

ANALISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

Análisis comparativo de Indicadores financieros:

a) Liquidez

	Dic 2013	Dic 2012
Liquidez corriente	1,23	1,24
Razón ácida	0,07	0,04

La sociedad Matriz y Filial no registra variaciones significativas en sus índices de liquidez y razón ácida.

No obstante lo anterior, los activos corrientes que básicamente corresponden a deudores comerciales, se han financiado con pasivo corrientes originado esencialmente en líneas de crédito bancarias de corto plazo, obligaciones con el público a través de efecto de comercio, crédito de inversionistas privados y crédito de socios.

b) Endeudamiento

	Dic 2013	Dic 2012
Pasivo total / patrimonio	4,75	4,02
Pasivo bancario / patrimonio	2,27	2,35
Proporción deuda CP / deuda total	86,7%	89,4%
Proporción deuda LP / deuda total	13,3%	10,6%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios corrientes / pasivos corrientes totales	49,8%	59,2%
Pasivos con el público corriente / pasivos corriente totales	22,5%	11,3%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	71,7%	52,2%
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	3,48	2,75

NOTA: Gastos financieros forman parte del costo de explotación

Al 31 de diciembre de 2013 el endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial muestra un aumento producto del incremento de sus pasivos bancarios, obligaciones con el público y crédito de inversionistas privados para financiar un mayor nivel de colocaciones.

Al 31 de diciembre de 2013, la proporción de la deuda de largo plazo y corto plazo se mantiene respecto a la deuda total a diciembre 2012. La incorporación de las obligaciones asociadas al financiamiento del negocio de leasing (a más de un año plazo), financiamiento efecto de comercio a un vencimiento (24 meses) y crédito estructurado de socios, explican las obligaciones de largo plazo.

La razón de endeudamiento de la Sociedad Matriz y Filial se ubica en niveles sanos para la industria e inferior a nuestros límites fijados en los covenants.

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 88.84% sobre el total de activos, donde las de corto plazo representan el 91,76% del total de las colocaciones netas.

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

	Dic 2013	Dic 2012
Activo total	M\$ 67.599.179	M\$ 51.308.649
Colocaciones netas / activo total	88,8%	91,1%
Activos corrientes / activo total	88,2%	88,9%
Provisiones por deterioro cartera / colocaciones brutas	3,3%	3,2%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	9,6%	10,6%
Provisiones x deterioro cartera / (mora + protestos)	34,3%	30,0%
Cartera renegociada / colocaciones brutas	1,7%	1,5%
Cartera renegociada / patrimonio total	8,8%	7,2%
Castigos / colocaciones brutas	0,59%	0,2%
Provisión cartera renegociada / cartera renegociada	24,0%	20,0%
(Mora > 30 días + cartera protestada > 30 días) / colocaciones brutas	3,9%	5,1%
Provisiones x deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada> 30 días)	85,9%	63,2%

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial ascienden a M\$ 60.052.534 y las colocaciones netas de la Filial ascienden a M\$9.424.495, siendo estas últimas un 15.69% del total de las colocaciones.

Las provisiones por deterioro de cartera de la Sociedad Matriz y la Filial al 31 de diciembre de 2013 ascienden a M\$ 2.053.824 lo que representa un 3.3% de las colocaciones brutas, siendo M\$ 1.740.523 las provisiones por deterioro de la Sociedad Matriz y M\$ 313.301 las provisiones por deterioro de la Filial. La cartera renegociada de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de diciembre de 2013 asciende a M\$ 1.039.339.- lo que representa sobre el total de las colocaciones brutas un 1.7%. La sociedad Matriz registra cartera renegociada por M\$722.103 y la Filial M\$317.236, teniendo una provisión de deterioro asociada de M\$243.929 y M\$5.842 respectivamente.

Así mismo la “mora y protesto total” de la Sociedad Matriz y Filial respecto a la colocación bruta, muestra un indicador de 9,6% menor al año anterior, observándose un descenso importante en el tramo mayor a 30 días mejorando desde el 5,1% al 3,9%; 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.

	Dic 2013	Dic 2012
Mora > 90 días / colocaciones brutas	1,3%	1,8%
Mora > 90 días / patrimonio	6,7%	8,7%
Provisiones / mora > 90 días	261,2%	174,4%

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

	Dic 2013	Dic 2012
Cheques	16,2%	16,4%
Facturas	53,0%	48,4%
Letras	0,4%	0,7%
Pagarés con retrocompra	1,7%	3,7%
Confirming	0,5%	0,6%
Otros	12,1%	16,6%
Leasing	16,1%	13,6%
Total	100,0%	100,0%

d) Resultados

	Dic 2013	Dic 2012
Ingresos de actividades ordinarias	M\$ 11.283.955	M\$ 8.033.142
Costos de ventas	(M\$ 3.609.685)	(M\$ 2.520.223)
Gastos de Administración	(M\$ 4.316.821)	(M\$ 3.182.421)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	M\$ 22.624	(M\$ 28.486)
Ganancia antes de impuesto	M\$ 3.380.073	M\$ 2.325.075
R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$ 3.442.224	M\$ 2.373.835
Ganancia	M\$ 2.807.760	M\$ 2.036.740

NOTA: Gastos Financieros son parte del costo de explotación

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 31 de diciembre de 2013 ascienden a M\$ 11.283.955 de los cuales M\$ 9.842.149 son aportados por la Sociedad Matriz y M\$ 1.441.806 por la filial.

