación que considera distintos factores y riesgos mínimos a cubrir. En cuanto a los castigos, la empresa tiene por regla general realizarlos al cierre de cada ejercicio previa obtención del certificado de incobrabilidad emitida por el área legal, aunque también puede aprobarlos durante el año con la finalidad de depurar la cartera (castigo financiero).

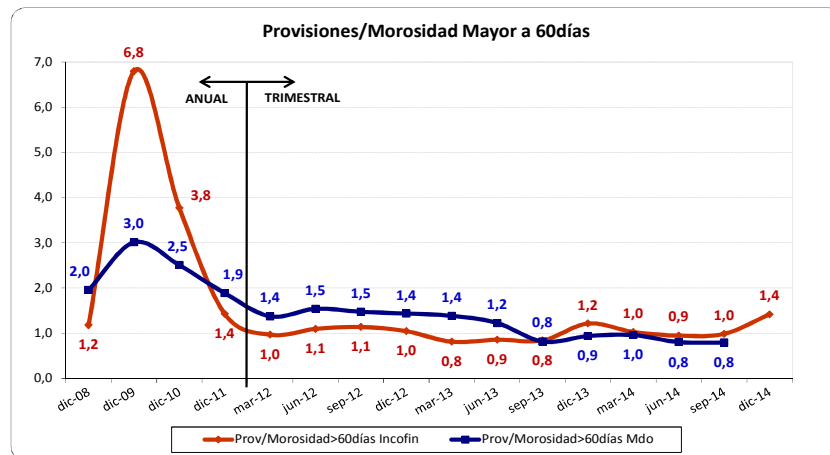
El riesgo de la cartera factoring, provisiones sobre colocaciones brutas, muestra una estable evolución al cierre de cada año a partir de 2008, con valores que rondan el 3,2%. En cuanto al índice de castigos, castigos acumulados durante el año sobre el stock bruto, ha tenido un alza en los últimos años alcanzando un 0,1% en 2012, un 0,6% en 2013 y un 1,3% en 2014. Como se señaló en el apartado anterior, esto explica, en parte, la disminución de la morosidad dura en 2013 y en 2014.

Comparado con otras empresas pares, Incofin S.A. muestra históricamente una menor constitución de provisiones, y a septiembre de 2014 la diferencia era de 0,5 puntos porcentuales.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS y datos de las empresas.

El índice de cobertura de la cartera factoring, provisiones sobre morosidad mayor a 60 días, era menor al de la competencia, sin embargo, en el último trimestre de 2013 la disminución de la morosidad dura impactó favorablemente en el indicador, el cual subió a 1,2 veces (desde 0,8 veces). Durante 2014 la Sociedad ha exhibido un riesgo de crédito más controlado, reflejado en una cobertura similar (o levemente mayor), con un gran aumento al cierre de 2014 debido a la disminución de la mora dura.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

INDUSTRIA
FACTORING –
LEASING

Incofin S.A.

Fecha informe:
Abril 2015

POSICIÓN FINANCIERA

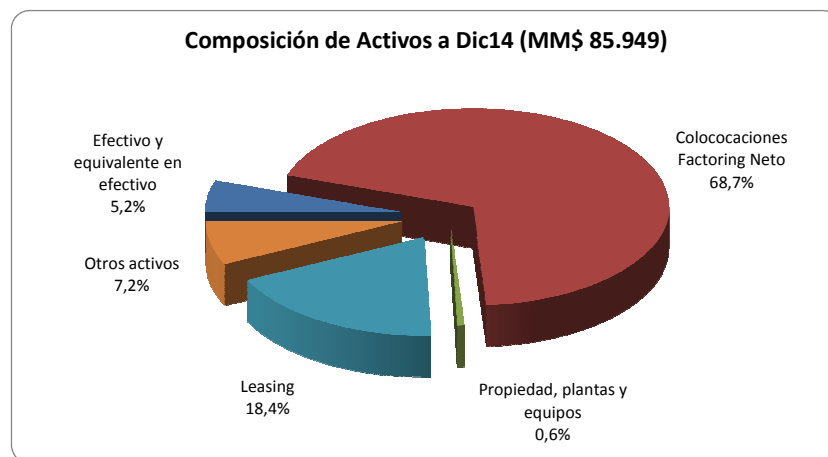
La utilidad ha crecido sostenidamente en los últimos años, pasando de MM\$ 1.249 en diciembre de 2010 a MM\$ 3.310 a diciembre de 2014. Esto es consecuencia de la estrategia de negocios de la empresa, que le ha permitido una diversificación de sus ingresos a través del posicionamiento de sus productos en diversos sectores económicos y zonas geográficas.

