



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C   A L L I A N C E   W I T H



Insight beyond the rating.

# INCOFIN S.A.



## Informe de Clasificación Mayo de 2010

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Solvencia	BBB+	Positiva

## Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Solvencia	BBB+	BBB

### Analista responsable:

Mariela Urbina: [murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)  
 Jorge Checura: [jchecura@icrchile.cl](mailto:jchecura@icrchile.cl)

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2009

## Resumen de Clasificación

ICR clasifica en categoría BBB+, tendencia "Positiva", la solvencia de Incofin S.A. La clasificación se sustenta en la amplia experiencia en el sistema financiero y en el negocio de factoring de sus accionistas, directores y ejecutivos superiores, y en los altos niveles de rentabilidad y eficiencia que muestra la entidad, los que se comparan favorablemente respecto de empresas pares. Asimismo, refleja la alta atomización de la cartera por deudor.

Incofin S.A. es una sociedad anónima cerrada creada el año 1992. Sus accionistas son Sociedad de Inversiones Norte Sur (50%), Grupo Incorp S.A. (49%) y Acofin (1%). La empresa participa en el mercado del factoring y en el financiamiento de cuentas por cobrar. Los principales documentos financiados corresponden a facturas (32,2%), cheques (27,1%) y pagarés (21,8%). La cartera por sector económico se concentra principalmente en entidades de educación superior (17,9%), seguido por comercio minorista (15,7%) y el comercio por mayor (14,5%).

A diciembre de 2009 la empresa registraba un patrimonio y una utilidad de MM\$ 6.735 y MM\$ 1.527, respectivamente, lo que representa un aumento con respecto a diciembre de 2008 de un 29,1% (32,2% real) en el patrimonio y 71,2% (75,3% real) en la utilidad, pese a los efectos de la crisis financiera mundial, que entre otras cosas, produjo una menor actividad en la economía.

La cartera de la compañía presenta un importante crecimiento desde el año 2005 al año 2009 (el único año que disminuyeron las colocaciones fue el 2008) alcanzando los MM\$ 17.746 de colocaciones netas de factoring. A diciembre de 2009 las colocaciones aumentaron un 17,6% (20,5% real), pese al escenario económico que incluso provocó una disminución de un 29,0% (27,3% real) en las colocaciones de la industria del factoring (ACHEF junto con datos de Factotal S.A. y Factoring Mercantil). Según datos de la industria, en términos de colocaciones, Incofin S.A. ocupa el décimo cuarto lugar en la industria con un 1,2% de participación de mercado.

La clasificación también incorpora el hecho que la morosidad presentó una tendencia creciente, especialmente en el tramo hasta 30 días, entre diciembre de 2006 y diciembre de 2008, debido principalmente por el incremento en el negocio de facturas, las que presentan una importante mora friccional (morosidad blanda). Producto de lo anterior, el año 2008 y 2009 la empresa debió constituir provisiones significativamente superiores a las de periodos anteriores, con su consecuente efecto en los resultados. Lo morosidad continuó aumentando el primer semestre del año 2009, llegando a su nivel máximo en

junio debido al escenario económico del país. Esta tendencia se revirtió en el segundo semestre del 2009, disminuyendo considerablemente. Asimismo, durante el desarrollo de los ejercicios 2008 y 2009 se efectuaron castigos de incobrables, los que hasta 2007 sólo se hacían al cierre de cada ejercicio.

Vale la pena señalar que si bien su principal fuente de financiamiento corresponde a bancos (44,9% de los pasivos), seguido por capital propio (36,3% de los pasivos) y se estima lograr obtener una fuente de financiamiento adicional, a través de la una emisión de efectos de comercio, para lo cual la empresa se inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros y se sometió voluntariamente a una clasificación de riesgo.

La administración de Incofin S.A. tiene una estructura simple, basada en un control permanente por parte del Directorio y del Gerente General en la toma de decisiones, con el apoyo de la Subgerencia de Riesgos y Estudios y las distintas Gerencias y Subgerencias agrupadas según las necesidades de la compañía.

Fundamental en el análisis y otorgamiento de la clasificación es la industria del factoring propiamente tal, altamente dependiente de las fuentes de financiamiento por un lado y del comportamiento de los pagadores por otro. En efecto, los bancos asisten a los factoring a través del otorgamiento de líneas de crédito que ante contracción del crédito, o dificultades en la economía pueden resentir la cadena de financiamiento del factoring.

#### **Definición de Categorías:**

##### **Categoría BBB**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece este o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría BBB.

## Fortalezas y Oportunidades

- Experiencia de sus accionistas, directores y ejecutivos superiores: Los accionistas directores y administración superior cuentan con alrededor de 30 años de experiencia en el mercado financiero, factoring y PYMEs.
- Favorable evolución de rentabilidad: La empresa ha mantenido una buena posición, en relación con entidades similares, en rentabilidad sobre activos y patrimonio, pese a presentar una tendencia decreciente hasta diciembre de 2008. El año 2009 se revirtió esta tendencia presentando una rentabilidad superior al año 2008.
- Niveles de eficiencia: la empresa presenta favorable niveles de eficiencia comparados con otras empresas de factoring, gracias a la trayectoria y experiencia que tiene la empresa en el rubro.
- Atomización de la Cartera: Si bien la cartera se compone de 253 clientes con saldo (los 10 mayores clientes representan un 45,3% de la cartera total), éstos tienen asociados cerca de 12.000 deudores (primera fuente de pago del factoring). Lo anterior, le permite diversificar el riesgo, al estar menos expuesta ante la eventualidad de que un contrato de factoring caiga en default.

