

ANALISIS RAZONADO AL 31 DE MARZO DE 2014

Análisis comparativo de Indicadores financieros:

a) Liquidez

	Mar 2014	Dic 2013
Liquidez corriente	1,24	1,23
Razón ácida	0,04	0,07

La sociedad Matriz y Filial no registra variaciones significativas en sus índices de liquidez y razón ácida.

No obstante lo anterior, los activos corrientes que básicamente corresponden a deudores comerciales, se han financiado con pasivo corrientes originado esencialmente en líneas de crédito bancarias de corto plazo, obligaciones con el público a través de efecto de comercio, crédito de inversionistas privados y crédito de socios.

b) Endeudamiento

	Mar 2014	Dic 2013
Pasivo total / patrimonio	4,08	4,75
Pasivo bancario / patrimonio	1,91	2,27
Proporción deuda Corriente / deuda total	87,9%	86,7%
Proporción deuda No Corriente / deuda total	12,1%	13,3%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios corrientes / pasivos corrientes totales	48,2%	49,8%
Pasivos con el público corriente / pasivos corrientes totales	25,8%	21,5%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	82,4%	71,7%
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	3,15	3,48

NOTA: Gastos financieros forman parte del costo de explotación

Al 31 de marzo de 2014 el endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial muestra una disminución, reflejado principalmente en sus pasivos bancarios producto de un menor nivel de colocaciones.

Al 31 de marzo de 2014, la proporción de la deuda de largo plazo y corto plazo se mantiene respecto a la deuda total a diciembre 2013. La incorporación de las obligaciones asociadas al financiamiento del negocio de leasing (a más de un año plazo), financiamiento efecto de comercio a un vencimiento (Octubre 2015) y crédito estructurado de socios, explican las obligaciones de largo plazo.

La razón de endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial se ubica en niveles sanos para la industria e inferior a nuestros límites fijados en los covenants.

c) Actividad

Los activos de la Sociedad Matriz y Filial se componen esencialmente por activos representados por los deudores comerciales o colocaciones netas, que para el caso de la Sociedad Matriz corresponde a documentos adquiridos producto de las operaciones de factoring y para la Filial corresponde a los contratos de leasing. Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial representan el 92,34% sobre el total de activos, donde las de corto plazo representan el 90,39% del total de las colocaciones netas.

La composición de los activos y la calidad de los mismos se aprecian en las siguientes razones:

	Mar 2014	Dic 2013
Activo total	M\$ 62.573.837	M\$ 67.599.179
Colocaciones netas / activo total	92,3%	88,8%
Activos corrientes / activo total	87,8%	88,2%
Deterioro cartera / colocaciones brutas	3,5%	3,4%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	13,4%	9,9%
Deterioro cartera / (mora + protestos)	25,9%	34,3%
Cartera renegociada / colocaciones brutas	1,4%	1,7%
Cartera renegociada / patrimonio total	6,5%	8,8%
Castigos / colocaciones brutas	0,53%	0,61%
Provisión cartera renegociada / cartera renegociada	22,8%	24,0%
(Mora > 30 días + cartera protestada > 30 días) / colocaciones brutas	5,6%	4,0%
Deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada> 30 días)	61,6%	85,8%

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial ascienden a M\$ 57.778.553 y las colocaciones netas de la Filial ascienden a M\$10.038.392, siendo estas últimas un 17,37% del total de las colocaciones.

El deterioro de la cartera de la Sociedad Matriz y la Filial al 31 de marzo de 2014 ascienden a M\$ 1.988.756 lo que representa un 3,5% de las colocaciones brutas, siendo M\$ 1.553.803 el deterioro de la Sociedad Matriz y M\$ 434.953 el deterioro de la Filial. La cartera renegociada de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de marzo de 2014 asciende a M\$ 796.379, lo que representa sobre el total de las colocaciones brutas un 1,4%. La sociedad Matriz registra cartera renegociada por M\$507.461 y la Filial M\$288.918, teniendo una provisión de deterioro asociada de M\$166.491 y M\$15.431 respectivamente.

