# ANALISIS RAZONADO AL 31 DE MARZO DE 2018

Análisis comparativo de Indicadores financieros:

## a) Liquidez

| | Mar. 2018 | Dic. 2017 |
|---|---|---|
| Liquidez corriente | 1,64 | 1,62 |
| Razón ácida | 0,05 | 0,07 |

Los activos corrientes corresponden básicamente a deudores comerciales, que se financian con pasivos corrientes provenientes de: obligaciones con el público (Bono y Efecto de Comercio), créditos bancarios, créditos de instituciones financieras multinacionales, créditos de fondos de inversión y otros.

El índice de liquidez corriente de la sociedad Matriz y Filial no presenta cambios respecto al periodo anterior, debido a que la compañía ha mantenido estable su nivel de liquidez después de la reestructuración de pasivos bancarios que se produjo a fines de marzo del 2017.

## b) Endeudamiento

| | Mar. 2018 | Dic. 2017 |
|---|---|---|
| Pasivo total / patrimonio | 4,0 | 4,4 |
| Pasivos bancarios / patrimonio | 1,6 | 1,8 |
| Proporción deuda Corriente / deuda total | 63,2% | 63,8% |
| Proporción deuda No Corriente / deuda total | 36,8% | 36,2% |
| Cobertura gastos financieros | n.a. | n.a. |
| Pasivos bancarios corrientes / pasivos corrientes totales | 56,4% | 52,5% |
| Pasivos con el público corrientes / pasivos corrientes totales | 25,5% | 25,1% |
| Pasivos con el público no corrientes / pasivos no corriente totales | 83,6% | 77,9% |
| Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes | 99,5% | 99,6% |
| (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total | 3,5 | 3,8 |

NOTA: Los Pasivos bancarios incluyen los préstamos con bancos y otras instituciones financieras
Los Gastos financieros forman parte del costo de ventas

Al 31 de marzo de 2018, la razón de endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial disminuyó respecto a diciembre 2017, principalmente por la reducción de las cuentas comerciales corrientes y el menor endeudamiento corriente por el menor volumen de negocios de este período respecto del cierre de año.

.

**c) Actividad**

Los activos de la Sociedad Matriz y Filial se componen esencialmente por activos asociados a deudores comerciales, que para el caso de la Sociedad Matriz corresponde a principalmente a documentos adquiridos producto de las operaciones de Factoring y para la Filial corresponde a los contratos de leasing.
La composición de los activos y la calidad de los mismos se aprecian en las siguientes razones:

| | Mar. 2018 | Dic. 2017 |
|---|---|---|
| Activo total | M$109.996.374 | M$117.174.879 |
| Colocaciones netas / activo total | 88,9% | 89,0% |
| Activos corrientes / activo total | 82,6% | 84,5% |
| Deterioro cartera / colocaciones brutas | 4,6% | 4,0% |
| (Mora + protestos) / colocaciones brutas | 10,1% | 9,9% |
| Provisión deterioro cartera / (mora + protestos) | 45,0% | 40,3% |
| Cartera repactada / colocaciones brutas | 2,3% | 2,1% |
| Cartera repactada / patrimonio total | 10,4% | 10,0% |
| Castigos / colocaciones brutas | 1,08% | 1,27% |
| Provisión deterioro cartera repactada / cartera repactada | 7,6% | 8,0% |
| (Mora > 30 días + cartera protestada > 30 días) / colocaciones brutas | 6,3% | 5,3% |
| Provisión deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada> 30 días) | 72,4% | 75,0% |

NOTA: Porcentajes calculados en base a cifras consolidadas

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de marzo del 2018 ascienden a M$ 97.828.789, de las cuales M$ 20.839.045 son colocaciones de leasing.

En relación a la calidad de los activos, los indicadores de deterioro presentan un alza con respecto al cierre del ejercicio 2017, lo cual se explica por la caída de la cartera que se registra durante el primer trimestre de cada año. Este efecto es habitual en el negocio durante los primeros meses del año. La provisión de deterioro sobre cartera bruta se incrementa principalmente como resultado de la aplicación de la norma contable NIIF 9, lo cual a su vez implica una mayor cobertura de la morosidad.

| | Mar. 2018 | Dic. 2017 |
|---|---|---|
| Mora > 90 días / colocaciones brutas | 2,4% | 2,5% |
| Mora > 90 días / patrimonio | 10,8% | 12,2% |
| Provisión deterioro Cartera / mora > 90 días (*) | 187,3% | 155,8% |

(*) En el caso de la cartera de leasing, medido sobre las cuotas morosas de leasing.

