ANALISIS RAZONADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2012

A contar de julio de 2012, Incofin Leasing S.A. se transforma en filial de Incofin S.A., por lo cual los indicadores a diciembre de 2011 no contemplan las cifras del negocio de leasing.

En consecuencia, el análisis comparativo de indicadores financieros es el siguiente:

a) Liquidez

	Sept 2012	Dic 2011
Liquidez corriente	1,39	1,31
Razón ácida	0,02	0,04

Se aprecia una leve mejora en la posición de liquidez, como consecuencia de la disminución de la porción de deuda corto plazo respecto a la deuda total.

No obstante lo anterior, los activos corrientes han sido financiado en su mayor parte con pasivos corrientes originados en líneas de crédito bancarias de corto plazo y crédito socios.

b) Endeudamiento

	Sept 2012	Dic 2011
Pasivo total / patrimonio	3,03	3,15
Pasivo bancario / patrimonio	2,14	2,48
Proporción deuda CP / deuda total	84,5%	98,4%
Proporción deuda LP / deuda total	15,5%	1,6%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios / pasivos corrientes totales	83,4%	80,1%
Pasivos con el público / pasivos corriente totales	0,0%	0,0%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	55,4%	100,0%
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	2,14	2,48

NOTA: Gastos financieros forman parte del costo de explotación

Al 30 de septiembre de 2012 el endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial muestra una leve baja producto del incremento del patrimonio. En julio de 2012 se registró un aumento de capital de la sociedad Matriz desde M$ 6.263.181.- a M$ 8.744.780.-

Al 30 de septiembre de 2012, aumenta la proporción de la deuda de largo plazo respecto a la deuda total a diciembre 2012, por ende disminuyó proporción de la deuda de corto plazo. La incorporación de las obligaciones asociadas al financiamiento del negocio de leasing (a más de un año plazo) y crédito estructurado de socios, explican esta condición.

La razón de endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial se ubica en niveles sanos y bajo el promedio de la industria.

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 91,5% sobre el total de activos, donde las de corto plazo representan el 92,8% del total de las colocaciones netas.

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

	Sept 2012	**Dic 2011**
Activo total	M$ 39.497.127	M$ 28.823.008
Colocaciones netas / activo total	91,5%	93,7%
Activos corrientes / activo total	88,2%	97,5%
Provisiones por deterioro cartera / colocaciones brutas	3,7%	3,0%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	13,8%	13,2%
Provisiones x deterioro cartera / (mora + protestos)	27,0%	22,4%
Cartera renegociada / colocaciones brutas	3,7%	1,0%
Cartera renegociada / patrimonio total	14,3%	4,0%
Castigos / colocaciones brutas	0,1%	0,6%
Provisión cartera renegociada / cartera renegociada	14,1%	43,1%
(Mora > 30 días + cartera protestada) / colocaciones brutas	6,6%	4,8%
Provisiones x deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada)	56,1%	62,1%

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz ascienden a M$ 31.097.891.- y las colocaciones netas de la Filial ascienden a M$ 5.030.650.-, siendo estas últimas un 13,9% del total de las colocaciones.

Las provisiones por deterioro de cartera de la Sociedad Matriz y la Filial al 30 de septiembre de 2012 ascienden a M$ 1.397.886.- lo que representa un 3,7% de las colocaciones brutas, siendo M$ 1.167.339.- las provisiones por deterioro de la Sociedad Matriz y M$ 230.547.- las provisiones por deterioro de la Filial. La cartera renegociada de la Sociedad Matriz y Filial al 30 de septiembre de 2012 asciende a M$1.402.436.- lo que representa sobre el total de las colocaciones brutas un 3,7%. La Sociedad Matriz registra cartera renegociada por M$ 841.975.- y la Filial M$ 560.461.-

Así mismo la “mora y protesto total” de la Sociedad Matriz y Filial respecto a la colocación bruta muestra un indicador de 13,8%. Sin embargo, se observa un descenso importante del mismo indicador cuando se considera la mora mayor a 30 días y los protestos, llegando a 6,6%; en la industria de factoring y leasing la mora de los primeros 30 días es considerada mora blanda o friccional.

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

	Sept 2012	Dic 2011
Mora > 90 días / colocaciones brutas	1,8%	1,0%
Mora > 90 días / patrimonio	6,8%	4,2%
Provisiones / mora > 90 días (veces)	2,1	2,9

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

	Sept 2012	Dic 2011
Cheques	23,4%	21,9%
Facturas	46,7%	53,9%
Letras	2,1%	2,9%
Pagarés con retrocompra	1,6%	5,7%
Confirming	0,6%	2,7%
Otros	11,4%	12,9%
Leasing	14,2%	-
Total	100,0%	100,0%

d) Resultados

	Sept 2012	Sept 2011
Ingresos de actividades ordinarias	M$ 5.608.867	M$ 3.788.868
Costos de ventas	(M$ 1.628.242)	(M$ 978.055)
Gastos de Administración	(M$ 2.237.255)	(M$ 1.604.156)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	(M$ 11.935)	M$ 20.779
Ganancia antes de impuesto	M$ 1.737.463	M$ 1.218.763
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$ 1.770.928	M$ 1.251.244
Ganancia	M$ 1.414.005	M$ 975.027