La utilidad de diciembre de 2014 creció un 17,9% (11,6% real) con respecto al año pasado, debido, principalmente, a un aumento de los ingresos de explotación, que más que compensó el aumento de los costos de explotación (por aumento de costo de fondeo y deterioro de cartera) y gastos de administración y venta (por aumento del gasto de personal). En el último año los ingresos aumentaron en MM\$ 3.294, mientras que los costos de explotación y gastos de administración y venta subieron en MM\$ 1.428 y MM\$ 1.101 respectivamente. En cuanto al aporte de la filial a la Matriz, cabe señalar que del total de ingresos consolidados de Incofin S.A. generados en 2014, un 17,3% de ellos fueron generados por la filial Incofin Leasing S.A.

(MM\$ de cada período)	IFRS								
	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	
Resultado de explotación	1.020	1.306	1.711	1.469	1.658	2.330	3.357	4.123	
Ingresos de explotación	2.658	3.941	4.147	3.915	5.231	8.033	11.284	14.578	
Costos de explotación	-830	-1.616	-1.096	-545	-1.284	-2.520	-3.610	-5.038	
Margen de explotación	1.828	2.326	3.050	3.370	3.947	5.513	7.674	9.540	
Gastos de adm. y ventas	-808	-1.020	-1.340	-1.901	-2.289	-3.182	-4.317	-5.418	
Resultado fuera de explotación	-126	-192	158	-6	15	-5	23	73	
Otros ingresos	20	34	38	13	23	23	31	73	
Otros egresos	0	0	-2	-18	-8	-28	-8	0	
Corrección monetaria	-146	-225	122						
Resultado antes de impuesto a la renta e ítems extraordinarios	894	1.115	1.869	1.463	1.673	2.325	3.380	4.196	
Impuesto a la renta	-154	-223	-342	-214	-325	-288	-572	-885	
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	740	892	1.527	1.249	1.348	2.037	2.808	3.310	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

A diciembre de 2014 los activos de la Sociedad se conforman en un básicamente de colocaciones netas, específicamente, un 68,7% en colocaciones de factoring y un 18,4% en colocaciones de leasing. La composición de los activos se muestra en el siguiente gráfico:

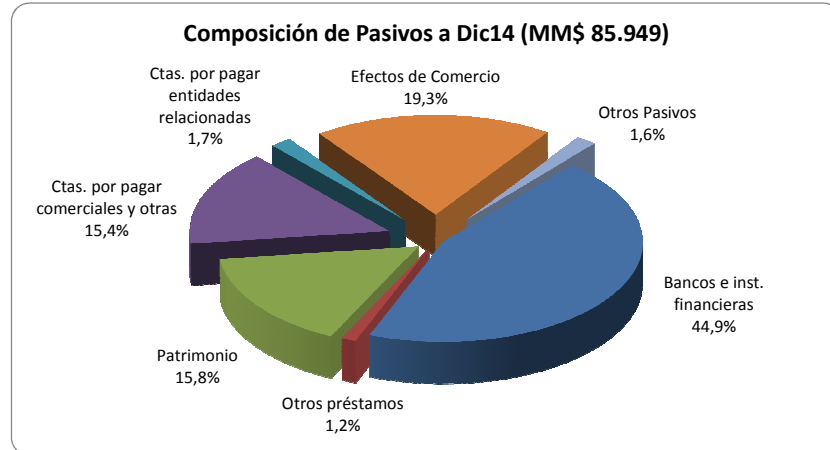


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Incofin S.A.

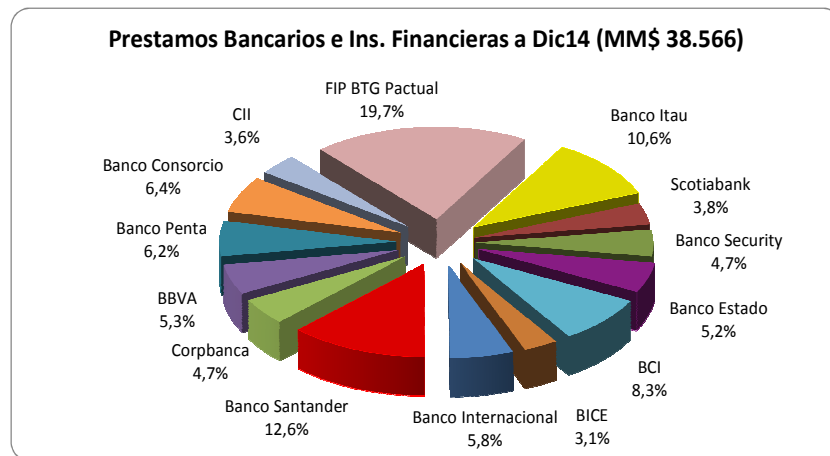
**Fecha informe:
Abril 2015**

Actualmente, el financiamiento de la Sociedad se sustenta en tres fuentes: endeudamiento bancario y de instituciones financieras, emisión de efectos de comercio y patrimonio. En conjunto, las tres fuentes explican el 80,0% de los pasivos totales de Incofin S.A. Cabe señalar que la empresa mantiene inscrita una línea de bonos por UF 1.000.000, pero no ha realizado emisiones.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Incofin S.A. tiene bien diversificado su financiamiento bancario y de instituciones financieras. La Sociedad, a diciembre de 2014, se encuentra operando con 14 instituciones, de los cuales FIP BTG Pactual (19,7%), Banco Santander (12,6%) y Banco Itaú (10,6%) son los más importantes. Actualmente, la deuda bancaria total suma un total de MM\$ 38.566.



