

INFORME DE CLASIFICACIÓN

**Incofin S.A.**

Marzo 2010

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

---

*Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

---

*Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.*

---

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

---

**INCOFIN S.A.**

<b>SOLVENCIA</b>	<b>BBB</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Analista: Claudia Labbé M. Fono: (562) 757-0444

**Clasificaciones**

	Diciembre 2008	Enero 2010
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

**FUNDAMENTACIÓN**

La clasificación de solvencia de Incofin S.A. se fundamenta en su perfil financiero, con consistencia en la generación de retornos elevados producto de mayores márgenes y una alta eficiencia de gastos. Considera, asimismo, el fortalecimiento de su base patrimonial, que redujo considerablemente los niveles de endeudamiento gracias a aumentos de capital y a la capitalización de las utilidades generadas. En contraposición, la empresa muestra una baja diversificación de fuentes de fondos y una elevada concentración en clientes, esta última parcialmente mitigada por su alta atomización de deudores.

La clasificación refleja, además, su larga trayectoria y experiencia en la industria de factoring y la activa participación de sus directores, con amplia experiencia en la industria bancaria y de factoring, tanto en las decisiones de crédito.

La entidad ha fortalecido los controles y su área de riesgo, invirtiendo en sistemas que reducen la probabilidad de errores operacionales y hacen más eficiente la gestión. El modelo de clasificación de cartera así como su *software* operativo corresponden al comúnmente utilizado por el sistema bancario. Los niveles de riesgo de los clientes son revisados en forma continua y el requerimiento de provisiones derivado de cualquier variación en el riesgo de la cartera es reconocido inmediatamente.

Su mercado objetivo lo constituyen las pequeñas y medianas empresas que necesiten licuar su capital de trabajo. En este contexto, Incofin financia cuentas por cobrar, a través de la compra de documentos como facturas, cheques, letras y pagarés. La firma opera intensivamente también, en el mercado de la educación superior y la salud, aprovechando el conocimiento de estos sectores que tienen sus directores. Es así que los 10 mayores clientes, en su mayor parte pertenecientes al sector de la educación superior, representan algo más del 47% de la cartera. Si bien los deudores asociados están muy diversificados y el sector es estable, el plan estratégico busca reducir significativamente la concentración.

A diciembre de 2009 su participación de mercado aumentó en 50 puntos base, producto de la combinación

entre la fuerte contracción de la industria y el estable sector educación al que está mayormente expuesto. El plan de expansión de Incofin se sustenta en la consolidación de las cuatro sucursales recientemente abiertas y en la incursión en nuevos productos como el *confirming*.

En 2009, los márgenes siguieron una tendencia al alza gracias a los menores costos de fondo. Los gastos de apoyo, a pesar de mantenerse en rangos bajos, aumentaron producto de la fuerte inversión en apertura de sucursales y sistemas. Por último, el mayor gasto en provisiones y castigo fue compensado ampliamente por los *spreads* generados, obteniendo finalmente un incremento en la utilidad neta.

**PERSPECTIVAS**

Las perspectivas se calificaron en "Estables". El continuo fortalecimiento de su base patrimonial y una buena gestión, le permitió mantener una adecuada calidad crediticia y buenos márgenes en un entorno complejo. El desafío de la entidad está en mejorar su participación y consolidar su presencia en el mercado manteniendo sus niveles de riesgo, en un ambiente altamente competitivo.