## Debilidades y Riesgos

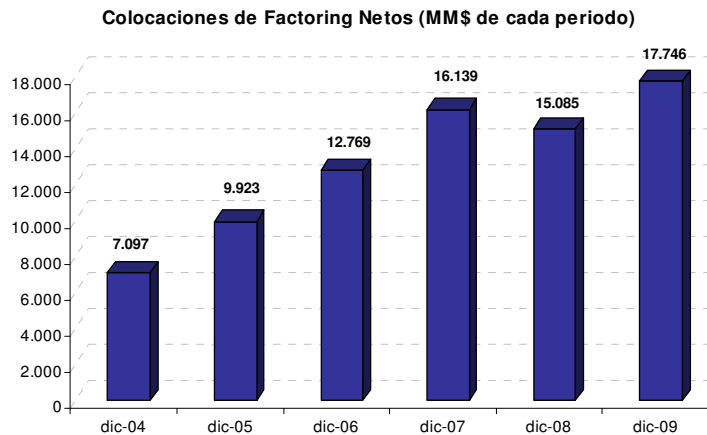
- Dependencia de financiamiento: Incofin S.A. financia principalmente sus colocaciones de factoring mediante líneas de crédito de instituciones bancarias (44,9% de los pasivos), por lo cual su capacidad de operar en el mercado depende, en cierta forma, de las condiciones de tasas y plazos que estas instituciones puedan ofrecerle. Este riesgo se atenúa con el financiamiento con capital propio, y en el corto plazo tendrá la posibilidad de financiarse a través del endeudamiento con el público mediante la emisión de efectos de comercio, para lo cual se inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros y se sometió voluntariamente a clasificación de riesgo
- La industria del factoring es particularmente sensible a la evolución de la economía, por un doble efecto: dependencia del financiamiento (fuente de fondos) y capacidad de pago del deudor (uso de los fondos). El año 2009 en particular, debido a la crisis financiera mundial, provocó, entre otras cosas, una disminución de la actividad económica y con esto una disminución de las colocaciones en la industria del factoring.

## LÍNEA DE NEGOCIOS

Incofin S.A. es una empresa dedicada al factoring, orientada al segmento de pequeñas y medianas empresas. Mediante este negocio, la empresa otorga liquidez a sus clientes a través de la transformación de sus cuentas por cobrar a plazo en dinero efectivo de manera inmediata.

### Cartera de Colocaciones

Las colocaciones netas de factoring presentaron una tendencia creciente entre los años 2004 y 2007, con un crecimiento promedio de 31,6% anual (en términos reales un 26,3%). A diciembre de 2008 las colocaciones disminuyeron un 6,5% (14,5% real) con respecto al año anterior, mientras que el año 2009 las colocaciones aumentaron un 17,6% (20,5% real) pese a la crisis financiera mundial que produjo, entre otras cosas, una menor actividad económica en el país, lo que significó una disminución en las colocaciones de la industria del factoring.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

Según datos de la ACHEF junto con los datos de Factotal S.A. y Factoring Mercantil, a diciembre 2009, en términos de colocaciones, Incofin S.A. ocupa el décimo cuarto lugar en la industria con un 1,2% de participación de mercado.

Respecto a algunos datos de la industria del factoring, se puede destacar que entre el año 2004 al 2007 ésta ha evidenciado un alto dinamismo, pero que el año 2008 y 2009, debido a la crisis financiera mundial no experimentó un crecimiento con respecto a las colocaciones, las cuales incluso disminuyeron un 29,0% (27,3% real) entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, pasando de MM\$ 2.051.083 a MM\$ 1.455.705, respectivamente. Lo anterior considerando las colocaciones de la ACHEF junto con los datos de Factotal S.A. y Factoring Mercantil.

Industria del Factoring al 31 de diciembre de 2009		
	Stock Documentos Adquiridos Netos	Participación M <sup>2</sup>
BCI Factoring	314.846	21,63%
Banchile Factoring	235.991	16,21%
Banco Santander Santiago	127.039	8,73%
Factorline	111.171	7,64%
Banco Chile	110.520	7,59%
Factoring Security	108.614	7,46%
Banco BBVA	102.563	7,05%
Bank Itau	66.227	4,55%
Banco Internacional	59.685	4,10%
Corpbanca Factoring	54.136	3,72%
Santander Factoring	35.389	2,43%
Rabobank Chile	25.169	1,73%
Factotal S.A.	22.214	1,53%
Incofin S.A.	17.938	1,23%
Desarrollo-scotiabank	17.327	1,19%
Bice Factoring	16.868	1,16%
BBVA Factoring	13.619	0,94%
Factoring Mercantil	5.926	0,41%
Banco Monex	5.637	0,39%
Banco BCI	4.028	0,28%
Banco Bice	799	0,05%
<b>Total MM\$</b>	<b>1.455.705</b>	<b>100,00%</b>

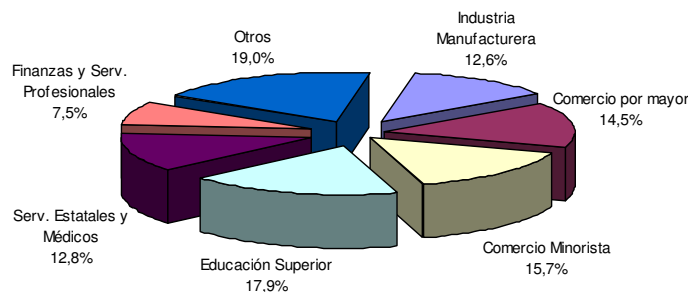
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la ACHEF A.G. y la SVS (FECU).

Además, la industria de factoring se ha posicionado como actor relevante del financiamiento de capital de trabajo dentro del segmento de empresas medianas y pequeñas. La Ley 19.983 ayudó a fortalecer la posición de mercado de algunos participantes en tanto reduce la incertidumbre asociada al cobro de las facturas.

La cartera se compone de 700 clientes, de los cuales 253 registran saldo, los que a su vez tienen asociados a cerca de 12.000 deudores, los que se constituyen en la primera fuente de pago (los clientes son la segunda fuente de pago). El mayor cliente representa un 8,4% de la cartera total, mientras que los 10 mayores clientes acumulan un 45,3%. La empresa se beneficia de esta alta atomización en cuanto a deudores, diversificando el riesgo al contar con muy bajas exposiciones ante eventuales default de los contratos de factoring.

En cuanto a la cartera de colocaciones por sector económico, esta se encuentra bien diversificada siendo la educación superior (universidades), seguido por el comercio minorista y el comercio por mayor, los rubros con mayor concentración.

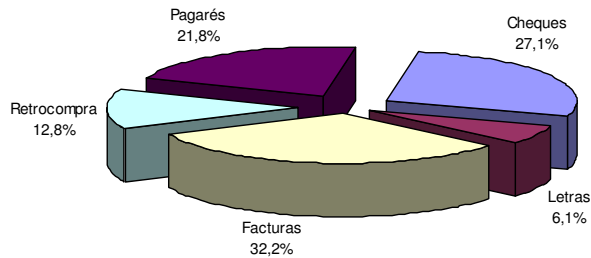
**Distribución de las Colocaciones por Sector Económico**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa al 31.12.2009

Ahora bien, respecto a la composición de la cartera por tipo de documento se compone principalmente de facturas (32,2%), las cuales ha aumentando su porcentaje en la cartera de la empresa desde la entrada en vigencia de la ley que le otorga mérito ejecutivo a este documento, pasando a segundo lugar los cheques (27,1%).