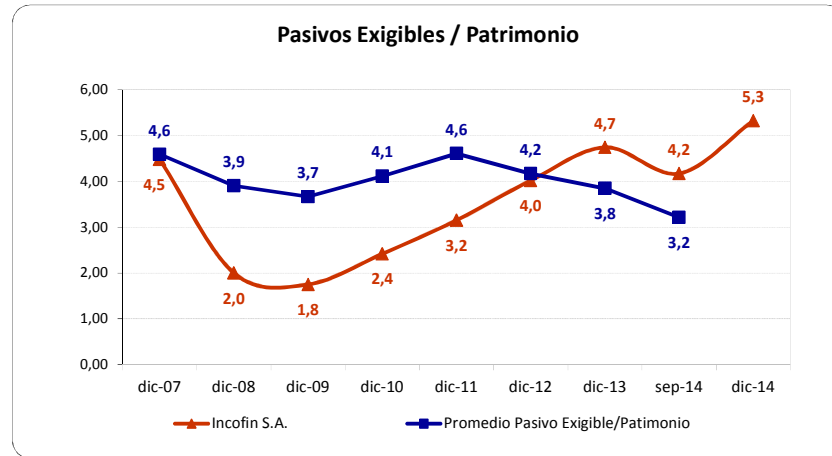
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

El endeudamiento de la Sociedad, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, presenta un nivel superior al de otras compañías del rubro en los últimos dos años, llegando a 5,3 veces a diciembre de 2014. En términos comparativos, a septiembre de 2014 el endeudamiento de la empresa es superior a la de sus pares (4,2 veces versus 3,2 veces). Cabe mencionar que la empresa tiene un covenant de endeudamiento inferior a 5,0 veces originado por un crédito con la Corporación Interamericana de Inversiones, el cual está siendo gestionado para aumentar a 6,0 veces, y con ello, tener más holgura.

Incofin S.A.

**Fecha informe:
Abril 2015**

El siguiente gráfico muestra el endeudamiento de Incofin S.A. y de algunas empresas del sector.

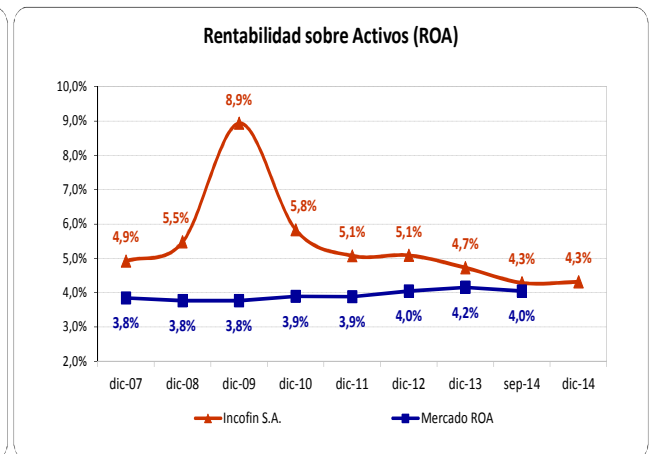
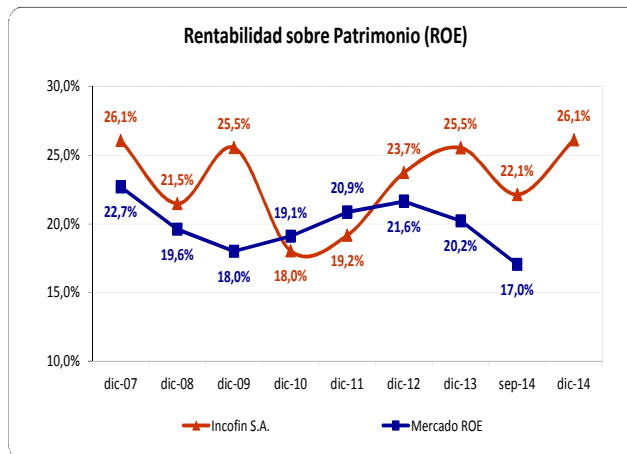


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS y datos de la empresa.

RENTABILIDAD

La rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de Incofin S.A. presenta una tendencia decreciente hasta 2010, pasando de 26,1% en 2007 a 18,0%. A partir de esa fecha la evolución es positiva, y desde 2012 alcanza niveles superiores a otras empresas del rubro. A diciembre de 2014 la Sociedad alcanza un ROE de 26,1%.