**Indicadores financieros**

(En millones de pesos de diciembre de 2009) <sup>(1)</sup>

	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009
Activos totales	15.021	17.877	15.446	18.534
Op. de factoring netas de Prov.	14.541	17.045	14.877	17.746
Pasivos exigibles	12.070	14.616	10.300	11.798
Obligaciones con bancos	10.800	13.398	8.753	8.321
Capital y reservas	2.095	2.480	4.266	5.208
Resultado Operac. bruto	1.819	1.877	2.545	3.768
Gastos de apoyo	748	854	1.006	1.340
Provisiones y castigos	45	101	473	596
Utilidad antes de impuesto	1.029	944	1.099	1.869
Result. Oper. bruto / Act. totales	13,6%	11,8%	15,8%	22,0%
Gastos de apoyo / Act. totales	5,6%	5,4%	6,3%	7,8%
Prov. y castigos / Act. totales	0,3%	0,6%	2,9%	3,5%
Util. antes de Impto. / Act. Tot.	7,7%	5,9%	6,8%	10,9%
Pas. exigible / Cap. y reservas	5,8	5,9	2,4	2,3
Provisiones / Op. de factoring	1,7%	1,4%	3,2%	3,4%

(1) La actualización de las cifras del período Dic. 2006- Dic. 2008 es según la variación del IPC entre Dic. 2009 y la de cada uno de los señalados ejercicios (13,9%, 5,6% y -1,4%, respectivamente).  
Fuente: FECU Incofin S.A.

## FORTALEZAS Y RIESGOS **Fortalezas**

- Alta estabilidad de los accionistas, directores y administración superior. Parte relevante de los miembros del directorio está conformado por personas con dilatada y amplia experiencia bancaria y en la industria del factoring, los que participan activamente en las decisiones de crédito.
- No obstante ser una empresa no regulada, la pasada vinculación de uno de sus accionistas al ex-Banco del Desarrollo, llevó a que las prácticas crediticias sean estructuradas y similares a las de los factoring bancarios.
- La entidad ha presentado una alta y consistente capacidad de generación interna manteniendo controlada su calidad crediticia. Esta situación ha sido favorecida por la especialización de la sociedad en nichos de mercado de mayores *spreads*, bajos costos de fondos, gracias al importante incremento de su base patrimonial, y un adecuado nivel de gastos en riesgo y de apoyo.
- El alto nivel de capitalización, a pesar de que éste probablemente baje según los objetivos estratégicos de la entidad, refleja una significativa flexibilidad financiera y le brinda una amplia holgura para enfrentar períodos de crecimiento y para soportar las eventuales pérdidas de cartera.

## **Riesgos**

- Alta concentración de clientes y cartera en los sectores educacional y de salud. Este riesgo es parcialmente mitigado por el hecho de presentar una alta atomización en términos de deudores.
- Sus ingresos y nivel de operaciones pueden verse afectados por la fuerte competencia bancaria que en su conjunto con los potenciales mayores costos de fondos, presionarán a la baja los *spreads* de la industria.
- La industria de factoring no vinculada a instituciones bancarias carece de un marco regulatorio. Sin embargo, Incofin S.A. opera con sistemas de administración crediticia que se asemejan a las normas impartidas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Por su naturaleza, sus operaciones e ingresos son poco diversificados. Ello representa un mayor riesgo relativo respecto de instituciones de financieras que pueden atomizar su base de negocios por clientes y productos.

## PERFIL DE NEGOCIOS

El primer proyecto de factoring desarrollado en Chile se remonta a 1986. Es una de las actividades de mayor dinamismo en el ámbito nacional, con un fuerte crecimiento hasta 2007 (40% de crecimiento promedio anual entre 2003 y 2007). La tendencia de expansión se revirtió en 2008 y 2009, como consecuencia de la reciente crisis financiera internacional, donde se contrajo un 35% desde diciembre de 2007.

La industria del factoring la componen actualmente un núcleo de aproximadamente 90 compañías, de las cuales 15 pertenecen a la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF A.G.) y cerca del 90% de éstas corresponden a filiales o divisiones bancarias. El universo de clientes de las empresas asociadas a la ACHEF, en su gran mayoría pequeñas y medianas empresas, disminuyó considerablemente en 2009 producto de la mencionada coyuntura. A diciembre de 2009 éstos son cerca de 15.000.