En general, la proporción de cartera con mora superior a 90 días se reduce respecto al cierre del ejercicio 2017, y conjuntamente se aumenta la cobertura de la mora superior a 90 días.

La cartera de colocaciones y los documentos adquiridos y/o en respaldo, de la Matriz y su Filial, se compone de: facturas (50,8%), operaciones de leasing (21,2%), cheques (10,5%), créditos (8,6%) y otros productos (8,9%). Respecto al cierre del 2017, se aprecia un aumento de la cartera de leasing respecto al total de la cartera.

**d) Resultados**

| | M$ Mar. 2018 | M$ Mar 2017 |
|---|---|---|
| Ingresos de actividades ordinarias | 4.924.813 | 4.071.231 |
| Costos de ventas | (1.699.995) | (1.711.005) |
| Gastos de Administración | (1.844.912) | (1.588.562) |
| Otras ganancias (pérdidas) y reajustes | 4.810 | 29.707 |
| Ganancia antes de impuesto | 1.384.716 | 801.371 |
| R.A.I.I.D.A.I.E. | 1.407.252 | 815.405 |
| Ganancia | 1.210.589 | 733.964 |

NOTA: Los Gastos Financieros son parte del costo de ventas

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de marzo de 2018 ascienden a M$4.924.813 de los cuales M$4.035.852 son aportados directamente por la Sociedad Matriz y los M$888.961 restantes por la Filial.

Los ingresos presentan un crecimiento de un 21% respecto a igual periodo del año anterior, producto de una menor caída del stock respecto al cierre anual y consecuentemente de la mantención de un mayor stock promedio durante el trimestre del año en comparación a igual periodo del año anterior, lo que sumado al manejo más eficiente de los costos de financiamiento y un menor gasto relativo de deterioro, repercutió directamente en las ganancias de la Compañía, las que se incrementaron en un 64,9% a igual periodo.

.

| | Mar. 2018 | Mar. 2017 |
|---|---|---|
| (Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*) | 1,42% | 0,97% |
| Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida)) | 5,79% | 3,68% |
| (Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*) | 28,12% | 19,68% |
| Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias | 65,48% | 57,97% |
| Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias | 24,6% | 18,0% |

(*) 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. 2018 | Dic. 2017 |
|---|---|---|
| Rentabilidad promedio del patrimonio (anualizado) | 22,1% | 18,4% |
| Rendimiento promedio del activo (anualizado) | 4,3% | 3,5% |
| Rendimiento promedio activos operacionales (anualizado) | 5,5% | 4,2% |
| Utilidad por acción (M$) (anualizado) | 336,6 | 266,6 |
| Retorno de los dividendos | No aplica | No aplica |
| Ing. de actividades ordinarias / coloc. Netas (anualizado) | 20,1% | 17,9% |
| Intereses + dif. Precio / coloc. Netas (anualizado) | 17,7% | 15,3% |
| Comisiones / coloc. Netas (anualizado) | 2,5% | 2,7% |
| Gasto de administración / ganancia bruta (anualizado) | 57,2% | 64,4% |

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

La rentabilidad promedio del patrimonio anualizado de la Sociedad Matriz y Filial ha mejorado respecto al cierre del ejercicio anterior, esto debido a que la compañía tuvo un mejor cierre de trimestre respecto a los años anteriores en donde se espera normalmente una baja en el flujo de operaciones explicado por el ciclo estacional del negocio, que repunta generalmente el segundo trimestre, que para este comienzo de año no fue el caso.

**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. Se registran a costo amortizado, reconociendo en resultados los intereses devengados en función de su tasa de interés efectiva.

**g) Análisis de los principales componentes de los flujos netos**

| | Mar. 2018 | Mar 2017 |
|---|---|---|
| Flujo neto de actividades de la operación | 2.769.597 | 7.240.410 |
| Flujo neto de actividades de inversión | (14.919) | (4.791) |
| Flujo neto de actividades de financiamiento | (4.023.319) | 3.105.475 |
| Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo | 2.794.186 | 14.235.742 |

El flujo neto de actividades de la operación, experimentó una disminución respecto del mismo período del año anterior, esencialmente por 3 factores:

- Mayor flujo de pagos a proveedores de leasing, asociado al mayor volumen de negocios en el periodo noviembre 2017 a marzo 2018.
- Menor flujo de ingresos producto de las variaciones de las cuentas por cobrar netas respecto a igual periodo del año 2017.
- Mayor flujo de ingresos producto del incremento del stock promedio de factoring durante el primer trimestre del año 2018, respecto a igual periodo del año anterior.