Asimismo la “mora y protesto total” de la Sociedad Matriz y Filial respecto a la colocación bruta, muestra un indicador de 13,4% mayor al año anterior, observándose un aumento importante en el tramo mayor a 30 días desde el 4,0% al 5,6%. En la industria de factoring y leasing la mora de los primeros 30 días es considerada mora blanda o friccional, sufriendo esta última también un aumento.

Particularmente en el tema de la calidad de los activos, en la mora y protestos totales se aprecia una condición en rangos normales con riesgo controlado.

	Mar 2014	Dic 2013
Mora > 90 días / colocaciones brutas	2,3%	2,3%
Mora > 90 días / patrimonio	10,5%	11,6%
Deterioro / mora > 90 días	153,2%	150,8%

La composición de las colocaciones por tipo de documento es la siguiente:

	Mar 2014	Dic 2013
Cheques	20,5%	16,2%
Facturas	46,7%	53,0%
Letras	0,4%	0,4%
Pagarés con retrocompra	0%	1,7%
Confirming	0,5%	0,5%
Subsidio Fiscal	0,7%	0,8%
Créditos en cuotas	4,7%	4,2%
Otros	8,2%	7,1%
Leasing	18,3%	16,1%
Total	100,0%	100,0%

d) Resultados

	M\$ Mar 2014	M\$ Mar 2013
Ingresos de actividades ordinarias	3.119.205	2.456.671
Costos de ventas	(1.000.435)	(722.235)
Gastos de Administración	(1.117.223)	(893.158)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	22.950	(9.906)
Ganancia antes de impuesto	1.024.497	831.372
R.A.I.I.D.A.I.E.	1.041.178	845.732
Ganancia	801.814	677.838

NOTA: Gastos Financieros son parte del costo de explotación

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de marzo de 2014 ascienden a M\$ 3.119.205 de los cuales M\$ 2.578.348 son aportados por la Sociedad Matriz y M\$ 540.857 por la filial.

Los ingresos muestran un crecimiento del 26,97% respecto a igual periodo del año anterior, producto del importante crecimiento del nivel de negocios o colocaciones y de la incorporación de Incofin Leasing S.A. como filial.

A nivel de la ganancia del periodo, se observa un incremento de un 18,29% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

	Mar 2014	Mar 2013
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	1,77%	1,87%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	6,96%	6,76%
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	32,84%	33,84%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	67,93%	70,60%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	25,7%	27,6%

(*) El concepto “Ganancia bruta + otras ganancias – gastos” contempla el resultado de las siguientes partidas: Ganancia Bruta + Ganancias que surgen de la baja de cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado – Pérdidas que surgen de la baja de cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado + Otros ingresos – Costos de Distribución – Gastos de Administración – Otros gastos, por función +/- Otras ganancias (pérdidas).

e) Rentabilidad

	Mar 2014	Dic 2013
Rentabilidad promedio del patrimonio (anualizado)	26,6%	25,5%
Rendimiento promedio del activo (anualizado)	4,9%	4,7%
Rendimiento promedio activos operacionales (anualizado)	7,0%	6,3%
Utilidad por acción (M\$) (anualizado)	390,3	341,7
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas (anualizado)	21,6%	18,8%
Intereses + dif. precio / coloc. Netas (anualizado)	17,8%	16,2%
Comisiones / coloc. Netas (anualizado)	1,8%	2,6%
Gasto de administración / ganancia bruta	52,7%	56,3%

NOTA: Se consideran como activos operacionales los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes

La rentabilidad del patrimonio de la Sociedad Matriz y Filial no sufre variaciones significativas respecto al cierre del ejercicio anterior al igual que la rentabilidad de los activos operacionales.

f) Análisis de diferencias entre valor libro y valor económico y/o mercado de los principales activos

Sobre el principal activo que es la cartera de documentos, registrada en la cuenta “deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes” no existen diferencias entre el valor libro y los valores económicos y/o mercado, debido a que se registran al mismo valor que será recaudado cada uno de ellos a su vencimiento.

g) Análisis del mercado, competencia y participación relativa

Incofin S.A. participa en el mercado del factoring a nivel local. No realiza factoring internacional.

El mercado nacional esta conformado por empresas de factoring que se encuentran organizadas en 2 Asociaciones Gremiales: ACHEF A.G. y ANFAC A.G., con 13 y 17 empresas asociadas, respectivamente.