### Estrategia

Incofin S.A. inició sus actividades en 1992 en la entonces emergente industria de factoring. La sociedad fue fundada por el Grupo Incorp y en 1994 se incorporó a la propiedad Inversiones Norte Sur, empresa que hasta noviembre de 2007 fue el accionista controlador del Banco del Desarrollo.

Entre 1994 y 2004, los socios incursionaron en el negocio de factoring a través de dos sociedades que, siendo legalmente independientes, operaban bajo una misma estructura matricial. Las dos sociedades: Incofin y Bandedesarrollo Factoring, compartían la estructura administrativa y de operaciones, concentrándose la primera en el factoring de cheques, mientras que la segunda se inhibió de este negocio que la normativa de la SBIF prohíbe, no obstante no ser regulada.

La entidad dirigió sus esfuerzos de venta a las pequeñas y medianas empresas que requieran licuar su capital de trabajo y, en especial, a los sectores de educación superior y salud. Así, la cartera tiene una importante concentración en dichos sectores, aprovechando la experiencia que Inversiones Norte Sur tiene en esas áreas de negocio. Estas actividades no han sido tradicionalmente abordadas por el resto de los actores del mercado lo que le entrega una ventaja.

Con la venta del Banco del Desarrollo y, por lo tanto, con la desvinculación total con Bandedesarrollo Factoring, los accionistas desarrollaron un plan estratégico que tiene por meta a 5 años aumentar significativamente las colocaciones. Se busca crecer en el negocio con PYME's, aumentando la participación del descuento de facturas y, al mismo tiempo, disminuyendo la actual concentración de la cartera.

Como parte de este plan, Incofin, que operaba sólo desde su casa matriz, abrió su primera sucursal en Quilicura durante 2008. Al año siguiente, una en Viña del Mar, una en Concepción y otra en Antofagasta. Para 2010, la administración tiene contemplada la apertura de tres oficinas adicionales, ampliando así su cobertura geográfica. Ello, en consonancia con su activo plan de expansión de operaciones.

Muestra del compromiso con el crecimiento de la entidad ha sido el aporte de \$2.500 millones que realizaron los accionistas en el segundo semestre de 2008, que junto a la capitalización de los recursos generados internamente, prácticamente duplicó el patrimonio de la compañía.

La empresa tiene proyectada la emisión de efectos de comercio para 2010, lo que le debiera darle acceso a diversas fuentes de financiamiento, en la actualidad fuertemente concentrada en líneas bancarias.

### Posición competitiva

La cartera de colocaciones ha crecido a tasas importantes, duplicando su volumen en el período 2005-2007, no obstante, lo hizo en un porcentaje algo menor al del resto de la industria. En buena medida, en ello influyó el aumento de la competencia impulsada principalmente por los factoring bancarios.

#### Posición en mercados

	Período 2005-2009				
	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009
Participación Incofin S.A.	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	1,2%
Stock de operaciones de factoring <sup>(1)</sup>	1.283.469	1.604.583	2.306.470	2.057.490	1.497.654

<sup>(1)</sup> Neto de acreedores de Factoring. Incorpora para el cálculo las operaciones de ACHEF más Eurocapital S.A. y Factotal S.A.  
Cifras en millones de pesos de diciembre de 2009.

Coincidente con lo que ha sucedido con la industria de factoring, el fuerte crecimiento de la entidad experimentado hasta 2007 se detuvo en 2008, con una disminución de su cartera cercana al 10%, afectando levemente su participación de mercado (0,7%). En 2009, gracias a la estabilidad de la actividad de los mayores clientes de Incofin y a una adecuada gestión comercial, su cartera no fue afectada como la de la industria (la contracción del mercado alcanzó un 27%). En este contexto, su portafolio experimentó una expansión de un 18%. Así, su cuota aumentó a un 1,2% a diciembre de 2009.

La composición de sus operaciones de factoring por producto presenta variaciones de relevancia, con un significativo incremento de la participación del descuento de facturas y en el descuento de pagarés, en desmedro de las operaciones de adquisición de cheques.