El flujo neto de actividades de inversión, no tiene variaciones significativas respecto del mismo período del año anterior.

El flujo neto de actividades de financiamiento, experimentó una fuerte disminución respecto del mismo período del año anterior, principalmente por la colocación del bono por UF1.000.000 realizada el 28 de marzo de 2017, de la cual, por la fecha de ingreso de los fondos, una parte significativa de los mismos quedo invertida en fondos mutuos, aumentando el rubro de "efectivo", al cierre de los estados financieros a dicho período.

## i) Análisis de Riesgo

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, Entorno Económico, Competencia, Liquidez, Operativo y Descalce.

### 1. 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, 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, Gerencia de Riesgo y Normalización, 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.

### 2. Riesgo de financiamiento

En la actualidad, además del financiamiento bancario, Incofin S.A dispone de una amplia gama de fuentes de financiamiento, entre las cuales se encuentran: colocación de instrumentos de oferta pública (bonos y efectos de comercio), financiamiento de instituciones extranjeras, financiamiento de fondos de inversión. El financiamiento proveniente del público, ya sea a través del bono, efectos de comercio, o bien, cuotas del fondo de inversión, representan el 58,4% (58,6% al 31 de diciembre de 2017) del total de las obligaciones financieras, lo que ha permitido reducir en forma significativa la dependencia de los bancos locales, y por tanto, mejorar las condiciones con las instituciones bancarias.

Los instrumentos de oferta pública son sometidos a la clasificación de riesgo por parte de dos empresas de reconocido prestigio nacional e internacional: Fitch Ratings Chile y Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.

Al 31 de marzo de 2018, la clasificación vigente para los instrumentos de deuda de Incofin S.A., es la siguiente:

| Clasificadora de Riesgo | Efectos de Comercio | Bonos | Tendencia |
|---|---|---|---|
| Humphreys | A/N1 | A | Estable |
| Fitch Ratings | A/N1 | A | Estable |

Al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017, la Sociedad Matriz mantiene 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. Adicionalmente, Incofin posee una línea de bonos de UF1.000.000, la cual fue colocada íntegramente con fecha 28 de marzo de 2017.

El riesgo de financiamiento podría afectar el nivel de operaciones y actividades de la Sociedad, en el caso que las principales fuentes de financiamiento, se viesen restringidas por condiciones de mercado.

**3. 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 procuran 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.

**4. Riesgo de Competencia**

Incofin S.A. es una de las empresas pioneras en la Industria del Factoring con 25 años de experiencia.

Esta industria es muy competitiva, y participa un significativo número de actores, siendo los principales actores los que tienen el respaldo de bancos o son filiales de bancos.

Incofin S.A. apunta a un nicho de empresas PYME, las que no suelen ser el objetivo principal de la competencia bancaria, por lo cual, la mayor competencia de Incofin S.A. se produce entre empresas de factoring no bancario, donde tiene ventajas por su cobertura geográfica, amplio conocimiento del negocio y el acceso a distintas fuentes de financiamiento.

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.

**5. 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 valores de oferta pública (bono y efectos de comercio) y créditos que provienen de la banca comercial, 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.

En el caso de Incofin S.A. este riesgo se ve minimizado, a través de la recaudación del flujo normal de sus operaciones, cuyo promedio diario se ha mantenido sobre los MM$1.400, durante el período transcurrido del año 2018. Además, contribuyen en este mismo sentido, la estrategia de reducción del monto de cada emisión de efectos de comercio y la obtención de financiamientos de más largo plazo.

## 6. Riesgo Operacional

El Directorio de la Sociedad entiende que el riesgo operacional está presente en el desarrollo de las actividades y que podría provocar eventualmente pérdidas a la empresa. Por esta razón, decidió enfrentar esta materia confeccionando una matriz y la implementación de un Proceso de Gestión de Riesgo Operacional.