En el caso de la rentabilidad sobre los activos (ROA), se observa una tendencia positiva hasta 2009, pasando de 4,9% en 2007 a 8,9%, luego, la tendencia cambia a negativa, y a diciembre de 2014 llega a 4,3%. No obstante lo anterior, la empresa muestra niveles de ROA levemente superiores al de otras empresas pares.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS y datos de la empresa.

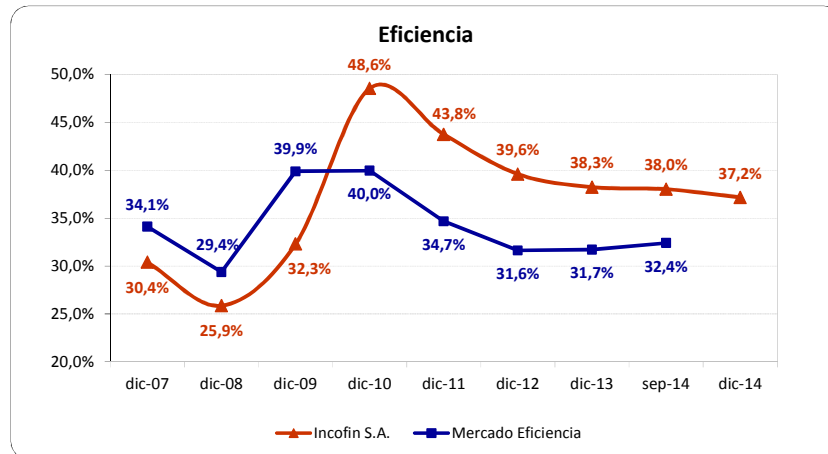
* Rentabilidad a septiembre de 2014 se calculó anualizando la utilidad acumulada a la fecha y dividiéndolo por el patrimonio total.

Incofin S.A.

Fecha informe:
Abril 2015

EFICIENCIA

La eficiencia, medida como gastos de administración y ventas sobre ingresos de explotación, presenta una evolución descendente a partir de 2010, pasando desde 48,6% a 37,2% a diciembre de 2014. Por otra parte, al compararlo con otras empresas de factoring, se observa que Incofin S.A. es menos eficiente, ya que muestra un indicador con un nivel superior a otras empresas del rubro.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS y datos de la empresa.

CALCE DE MONEDAS Y PLAZOS

Incofin S.A mantiene un balance calzado, excepto en el largo plazo (más de un año) en moneda local. Lo anterior está dado principalmente por el préstamo con FIP BTG Pactual, crédito por MM\$ 7.550 (valor al vencimiento) que terminará durante 2016.

CALCE POR PLAZO Y MONEDA DIC 14 MM\$				
ACTIVOS	CLP	UF	USD	TOTAL
0 - 30 días	46.441	1.542	73	48.056
31 - 90 días	17.595	1.242	6	18.843
91 días - 1 año	3.025	5.037	12	8.074
1 - 3 años	332	9.207	0	9.539
Más de 3 años	493	944	0	1.437
TOTAL	67.886	17.972	91	
PASIVOS	CLP	UF	USD	TOTAL
0 - 30 días	44.692	220	0	44.912
31 - 90 días	9.777	405	0	10.182
91 días - 1 año	2.445	4.835	0	7.280
1 - 3 años	7.950	1.769	0	9.719
Más de 3 años	13.587	269	0	13.856
TOTAL	78.451	7.498	0	
DESCALCE	CLP	UF	USD	TOTAL
0 - 30 días	1.749	1.322	73	3.144
31 - 90 días	7.818	837	6	8.661
91 días - 1 año	580	202	12	794
1 - 3 años	-7.618	7.438	0	-180
Más de 3 años	-13.094	675	0	-12.419
TOTAL	-10.565	10.474	91	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

INDUSTRIA
FACTORING –
LEASING

Incofin S.A.

Fecha informe:
Abril 2015

LA COMPAÑÍA

Incofin S.A. tiene su origen el año 1992, constituyéndose en una de las primeras empresas de factoring en Chile. En sus inicios la propiedad era del Grupo Incorp S.A. (el que cuenta con empresas financieras, de servicios y de inversiones), el cual es liderado por el Sr. Jaime Vargas Serrano, quien cuenta con amplia experiencia en el mercado financiero nacional y con un adecuado conocimiento del segmento de las PYMES.

En 1994 se integra como socio de Incofin S.A., la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A., quien fuera hasta 2007 el socio controlador del Banco del Desarrollo.

En la actualidad la propiedad de Incofin S.A. sigue en manos de Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (50%), Grupo Incorp S.A. (49%) y Acofin S.A. (1%).

El año 2009, Incofin S.A. se registró en la Superintendencia de Valores y Seguros, realizando el año 2010 su primera emisión de efectos de comercio.

En el año 2012 Incofin S.A. pasa a adquirir el 99,98% de las acciones de Incofin Leasing S.A., convirtiéndose esta en filial de la empresa matriz.