**Composición de las operaciones de factoring**

	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009
Cheques	61,6%	54,4%	40,1%	33,7%	27,1%
Facturas	7,6%	12,1%	28,1%	23,1%	32,2%
Letras	5,1%	8,2%	7,2%	4,6%	6,1%
Pagarés <sup>(1)</sup>	25,7%	25,4%	24,7%	38,6%	34,6%

*(1) Incluye Pagarés y Pagarés Retrocompra.*

**PROPIEDAD**

A diciembre de 2009, la distribución de la propiedad era la siguiente:

**Estructura de propiedad**

Accionistas	Participación
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.	50,0%
Grupo Incorp S.A.	49,0%
Acofin S.A.	1,0%

Además de la participación en Incofin, el Grupo Incorp participa en una administradora de fondos (Ifincorp S.A.) y en un fondo privado de inversión. Acofin S.A. también es una sociedad vinculada a este grupo. Por su parte, Inversiones Norte Sur es una sociedad abierta que hasta fines de 2007 era la controladora del Banco del Desarrollo y, en la actualidad tiene inversiones relevantes en los sectores financiero, inmobiliario y educacional.

El directorio estuvo conformado por cuatro personas, dos en representación de cada uno de los accionistas, hasta 2008. En 2009, producto de la nueva Ley de Gobiernos Corporativos se incorporaron dos nuevos integrantes, manteniendo la paridad de los grupos controladores. La conformación de la administración superior y el Directorio ha sido muy estable, siendo la excepción, el cambio de Gerente General ocurrido a mediados del año 2008.

**PERFIL FINANCIERO**

Desde sus inicios y hasta 2007 la empresa experimentó una fuerte expansión de sus volúmenes de actividad. Sus activos están constituidos básicamente por operaciones de factoring que, con pequeñas variaciones, representan del orden del 95% de los activos totales, mientras que el resto corresponde principalmente a fondos disponibles.

La entidad se ha financiado básicamente con préstamos bancarios de corto plazo, que han constituido del orden del 90% del pasivo exigible, porcentaje que a diciembre de 2008 se había reducido al 85%. A diciembre de 2009 dicha proporción disminuyó a un 71% debido al uso temporal de un préstamo por parte de los socios. Esta fuerte dependencia de los recursos de la banca explicó el uso de recursos CORFO durante 2009 y también, en parte, el reciente aumento de capital.

En la actualidad, el patrimonio representa una importante fuente de fondos (36,3% de los pasivos totales), reduciendo fuertemente los niveles de endeudamiento que históricamente había mantenido de la entidad.

En términos de resultados, Incofin ha mostrado consistencia en la generación de favorables retornos, aún en el complejo escenario económico que conllevó a desafíos para la administración.

### Resumen de los estados de situación y resultados

En millones de pesos de diciembre de 2009 <sup>(1)</sup>

Estado de situación	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Variación real
						Dic.09/Dic.08
Activos totales	12.104	15.021	17.877	15.446	18.534	20,0%
Op. de factoring netas de Prov.	11.590	14.541	17.045	14.877	17.746	19,3%
Fondos disponibles	358	308	651	393	513	30,4%
Pasivos exigibles	10.000	12.070	14.616	10.300	11.798	14,5%
Obligaciones con bancos	9.040	10.800	13.398	8.753	8.321	-4,9%
Capital y reservas	1.440	2.095	2.480	4.266	5.208	22,1%
						Variación real
						anualizada
Estado de resultados						
Resultado operacional bruto <sup>(2)</sup>	1.480	1.819	1.877	2.5451	3.768	48,1%
Gastos de apoyo	599	748	854	1.006	1.340	33,2%
Resultado operacional neto	881	1.070	1.024	1.539	2.428	57,7%
Provisiones y castigos	82	45	101	473	596	25,9%
Utilidad antes de impuesto	804	1.029	944	1.099	1.869	70,0%
Utilidad (pérdida) neta	663	856	782	880	1.527	73,6%

(1) La actualización de las cifras del periodo Dic. 2005 - Dic. 2008 es según la variación del IPC entre Dic. 2009 y la de cada uno de los señalados ejercicios (16,8%, 13,9%, 5,6% y -1,4%, respectivamente).