**Distribución de las Colocaciones por Tipo de Documento**



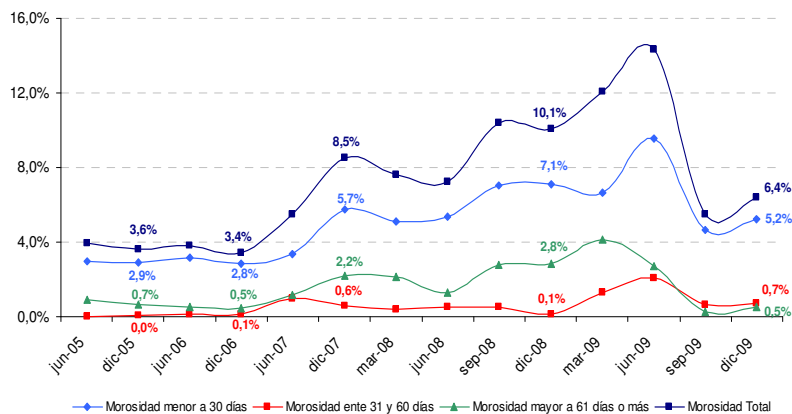
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU) al 31.12.2009

### Niveles de Morosidad de la Cartera

Los niveles de morosidad de la cartera de colocaciones de factoring presentaron un aumento en el tramo hasta 30 días desde un 2,8% a un 7,1% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2008, debido, principalmente, por el incremento en el negocio de facturas, las que presentan una importante mora friccional (morosidad blanda). Lo morosidad en dicho tramo alcanzó su nivel más alto el año 2009, llegando a 9,6% en junio, debido al escenario económico del país. Similar tendencia mostró la morosidad sobre 61 días o más, que alcanzó su máximo nivel en marzo de 2009, llegando a un 4,1% de la cartera. A diciembre de 2009 se nota una disminución de la morosidad en estos tramos llegando a 5,2% y 0,5%, respectivamente.

En cuanto a la morosidad total, esta presenta una tendencia creciente desde diciembre de 2006, llegando a su máximo nivel en junio de 2009 con un 14,3% de la cartera. Esta tendencia se ve revertida el segundo semestre del año 2009 alcanzando un 6,4% a diciembre de 2009.

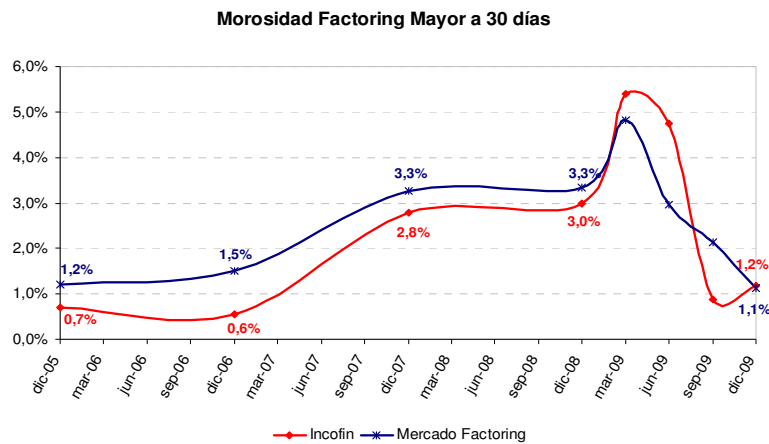
**Evolución por tramos de la Morosidad**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

\*Hasta diciembre de 2008 tramos de 31-60 días y 61 días o más eran los tramos de 31-45 días y 46 o más días.

Como se observa en el siguiente gráfico la morosidad dura (mayor a 30 días) ha disminuido el último año al igual que el mercado de los factoring.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las empresas (promedio simple).

\* Mercado de Factoring: Índice construido con las empresas de factoring que clasifica ICR.

## Provisiones y Castigos

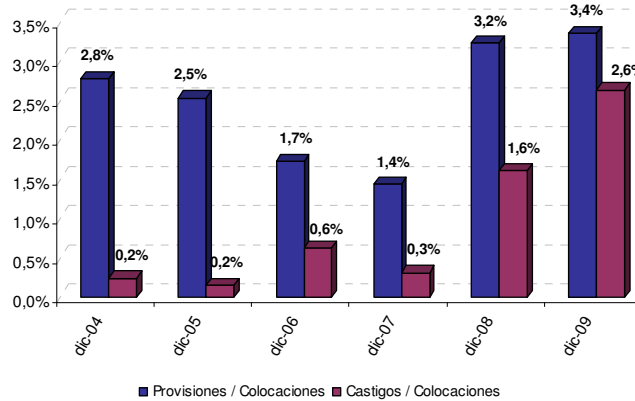
Incofin S.A. cuenta con un sistema de clasificación de cartera que permite determinar las provisiones a constituir para hacer frente a eventuales pérdidas por incobrables. El modelo se basa en la evaluación individual de los clientes y de los deudores, a través de distintos factores a los que se les asignan ponderaciones de acuerdo a la incidencia esperada en el riesgo de la cartera. Los factores toman en consideración los riesgos mínimos a cubrir según la normativa de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Si bien el índice de provisiones sobre colocaciones de factoring presentó una tendencia decreciente hasta diciembre de 2007, producto del fuerte crecimiento en la actividad, el año 2008 aumentó más del doble debido de la constitución de mayores provisiones en consideración a un importante aumento de la morosidad por el comienzo de la crisis financiera. El año 2009 este índice estuvo sobre los niveles del año anterior, llegando a 3,9% en junio 2009 debido al escenario económico del país. A diciembre de 2009 este indicador disminuyó con respecto a junio llegando a 3,4%.

En cuanto a los castigos efectuados a la cartera de factoring, la empresa por regla general los realiza al cierre de cada ejercicio, pudiendo autorizarse castigos durante el año (en el año 2008 y 2009 se realizaron castigos durante el año). Como se observa en el siguiente gráfico, hasta diciembre de 2007 los castigos no superaban el 1% de la cartera. Sin embargo, este índice aumentó de un 0,3% a un 1,6% entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008. A diciembre de 2009 los castigos sobre colocaciones volvieron a aumentar con respecto al año anterior, llegando a un 2,6% de la cartera.



