ANALISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

Análisis comparativo de Indicadores financieros:

a) Liquidez

	Dic. 2017	Dic. 2016
Liquidez corriente	1,62	1,34
Razón ácida	0,07	0,06

Los activos corrientes corresponden básicamente a deudores comerciales, que se financian con pasivos 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 presentan una mejora considerable respecto al periodo anterior, producto de la disminución y reestructuración de pasivos bancarios que se produjo después de la emisión de un bono por UF1.000.000 realizado a fines de marzo de 2017.

b) Endeudamiento

	Dic. 2017	Dic. 2016
Pasivo total / patrimonio	4,4	4,0
Pasivos bancarios / patrimonio	1,8	2,7
Proporción deuda Corriente / deuda total	63,8%	79,2%
Proporción deuda No Corriente / deuda total	36,2%	20,8%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios corrientes / pasivos corrientes totales	52,5%	58,3%
Pasivos con el público corrientes / pasivos corrientes totales	25,1%	22,6%
Pasivos con el público no corrientes / pasivos no corriente totales	77,9%	0%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	99,6%	100%
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	3,8	3,5

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 diciembre de 2017, la razón de endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial aumentó respecto a diciembre 2016, producto del mayor volumen de negocios. Considerando esto último, podemos decir que la deuda no corriente ha aumentado en relación al periodo anterior, producto del mayor financiamiento a largo plazo que se obtuvo con la colocación de un Bono por UF 1.000.000 a un plazo de 2 años con 6 meses. Esto permitió reestructurar el financiamiento con Bancos, dejando disponibilidad de líneas para cubrir el plan de crecimiento de la compañía.

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 esencialmente 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:

	Dic. 2017	Dic. 2016
Activo total	M$117.174.879	M$ 99.866.904
Colocaciones netas / activo total	89,0%	90,1%
Activos corrientes / activo total	84,5%	84,9%
Deterioro cartera / colocaciones brutas	4,0%	3,9%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	9,9%	9,5%
Provisión deterioro cartera / (mora + protestos)	40,3%	40,8%
Cartera repactada / colocaciones brutas	2,1%	4,0%
Cartera repactada / patrimonio total	10,0%	18,0%
Castigos / colocaciones brutas	1,27%	1,52%
Provisión deterioro cartera repactada / cartera repactada	8,0%	6,5%
(Mora > 30 días + cartera protestada > 30 días) / colocaciones brutas	5,3%	5,0%
Provisión deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada> 30 días)	75,0%	77,0%

NOTA: Porcentajes calculados en base a cifras consolidadas

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de diciembre del 2017 ascienden a M$ 104.302.548, de las cuales M$ 19.246.073 son colocaciones de leasing.

En relación a la calidad de los activos, los indicadores de deterioro presentan una leve alza con respecto al cierre del ejercicio 2016, lo cual se explica por el persistente letargo económico en términos de crecimiento e inversión que se mantuvo durante el 2017, lo cual tuvo como mitigante el reconocimiento de una mayor provisión por deterioro que su vez implicó una mejor cobertura de la mora.

	Dic. 2017	Dic. 2016
Mora > 90 días / colocaciones brutas	2,5%	2,7%
Mora > 90 días / patrimonio	12,2%	12,4%
Provisión deterioro Cartera / mora > 90 días (*)	155,8%	142,2%

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

En leasing la proporción de mora superior a 90 días y la cobertura de provisión en relación a la mora superior a 90 días se mantienen sin mayores cambios respecto al cierre 2016.

