ANALISIS RAZONADO AL 30 DE JUNIO DE 2014

Análisis comparativo de Indicadores financieros:

a) Liquidez

	Jun 2014	Dic 2013
Liquidez corriente	1,19	1,23
Razón ácida	0,01	0,07

Los activos corrientes corresponden básicamente a deudores comerciales, que se financian con pasivos corrientes provenientes de: líneas de créditos bancarias de corto plazo, obligaciones con el público a través de efectos de comercio, créditos de inversionistas privados y créditos de socios.

El índice de liquidez corriente de la sociedad Matriz y Filial no presenta una variación significativa. Sin embargo, se aprecia una caída en la razón ácida producto de un mejor manejo del disponible, aplicando el exceso a reducir el uso de las líneas bancarias disponibles, lo que se suma al pago del dividendo anual a mediados de mayo.

b) Endeudamiento

	Jun 2014	Dic 2013
Pasivo total / patrimonio	4,62	4,62
Pasivo bancario / patrimonio	2,32	2,27
Proporción deuda Corriente / deuda total	89,6%	89,1%
Proporción deuda No Corriente / deuda total	10,4%	10,9%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios corrientes / pasivos corrientes totales	51,4%	49,8%
Pasivos con el público corrientes / pasivos corrientes totales	24,4%	21,5%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	92,6%	89,9%
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	3,67	3,48

NOTA: Los Gastos financieros forman parte del costo de explotación

Al 30 de junio de 2014, la razón de endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial se mantuvo respecto a diciembre 2013, ubicándose en niveles sanos para la industria e inferior a los límites fijados en los covenants.

Al 30 de junio de 2014, la proporción de la deuda corriente y no corriente respecto a la deuda total se mantiene a niveles similares a los de diciembre 2013. La deuda no corriente se compone principalmente de obligaciones bancarias asociadas al financiamiento del negocio de leasing (a más de un año plazo), financiamiento con efecto de comercio (vencimiento en Octubre 2015) y a créditos estructurado de socios.

Se destaca el aumento del endeudamiento con el público, debido un mayor financiamiento a través de efectos de comercio.

c) Actividad

Los activos de la Sociedad Matriz y Filial se componen esencialmente por activos representados por los deudores comerciales, que para el caso de la Sociedad Matriz corresponde principalmente 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 94,72% sobre el total de activos, donde las colocaciones corrientes representan el 89,91% del total de las colaciones netas.

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

	Jun 2014	Dic 2013
Activo total	M$ 63.477.429	M$ 66.092.665
Colocaciones netas / activo total	94,7%	90,9%
Activos corrientes / activo total	87,9%	90,2%
Deterioro cartera / colocaciones brutas	3,6%	3,4%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	12,2%	9,9%
Deterioro cartera / (mora + protestos)	29,2%	34,3%
Cartera renegociada / colocaciones brutas	1,4%	1,7%
Cartera renegociada / patrimonio total	7,2%	8,8%
Castigos / colocaciones brutas	0,89%	0,61%
Provisión cartera renegociada / cartera renegociada	21,5%	24,0%
(Mora > 30 días + cartera protestada > 30 días) / colocaciones brutas	5,0%	4,0%
Deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada> 30 días)	70,8%	85,8%

NOTA: Porcentajes calculados en base a cifras consolidadas

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial ascienden a M$ 60.127.411, de las cuales M$ 10.744.728 son colocaciones de la Filial, representativas del 17,87% del total de las colocaciones.

El deterioro de la cartera de la Sociedad Matriz y la Filial al 30 de junio de 2014 asciende a M$ 2.102.714, lo que representa un 3,6% de las colocaciones brutas, siendo M$ 1.567.846 el deterioro de la Sociedad Matriz y M$ 534.868 el deterioro de la Filial. La cartera renegociada de la Sociedad Matriz y Filial al 30 de junio de 2014 asciende a M$ 815.419, lo que representa sobre el total de las colocaciones brutas un 1,4%. La sociedad Matriz registra cartera renegociada por M$467.293 y la Filial M$348.126, teniendo una provisión de deterioro asociada de M$156.758 y M$18.945, respectivamente.

Asimismo la “mora y protesto total” de la Sociedad Matriz y Filial respecto a la colocación bruta, muestra un indicador de 12,2%, mayor al 9,9% observado al cierre del ejercicio 2013, observándose un aumento en el tramo mayor a 30 días, el cual aumentó del 4,0% al 5,0%. En la industria de factoring y leasing la mora de los primeros 30 días es considerada mora blanda o friccional, la cual también aumentó.

Particularmente en el tema de la calidad de los activos, en la mora y protestos totales se aprecia una condición de riesgo controlado, en relación a los ratios históricos de la compañía y el mercado.

	Jun 2014	Dic 2013
Mora > 90 días / colocaciones brutas	2,5%	2,3%
Mora > 90 días / patrimonio	13,0%	11,6%
Estimación Deterioro / mora > 90 días	143,1%	150,7%

La cartera de colocaciones de la Matriz y su Filial se compone principalmente de: facturas (49,9%), cheques (17,7%) y operaciones de leasing (19,1%), las que representan el 86,7% del total de las colocaciones en comparación con el 85,3% existente al cierre del año 2013, según se detalla en la Nota 7, letra e) de los estados financieros consolidados.

d) Resultados

	M$ Jun 2014	M$ Jun 2013
Ingresos de actividades ordinarias	6.444.550	5.019.241
Costos de ventas	(2.150.473)	(1.616.219)
Gastos de Administración	(2.477.986)	(2.003.105)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	47.008	(32.550)
Ganancia antes de impuesto	1.863.099	1.367.367
R.A.I.I.D.A.I.E.	1.895.490	1.397.971
Ganancia	1.498.240	1.136.386

NOTA: Los Gastos Financieros son parte del costo de explotación

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 30 de junio de 2014 ascienden a M$ 6.444.550 de los cuales M$ 5.322.373 son aportados directamente por la Sociedad Matriz y los M$ 1.122.177 restantes por la Filial.