El objetivo principal de Incofin S.A. es participar en el mercado del factoring y del financiamiento de las cuentas por cobrar enfocada principalmente en el segmento de las PYMES. Para ello, desde el año 2008, Incofin S.A. desarrolla un proceso de expansión a lo largo del país. A la fecha de publicación de esta reseña, la empresa cuenta con una casa matriz y 17 sucursales a lo largo del país.

La filial Incofin Leasing S.A. se constituyó como sociedad anónima en el año 2006, y su objetivo principal es la ejecución de arrendamiento con o sin opciones de compra.

ADMINISTRACIÓN

La administración de Incofin S.A. tiene una estructura simple, con una activa participación del Directorio en los negocios. El Directorio está conformado por ejecutivos de vasta experiencia en el sistema financiero y su detalle se muestra a continuación:

Directorio	
Nombre	Cargo
Jaime Andrés Vargas Serrano	Presidente
Andrés Joannon Madrid	Vicepresidente
Jerko Stambuk Ruiz	Director
Sergio Benavente Benavente	Director
Rodrigo Hurtado Menendez	Director
Rafael Benavente Benavente	Director

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

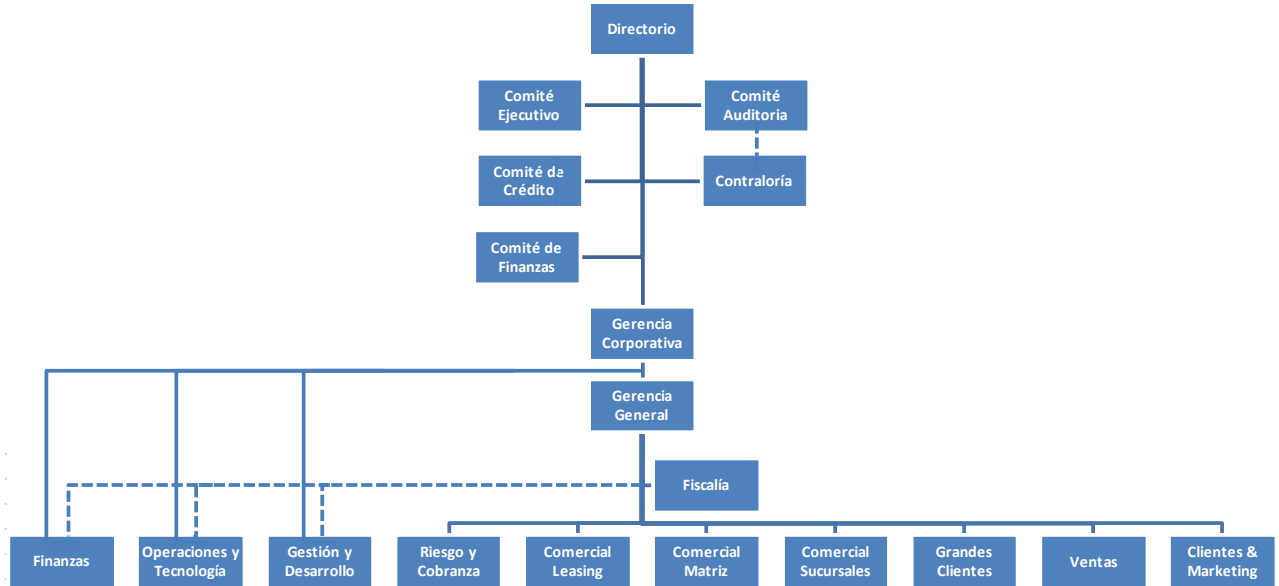
Cabe mencionar que durante el año 2014 dejaron el Directorio la Sra. María Cristina Urra Neasmic y el Sr. José Massaro Olmeño. Los reemplazaron los señores Jerko Stambuk y Rodrigo Hurtado. El Sr. Jerko Stambuk es MBA de la UAI y cuenta con experiencia gerencial en empresas relacionadas con sector construcción, inmobiliario, financiero y energético. El Sr. Rodrigo Hurtado es MBA de IE Business School (España) y es actualmente el Gerente de Desarrollo de Negocios Financieros de la Soc. de Inv. Norte Sur.

Incofin S.A.

**Fecha informe:
Abril 2015**

La estructura organizacional de Incofin S.A. cambió durante 2014, siendo la innovación más importante la inclusión de una Gerencia Corporativa encabezada por el Sr. Sergio Contardo, Ing. Comercial de U. de Chile, MBA del IDE Cesem (España) y con experiencia gerencial en empresas de servicios financieros. La nueva estructura tiene como fin especializar el trabajo del Gerente General en la generación de nuevos negocios, dejar al Gerente Corporativo como administrador global de la empresa y contar con una organización capaz de abordar el plan de crecimiento.