Los ingresos muestran un crecimiento del 40,5% respecto a igual periodo del año anterior, producto del importante crecimiento del nivel de negocios o colocaciones y de la incorporación de Incofin Leasing S.A. como filial.

A nivel de la ganancia del periodo, se observa un incremento de un 37,9% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

	Dic 2013	Dic 2012
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	5,63%	4,92%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	31,34%	24,87%
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	29,95%	28,66%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	68,01%	68,63%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	24,9%	25,4%

(*) 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 2013	Dic 2012
Rentabilidad del patrimonio (anualizado)	25,5%	23,7%
Rendimiento del activo (anualizado)	4,7%	5,1%
Rendimiento activos operacionales (anualizado)	6,3%	6,3%
Utilidad por acción (M\$)	341,7	276,3
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas (anualizado)	18,8%	17,2%
Intereses + dif. precio / coloc. Netas (anualizado)	16,2%	14,6%
Comisiones / coloc. Netas (anualizado)	2,6%	2,6%
Gasto de administración / ganancia bruta	56,3%	57,7%

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 la rentabilidad 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 13 y 17 empresas asociadas respectivamente.

Incofin S.A. es parte de ACHEF A.G., en donde ostenta el 1,94% de participación sobre el stock de colocaciones (documentos adquiridos netos) según cifras oficiales al 31 de diciembre de 2013.

h) Análisis de los principales componentes de los flujos netos

	Dic 2013	Dic 2012
Flujo neto de actividades de la operación	(M\$ 7.355.880)	(M\$ 9.255.864)
Flujo neto de actividades de inversión	(M\$ 1.518.480)	(M\$ 145.614)
Flujo neto de actividades de financiamiento	M\$ 10.774.667	M\$ 9.810.771
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	M\$3.347.656	M\$ 1.447.349

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de la operación se explica principalmente por el crecimiento de cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de inversión se explica principalmente por un préstamo otorgado a una empresa relacionada y debido al aumento de capital de la filial.

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de financiamiento se explica principalmente por la obtención de nuevo financiamiento bancario, préstamos de inversionistas privados, emisión de efectos de comercio y socios para financiar las colocaciones.

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, letras, entre otras cuentas por cobrar) y el leasing.

El negocio presenta 7 riesgos fundamentales: Cartera, Financiamiento, Descalce, Entorno Económico, Competencia, Liquidez y operativo:

- **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 el 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.

- **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 81 y 97) de UF350.000 cada una, para la colocación de pagaré en el mercado de oferta pública al 31 de diciembre de 2013.

A través de la colocación de efectos de comercio ha logrado diversificar en forma importante las fuentes de financiamiento y ya a fines del año 2012 logró levantar financiamiento por MM\$4.200 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.

El riesgo de financiamiento podría afectar el nivel de operaciones y actividades de Incofin, para el caso que las principales fuentes de financiamiento de la Sociedad como el financiamiento vía bancos como la colocación de efectos de comercio se viesen reducidas.

- **Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)**

Por el lado del factoring “Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)”, el 55,99% de la cartera vence en un plazo de 30 días y un 82,61% antes de los 60 días. Estas cifras son fundamentales al decidir los vencimientos para el flujo de financiamiento de corto plazo, el cual para diciembre de 2013 registraba obligaciones con vencimientos que oscilaban entre 14 y 180 días. Es así como la Administración ha velado por mantener este equilibrio, lo cual se ratifica al 31 de diciembre de 2013, en donde el 82,61% de las colocaciones (con vencimiento en 60 días), que representan M\$41.777.449 están calzados con el vencimiento del endeudamiento con instituciones financieras y empresas relacionadas vigentes al 31 de diciembre de 2013.

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.

A nivel del 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. A nivel de plazo de los activos, los contratos de leasing, en su origen, la mayoría se colocan a plazos entre 24 y 48 meses. Por parte de los pasivos, los pasivos con bancos, en su origen 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.

- **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.

- **Riesgo de Competencia**

Incofin S.A. es una de las empresas pioneras en la Industria del Factoring con 22 años de experiencia. Esta industria se encuentra en pleno crecimiento y las principales empresas se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas del Factoring (ACHEF), donde participan 13 empresas en la cual se recopila información relativa al mercado y de sus asociados.

La participación de Incofin S.A. al 31 de diciembre de 2013, es de 1,94% del volumen de colocaciones y 5,98% 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 muchos 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 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.

- **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.

- **Riesgo Operacional**

Entendemos que el riesgo operacional es aquel que puede provocar pérdidas debido a errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos 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, cuando dicha Matriz esté terminada, a disposición de los responsables de cada proceso una herramienta de gestión que valoriza la severidad de los riesgos y la eficiencia de los controles, permitiendo contar con un valor de exposición al riesgo operacional de los principales procesos de la sociedad .