La cartera de colocaciones de la Matriz y su Filial se compone principalmente de facturas (52,1%), cheques (10,0%) y operaciones de leasing (19,3%). Respecto al cierre del 2016, se aprecia una pequeña disminución relativa de la cartera de leasing respecto al total de la cartera.

d) Resultados

	M$ Dic. 2017	M$ Dic 2016
Ingresos de actividades ordinarias	18.694.062	16.741.761
Costos de ventas	(7.434.830)	(6.575.004)
Gastos de Administración	(7.254.560)	(6.592.038)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	88.022	80.737
Ganancia antes de impuesto	4.092.694	3.655.456
R.A.I.I.D.A.I.E.	4.157.653	3.716.496
Ganancia	3.835.294	3.643.436

NOTA: Los Gastos Financieros son parte del costo de ventas

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de diciembre de 2017 ascienden a M$18.694.062 de los cuales M$15.047.969 son aportados directamente por la Sociedad Matriz y los M$3.646.093 restantes por la Filial.

Los ingresos presentan un crecimiento de un 11,7% respecto a igual periodo del año anterior, producto del aumento del flujo de negocios. No obstante, no fue suficiente para una mejora significativa en las ganancias, debido al deterioro de cartera producto de la situación económica por la que atraviesa el país y un mercado más competitivo y agresivo en precios.

	Dic. 2017	Dic. 2016
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	3,92%	4,06%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	21,53%	22,35%
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	21,89%	21,83%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	60,23%	60,73%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	20,5%	21,8%

(*) 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

	Dic. 2017	Dic. 2016
Rentabilidad promedio del patrimonio	18,4%	19,1%
Rendimiento promedio del activo	3,6%	3,8%
Rendimiento promedio activos operacionales	4,2%	4,2%
Utilidad por acción (M$)	266,7	270,9
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas	17,9%	18,6%
Intereses + dif. Precio / coloc. Netas	15,3%	15,9%
Comisiones / coloc. Netas	2,7%	2,7%
Gasto de administración / ganancia bruta	64,4%	64,8%

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

La rentabilidad promedio del patrimonio de la Sociedad Matriz y Filial se ha visto mermada respecto al cierre del ejercicio anterior, debido a la mayor competencia del mercado que ha ajustado los márgenes, al crecimiento del patrimonio promedio en un 9,3% y los mayores gastos por concepto de provisiones por deterioro de cartera, esto

último influenciado por el deterioro del entorno económico, lo cual afecta los niveles de morosidad de los deudores.

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

	Dic. 2017	Dic 2016
Flujo neto de actividades de la operación	(8.067.574)	(4.091.228)
Flujo neto de actividades de inversión	(373.179)	(879.632)
Flujo neto de actividades de financiamiento	8.608.931	7.542.804
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	4.062.827	3.894.649

El flujo neto de actividades de la operación, experimentó un aumento respecto del mismo período del año anterior, producto del mayor flujo de negocios de factoring y de leasing.

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 un aumento producto del incremento del financiamiento con el público respecto del mismo período del año anterior, específicamente por la colocación del bono por UF1.000.000 realizada el 28 de marzo de 2017, la cual tiene como contrapartida principal la disminución del financiamiento con Bancos.

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 58,6% 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.

A la fecha de emisión de los Estados Financieros, 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 diciembre de 2017 y 2016, 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$1.200, durante el período transcurrido del año 2017. 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 83% 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.

Efecto Moneda:

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, Incofin S.A. y su filial registran la siguiente distribución por tipo de moneda entre sus activos y pasivos:

M$	2017			2016		
Consolidado	**Activos**	**Pasivos y Patrimonio**	**Descalce**	**Activos**	**Pasivos y Patrimonio**	**Descalce**
$	98.776.892	84.365.785	(14.411.107)	81.908.968	89.487.156	7.578.188
UF	18.394.573	29.998.038	11.603.465	17.985.157	6.640.411	(11.344.746)
US$	3.414	2.811.056	2.807.642	(27.221)	3.739.337	3.766.558
Totales	**117.174.879**	**117.174.879**	**-**	**99.866.904**	**99.866.904**	**-**

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$11.603 de mayores pasivos versus activos en UF, que se acentúa por un contrato swap por un crédito en pesos a UF por MM$459, lo cual es contrarrestado con un contrato forward de inflación por UF 350.000, 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 diciembre de 2017, 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.