ANALISIS RAZONADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Análisis comparativo de indicadores financieros:

a) Liquidez

	Sep 2011	Dic 2010
Liquidez corriente	1,39	1,40
Razón ácida	0,04	0,04

La sociedad no registra variaciones significativas en sus índices de liquidez y razón ácida. El crecimiento de su activo circulante ha sido financiado coherentemente con pasivo circulante originado esencialmente en líneas de crédito bancarias manteniendo su relación de liquidez.

b) Endeudamiento

	Sep 2011	Dic 2010
Pasivo total / patrimonio	2,47	2,42
Pasivo bancario / patrimonio	1,93	1,50
Proporción deuda CP / deuda total	98,0%	97,9%
Proporción deuda LP / deuda total	2,0%	2,1%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios / pasivos corrientes totales	79,8%	63,2%
Pasivos con el público / pasivos corriente totales	0,0%	14,7%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	100,0%	100,0%
(Otros pasivos financieros correines + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	1,93	1,85

NOTA: Gastos financieros forman parte del costo de explotación

Al 30 de septiembre de 2011 se mantiene la concentración de los pasivos en el corto plazo, sin embargo hay un 2,0% del pasivo en el largo plazo, producto de crédito hipotecario obtenido para financiar compra oficinas Casa Matriz en Santiago. La razón de endeudamiento registra un aumento respecto al cierre del ejercicio anterior, producto del incremento de obligaciones con bancos y socios, en una proporción superior al incremento de la base patrimonial.
La razón de endeudamiento con pasivos bancarios aumenta debido al reemplazo de financiamiento con el público (efectos de comercio) con financiamiento bancario. En agosto de 2011 se pagaron la totalidad de las emisiones vigentes a la fecha de efectos de comercio.

c) Actividad

Los activos de la Compañía se componen esencialmente por activos de corto plazo, representados por los documentos adquiridos producto de las operaciones de factoring y confirming. El 93,6% de los activos totales corresponden a colocaciones netas.
La composición de los activos y la calidad de los mismos se aprecian en las siguientes razones:

	Sep 2011	Dic 2010
Activo total	M$ 25.251.136	M$ 24.355.244
Colocaciones netas / activo total	93,6%	94,0%
Activos corrientes / activo total	96,9%	97,2%
Provisiones por deterioro cartera / colocaciones brutas	3,3%	3,1%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	10,1%	12,5%
Provisiones x deterioro cartera / (mora + protestos)	33,0%	24,8%
Cartera renegociada / colocaciones brutas	0,0%	0,0%
Cartera renegociada / patrimonio total	0,0%	0,0%
Castigos / colocaciones brutas	0,7%	0,0%
Provisión cartera renegociada / cartera renegociada	No aplica	No aplica
(Mora > 30 días + cartera protestada) / colocaciones brutas	4,0%	4,5%
Provisiones x deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada)	82,3%	68,8%

En términos relativos el stock de colocaciones netas de Incofin S.A. al 30 de septiembre de 2011 ha registrado un crecimiento más lento que la industria respecto al 31 de diciembre de 2010, sin embargo, en comparación a igual periodo del año anterior (septiembre 2010) la cartera registra un crecimiento relevante.

Las provisiones por deterioro de cartera se mantienen en términos relativos al 30 de septiembre de 2011 en comparación al cierre del ejercicio anterior, sin embargo muestran un descenso respecto a la mora>30 días y los protestos, esencialmente debido a que en el periodo se registraron castigos en torno a los M$170.000.-

Particularmente en el tema de la calidad de los activos, la mora y protestos totales muestran un descenso al 30 de septiembre de 2011, soportado esencialmente en la baja de la mora menor a 60 días. Sin embargo, la mora sobre 90 días ha registrado un incremento, situación asociada esencialmente a 2 clientes que presentan un evidente deterioro (representan el 64% de la mora reconocida en este tramo), siendo el más importante la quiebra de Exportadora Aconcagua (Aconex).

	Sep 2011	Dic 2010
Mora > 90 días / colocaciones brutas	1,1%	0,3%
Mora > 90 días / patrimonio	3,6%	0,9%
Provisiones / mora > 90 días	305,9%	1.131,8%

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

	Sep 2011	Dic 2010
Cheques	22,9%	25,7%
Facturas	44,8%	41,9%
Letras	4,6%	3,6%
Pagarés con retrocompra	9,8%	6,9%
Confirming	2,5%	4,5%
Otros	15,4%	17,4%
Total	100,0%	100,0%

d) Resultados

	Sep 2011	Sep 2010
Ingresos de actividades ordinarias	M$ 3.788.868	M$ 2.711.916
Costos de ventas	(M$ 978.055)	(M$ 306.354)
Gastos de Administración	(M$ 1.604.156)	(M$ 1.333.913)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	M$ 12.106	(M$ 13.064)
Ganancia antes de impuesto	M$ 1.218.763	M$ 1.058.585
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$ 1.251.244	M$ 1.077.157
Ganancia	M$ 975.027	M$ 888.084

NOTA: Gastos Financieros son parte del costo de explotación

Las ganancias antes de impuesto aumentaron en un 15,1% respecto a igual periodo del ejercicio anterior, producto de un aumento de los ingresos de actividades ordinarias en un 39,7% y disminución relativa de los gastos de administración con respecto a los ingresos de actividades ordinarias. Para el caso de los ingresos, la explicación radica en las condiciones de tasas del mercado y mayor volumen de operaciones. Con respecto a los gastos de administración, aun cuando en términos relativos disminuyó, en términos absolutos se aprecia un incremento derivado directamente del crecimiento de la compañía, reflejado en la expansión red de sucursales y contratación de nuevo personal, proyectos que aún no alcanzan su máxima rentabilidad.