Incofin S.A. es parte de ACHEF A.G., en donde tiene el 1,89% de participación sobre el stock de colocaciones (documentos adquiridos netos) según cifras oficiales al 31 de marzo de 2014.

h) Análisis de los principales componentes de los flujos netos

	M\$ Mar 2014	M\$ Mar 2013
Flujo neto de actividades de la operación	501.113	1.893.137
Flujo neto de actividades de inversión	(81.152)	(15.832)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(2.213.669)	(2.035.459)
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.553.948	1.289.195

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de la operación se explica principalmente por el crecimiento de cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de inversión se explica principalmente por un préstamo otorgado a una empresa relacionada.

El flujo neto de actividades de financiamiento no presenta variaciones netas significativas en relación a igual periodo del año anterior.

i) Análisis de Riesgo de Mercado

La Sociedad Matriz está presente en el mercado desde el año 1992 y su filial desde el año 2006, cuyos enfoques comerciales han sido prestar servicios financieros, particularmente financiamiento a pequeñas y medianas empresas a través del factoring (comprando facturas, cheques, letras, entre otras cuentas por cobrar) y el leasing.

El negocio presenta 7 riesgos fundamentales: Cartera, Financiamiento, Descalce, Entorno Económico, Competencia, Liquidez y Operativo:

- **Riesgo de cartera**

Respecto al “Riesgo de cartera” (incertidumbre en el pago de los documentos adquiridos y los contratos de leasing), se mantienen estrictas políticas de crédito que permiten mitigar este riesgo. Estas políticas, contenidas en un sistema integral de riesgo, contemplan una profunda evaluación del cliente en variables como posición financiera, comportamiento en sus operaciones, informes comerciales (moralidad), calidad del flujo, capacidad de pago, calidad de las garantías, entre otros. Asimismo contemplan un seguimiento permanente de la cartera y la cobranza, análisis de la concentración de cartera, evaluaciones previas a cada operación, determinación de provisiones de acuerdo a modelo, etc.

Complementariamente y no menos importante es la estructura de atribuciones definidas en este sistema integral de riesgo para las decisiones de crédito, en el cual participan los Gerentes Comerciales, Subgerencia de Riesgo, Gerencia General y Directores según los montos presentados para evaluación. Todos los clientes de factoring operan con línea de crédito (vigencia máxima 1 año) cuyo monto y concentraciones por deudor determinan el nivel de aprobación requerido.

- **Riesgo de financiamiento**

La Sociedad Matriz históricamente ha tenido una estructura de financiamiento más concentrada en bancos locales, lo que la hacía muy dependiente de las facilidades crediticias que lograra de la Banca Local. Dado lo anterior, Incofin S.A inició la búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento, entre ellas, colocación de instrumentos de oferta pública, apertura de financiamiento de instituciones extranjeras y colocación de pagaré privados.

Para la colocación de instrumentos de oferta pública se sometió a la clasificación de riesgo por parte de dos empresas de reconocido prestigio nacional e internacional y tiene inscritas en los registros de la SVS dos líneas de efectos de comercio (líneas N° 81 y N°97) de UF350.000 cada una, para la colocación de pagaré en el mercado de oferta pública al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013.

A través de la colocación de efectos de comercio ha logrado diversificar en forma importante las fuentes de financiamiento. Al 31 de marzo de 2014 logró levantar financiamiento por MM\$14.530 y a fines del año 2013 por MM\$13.530. Lo anterior le ha permitido abrir nuevas fuentes de financiamiento e ir reduciendo el riesgo de dependencia de financiamiento de bancos.

Este riesgo podría afectar el nivel de operaciones y actividades de Incofin, en el caso que las principales fuentes de financiamiento de la Sociedad, Bancos y la colocación de efectos de comercio, se viesen reducidas.

- **Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)**

Por el lado del factoring “Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)”, el 55,07% de la cartera vence en un plazo de 30 días y un 79,21% antes de los 60 días. Estas cifras son fundamentales al decidir los vencimientos para el flujo de financiamiento de corto plazo, el cual para marzo de 2014 registraba obligaciones con vencimientos que oscilaban entre 7 y 180 días. Es así como la Administración ha velado por mantener este equilibrio, lo cual se ratifica al 31 de marzo de 2014, en donde el 79,21% de las colocaciones (con vencimiento en 60 días), que representan M\$37.814.982 están calzados con el vencimiento del endeudamiento con instituciones financieras y empresas relacionadas vigentes al 31 de marzo de 2014.