(2) Resultado operacional incluye corrección monetaria.

### Rentabilidad y eficiencia

#### MÁRGENES

Su mercado objetivo, las pequeñas y medianas empresas y la compra de documentos, se caracteriza por operar con elevados *spreads*. Sus márgenes brutos presentaron fluctuaciones entre un 11% y un 14% entre los años 2004 y 2007.

En los últimos dos años, la industria experimentó márgenes crecientes producto del ingreso de nuevos clientes con buena calidad crediticia y a la vez altamente rentables. Además, la entidad se benefició de la obtención de financiamiento asociado a bajos costos y de una activa gestión comercial. A diciembre de 2009 el margen bruto alcanzó un 22%. No obstante, la administración espera que dichas cifras disminuyan por los posibles aumentos en los costos de fondos y el aumento en la competencia dentro del mercado.

#### EFICIENCIA

Los gastos de apoyo, medidos tanto respecto del volumen de activos, como respecto del resultado operacional bruto, han estado en el rango inferior entre los actores no bancarios de la industria, gracias a un adecuado control de gastos. Sin embargo, en 2009 se aprecia un leve aumento en la medición sobre activos (desde un 6,3% en

2008 a un 7,8% a diciembre de 2009) producto de las inversiones en sucursales, contrataciones y sistemas que ha realizado Incofin en el último periodo.

**PROVISIONES**

Entre 2004 y 2007, la calidad de sus activos se tradujo en bajos requerimientos de provisiones y castigos (en torno a un 5,4% promedio sobre el resultado operacional bruto), reflejando los esfuerzos de la entidad por mantener una cartera con bajo riesgo de crédito, situándose en niveles más bajos que empresas pares. En 2008, reconociendo de inmediato el aumento en el riesgo de su portafolio, dicho índice aumentó a un 18,6% debido a problemas puntuales con un cliente importante.

En 2009 el indicador se moderó producto de los amplios márgenes obtenidos por la entidad. A diciembre, el gasto en provisiones y castigos consumió el 15,8% del resultado operacional bruto.

**RETORNOS**

Los resultados de la entidad se han caracterizado por estar en el rango medio comparado con empresas de factoring no bancarias. Éstos fueron impulsados principalmente por moderados *spreads*, compensados en parte por bajos requerimientos de provisiones y gastos de apoyo.

En contraposición, gracias a los amplios márgenes obtenidos en 2009, el indicador de rentabilidad sobre activos –medido antes de impuestos– aumentó considerablemente (de un 6,8% en 2008 a un 10,9% en 2009), a pesar de los mayores gastos de apoyo y de riesgo. Respecto al patrimonio, éste índice también aumentó, aunque el efecto fue mermado por el continuo fortalecimiento de su base de capital.

**Indicadores de rentabilidad, eficiencia y capitalización**

	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009
<b>Rentabilidad</b>					
Resultado operacional bruto / Activos totales	13,9%	13,6%	11,8%	15,8%	22,0%
Resultado operacional neto / Activos totales	8,3%	8,0%	6,4%	9,6%	14,2%
Utilidad antes de impuesto / Activos totales	7,6%	7,7%	5,9%	6,8%	10,9%
Utilidad antes de impuesto / Capital y reservas	55,8%	49,1%	38,1%	25,8%	35,9%
<b>Eficiencia operacional</b>					
Gastos de apoyo / Activos totales	5,6%	5,6%	5,4%	6,3%	7,8%
Gastos de apoyo / Res. operacional bruto	40,4%	41,1%	45,5%	39,5%	35,6%
<b>Capitalización</b>					
Pasivo exigible / Capital y reservas	6,9	5,8	5,9	2,4	2,3
Tolerancia a pérdidas <sup>(1)</sup>	12,6%	14,8%	14,5%	29,3%	30,6%

(1) Estimación Feller Rate que corresponde a la razón entre Activos totales y Patrimonio económico.