Adicional a lo anterior, se desarrolló un nuevo modelo de administración de riesgo operacional, se reforzaron las áreas de control y apoyo, y se crearon dos nuevos comités, Comité de Finanzas que aborda temas de riesgo financiero y liquidez, y un Comité de Tecnología, que aborda temas de sistemas e inversiones.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

En cuanto a la conformación de la plana ejecutiva superior, su composición actual es:

Alta Administración	
Nombre	Cargo
Sergio Contardo	Gerente Corporativo
Christian Cook	Gerente General
Claudio Aguilar	Gerente Gestión y Desarrollo
Luis Durand	Gerente de Operaciones y Tecnología
Manuel Quilodrán	Gerente Contralor
Andrés Tagle	Subgerente de Finanzas
Raúl Poblete	Subgerente de Riesgo
José A. Gómez	Gerente Grandes Negocios
Julian In fante	Gerente Negocio Leasing
Erik Blumenberg	Sucursales Zona Norte
Adrian Strajilevich	Sucursales Zona Sur
Maricel Arellano	Sucursales Metropolitana
Horacio Simonetti	Subgerente Casa Matriz
Marily Cerda	Subgerente de Ventas
Felipe Vargas	Subgerente Clientes Especiales

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

Incofin S.A.

Fecha informe:
Abril 2015

POLÍTICAS DE RIESGO

Los criterios de administración de Incofin S.A. están claramente definidos por la administración superior y se traducen en diversos manuales que tienen como objetivos, entre otros, el riesgo.

RIESGO OPERATIVO

Incofin S.A. desarrollo un nuevo manual de riesgo operacional con miras a controlar y mitigar las potenciales pérdidas por inadecuadas procedimientos de la entidad. En dicho documento, también se especifican los documentos que deben ser acompañados en cada operación y los demás requerimientos necesarios para el éxito de éstas. Las materias más relevantes contenidas en este manual son:

- Procesos de creación de clientes o modificación de contratos (aumento o disminución de línea de crédito). Se especifica que todo cliente, para poder operar, debe tener línea de crédito vigente y aprobada de acuerdo a las atribuciones establecidas en el proceso de crédito integral.
- Todas las operaciones y los datos de los clientes se ingresan en el Sistema Factoring de Incofin S.A.
- Procesos de curse de operaciones, los que comprenden la recepción de los documentos por parte del ejecutivo de cuentas, validación de documentos, visado de las condiciones de crédito de la operación y otorgamiento de la operación.
- Administración de la custodia de documentos (facturas, cheques, letras, pagarés, etc.) que son la base del activo de la Compañía. El stock de documentos físicos es periódicamente arqueado por unidades internas de la empresa y anualmente por los Auditores Externos. De igual forma, en el caso de los cheques, la Sociedad cuenta con un Sistema de Custodia Externo, que permite administrar electrónicamente los documentos y custodiarlos en instalaciones externas a la compañía.

POLÍTICAS DE COBRANZA

Incofin S.A. posee un manual donde se establecen las políticas y los estamentos encargados de la recuperación de las acreencias generadas. En cuanto a los responsables, se establecen tres estamentos:

- Jefatura de Cobranza, encargado directo del cobro de las operaciones
- Comité de Cobranza, encargado de prever y tomar acciones en caso de deterioro del flujo de pagos
- Comité de Normalización, encargado de las acciones de recuperación de fondos y la factibilidad de encausarlos mediante la vía judicial.

En cuanto a las políticas, se detallan procesos según tipo de producto, según tipo de deudor/cliente y según los plazos de las cuotas impagas. Adicionalmente, se establecen las acciones a seguir en caso de morosidad y renegociaciones. El proceso general de cobranza es:

- i. Recordatorio, se envía un mensaje al deudor 15 antes de la fecha pago.
- ii. Cobranza, se usan los métodos normales establecidos en el manual para los saldos menores a 60 días de mora.
- iii. Normalización, el Comité emplea las acciones pertinentes y en caso de no pago, se pasa a la vía judicial.

Si la deuda tiene más de 360 días de mora, se evalúa el castigo de la operación y/o se emplean las últimas acciones de recaudación.

Incofin S.A.

Fecha informe:
Abril 2015**RIESGO DE CRÉDITO**

La entidad cuenta con un Manual de Crédito que le permite mitigar el riesgo de la cartera. Estas políticas, contemplan la evaluación del cliente y seguimiento permanente. Adicionalmente, cuenta con una estructura de atribuciones, la cual fue actualizada en octubre de 2013, y cuyo monto y concentración de las colocaciones determinan nivel de aprobación de líneas de crédito a otorgar.