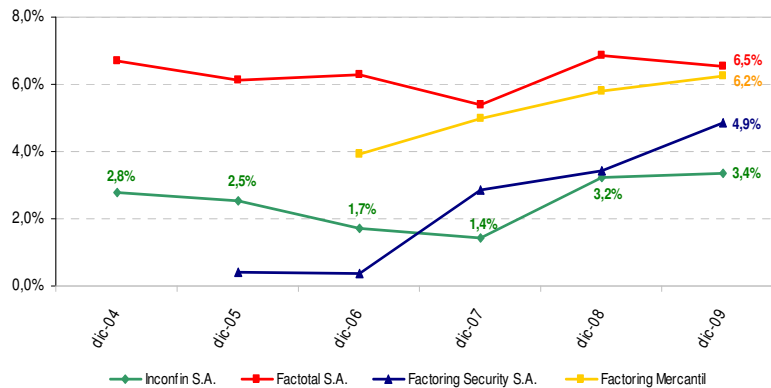
**Provisiones y Castigos sobre Colocaciones**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa.

El nivel de provisiones sobre colocaciones de Incofin S.A., pese al aumento mostrado en los últimos años, se encuentra bajo otras empresas de factoring del mercado como se muestra en el siguiente gráfico.

**Provisiones sobre Colocaciones**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

**POSICION FINANCIERA**

Los resultados de Incofin S.A. mostraron una evolución positiva entre el año 2004 y 2006. En 2007 se observó una leve disminución en las utilidades respecto del periodo anterior de un 1,5% (8,0% real), pese a experimentar un aumento en los ingresos de explotación de un 10% real por la expansión de las colocaciones de factoring, que no logró compensar el alza en los costos de explotación de un 26,3% (18,0%) y en los gastos de administración y ventas de un 23,0% (15,0% real).

Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008 el gasto en provisiones se expandió en más de 5 veces debido al aumento de la morosidad como consecuencia de un mayor riesgo de impagos. Pese a esto y a la disminución de las colocaciones, los ingresos de explotación aumentaron en un 48,3% (35,6% real), mientras que la utilidad aumentó en un 20,5% (10,2% real).

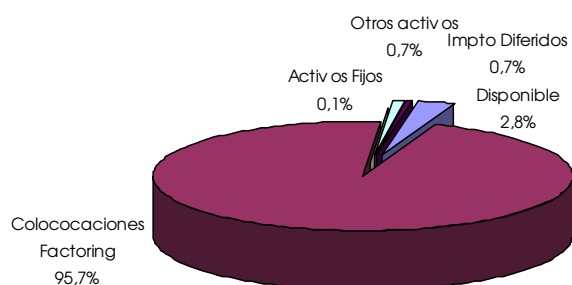
El año 2009, y pese a la crisis económica, fue un excelente año para los resultados de Incofin S.A., aumentando un 71,2% (75,3% real) con respecto a diciembre de 2008. Esto debido al aumento de margen de explotación en un 31,2% (34,3% real) y a que la corrección monetaria del año 2009 fue positiva.

(M\$ de cada período)	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09
<b>Resultado de explotación</b>	<b>517.057</b>	<b>731.364</b>	<b>944.878</b>	<b>1.019.612</b>	<b>1.306.217</b>	<b>1.710.547</b>
Ingresos de explotación	1.218.803	1.648.388	2.259.269	2.658.387	3.941.378	4.146.778
Costos de explotación	-249.503	-404.595	-657.504	-830.484	-1.615.551	-1.096.432
Gasto Financiero	-163.927	-334.557	-617.804	-734.984	-1.135.551	-500.225
Provisión act. riesgoso	-85.577	-70.038	-39.700	-95.500	-480.000	-596.207
<b>Margen de explotación</b>	<b>969.299</b>	<b>1.243.793</b>	<b>1.601.765</b>	<b>1.827.903</b>	<b>2.325.827</b>	<b>3.050.346</b>
Gastos de adm. y ventas	-452.243	-512.429	-656.887	-808.291	-1.019.610	-1.339.799
<b>Resultado fuera de explotación</b>	<b>-3.463</b>	<b>-42.806</b>	<b>-41.462</b>	<b>-125.669</b>	<b>-191.508</b>	<b>158.125</b>
Otros ingresos	42.963	12.488	4.476	20.198	33.685	38.442
Otros egresos	-18.295	-8.825	-1.378	0	0	-1.882
Corrección monetaria	-28.132	-46.469	-44.560	-145.867	-225.193	121.565
<b>Resultado antes de impuesto a la renta e ítemes extraordinarios</b>	<b>513.593</b>	<b>688.558</b>	<b>903.416</b>	<b>893.943</b>	<b>1.114.709</b>	<b>1.868.672</b>
Impuesto a la renta	-86.348	-120.257	-151.754	-153.552	-222.648	-341.735
<b>Utilidad (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>427.245</b>	<b>568.301</b>	<b>751.662</b>	<b>740.391</b>	<b>892.061</b>	<b>1.526.937</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU) y datos de la empresa.

Los activos de Incofin S.A. aumentaron un 18,3% (21,2% real) desde diciembre de 2008 a diciembre de 2009, los cuales estaban compuestos principalmente por colocaciones de factoring (95,7%), tal como muestra la siguiente figura.

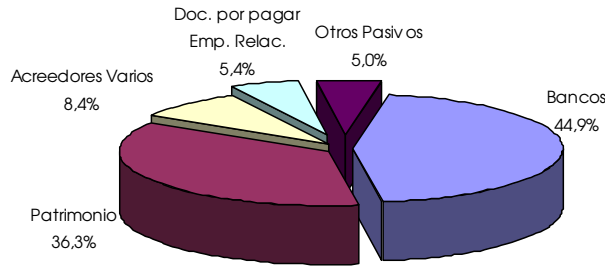
Composición de los Activos a Diciembre de 2009 (MM\$ 18.534)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

Actualmente, la sociedad utiliza tres componentes de financiamiento: el capital propio aportado por los accionistas, préstamo de socios y el endeudamiento bancario. Además, se proyecta una fuente adicional, la cual es el endeudamiento con el público a través de la emisión de efectos de comercio, para ello se inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros y se sometió voluntariamente a una clasificación de riesgo. Incofin S.A. se ha financiado principalmente a través de líneas bancarias, las cuales alcanzan un 44,9% de los pasivos, como se muestra en el siguiente gráfico.