**Capitalización**

La empresa se caracterizó por operar con niveles de endeudamiento elevados y algo superiores a la media de los factoring no bancarios, entorno a 6 veces. El *leverage* se redujo drásticamente (a 2,4 veces), como producto del aumento de capital por \$2.500 millones realizado en 2008. Colaboró también, pero en menor medida, la disminución del balance total durante dicho año. A diciembre de 2009, dicho indicador continuó su tendencia a la baja llegando a 2,3 veces gracias a la capitalización de las utilidades obtenidas en 2008.

Aunque el desarrollo de su plan estratégico se traducirá en un mayor *leverage* en el mediano plazo, éste debería estar en un nivel inferior a aquel registrado históricamente para no afectar su clasificación de riesgo (en torno a 4,5 veces, según lo señalado por la administración).

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Su actual nivel de capitalización le otorga una amplia holgura para enfrentar períodos de crecimiento y soportar eventuales pérdidas de cartera sin verse comprometidos sus acreedores.

Las políticas de otorgamiento de créditos están especialmente orientadas a establecer el riesgo de los clientes, sobre la base de análisis cualitativos y cuantitativos.

Las atribuciones y decisiones comerciales están claramente definidas. Si bien existen créditos puntuales fuera de línea, la casi totalidad de las operaciones está amparada por líneas de crédito que se revisan al menos una vez al año. Las líneas establecen límites por instrumento y exposiciones máximas por deudor.

La delegación de facultades crediticias sin participación de directores está limitada. Existe una activa participación de los directores en la aprobación de las líneas de crédito.

La separación entre el área comercial y de operaciones está claramente establecida. Existe un área de cobranzas independiente, que además de las funciones que le son propias, tiene la responsabilidad de la verificación previa de facturas y letras.

Los procesos crediticios y de control interno se encuentran bien definidos y son adecuados para el nivel de actividad de la empresa.

Durante 2008, se independizó el proceso de originación con la creación de una subgerencia de riesgo y estudios. El mayor peso e ingerencia del área en las decisiones de aprobación de líneas era indispensable para enfrentar elevadas metas de crecimiento para los próximos años e iniciar el proceso de apertura de sucursales con riesgos controlados.

Con anterioridad, si bien el área de riesgo estaba conformada por personal con experiencia, su dependencia de la subgerencia de finanzas limitaba sus atribuciones y hacía que gran parte de las decisiones del quehacer normal requiriera de la participación de algún miembro del Directorio. Este modelo es razonable para una entidad pequeña y con pocas sucursales, pero no se hace sostenible en una empresa que desea crecer.

La política de provisiones es similar a la establecida por la SBIF para los factoring regulados. Los clientes son clasificados por un sistema de seguimiento que exige corregirlas cuando se detecten o produzcan variaciones de riesgo. Las clasificaciones de los deudores determinan el monto de las provisiones que se deben constituir. A diciembre de 2009 no existían provisiones adicionales a las requeridas.

### **Calidad de cartera**

La empresa había mostrado históricamente buenos niveles de calidad crediticia, con provisiones de riesgos adecuadas y niveles de morosidad controlados. Los indicadores fueron afectados en 2008 producto de una situación particular con un cliente importante y como consecuencia del crecimiento de las operaciones de descuento de facturas. De esta manera los índices de mora y, por lo tanto, los gastos incurridos en riesgo aumentaron considerablemente consecuente con una política de reconocer de manera inmediata cualquier deterioro de la cartera.

En 2009 los niveles de morosidad se reducen gracias a la normalización de los deudores del sector público. Los gastos en provisiones y castigos se mantienen en niveles mayores a los históricos, producto del castigo definitivo de una exposición relevante en el sector educación.