POLÍTICA DE PROVISIONES

Incofin S.A. cuenta con un sistema de clasificación de cartera, que forma parte de sistema integral de créditos, basado en la evaluación individual de los clientes que operan habitualmente en la industria del factoring, considerando sus características, y de los deudores que se reciben regularmente. Este modelo tiene por objeto constituir oportunamente las provisiones necesarias para cubrir las pérdidas por la eventual incobrabilidad de créditos otorgados y su consiguiente impacto en los resultados y patrimonio. Este desarrollo considera distintas ponderaciones para los factores de evaluación que se han definido, los que son similares a los utilizados en la industria bancaria. Tales factores son:

- Antecedentes Financieros
 - Endeudamiento - Patrimonio
 - Liquidez – evolución ventas
 - Márgenes – rentabilidad
- Antecedentes de cuentas por cobrar
 - Monto histórico operado
 - Antigüedad
 - Nivel de protestos y morosidad
 - Atomización y calidad de la cartera
- Antecedentes avales - garantías
 - Patrimonio avales
 - Garantías
- Antecedentes comerciales
 - Informes comerciales socios
 - Informes comerciales clientes
- Antecedentes del negocio
 - Años del existencia y conocimiento negocio
 - Tamaño de la empresa
 - Acceso y calidad de la información

A cada uno de los factores se le asigna una nota y cada factor cuenta con una ponderación, con lo que se obtiene la clasificación del cliente. La ponderación de cada factor tiene relación con el grado de incidencia esperada en el riesgo de la cartera en base a información histórica de la industria del factoring. De acuerdo a la clasificación resultante para cada cliente, se le asigna un determinado porcentaje de provisiones, el que dependerá del rango en el que se encuentra su clasificación (riesgo normal, superior al normal o riesgoso o deteriorado).

También se contempla la confección de un informe mensual de provisiones que incorpora un análisis de la cartera normal y cartera de colocaciones riesgosas, esta última la cual presenta la posición de los clientes que registran un riesgo superior al normal y, por lo tanto, corresponde aplicarles provisiones adicionales para cubrir el riesgo asociado. Este informe es revisado por el comité de crédito, en el que se somete a aprobación el nivel de provisiones asignado a cada uno de los casos informados, en base al nivel de deuda exhibido y la capacidad actual y potencial del cliente para servir su deuda.

INDUSTRIA
FACTORING –
LEASING

Incofin S.A.

**Fecha informe:
Abril 2015**

SISTEMAS DE INFORMACIÓN

Dimensión S.A. es el proveedor del sistema de factoring que soporta las operaciones generales de Incofin S.A., corresponde a un producto cerrado cuyas fuentes son propiedad del proveedor, implicando que todas las mantenciones y/o cambios del sistema, ya sean correctivos, normativos o por solicitud, deben ser realizadas por Dimensión S.A., siendo ellos los responsables de los controles internos en el desarrollo y control de cambios y certificación de QA (Quality Assurance) del sistema.

Dimensión S.A., además, entrega el servicio de housing, otorgando la plataforma tecnológica a la empresa, lo cual considera además las responsabilidades por las operaciones batch, respaldos, mantenciones de servidores y contingencias correspondientes al servicio contratado. La mantención programada del hardware está encargado a Edapi S.A., con lo cual se logra sumar todos los elementos para dar la continuidad operativa al negocio.

Durante los ejercicios 2009 y 2011, Incofin S.A. implementó mejoras en sus sistemas como parte del desarrollo de la plataforma tecnológica para enfrentar sus planes de crecimiento. Entre las principales innovaciones se encuentran:

- a) Implementación de un sistema de Custodia Externa, que permite administrar electrónicamente los documentos, custodiándolos en instalaciones externas a la Compañía, mejorando significativamente la administración y seguridad sobre el activo. Proveedor de Servicio: Pentacrom – Tata Consultancy Service.
- b) Implementación del Sistema de Carpetas Electrónicas, con lo cual toda la información del cliente se encuentra en línea, en la intranet de la Compañía, mejorando significativamente la administración de la información de los clientes. Proveedor de Software: Dimensión S.A.
- c) Sistema de Cursatura Electrónica de Operaciones, el cual permite la aprobación en línea, mejorando significativamente la velocidad de respuesta a los clientes y control del riesgo. Proveedor de Software: Dimensión S.A.
- d) Implementación de nuevos módulos contables (plataforma win) que abarcan la contabilidad general, conciliación bancaria, administración de pasivos, proveedores y facturación. Proveedor de Software: Dimensión S.A.
- e) Implementación de un Repositorio de Datos, que permite la administración interna de toda la información de la cartera, mejorando el análisis y oportunidad de la información. Proveedor de Software: Dimensión S.A.

Respecto al negocio de leasing, el proveedor es Leasoft, quien provee de un sistema de leasing que es de uso habitual en el sistema financiero. Al cierre del ejercicio 2013 se encontraba en pleno implementación un upgrade que permitirá incorporar todas las mejoras requeridas para los nuevos niveles de operación del leasing.

En base a lo indicado en los párrafos anteriores, se puede concluir una externalización de la administración de la plataforma y los sistemas de apoyo al giro, permitiendo al área de TI de Incofin enfocarse en el soporte a los usuarios y al estudio de nuevos requerimientos para soportar el desarrollo.

Incofin S.A.