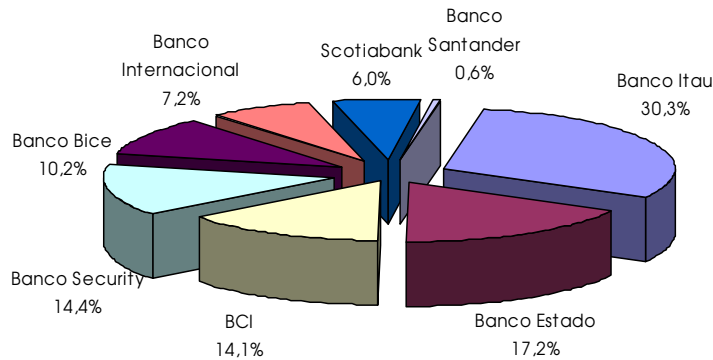
**Composición de los Pasivos a Diciembre de 2009 (MM\$ 18.534)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

Incofin S.A. tiene bien diversificada sus fuentes de financiamiento con bancos. La empresa, a diciembre de 2009, se encontraba operando con 9 bancos, las cuáles sumaban un total de MM\$ 8.321.

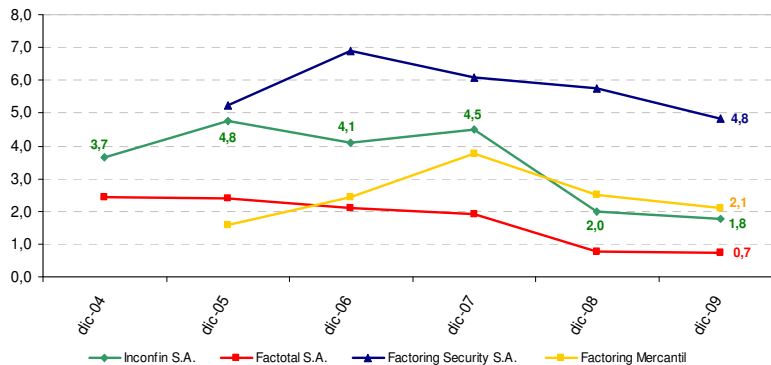
**Líneas Bancarias Utilizadas**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

El nivel de endeudamiento de la empresa, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, se encuentra dentro del promedio de las empresas de factoring de la muestra. Entre diciembre de 2007 y 2009 se nota una significativa disminución del endeudamiento, desde 4,6 a 1,8 veces, debido a los aportes de capital realizados por los accionistas.

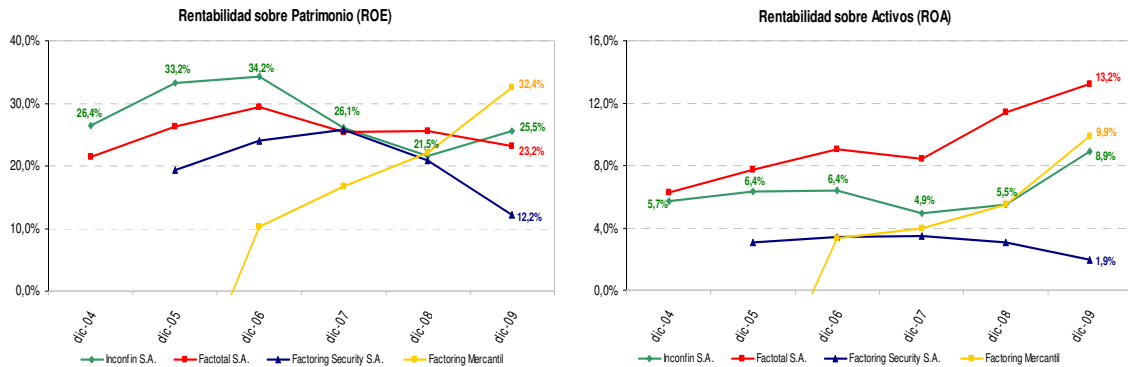
**Pasivos Exigibles / Patrimonio**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

## Evolución de la Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), pese a encontrarse sobre la muestra de empresas de factoring, presentó una tendencia decreciente hasta diciembre de 2008 producto de incrementos en el patrimonio. A diciembre de 2009 se nota un alza en este indicador (sobre el promedio de la muestra) a causa de los altos márgenes logrados por la empresa que se tradujo en un aumento de la utilidad. Similar tendencia se aprecia en la rentabilidad sobre activos (ROA) como se muestra en los siguientes gráficos.



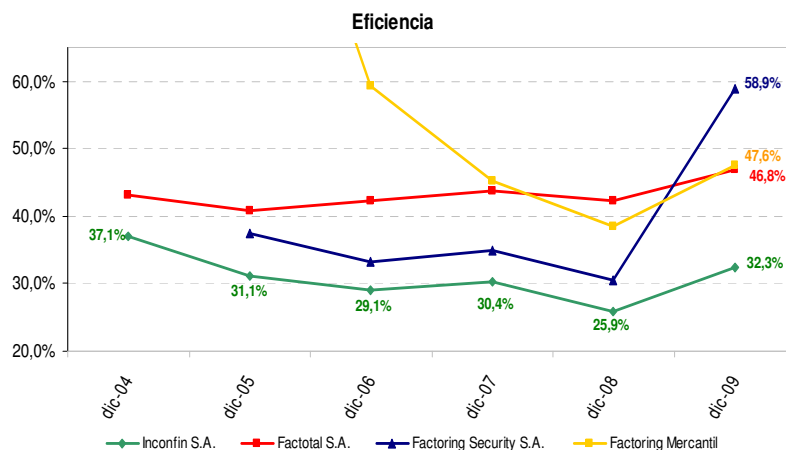
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

\*ROE: utilidad últimos 12 meses / patrimonio promedio entre periodo actual y periodo de hace 12 meses.

\*\*ROA: utilidad últimos 12 meses / activo promedio entre periodo actual y periodo de hace 12 meses.

## Evolución de la Eficiencia

La eficiencia, medida como gastos de administración y ventas sobre ingresos de explotación, presenta el mejor nivel de la muestra de empresas de factoring gracias a la trayectoria y experiencia que tiene la empresa en el rubro. El año 2009 este indicador aumentó debido al incremento de un 31,4% (34,6% real) de los gastos de administración y ventas, mientras que los ingresos aumentaron un 5,2% (7,8% real).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU).