Esta misma estructura de activos y pasivos calzada en plazo, permite cubrir los riesgos asociados a descalces de moneda y tasa, dado que mayoritariamente pasivos y activos se encuentran en pesos y las tasas se ajustan a los niveles de mercado periódicamente.

En el leasing existe un buen calce a nivel de moneda, ya que sus activos y pasivos están expresados en unidades de fomento. Las tasas de interés tanto de pasivos como de activos se ajustan a los niveles de mercado periódicamente. En términos de plazo los contratos de leasing, en su mayoría se colocan a plazos entre 24 y 48 meses. Por parte de los pasivos con bancos, se desembolsan en una estructura de cuotas iguales y sucesivas a plazos entre 24 y 36 meses, por lo cual existe un calce importante de plazo.

- **Riesgo del entorno económico**

Está determinado por la situación económica imperante a nivel país y mundial, dado que afecta la calidad crediticia de los clientes actuales y potenciales, junto con influir en los volúmenes de negocios a realizar. Las coyunturas económicas afectan en distinta forma a cada sector económico, e incluso puede beneficiar a ciertas actividades, por lo cual para mitigar este riesgo la Sociedad Matriz y Filial procura diversificar la colocación en varios sectores económicos y atomizar la concentración por deudor en el caso del factoring, de manera que el flujo de pago provenga de distintas actividades. Refuerza este accionar con un continuo monitoreo de la situación y potenciales efectos por parte del Directorio y la Gerencia.

- **Riesgo de Competencia**

Incofin S.A. es una de las empresas pioneras en la Industria del Factoring con 22 años de experiencia. Esta industria se encuentra en pleno crecimiento y las principales empresas se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas del Factoring (ACHEF), donde participan 13 empresas en la cual se recopila información relativa al mercado y de sus asociados.

La participación de Incofin S.A. al 31 de marzo de 2014, es de 1,89% del volumen de colocaciones y 6,07% en el número de clientes, manteniendo un potencial de crecimiento lo que se ha reflejado año tras año.

Esta es una industria muy competitiva, donde participan muchos actores pero hay que diferenciar a los actores que tienen el respaldo de bancos o son filiales de bancos, de los actores como Incofin S.A. que no son actores ligados a bancos.

A diferencia de actores ligados a la Banca, Incofin S.A. apunta a un nicho de empresas PYME las que no suelen ser el objetivo de la competencia bancaria, por lo cual, la mayor competencia de Incofin S.A. se produce entre empresas de factoring no bancario.

La competencia puede afectar el nivel de operaciones y nivel de actividades de la Sociedad en caso que ésta entre a una competencia sólo basada en precio y se reduzcan los márgenes del negocio.

- **Riesgo de Liquidez**

El grado de liquidez de los mercados de capitales o mercados financieros podría afectar negativamente el nivel de actividades y operaciones de la matriz Incofin S.A. y su filial en el evento que sus principales fuentes de financiamiento, que actualmente son créditos que provienen de la banca comercial y colocaciones de efectos de comercio, se reduzcan producto de una menor disponibilidad o liquidez de fondos en el mercado financiero que afecte a los bancos y a los inversionistas institucionales, como Fondos Mutuos que son los principales compradores de nuestros efectos de comercio.

- **Riesgo Operacional**

Entendemos que el riesgo operacional es aquel que puede provocar pérdidas debido a errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallas en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos, incluyendo el riesgo legal.

La sociedad administra sus riesgos operacionales en un Comité de Auditoría que sesiona mensualmente y reporta al Directorio. En él se analizan y proponen acciones que promueven el control interno. Particularmente dicho Comité instruyó la confección de una Matriz de Riesgo Operacional cuyo objetivo general es estimular el desarrollo de una cultura de control y mejorar el sistema de control interno, poniendo, cuando dicha Matriz esté terminada, a disposición de los responsables de cada proceso una herramienta de gestión que valoriza la severidad de los riesgos y la eficiencia de los controles, permitiendo contar con un valor de exposición al riesgo operacional de los principales procesos de la Sociedad .