Las concentraciones de sus operaciones han disminuido, sin embargo, siguen siendo altas. A septiembre de 2009, los 10 mayores clientes representaban el 47,3% de la cartera (54,1% a noviembre 2008) y corresponden mayoritariamente a universidades, con una alta diversificación de deudores. A la misma fecha, los 10 mayores deudores alcanzaban el 17,4% de la cartera (12,5% a noviembre de 2008). La administración tiene como meta reducirla, por ello su plan estratégico contempla aumentar significativamente la atomización de cartera. Para esto, ha puesto esfuerzo en la incorporación de clientes nuevos y la implementación de una red de sucursales que abarca parte importante del territorio nacional.

#### Riesgo de la cartera de activos

	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009 <sup>(1)</sup>
Morosidad hasta 45 días	3,0%	2,9%	6,3%	7,2%	6,1%
Morosidad superior a 45 días	0,7%	0,5%	2,2%	2,8%	0,5%
Protestos	1,4%	1,1%	1,6%	3,4%	1,0%
Bienes recibidos en pago / Act. totales	0,7%	0,5%	0,4%	0,5%	0,1%
Mora superior a 45 días + BRP / Activos totales	1,2%	0,9%	2,3%	3,2%	0,6%
Provisiones / Operaciones de factoring	2,5%	1,7%	1,4%	3,2%	3,4%
Provisiones y castigos / Op. factoring	0,8%	0,3%	0,7%	3,0%	3,5%
Provisiones y castigos / Result. Operac. neto	9,3%	4,2%	9,9%	30,7%	24,6%
Provisiones y castigos / Result. Operac. bruto	5,5%	2,5%	5,4%	18,6%	15,8%
Castigos / Op. de factoring	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(1) Producto del cambio en el formato de presentación de los reportes de morosidad internos de Incofin S.A., los indicadores a diciembre de 2009 utilizan los 60 días de mora como periodo de referencia, reemplazando el corte anterior de 45 días de morosidad.

#### Posiciones financieras

Sus activos se denominan en pesos y su cartera se divide entre los pagarés (fundamentalmente asociados a matriculas universitarias) –con cuotas mensuales que no superan los 180 días (promedio 90 días)– y la cartera de cheques, facturas y letras, de la que el 56,8% tiene vencimiento a menos de 30 días.

El aumento de la proporción de cartera de menor plazo, junto con el señalado aumento de capital, ha permitido reducir significativamente el descalce entre activos y pasivos que el pasado tuvo la entidad.

Como se mencionó, su financiamiento sigue concentrado en líneas bancarias en pesos, cuyas condiciones de tasa se renuevan mensualmente. Por ello, la entidad está tomando medidas para acceder a fuentes de fondeo alternativas y de mayor plazo, de manera de asegurar que el crecimiento esté respaldado por una estructura de pasivos que asegure una buena liquidez. En ese contexto, durante 2009, la administración utilizó fondos de CORFO los que posteriormente fueron reemplazados por un préstamo de socios.

#### Riesgo operacional

Sus sistemas se caracterizan por un nivel de automatización suficiente para el nivel actual de operaciones y permite un adecuado control de las etapas del proceso operativo. Sin embargo, la obtención de información sobre las transacciones es poco amistosa y se dificulta la requerida para el control de gestión. Los clientes pueden ver el detalle de sus operaciones vía internet.

Para solucionar las limitaciones antes mencionadas y permitir el crecimiento previsto en el futuro, la administración está trabajando con su proveedor *Dimensión* en i) cambiar el sistema para automatizar el proceso de crédito; ii) facilitar al área co-

mercantil la información que se requiere para su operación diaria; *iii*) otorgar a los clientes la posibilidad de acceder a información en línea; y *iv*) mejorar sustancialmente la información de gestión a través de un uso más intensivo de tecnologías de comunicación.