## Calce de Monedas y de Plazos

La política general de Incofin es generar calces de moneda y plazos, accediendo en lo posible, a financiamientos bancarios en la misma moneda y a los mismos o mayores plazos que las colocaciones.

Es así como la empresa tiene el 100% de sus activos y de sus pasivos expresados en pesos no reajustables. Asimismo, un 56,8% de las colocaciones cuentan con vencimientos de hasta 30 días y un 78,0% acumula un vencimiento de hasta 60 días, mientras que el financiamiento de corto plazo, el cual está compuesto principalmente por obligaciones con los bancos, poseen un vencimientos entre 16 y 90 días, con un promedio de 48 días.

Las colocaciones MM\$ 17.746 de factoring se financian en un 66,5% con pasivos de corto plazo y la diferencia con patrimonio.

## LA COMPAÑÍA

Incofin S.A. tiene su origen el año 1992, constituyéndose en una de las primeras empresas de factoring en Chile. En sus inicios la propiedad era del Grupo Incorp S.A. (el que cuenta con empresas financieras, de servicios y de inversiones), el cual es liderado por Jaime Vargas Serrano, quien cuenta con amplia experiencia en el mercado financiero nacional y con un adecuado conocimiento del segmento de las PYMEs (en 1990 formó Inco Factors S.A., primera compañía chilena de factoring, la que posteriormente vendió al Banco del Desarrollo).

En 1994 se integra como socio de Incofin S.A., la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A., quien fuera hasta 2007 el socio controlador del Banco del Desarrollo.

Su objetivo principal es participar en el mercado del factoring y del financiamiento de las cuentas por cobrar enfocada principalmente en el segmento de las PYMEs. En 2006 se creó la empresa relacionada Incofin Leasing S.A. para ofrecer servicios de leasing financiero al mismo segmento de empresas atendido por Incofin S.A. La empresa cuenta, además de su casa matriz, con 4 sucursales, El Cortijo, Viña del Mar, Concepción y Antofagasta.

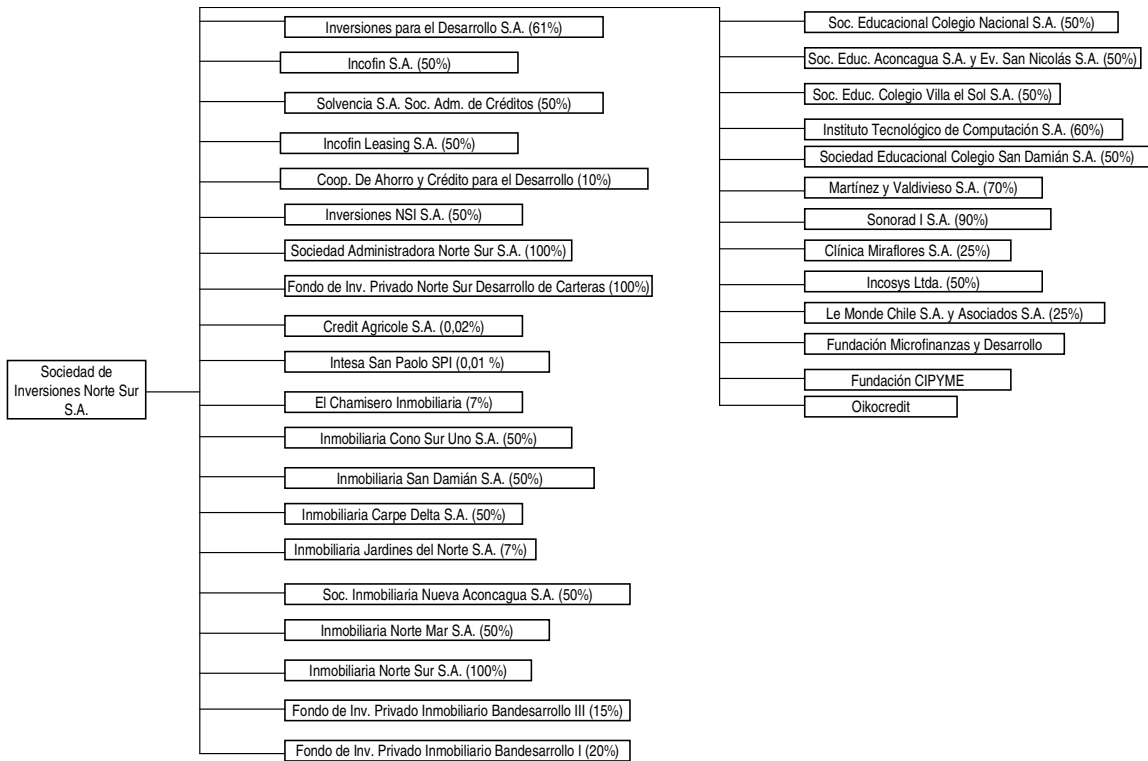
En la actualidad la propiedad de Incofin S.A. está concentrada en Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (50%), Grupo Incorp S.A. (49%) y Acofin S.A. (1%). Los principales controladores e inversiones de estas sociedades son los siguientes:

Grupo Incorp S.A.		
Principales Accionistas	% Part.	Propiedad relacionada a
Acofin S.A.	41,2%	
Inv. y Gestion Fin. Gefin Ltda.	33,3%	Jaime Vargas
Com. Ayla Ltda.	33,3%	Mario Santander
Inv. Varben Ltda.	33,3%	Sergio Benavente
Inverem S.A.	39,5%	
Acofin	70,0%	
Inv. y Gestion Fin. Gefin Ltda.	10,0%	Jaime Vargas
Com. Ayla Ltda.	10,0%	Mario Santander
Inv. Varben Ltda.	10,0%	Sergio Benavente
Investcable S.A.	19,3%	
Adm. de Neg. IC Ltda.	99,9%	Jaime Vargas Mario Santander Sergio Benavente

Principales Inv. Grupo Incorp
Administradora de Fondos de Inversión Ifincorp S.A
Incofin S.A.
Incofin Leasing S.A.
Inmobiliaria JSM
Inmobiliaria IC
Incorp Merchant