Este riesgo es administrado en un Comité de Auditoría que sesiona y reporta al Directorio periódicamente. En él se analizan y proponen acciones que promueven el desarrollo de una cultura de control. En lo particular, la Matriz de Riesgo Operacional se encuentra operativa y es la herramienta fundamental con la cual se lleva a cabo el proceso de Gestión de Riesgo Operacional.

Dicho proceso se encuentra definido y formalizado en una política y en un procedimiento, estableciendo la forma en que la Sociedad desea enfrentar las acciones mitigantes necesarias, las que fundamentalmente consisten en reducir la severidad de los riesgos y mejorar la eficiencia de los controles.

## 7. Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)

En el Factoring, en torno al 85% de las colocaciones corrientes a monto capital vencen antes de los 60 días, siendo fundamental para la Administración mantener su equilibrio con el flujo de vencimientos del financiamiento, velando por tener el menor costo posible y la disponibilidad de fondos necesaria para la operación. Por consiguiente, existen algunos descalces de plazo dentro del período corriente, pero que no alteran este principio.

Esta 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.

Con la colocación del bono mejoró el calce de plazo, pero se produjo un descalce de moneda, debido a que los pasivos en unidades de fomento son mayores que sus activos expresados en la misma moneda. Sin embargo, se trata de una situación transitoria regularizada posteriormente, en su mayor parte, a través del manejo de derivados. Cabe destacar que la política definida por el Comité Financiero, es mantener en todo momento un adecuado calce de moneda, permitiendo un descalce si las condiciones de mercado hacen aconsejable proteger de la inflación parte del Patrimonio de la Compañía. En términos de las tasas de interés, tanto de pasivos como de activos se ajustan periódicamente a los niveles de mercado.

En términos de plazo, los contratos de leasing se colocan entre 24 y 48 meses y las obligaciones con los bancos son a 36 meses, en su mayoría. Ambos se desembolsan en una estructura de cuotas iguales y sucesivas, por lo cual existe un calce importante de plazo.

Análisis de Sensibilidad:

**Efecto Moneda:**

Al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017, Incofin S.A. y su filial registran la siguiente distribución por tipo de moneda entre sus activos y pasivos:

| M$ | 31-03-2018 | | | 31-12-2017 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Consolidado** | **Activos** | **Pasivos y Patrimonio** | **Descalce** | **Activos** | **Pasivos y Patrimonio** | **Descalce** |
| **$** | 90.864.889 | 77.224.170 | (13.640.719) | 98.776.892 | 84.365.785 | (14.411.107) |
| **UF** | 18.941.810 | 30.043.268 | 11.101.458 | 18.394.573 | 29.998.038 | 11.603.465 |
| **US$** | 189.675 | 2.728.936 | 2.539.261 | 3.414 | 2.811.056 | 2.807.642 |
| **Totales** | **109.996.374** | **109.996.374** | **-** | **117.174.879** | **117.174.879** | **-** |

El aparente descalce de moneda (US$) está cubierto con operaciones de derivado.

**Efecto Inflación:**

La inflación impacta el valor de la unidad de fomento y a su vez el valor de los activos y pasivos que están expresados en dicha moneda. Los activos en UF son básicamente los contratos de leasing y los pasivos son deudas con bancos y efectos de comercio. Podría haber un impacto patrimonial (o riesgo de moneda) cuando existen posiciones distintas en unidades de fomento entre los activos y los pasivos, es decir cuando existe un descalce en esta moneda.

En la moneda UF se registra un descalce de MM$11.101 de mayores pasivos versus activos en UF, el cual es contrarrestado en una parte importante con contratos forward de inflación por UF 250.000, para ajustar el descalce temporal entre las colocaciones en esta moneda y la sobreexposición por la colocación del bono.

**Efecto Dólar Estadounidense:**

La variación del tipo de cambio entre el peso chileno y el dólar estadounidense impacta el valor de los activos y pasivos que están expresados en dólares. Este riesgo se origina al tener activos que están siendo financiados con pasivos en otra moneda o viceversa. Al 31 de marzo de 2018, Incofin S.A. tiene pasivos en dólares con la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), por un monto de capital de US$4.500.000.

Incofin S.A. con el objeto de mitigar y calzar estos pasivos realizó operaciones de forward donde compró dólares a plazo en los mismos montos y fechas de los vencimientos de los créditos mencionados. Dado lo anterior no existe riesgo por descalce de moneda dólar estadounidense, por lo cual se hace innecesario hacer un análisis de sensibilidad para esta moneda.