ANALISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

Análisis comparativo de Indicadores financieros:

a) Liquidez

	Dic. 2018	Dic. 2017
Liquidez corriente	1,05	1,60
Razón ácida	0,04	0,06

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

La caída del índice de liquidez corriente de la sociedad Matriz y Filial respecto al periodo anterior, se debe al vencimiento del Bono dentro de los próximos 12 meses (noviembre de 2019), por lo cual la obligación pasó a formar parte del pasivo corriente.

b) Endeudamiento

	Dic. 2018	Dic. 2017
Pasivo total / patrimonio	4,6	4,5
Pasivos bancarios / patrimonio	2,0	1,8
Proporción deuda Corriente / deuda total	97,7%	64,7%
Proporción deuda No Corriente / deuda total	2,3%	35,3%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios corrientes / pasivos corrientes totales	43,0%	50,6%
Pasivos con el público corrientes / pasivos corrientes totales	44,2%	24,2%
Pasivos con el público no corrientes / pasivos no corrientes totales	0%	77,9%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	93,9%	99,6%
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	4,0	3,8

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

No obstante, al 31 de diciembre de 2018 no hay variación significativa en la razón de endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial, el cambio de clasificación de las obligaciones con el público por el vencimiento del Bono alteró los índices de deuda corrientes y no corrientes.

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:

	Dic. 2018	Dic. 2017
Activo total	M$131.556.475	M$119.497.967
Colocaciones netas / activo total	88,3%	89,2%
Activos corrientes / activo total	84,3%	84,8%
Deterioro cartera / colocaciones brutas	4,0%	4,0%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	9,2%	9,9%
Provisión deterioro cartera / (mora + protestos)	43,4%	40,3%
Cartera repactada / colocaciones brutas	2,7%	2,1%
Cartera repactada / patrimonio total	13,0%	10,0%
Castigos / colocaciones brutas	2,76%	1,27%
Provisión deterioro cartera repactada / cartera repactada	8,6%	8,0%
(Mora > 30 días + cartera protestada > 30 días) / colocaciones brutas	5,8%	5,3%
Provisión deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada> 30 días)	68,9%	75,0%

NOTA: Porcentajes calculados en base a cifras consolidadas

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de Diciembre del 2018 ascienden a M$116.102.496, de las cuales M$20.987.712 son colocaciones de leasing.

De la tabla anterior, se observa que el índice de deterioro de cartera sobre colocaciones brutas se mantiene en 4% a pesar del mayor gasto en provisiones durante 2018, el índice se mantiene en definitiva por el efecto de una política de castigos más ácida. En relación a la cartera repactada, esta se mantiene dentro de niveles acotados y su aumento se concentra en el negocio de leasing, el cual dada sus características y bienes asociados, permite mejores condiciones para lograr repactaciones viables y mantener niveles de provisiones acotados. Las provisiones por deterioro asociadas a la cartera repactada crecieron en 0,6%, producto de la aplicación de NIIF 9, aumento en provisiones que se concentró en la cartera Factoring.

	Dic. 2018	Dic. 2017
Mora > 90 días / colocaciones brutas	2,6%	2,5%
Mora > 90 días / patrimonio	12,5%	12,2%
Provisión deterioro Cartera / mora > 90 días (*)	153,3%	155,8%

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

Hay un aumento marginal de porcentaje de cartera con mora superior a 90 días, en términos absolutos y en relación al patrimonio contable, a pesar de ello la cobertura de provisiones en relación a este tipo de cartera se mantiene en niveles holgados, por sobre el 150%.

La cartera de colocaciones y los documentos adquiridos y/o en respaldo, de la Matriz y su Filial, se compone de: facturas (49,6%), operaciones de leasing (19,4%), cheques (7,8%), créditos (10,0%) y otros productos (13,2%).

d) Resultados

	M$ Dic. 2018	M$ Dic. 2017
Ingresos de actividades ordinarias	20.459.876	18.694.062
Costos de ventas	(7.550.613)	(7.434.830)
Gastos de Administración	(8.199.754)	(7.254.560)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	15.500	88.022
Ganancia antes de impuesto	4.725.009	4.092.694
R.A.I.I.D.A.I.E.	4.818.694	4.157.645
Ganancia	4.310.231	3.835.294

NOTA: Los Gastos Financieros son parte del costo de ventas

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de diciembre de 2018 ascienden a M$20.459.876.- de los cuales M$16.279.120.- (79,6%) son aportados directamente por la Sociedad Matriz y los M$4.180.756.- (20,4%) restantes por la Filial.

Los ingresos presentan un crecimiento de un 9,4% respecto a igual periodo del año anterior, producto de un mayor stock promedio mensual y mayor flujo de negocios, tanto en el negocio de factoring como de leasing, manteniendo acotadas las bajas de los precios (diferencias de precio, intereses y comisiones), a pesar de la fuerte presión a la baja generada por la competencia de mercado. Lo anterior, sumado al manejo más eficiente de los costos de financiamiento, repercutió directamente en las ganancias de la Compañía, las que se incrementaron en un 12,4% a igual periodo.

