

ANALISIS RAZONADO AL 31 DE MARZO DE 2011

Análisis comparativo de indicadores financieros:

a) Liquidez

	Mar 2011	Dic 2010
Liquidez corriente	1,45	1,40
Razón ácida	0,14	0,04

La sociedad presenta un aumento de 3,6% en su índice de liquidez, principalmente por la disminución de sus pasivos con bancos, incrementándose a su vez la razón ácida por los mayores saldos de efectivo y equivalentes al efectivo, producto de los recursos líquidos obtenidos de la emisión de efectos de comercio, los cuales no contemplan prepagos.

b) Endeudamiento

	Mar 2011	Dic 2010
Pasivo total / patrimonio	2,13	2,42
Pasivo bancario / patrimonio	1,50	1,26
Proporción deuda CP / deuda total	97,8%	97,9%
Proporción deuda LP / deuda total	2,2%	2,1%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.

NOTA: Gastos financieros forman parte del costo de explotación

Al 31 de marzo de 2010 se mantiene la concentración de los pasivos en el corto plazo, sin embargo hay un 2,2% del pasivo en el largo plazo, producto de crédito hipotecario obtenido para financiar compra oficinas Casa Matriz en Santiago. La razón de endeudamiento registra una disminución respecto al cierre del ejercicio anterior, producto de la disminución del endeudamiento con bancos y aumento del patrimonio por las ganancias acumuladas.

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. El 86,8% de los activos totales corresponden a colocaciones netas. Esta cifra disminuye transitoriamente respecto al cierre del ejercicio 2010, producto del mayor stock de efectivo y equivalentes al efectivo.

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

	Mar 2011	Dic 2010
Activo total	M\$ 23.600.723	M\$ 24.355.244
Colocaciones netas / activo total	86,8%	94,0%
Activos corrientes / activo total	96,7%	97,2%
Provisiones por deterioro cartera / colocaciones brutas	3,6%	3,1%
Mora + protestos / colocaciones brutas	11,9%	12,5%
Provisiones por deterioro cartera / mora + protestos	30,0%	24,8%

En términos relativos el stock de colocaciones netas de Incofin S.A. al 31 de marzo de 2011 ha registrado un comportamiento en el mismo sentido del mercado (referencia ACHEF), disminuyendo en torno al 10% respecto al 31 de diciembre de 2010, comportamiento que es habitual en la industria durante el primer trimestre de cada año.

El aumento de las provisiones por deterioro de cartera muestra un incremento basado esencialmente en el reconocimiento de un mayor riesgo de la cartera, sustentado en casos puntuales, generando incremento del stock de provisiones aun cuando el stock de colocaciones disminuye.

Particularmente en el tema de la calidad de los activos, el comportamiento de la mora sobre 90 días, la cual se considera relevante dentro de la industria considerando la mora friccional propia del negocio de facturas, ha sido el siguiente:

	Mar 2011	Dic 2010
Mora > 90 días / colocaciones brutas	0,4%	0,3%
Mora > 90 días / patrimonio	1,3%	0,9%
Provisiones / mora > 90 días	797,4%	1.131,8%

La disminución de la mora total, se explica por una mejor condición de riesgo en la cartera de facturas, la cual sigue fuertemente concentrada en el tramo de 0-30 días, es decir la denominada mora blanda o friccional, lo cual queda demostrado por bajo porcentaje de la cartera que se encuentra con mora sobre 90 días.

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

	Mar 2011	Dic 2010
Cheques	31,0%	25,7%
Facturas	37,9%	41,9%
Letras	4,5%	3,6%
Pagarés con retrocompra	8,5%	6,9%
Confirming	3,8%	4,5%
Otros	14,3%	17,4%
Total	100,0%	100,0%

d) Resultados

	Mar 2011	Mar 2010
Ingresos de actividades ordinarias	M\$ 1.161.529	M\$ 874.941
Costos de ventas	(M\$ 218.192)	(M\$ 63.762)
Gastos de Administración	(M\$ 438.981)	(M\$ 368.704)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	M\$ 5.036	M\$ 3.350
Ganancia antes de impuesto	M\$ 509.392	M\$ 445.825
R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$ 520.203	M\$ 449.051
Ganancia	M\$ 411.557	M\$ 377.863

NOTA: Gastos Financieros son parte del costo de explotación

Las ganancias antes de impuesto aumentaron en un 14,3% respecto a igual mes del ejercicio anterior, producto de un aumento de los ingresos de actividades ordinarias en un 32,8% y aumento los gastos de administración en un 19,1%. 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, el incremento deriva 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, el aumento es de un 8,9%, siendo efecto directo de las variables anteriormente mencionadas.

e) Rentabilidad

	Mar 2011	Dic 2010
Rentabilidad del patrimonio (anualizado)	22,5%	20,1%
Rendimiento del activo (anualizado)	6,9%	5,8%
Rendimiento activos operacionales (anualizado)	9,4%	7,2%
Utilidad por acción (M\$)	77,9	236,6
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas (anualizado)	22,7%	17,1%
Intereses + dif. precio / coloc. Netas (anualizado)	19,0%	15,0%
Comisiones / coloc. Netas (anualizado)	3,7%	2,1%
Gasto de administración / ganancia bruta	46,5%	56,4%

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

La rentabilidad del patrimonio presenta un aumento producto de dos factores: mayores utilidades e incremento del patrimonio promedio del periodo por efecto de las ganancias acumuladas. Respecto a la rentabilidad de los activos totales y operacionales se aprecia un aumento al 31 de marzo de 2010 explicado por la mayor utilidad lograda en el trimestre.

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 1,1% de participación sobre el stock de colocaciones (documentos adquiridos netos) según cifras oficiales al 31 de marzo de 2011.

h) Análisis de los principales componentes de los flujos netos

	Mar 2011	Mar 2010
Flujo neto de actividades de la operación	M\$ 2.827.241	M\$918.657
Flujo neto de actividades de financiación	(M\$ 1.195.000)	(M\$ 694.033)
Flujo neto de actividades de inversión	M\$ 1.338	(M\$ 3.220)
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	M\$ 2.258.670	M\$ 736.891

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

La variación apreciada en el flujo neto de actividades de financiación se explica por el pago de obligaciones a bancos.

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.

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.

Dado por el peso relativo del financiamiento bancario dentro de la estructura de financiamiento, es un riesgo latente y que se expresa en su mayor magnitud en periodos de crisis de liquidez y confianza, en los cuales las instituciones financieras restringen las líneas de crédito para las empresas. Para esto la Compañía está en continua búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento, lo cual en marzo de 2011 se concretó la segunda emisión de efectos de comercio, bajo una línea de UF350.000 registrada bajo el N°081 en Registro de Valores de la SVS. Esta emisión, sumada a las condiciones imperantes en la economía, permite concluir que en el corto plazo este riesgo es más bien bajo.

Por el lado del “riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)”, el 54% de la cartera vence en un plazo de 30 días y un 74% antes de los 60 días. Estas cifras son fundamentales al decidir los vencimientos para el flujo de financiamiento de corto plazo, el cual para marzo de 2011 registraba obligaciones con vencimientos que oscilaban entre 28 y 60 días (promedio 46 días). Es así como la administración ha velado por mantener este equilibrio, lo cual se ratifica al 31 de marzo de 2011 en donde el 54% de las colocaciones (con vencimiento en 30 días), que representan M\$11.061.715.- están calzados con el vencimiento promedio del endeudamiento con instituciones financieras, público y socios vigente al 31 de marzo 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.

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.