NOTA: Gastos Financieros son parte del costo de explotación

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 30 de septiembre de 2012 ascienden a M$ 5.608.867 de los cuales M$ 5.402.107 son aportados por la Sociedad Matriz y M$ 206.760 por la Filial, hay que observar que la Filial (Incofin Leasing S.A.) se constituyó en filial de Incofin S.A. a partir de Julio de 2012 por lo cual sólo reconoce sus ingresos del tercer trimestre (julio a septiembre de 2012).

Los ingresos muestran un crecimiento del 48% respecto a igual periodo del año anterior, producto del importante crecimiento del nivel de negocios o colocaciones.

A nivel de la ganancia del periodo, se observa un incremento de un 45,0% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

	Sept 2012	Sept 2011
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	4,79%	5,19%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	16,88%	15,48%

(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	30,87%	32,40%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	70,97%	74,19%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	25,2%	25,7%

(*) 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).

e) Rentabilidad

	Sept 2012	Dic 2011
Rentabilidad del patrimonio (anualizado)	22,5%	19,2%
Rendimiento del activo (anualizado)	5,5%	5,1%
Rendimiento activos operacionales (anualizado)	7,3%	6,7%
Utilidad por acción (M$)	191,8	255,2
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas (anualizado)	20,7%	19,4%
Intereses + dif. precio / coloc. Netas (anualizado)	17,6%	16,1%
Comisiones / coloc. Netas (anualizado)	3,1%	3,3%
Gasto de administración / ganancia bruta	56,2%	58,0%

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 aumenta respecto a igual periodo del ejercicio anterior producto del incremento de las ganancias. Respecto a la rentabilidad de los activos operacionales se aprecia un incremento al 30 de septiembre de 2012 explicado por un crecimiento de las ganancias superior al nivel de crecimiento 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, 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 17 empresas asociadas respectivamente.

Incofin S.A. es parte de ACHEF A.G., en donde ostenta el 1,33% de participación sobre el stock de colocaciones (documentos adquiridos netos) según cifras oficiales al 30 de septiembre de 2012.

h) Análisis de los principales componentes de los flujos netos

	Sept 2012	Sept 2011
Flujo neto de actividades de la operación	(M$ 2.415.674)	M$ 5.404
Flujo neto de actividades de inversión	(M$ 345.901)	(M$ 12.290)
Flujo neto de actividades de financiación	M$ 2.301.049	M$ 58.080
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	M$ 577.530	M$ 758.262

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de la operación se explica principalmente por el crecimiento en las cuentas por cobrar de origen comercial o colocaciones.

Respecto al flujo neto de actividades de financiación este ve se afectado fundamentalmente por la obtención de nuevo financiamiento bancario y socios, por una cifra superior a los pagos de obligaciones del periodo.

i) Análisis de Riesgo de Mercado

La Sociedad Matriz está presente en el mercado desde el año 1992 y cuyo enfoque comercial ha 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 4 riesgos fundamentales: Cartera, Financiamiento, Descalce y Entorno Económico:

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. 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.

En marzo del 2012 se realizó una actualización de las políticas de crédito, de manera de optimizar y agilizar el proceso de evaluación crediticia, generando una nuestra estructura de atribuciones.

Riesgo de financiamiento

La Sociedad mantiene actualmente una composición diversificada en su estructura de financiamiento, contemplando financiamiento bancario, línea de efectos de comercio disponible, crédito de socios y patrimonio.

La Sociedad Matriz mantiene inscrita en la Superintendencia de Valores y Seguros una línea de efectos de comercio por UF 350.000 que al 30 de septiembre de 2012 no registra emisiones vigentes, con el objetivo de lograr una mayor diversificación de sus fuentes de financiamiento.

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

Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)

Desde la perspectiva del negocio del factoring, el 58,24% de la cartera vence en un plazo de 30 días y un 82,56% 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 2012 registraba obligaciones con vencimientos que oscilaban entre 7 y 90 días. Es así como la Administración ha velado por mantener este equilibrio, lo cual se ratifica al 30 de septiembre de 2012, en donde el 82,56% de las colocaciones (con vencimiento en 60 días), que representan M$25.660.364 están calzados con el vencimiento del endeudamiento con instituciones financieras y socios vigente al 30 de septiembre de 2012.

Desde la perspectiva del negocio del leasing, el promedio de la cartera de contratos alcanza a 33 meses lo cual está adecuadamente calzado con el plazo de vencimiento de las obligaciones bancarias.

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 del negocio del factoring se encuentran en pesos y los relacionados al negocio del leasing se encuentran en UF. Así mismo, en las operaciones de financiamiento del factoring las 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 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.