	Dic. 2018	Dic. 2017
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	4,07%	3,84%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	22,41%	21,53%
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	23,09%	21,89%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	63,10%	60,23%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	21,1%	20,5%

(*) 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. 2018	Dic. 2017
Rentabilidad promedio del patrimonio	19,1%	18,4%
Rendimiento promedio del activo	3,5%	3,5%
Rendimiento promedio activos operacionales	4,2%	4,2%
Utilidad por acción (M$)	267,7	266,7
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. Netas	17,6%	17,5%
Intereses + dif. Precio / coloc. Netas	15,5%	14,9%
Comisiones / coloc. Netas	2,1%	2,6%
Gasto de administración / ganancia bruta	63,3%	64,4%

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 ha mejorado respecto al cierre del ejercicio anterior, debido a que la compañía ha registrado un mejor desempeño respecto a lo observado en años anteriores. En este sentido, el stock de colocaciones creció en un 9,4% y el flujo de negocios en un 15,2%, en comparación al año anterior, como consecuencia de las acciones comerciales ejecutadas.

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

	M$ Dic. 2018	M$ Dic. 2017
Flujo neto de actividades de la operación	(9.516.603)	(8.067.574)
Flujo neto de actividades de inversión	(53.977)	(373.179)
Flujo neto de actividades de financiamiento	10.167.628	8.608.931
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	4.659.875	4.062.827

El flujo neto de las actividades de la operación, experimentó una disminución respecto del ejercicio anterior, esencialmente por:

- Mayor flujo de egresos, producto del mayor stock promedio de la cartera, respecto del ejercicio anterior.
- Mayor flujo de pago a proveedores de leasing, respecto del ejercicio anterior.

El flujo neto de actividades de inversión, registra una baja respecto del ejercicio anterior debido, principalmente a la activación de remodelaciones, realizadas en las oficinas de la Sociedad Matriz, durante el año 2017.

El comportamiento observado en el flujo neto de actividades de financiamiento, en comparación a igual periodo del ejercicio anterior, básicamente se explica por un aumento del financiamiento proveniente de bancos e instituciones financieras, dentro de los cuales se destacan el aumento de línea de la CII-BID Invest y la apertura de una línea con el banco BTG Pactual.

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 participa la Gerencia Comercial, Gerencia de Riesgo y Cobranza, Gerencia General y Directores, según los montos presentados para evaluación. Particularmente los clientes de factoring operan con una línea de crédito (vigencia máxima 1 año) en la cual se determinan variables como monto máximo de exposición, concentraciones por deudor y precios, pero que no es de libre disposición, y cuyo uso está sujeto a la aprobación individual de c/u de las operaciones, de acuerdo a las características particulares del negocio y la estructura de atribuciones establecidas en Manual de Políticas de Riesgo de Crédito.

2. Riesgo de financiamiento

Actualmente, el financiamiento de Incofin S.A. proviene principalmente de la colocación de instrumentos de oferta pública (bono y efectos de comercio), logrando captar el interés de una mayor diversidad de inversionistas y reducir en forma significativa la dependencia que existía con el resto de sus fuentes de financiamiento. Como consecuencia de lo mismo, Incofin ha logrado mantener o aumentar el monto de las líneas y mejorar las condiciones de financiamiento.

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 diciembre 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 diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad Matriz mantiene inscritas en los registros de la CMF 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 26 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 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, se encuentra incorporado a las actividades permanentes de la organización, el desarrollo de un proceso de Gestión de Riesgo Operacional que mantiene actualizados los mapas y matrices de riesgo que promueven el levantamiento de procesos y la

identificación y evaluación de los riesgos operacionales y controles mitigantes que determinan el valor y el nivel de exposición a este riesgo.

Dicho proceso se encuentra definido y formalizado en una política y en un procedimiento, que establece 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.

En Incofin Servicios Financieros, el riesgo operacional es administrado por el Comité de Auditoría que sesiona mensualmente y reporta periódicamente al Directorio. El Comité propone al Directorio los niveles de tolerancia y apetito al riesgo, verifica que la ejecución del proceso contribuya a mitigar los eventos de riesgo operacional, toma conocimiento de los diferentes niveles de evaluaciones de riesgo y actúa en consecuencia, asegura el fortalecimiento de la estructura de control interno y robustece la cultura de control que posee la Compañía.

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.

Considerando que las obligaciones bancarias existentes en unidades de fomento se extinguirían casi íntegramente durante el transcurso del segundo semestre, expectativas de una mayor inflación, el menor costo financiero de las obligaciones en pesos y el vencimiento en julio de uno de los forward de inflación, se canceló anticipadamente la totalidad de la deuda bancaria en UF (exceptuando el crédito hipotecario), lo que permitió reducir el monto a renovar del forward de inflación, bajar el costo de fondos de la Compañía y mejorar el calce de moneda y plazo del Balance.

Análisis de Sensibilidad:

Efecto Moneda:

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

M$	31-12-2018			31-12-2017		
Consolidado	**Activos**	**Pasivos y Patrimonio**	**Descalce**	**Activos**	**Pasivos y Patrimonio**	**Descalce**
$	111.481.066	94.248.007	17.233.059	101.099.980	86.688.873	14.411.107
UF	19.933.933	29.291.232	(9.357.299)	18.394.573	29.998.038	(11.603.465)
US$	141.476	8.017.236	(7.875.760)	3.414	2.811.056	(2.807.642)
Totales	**131.556.475**	**131.556.475**	**-**	**119.497.967**	**119.497.967**	**-**

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 el Bono. 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.

Actualmente, en la moneda UF se registra un descalce de MM$9.537 de mayores pasivos versus activos en UF. Sin embargo, está siendo contrarrestado en gran parte con contratos forward de inflación por UF 230.000.

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.
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.