

## ANALISIS RAZONADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2013

Análisis comparativo de Indicadores financieros:

### a) Liquidez

	Sept 2013	Dic 2012
Liquidez corriente	1,23	1,24
Razón ácida	0,08	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 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

	Sept 2013	Dic 2012
Pasivo total / patrimonio	4,19	4,02
Pasivo bancario / patrimonio	2,27	2,35
Proporción deuda CP / deuda total	89,1%	89,4%
Proporción deuda LP / deuda total	10,9%	10,6%
Cobertura gastos financieros	n.a.	n.a.
Pasivos bancarios / pasivos corrientes totales	61,0%	65,4%
Pasivos con el público / pasivos corriente totales	19,1%	11,3%
Otros pasivos financieros no corrientes / total de pasivos no corrientes	59,7%	52,2%
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total	3,07	2,75

NOTA: Gastos financieros forman parte del costo de explotación

Al 30 de septiembre 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 30 de septiembre 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) 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.

### 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 87.63% sobre el total de activos, donde las de corto plazo representan el 91,67% del total de las colaciones netas.

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

	Sept 2013	Dic 2012
Activo total	M\$ 57.443.897	M\$ 51.308.649
Colocaciones netas / activo total	87,6%	91,1%
Activos corrientes / activo total	88,2%	88,9%
Provisiones por deterioro cartera / colocaciones brutas	3,7%	3,2%
(Mora + protestos) / colocaciones brutas	14,7%	10,6%
Provisiones x deterioro cartera / (mora + protestos)	25,5%	30,0%
Cartera renegociada / colocaciones brutas	2,0%	1,5%
Cartera renegociada / patrimonio total	9,3%	7,2%
Castigos / colocaciones brutas	0,3%	0,2%
Provisión cartera renegociada / cartera renegociada	21,8%	20,0%
(Mora > 30 días + cartera protestada > 30 días) / colocaciones brutas	6,5%	5,1%
Provisiones x deterioro cartera / (mora>30 días + cartera protestada> 30 días)	58,0%	63,2%

Las colocaciones netas de la Sociedad Matriz y Filial ascienden a M\$ 50.343.457 y las colocaciones netas de la Filial ascienden a M\$7.838.318, siendo estas últimas un 15.57% del total de las colocaciones.

Las provisiones por deterioro de cartera de la Sociedad Matriz y la Filial al 30 de septiembre de 2013 ascienden a M\$ 1.956.924 lo que representa un 3.7% de las colocaciones brutas, siendo M\$ 1.660.415 las provisiones por deterioro de la Sociedad Matriz y M\$ 296.509 las provisiones por deterioro de la Filial. La cartera renegociada de la Sociedad Matriz y Filial al 30 de septiembre de 2013 asciende a M\$ 1.035.755.- lo que representa sobre el total de las colocaciones brutas un 2.0%. La sociedad Matriz registra cartera renegociada por M\$905.285 y la Filial M\$130.470, teniendo una provisión de deterioro asociada de M\$223.198 y M\$2.454 respectivamente.

Así mismo la “mora y protesto total” de la Sociedad Matriz y Filial respecto a la colocación bruta muestra un indicador de 14.7%. Sin embargo, se observa un descenso importante del mismo indicador cuando se considera la mora mayor a 30 días y los protestos mayor a 30 días, llegando a 6.5%; 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 2013	Dic 2012
Mora > 90 días / colocaciones brutas	2,0%	1,8%
Mora > 90 días / patrimonio	9,6%	8,7%
Provisiones / mora > 90 días	184,9%	174,4%

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

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

#### d) Resultados

	Sept 2013	Sept 2012
Ingresos de actividades ordinarias	M\$ 7.826.111	M\$ 5.608.867
Costos de ventas	(M\$ 2.554.154)	(M\$ 1.628.242)
Gastos de Administración	(M\$ 3.114.930)	(M\$ 2.237.255)
Otras ganancias (pérdidas) y reajustes	M\$ 40.905	(M\$ 5.907)
Ganancia antes de impuesto	M\$ 2.197.932	M\$ 1.737.463
R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$ 2.243.793	M\$ 1.770.928
Ganancia	M\$ 1.824.229	M\$ 1.414.005

NOTA: Gastos Financieros son parte del costo de explotación

Los ingresos de la Sociedad Matriz y Filial al 30 de septiembre de 2013 ascienden a M\$ 7.826.111 de los cuales M\$ 6.881.568 son aportados por la Sociedad Matriz y M\$ 964.543 por la filial.

Los ingresos muestran un crecimiento del 39,5% 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 29,0% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

	Sept 2013	Sept 2012
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / colocación neta (*)	4,33%	4,79%
Ganancia (pérdida) / (patrimonio total – ganancia (pérdida))	19,71%	16,88%
(Ganancia bruta + otras ganancias – gastos) / Ing. de Act. Ordinarias (*)	27,86%	30,87%
Ganancia bruta / ingresos de actividades ordinarias	67,36%	70,97%
Ganancia (pérdida) / ingresos de actividades ordinarias	23,3%	25,2%

(\*) 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 2013	Dic 2012
Rentabilidad del patrimonio (anualizado)	22,8%	23,7%
Rendimiento del activo (anualizado)	4,5%	5,1%
Rendimiento activos operacionales (anualizado)	6,0%	6,3%
Utilidad por acción (M\$)	222,0	276,3
Retorno de los dividendos	No aplica	No aplica
Ing. de actividades ordinarias / coloc. netas (anualizado)	20,7%	17,2%
Intereses + dif. precio / coloc. Netas (anualizado)	17,7%	14,6%
Comisiones / coloc. Netas (anualizado)	3,0%	2,6%
Gasto de administración / ganancia bruta	59,1%	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 1,76% de participación sobre el stock de colocaciones (documentos adquiridos netos) según cifras oficiales al 30 de septiembre de 2013.

## h) Análisis de los principales componentes de los flujos netos

	Sept 2013	Sept 2012
Flujo neto de actividades de la operación	(M\$ 475.202)	(M\$ 2.415.674)
Flujo neto de actividades de inversión	(M\$ 727.752)	(M\$ 345.901)
Flujo neto de actividades de financiamiento	M\$ 3.075.843	M\$ 2.301.049
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	M\$ 3.320.238	M\$ 577.530

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 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 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.

### *Riesgo de financiamiento*

La Sociedad mantiene actualmente una composición diversificada en su estructura de financiamiento, contemplando financiamiento bancario, línea de efectos de comercio, 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 2013 registra emisiones vigentes por un monto de M\$ 7.950.000.-

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)*

Por el lado de la Sociedad Matriz; “Riesgo de descalce (plazo, moneda y tasa)”, el 61,66% de la cartera vence en un plazo de 30 días y un 85,82% 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 2013 registraba obligaciones con vencimientos que oscilaban entre 14 y 90 días. Es así como la Administración ha velado por mantener este equilibrio, lo cual se ratifica al 30 de septiembre de 2013, en donde el 85,82% de las colocaciones (con vencimiento en 60 días) y que representan M\$ 39.606.762 están calzados con el vencimiento del endeudamiento con instituciones financieras, obligaciones con el público y socios vigente al 30 de septiembre 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 pasivos y activos de la Sociedad Matriz se encuentran en pesos y 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.