Fecha informe:
Abril 2015

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Incofin S.A. mantiene vigente dos Líneas de Efectos de Comercio inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con el número N° 081, cuya duración termina en 2020, y N° 097, que termina en 2023. Ambas Líneas comparten las algunas características generales, a saber:

- Monto Máximo: UF 350.000.
- Obligación de mantener trimestralmente un endeudamiento, calculado actualmente como pasivos sobre patrimonio, equivalente o menor a siete veces.
- Obligación de mantener trimestralmente una liquidez, calculada actualmente como activos corrientes sobre pasivos corrientes, superior a una vez.

Por último, en la Línea N° 081 la empresa se compromete a mantener un patrimonio superior a UF 200.000, en la línea N° 097 se compromete a mantener un patrimonio superior a UF 300.000

Por otro lado, la Sociedad mantiene vigente una Línea Bonos, inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con el número N° 776, y cuya duración termina en 2024. La Línea tiene algunas características generales, a saber:

- Monto Máximo: UF 1.000.000.
- Obligación de mantener trimestralmente un endeudamiento, calculado como pasivos sobre patrimonio, equivalente o menor a siete veces.
- Obligación de mantener trimestralmente una liquidez, calculada como activos corrientes sobre pasivos corrientes, superior a una vez.
- Obligación de mantener trimestralmente un patrimonio superior a UF 300.000.

Cabe señalar que a la fecha de publicación de este informe, la empresa no ha realizado emisiones sobre la línea de bonos.

Incofin S.A.

ANEXOS
**Fecha informe:
Abril 2015**

(MM\$ de cada período)	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	IFRS				
							dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Total Activos Circulantes	7.422	10.280	13.112	16.847	15.580	18.399	23.665	28.110	45.589	59.599	75.525
Disponible	282	307	271	616	399	513					
Deudores por venta (neto)	-	-	-	-	15.085	17.746					
Documentos por cobrar (neto)	7.097	9.923	12.769	16.139	-	-					
Deudores varios	0	0	1	10	4	13					
Impuestos por recuperar	4	2	28	27	-	-					
Gastos pagados por anticipado	0	-	2	-	-	-					
Impuestos diferidos	38	48	42	56	92	127					
Total Activos Fijos	7	4	12	9	5	10	505	475	460	454	491
Total Otros Activos	103	78	67	71	78	124	185	238	5.259	7.547	9.933
Impuestos diferidos largo plazo	3	2	2	-	-	-					
Otros	99	76	65	71	78	124					
Total Activos	7.532	10.363	13.190	16.927	15.663	18.534	24.355	28.823	51.309	67.599	85.949
Total Pasivos Circulantes	5.914	8.562	10.599	13.839	10.444	11.798	16.877	21.525	36.723	48.398	62.374
Obligaciones con bancos e	4.934	7.740	9.484	12.686	8.875	8.321					
Documentos por pagar	-	-	238	-	-	-					
Acreedores Varios	584	360	627	815	837	1.555					
Doc. y cuentas por pagar	-	-	-	-	-	1.001					
Provisiones	55	77	112	139	92	184					
Retenciones	-	-	-	-	-	48					
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	2	108					
Otros pasivos circulantes	342	385	139	199	639	582					
Total Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	356	358	4.360	7.434	9.988
Total Patrimonio	1.617	1.802	2.591	3.088	5.218	6.735	7.123	6.940	10.225	11.766	13.586
Capital pagado	1.190	1.233	1.259	2.341	5.032	5.208					
Utilidades retenidas	427	568	1.332	747	187	1.527					
Total Pasivos	7.532	10.363	13.190	16.927	15.663	18.534	24.355	28.823	51.309	67.599	85.949

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

(MM\$ de cada período)	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	IFRS				
							dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Resultado de explotación	517	731	945	1.020	1.306	1.711	1.469	1.658	2.330	3.357	4.123
Ingresos de explotación	1.219	1.648	2.259	2.658	3.941	4.147	3.915	5.231	8.033	11.284	14.578
Costos de explotación	-250	-405	-658	-830	-1.616	-1.096	-545	-1.284	-2.520	-3.610	-5.038
Margen de explotación	969	1.244	1.602	1.828	2.326	3.050	3.370	3.947	5.513	7.674	9.540
Gastos de adm. y ventas	-452	-512	-657	-808	-1.020	-1.340	-1.901	-2.289	-3.182	-4.317	-5.418
Resultado fuera de explotación	-3	-43	-41	-126	-192	158	-6	15	-5	23	73
Otros ingresos	43	12	4	20	34	38	13	23	23	31	73
Otros egresos	-18	-9	-1	0	0	-2	-18	-8	-28	-8	0
Corrección monetaria	-28	-46	-45	-146	-225	122					
Resultado antes de impuesto a la renta e ítemes extraordinarios	514	689	903	894	1.115	1.869	1.463	1.673	2.325	3.380	4.196
Impuesto a la renta	-86	-120	-152	-154	-223	-342	-214	-325	-288	-572	-885
Utilidad (Perdida) del ejercicio	427	568	752	740	892	1.527	1.249	1.348	2.037	2.808	3.310

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.