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa

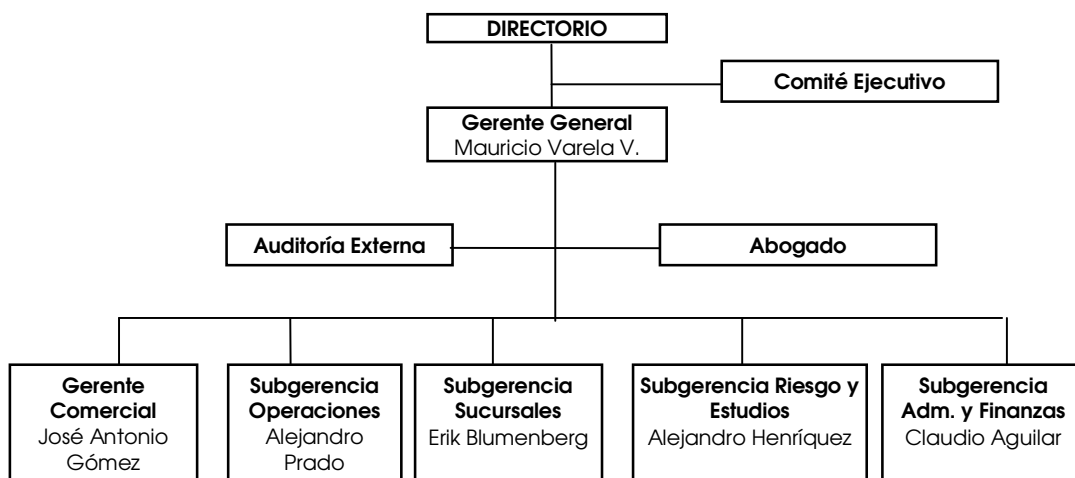
## Administración

La administración de Incofin S.A. tiene una estructura simple, con una activa participación del Directorio en los negocios. Asimismo, bajo la dependencia del gerente general se encuentra una Subgerencia especializada en monitorear, estudiar y analizar los riesgos de la cartera de colocaciones.

El Directorio está conformado de la siguiente manera:

Directorio	
Nombre	Cargo
Jaime Vargas Serrano	Presidente
Andrés Joannon Madrid	Vicepresidente
María Cristina Urra Neasmic	Director
Sergio Benavente Benavente	Director
Rodrigo González Montero	Director
Rafael Benavente Benavente	Director

La estructura organizacional de Incofin S.A. se detalla en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la empresa

### Manual de Procedimientos Operativos

Incofin S.A. cuenta con un manual en el que se detallan todos los procedimientos operativos mediante los cuales se procesan las transacciones de la entidad. En dicho documento, también se especifican los documentos que deben ser acompañados en cada operación y los demás requerimientos necesarios para el éxito de éstas. Las materias más relevantes contenidas en este manual son:

- Procesos de creación de clientes o modificación de contratos (aumento o disminución de línea de crédito. Se especifica que todo cliente, para poder operar, debe tener línea de crédito vigente y aprobada de acuerdo a las atribuciones establecidas en el proceso de crédito integral.
- Todas las operaciones y los datos de los clientes se ingresan en el sistema Factoring de Incofin S.A.
- Procesos de curse de operaciones, los que comprenden la recepción de los documentos por parte del ejecutivo de cuentas, validación de documentos, visado de las condiciones de crédito de la operación y otorgamiento de la operación.
- Administración de la custodia de documentos (facturas, cheques, letras, pagarés,

etc.) que son la base del activo de la Compañía. El stock de documentos físicos es periódicamente arqueado por unidades internas de la empresa y anualmente por los Auditores Externos.

## Sistema de Clasificación de Cartera

Incofin S.A. cuenta con un sistema de clasificación de cartera, que forma parte de sistema integral de créditos, basado en la evaluación individual de los clientes que operan habitualmente en la industria del factoring, considerando sus características, y de los deudores que se reciben regularmente. Este modelo tiene por objeto constituir oportunamente las provisiones necesarias para cubrir las pérdidas por la eventual incobrabilidad de créditos otorgados y su consiguiente impacto en los resultados y patrimonio. Este desarrollo considera distintas ponderaciones para los factores de evaluación que se han definido, los que son similares a los utilizados en la industria bancaria. Tales factores son:

- Antecedentes Financieros
  - Endeudamiento - Patrimonio
  - Liquidez – evolución ventas
  - Márgenes – rentabilidad
- Antecedentes de cuentas por cobrar
  - Monto histórico operado
  - Antigüedad
  - Nivel de protestos y morosidad
  - Atomización y calidad de la cartera
- Antecedentes avales - garantías
  - Patrimonio avales
  - Garantías
- Antecedentes comerciales
  - Informes comerciales socios
  - Informes comerciales clientes
- Antecedentes del negocio
  - Años del existencia y conocimiento negocio
  - Tamaño de la empresa
  - Acceso y calidad de la información

A cada uno de los factores se le asigna una nota y cada factor cuenta con una ponderación, con lo que se obtiene la clasificación del cliente. La ponderación de cada factor tiene relación con el grado de incidencia esperada en el riesgo de la cartera en base a información histórica de la industria del factoring. De acuerdo a la clasificación resultante para cada cliente, se le asigna un determinado porcentaje de provisiones, el que dependerá del rango en el que se encuentra su clasificación (riesgo normal, superior al normal o riesgoso o deteriorado).

Dentro de los procedimientos de clasificación de cartera se establece que la Subgerencia de Riesgos y Estudios es la responsable de determinar el riesgo asociado, el que se deberá revisar mensualmente por Comité Ejecutivo.

También se contempla la confección de un informe mensual de cartera de colocaciones riesgosas, con la posición de los clientes que registran un riesgo superior al normal y, por lo tanto, corresponde aplicarles provisiones adicionales para cubrir el riesgo asociado. Este



informe es revisado por el comité ejecutivo, en el que se somete a aprobación el nivel de provisiones asignado a cada uno de los casos informados, en base al nivel de deuda exhibido y la capacidad actual y potencial del cliente para servir su deuda.

Adicionalmente, se cuentan con acciones complementarias para el control del riesgo:

- Comité de seguimiento semanal, que revisa los protestos y morosidad de la cartera caso a caso. Lo integran el Gerente General, Gerente Comercial, Subgerente de Riesgos y Estudios, Subgerente de Operaciones y ejecutivos comerciales. La realización de este comité es responsabilidad de la Subgerencia de Riesgos y Estudios.
- Atención permanente de los ejecutivos comerciales y de analistas financieros.