A nivel de la ganancia del periodo, se observa un incremento de un 9,8% respecto a la ganancia obtenida en el mismo periodo del ejercicio anterior.

	Sep 2011	Sep 2010
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	5,19%	4,70%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	15,48%	14,20%
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	32,40%	39,70%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	74,19%	88,70%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	25,7%	32,7%

(*) 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).

Las relaciones de "ganancia respecto a los ingresos de actividades ordinarias", se ven afectados en septiembre 2011 respecto a igual periodo del ejercicio anterior, fundamentalmente por el incremento del gasto financiero (alza de tasas y costo emisión efectos de comercio) y el mayor gasto involucrado en el proyecto sucursales el cual aún se encuentra en etapa de maduración.

e) Rentabilidad

	Sep 2011	Dic 2010
Rentabilidad del patrimonio (anualizado)	18,1%	20,1%
Rendimiento del activo (anualizado)	5,2%	5,8%
Rendimiento activos operacionales (anualizado)	7,0%	7,2%
Utilidad por acción (M$)	184,7	236,6
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas (anualizado)	21,4%	17,1%
Intereses + dif. precio / coloc. Netas (anualizado)	26,9%	15,0%
Comisiones / coloc. Netas (anualizado)	3,4%	2,1%
Gasto de administración / ganancia bruta	57,1%	56,4%

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

La rentabilidad del patrimonio presenta una disminución producto esencialmente del incremento del patrimonio promedio del periodo. Respecto a la rentabilidad de los activos operacionales se aprecia una disminución al 30 de septiembre de 2011 explicado por niveles similares de utilidad, pero con un activo promedio superior.

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, esto 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 14 y 13 empresas asociadas respectivamente.

Incofin S.A. es parte de ACHEF A.G., en donde ostenta el 1,11% de participación sobre el stock de colocaciones (documentos adquiridos netos) según cifras oficiales al 30 de septiembre de 2011.

h) Análisis de los principales componentes de los flujos netos

	Sep 2011	Sep 2010
Flujo neto de actividades de la operación	M$ 5.404	(M$ 858.579)
Flujo neto de actividades de inversión	(M$ 12.290)	(M$ 28.505)
Flujo neto de actividades de financiación	M$ 58.080	M$ 923.032
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	M$ 758.262	M$ 548.870

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de la operación se explica principalmente por la variación del stock de colocaciones.

Respecto al flujo neto de actividades de financiación este ve se afectado fundamentalmente por el pago de las emisiones de efectos de comercio realizada en agosto de 2011.

i) Análisis de Riesgo de Mercado

A nivel de mercado, Incofin S.A. se enfrenta a 4 riesgos básicos: Cartera, Financiamiento, Descalce y Entorno Económico.

Riesgo de cartera

Respecto al "riesgo de cartera" (incertidumbre en el pago de los documentos adquiridos), 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, entre otros. Así mismo 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.

Riesgo de financiamiento

La compañía mantiene actualmente una composición más diversificada en su estructura de financiamiento, contemplando financiamiento bancario, obligaciones con el público (efectos de comercio), crédito de socios y patrimonio.

Sin embargo, en periodos de crisis económica o por situaciones coyunturales que afectan al mercado interno, se pueden ver limitada la disponibilidad de algún tipo de financiamiento.

Particularmente, se observa en el mercado de capitales local, cierto grado de disminución en la demanda por instrumentos de corto plazo, como los efectos de comercio, lo cual implica un riesgo en el corto plazo. Esta condición será cubierta mediante la recaudación propia de flujo (Positiva característica de liquidez del negocio) y obtención de financiamiento por parte de los socios.

Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)

Por el lado del "riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)", el 56,18% de la cartera vence en un plazo de 30 días y un 78,84% antes de los 60 días. Estas cifras son fundamentales al decidir los vencimientos para el flujo de financiamiento de corto plazo, el cual para septiembre de 2011 registraba obligaciones con vencimientos que oscilaban entre 28 y 180 días (promedio 99 días). Es así como la administración ha velado por mantener este equilibrio, lo cual se ratifica al 30 de septiembre de 2011 en donde el 56,18% de las colocaciones (con vencimiento en 30 días), que representan M$13.283.235.- están calzados con el vencimiento promedio del endeudamiento con instituciones financieras, público y socios vigente al 30 de septiembre de 2011.

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

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 Compañía procura diversificar la colocación en varios sectores económicos y atomizar la concentración por deudor, 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.

Exceptuando el riesgo de cartera o crédito, el cual contempla un profundo análisis que se refleja en la estimación del deterioro que mide el impacto esperado de las pérdidas de cartera a nivel de resultado, en general, en los riesgos asociados a financiamiento, descalce y entorno económico, la aplicación de un análisis de sensibilidad para determinar el impacto de variaciones en el Resultado y Patrimonio de la Compañía carece de representatividad, ya sea porque la condición actual es de riesgo acotado (entorno económico) o porque las operaciones son dinámicas y de corto plazo, por lo cual se van ajustando periódicamente a las condiciones imperantes (financiamiento y descalce).