Los ingresos muestran un crecimiento del 28,4% respecto a igual periodo del año anterior, producto del importante crecimiento del nivel de negocios o colocaciones, tanto del Factoring como del Leasing.

A nivel de la ganancia del periodo, se observa un incremento de un 31,84% respecto al mismo periodo del año anterior.

	Jun 2014	Jun 2013
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	3,10%	2,95%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	15,29%	13,43%
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	28,91%	27,24%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	66,63%	67,80%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	23,2%	22,6%

(*) 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

	Jun 2014	Dic 2013
Rentabilidad promedio del patrimonio (anualizado)	26,0%	25,5%
Rendimiento promedio del activo (anualizado)	4,6%	4,8%
Rendimiento promedio activos operacionales (anualizado)	6,2%	6,3%
Utilidad por acción (M$) (anualizado)	364,6	341,7
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas (anualizado)	21,4%	18,8%
Intereses + dif. Precio / coloc. Netas (anualizado)	18,6%	16,2%
Comisiones / coloc. Netas (anualizado)	2,8%	2,6%
Gasto de administración / ganancia bruta	57,7%	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 el rendimiento 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 1,95% de participación sobre el stock de colocaciones (documentos adquiridos netos), según cifras oficiales al 30 de junio de 2014.

h) Análisis de los principales componentes de los flujos netos

	M$ Jun 2014	M$ Jun 2013
Flujo neto de actividades de la operación	(133.825)	(44.321)
Flujo neto de actividades de inversión	(244.223)	(39.322)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(2.305.946)	57.761
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	663.662	1.421.467

Se produce una mayor utilización de los flujos provenientes de la operación, en relación a igual período del año anterior, por el aumento en los giros por colocaciones comerciales y en los gastos de administración.

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

El incremento en la utilización de los flujos provenientes de actividades de financiamiento, se explica principalmente por el aumento en el nivel de endeudamiento con el público (MM$ 3.500 a valor nominal) lo que implicó mayores giros destinados a su pago.

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, entre otras cuentas por cobrar) y el leasing financiero (bienes de capital).

El negocio presenta los siguientes riesgos fundamentales:

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 (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 la 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.

2. 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 Nº 81 y Nº97) de UF350.000 cada una, para la colocación de pagaré en el mercado de oferta pública al 30 de junio 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 30 de junio de 2014 logró levantar financiamiento por MM$14.623 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, tales como Bancos y Colocación de efectos de comercio, se viesen reducidas.

3. Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)

Por el lado del factoring "Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)", el 50,33% de la cartera vence en un plazo de 30 días y un 80,55% antes de los 60 días. Estas cifras son fundamentales al decidir los vencimientos para el flujo de financiamiento de corto plazo, el cual para junio de 2014 registraba obligaciones con vencimientos que oscilaban entre 28 y 90 días. Es así como la Administración ha velado por mantener este equilibrio, lo cual se ratifica al 30 de junio de 2014, en donde el 80,55% de las colocaciones (con vencimiento en 60 días), que representan M$39.777.751 están calzados con el vencimiento del endeudamiento con instituciones financieras y empresas relacionadas vigentes al 30 de junio 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.

4. 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.

5. Riesgo de Competencia

Incofin S.A. es una de las empresas pioneras en la Industria del Factoring con 22 años de experiencia. Las principales empresas se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas del Factoring (ACHEF),

representando en torno al 90% del mercado, en la cual se recopila información relativa al mercado y de sus asociados. ACHEF está conformada por 13 empresas dentro de las cuales se encuentra Incofin S.A.

La participación de mercado de Incofin S.A. al 30 de junio de 2014, medido en base a la ACHEF, es de 1,95% del volumen de colocaciones y 6,21% 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 un significativo número de 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 principal 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.

6. 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.

7. 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, a disposición de los responsables de cada proceso una herramienta que facilita la administración de estos riesgos, por medio de la mejora de los procesos y la eficiencia de los controles.

8. Riesgo de Moneda

Al 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2013 Incofin S.A. y su filial registran la siguiente distribución por tipo de moneda entre sus activos y pasivos:

Miles de $	30 de junio de 2014			31 de diciembre de 2013		
Consolidado	**Total Activos**	**Total Pasivos**	**Descalce**	**Total Activos**	**Total Pasivos**	**Descalce**
$	52.720.399	53.381.909	661.510	56.491.180	58.315.319	1.824.139
UF	10.757.030	9.679.461	(1.077.569)	9.525.180	6.596.974	(2.928.206)
US$	-	416.059	416.059	76.305	1.180.372	1.104.067
Total	**63.477.429**	**63.477.429**	**-**	**66.092.665**	**66.092.665**	**-**

Los activos en UF son básicamente contratos de leasing, y los pasivos en la misma moneda se relacionan directamente con su financiamiento. Por otra parte, los pasivos en US$ corresponden a un crédito de una institución extranjera, cuyos flujos fueron calzados con una operación forward, eliminando el riesgo cambiario asociado. Cabe destacar una mejoría en el calce, y a pesar de subsistir el descalce en pesos, este se relaciona con operaciones de plazos muy cortos y rendimientos que permiten mantener esta situación.