### Procedimientos del Sistema Integral de Créditos

La entidad tiene contempladas las atribuciones de créditos en un manual que estructura un sistema integral de créditos, en el que se definen los distintos montos y personas involucradas en el proceso de aprobación o rechazo de las operaciones. Es así como las distintas instancias de aprobación de créditos son:

Atribuciones de Créditos para Clientes:

- Comité de Gerencia General: Gerente General, Subgerente de Riesgo y Estudios, Gerente Comercial y Ejecutivo de Cuenta. Líneas de factoring hasta MM\$ 35, la concentración máxima por deudor podrá ser de hasta un 50% del monto de la línea. Se debe contar con garantías (aval de los socios o del cónyuge o cualquier otro debidamente calificado).
- Comité Ejecutivo: Gerente General, Subgerente de Riesgo, Gerente Comercial y 2 Directores. Líneas hasta MM\$ 200, las que pueden ser definidas sin límites de concentración y no se necesitan garantías (aval).
- Directorio: Gerente General y Directores. Todas las operaciones que excedan las atribuciones señaladas anteriormente.

### Procedimientos de Cobranzas

Incofin S.A. ha establecido ciertos procedimientos de cobranzas de facturas, cuyos pasos fundamentales son:

- Confirmación: mediante la cual se verifica con el tercero el visto bueno de los documentos que el cliente quiere descontar y se emite un Informe de Confirmación el cual indica los documentos que se confirmaron, con observaciones, llamadas programadas o sin visto bueno.
- Notificación: se generan, automáticamente del sistema producto, las cartas de notificación notarial de los terceros, mediante la cual se les informa que se realizará una cesión de facturas entre Incofin S.A. y su cliente. Este proceso se realiza tanto para facturas impresas como electrónicas.
- Acción de cobranzas y recaudación:
  - El ejecutivo de cobranzas es el responsable de realizar esta tarea, gestionando los documentos vencidos por cliente, para lo cual se contemplan al menos tres contactos telefónicos (el primero de ellos con 2 semanas de anticipación al vencimiento de la factura)
  - El ejecutivo de cobranzas se reúne semanalmente con el área comercial para analizar los avances y problemas en la cobranza

- o Una vez confirmado el pago, se confecciona una hoja de ruta de recaudación (los documentos de pagos recaudados se entregan al área de operaciones para su custodia)

## Sistemas de Información

Dimensión S.A. es el proveedor del sistema de factoring que soporta las operaciones generales de Incofin S.A., corresponde a un producto cerrado cuya propiedad de las fuentes corresponden al proveedor, implicando que todas las mantenciones y/o cambios del sistema, ya sean correctivos, normativos o por solicitud, deben ser realizadas por Dimensión S.A., siendo ellos los responsables de los controles internos en el desarrollo y control de cambios y certificación de QA (Quality Assurance) del sistema.

Dimensión S.A., además, entrega el servicio de hosting, otorgando la plataforma tecnológica a la empresa, lo cual considera además las responsabilidades por las operaciones batch, respaldos, mantenciones de servidores y contingencias correspondientes al servicio contratado. La mantención programada del hardware esta encargado a Edapi S.A., con lo cual se logra sumar todos los elementos para dar la continuidad operativa al negocio.

En base a lo indicado en los párrafos anteriores, se puede concluir una externalización de la administración de la plataforma y los sistemas de apoyo al giro, permitiendo al área de TI de Incofin enfocarse en el soporte a los usuarios y al estudio de nuevos requerimientos para soportar el desarrollo.

**ANEXO**

(M\$ de cada período)	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09
<b>Total Activos Circulantes</b>	<b>7.421.920</b>	<b>10.280.454</b>	<b>13.111.635</b>	<b>16.847.392</b>	<b>15.579.897</b>	<b>18.399.021</b>
Disponible	281.603	306.763	270.628	616.269	398.901	512.922
Deudores por venta (neto)	-	-	-	-	15.085.015	17.745.556
Documentos por cobrar (neto)	7.097.103	9.923.053	12.768.932	16.138.758	-	-
Deudores varios	190	180	650	10.139	3.661	13.419
Impuestos por recuperar anticipado	4.422	2.362	27.632	26.593	-	-
Impuestos diferidos	179	-	1.500	-	-	-
Impuestos diferidos	38.423	48.096	42.293	55.633	92.320	127.124
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>7.067</b>	<b>4.356</b>	<b>11.949</b>	<b>8.877</b>	<b>4.710</b>	<b>10.257</b>
<b>Total Otros Activos</b>	<b>102.621</b>	<b>78.480</b>	<b>66.894</b>	<b>70.759</b>	<b>77.947</b>	<b>124.274</b>
Impuestos diferidos largo plazo	3.129	2.172	1.700	-	-	-
Otros	99.493	76.308	65.194	70.759	77.947	124.274
<b>Total Activos</b>	<b>7.531.608</b>	<b>10.363.290</b>	<b>13.190.478</b>	<b>16.927.028</b>	<b>15.662.554</b>	<b>18.533.552</b>
<b>Total Pasivos Circulantes</b>	<b>5.914.218</b>	<b>8.561.716</b>	<b>10.599.409</b>	<b>13.838.808</b>	<b>10.444.343</b>	<b>11.798.276</b>
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	4.933.900	7.739.673	9.483.694	12.685.746	8.875.315	8.320.806
Documentos por pagar	-	-	238.207	-	-	-
Acreedores Varios	583.979	360.115	626.549	814.749	836.799	1.554.644
Doc. y cuentas por pagar empresas relacionadas	-	-	-	-	-	1.000.595
Provisiones	54.718	76.520	111.526	139.245	91.923	184.137
Retenciones	-	-	-	-	-	48.150
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	1.753	108.164
Otros pasivos circulantes	341.621	385.408	139.433	199.068	638.553	581.780
<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.617.390</b>	<b>1.801.574</b>	<b>2.591.069</b>	<b>3.088.220</b>	<b>5.218.211</b>	<b>6.735.276</b>
Capital pagado	1.190.144	1.233.273	1.259.172	2.341.170	5.031.550	5.208.339
Utilidades retenidas	427.245	568.301	1.331.897	747.050	186.661	1.526.937
<b>Total Pasivos</b>	<b>7.531.608</b>	<b>10.363.290</b>	<b>13.190.478</b>	<b>16.927.028</b>	<b>15.662.554</b>	<b>18.533.552</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS (FECU) y datos de la empresa.