

Incofin S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Marzo 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de efectos de comercio **Nivel 2/A-**
 Tendencia **Estable²**

EEFF base 31 de septiembre de 2024³

Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio	N° 146 de 15.09.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos de actividades ordinarias	22.080.511	18.822.267	19.659.418	24.923.805	21.507.093	13.394.721
Costo de venta	-8.469.263	-8.030.254	-9.943.878	16.959.722	14.059.689	8.403.855
Gastos de administración	-8.840.028	-7.962.317	-7.909.526	-7.672.088	-6.346.116	-3.015.077
Resultado operacional	4.771.220	2.829.696	1.806.014	291.995	1.101.288	1.975.789
Ganancia	4.509.552	2.732.311	2.457.371	1.501.876	1.206.558	2.006.235

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	118.323.139	98.105.619	103.976.588	88.385.143	80.931.754	71.899.908
Activos no corrientes	26.053.560	27.053.719	28.975.275	30.435.583	27.388.820	26.045.850
Total activos	144.376.699	125.159.338	132.951.863	118.820.726	108.320.574	97.945.758
Pasivos corrientes	88.389.440	66.002.061	70.723.993	51.957.942	75.088.387	62.759.607
Pasivos no corrientes	29.702.688	30.959.983	32.310.314	36.156.703	1.230.953	816.717
Total pasivos	118.092.128	96.962.044	103.034.307	88.114.645	76.319.340	63.576.324
Patrimonio	26.284.571	28.197.294	29.917.556	30.706.081	32.001.234	34.369.434
Total pasivos y patrimonio	121.789.366	125.159.338	132.951.863	118.820.726	108.320.574	97.945.758
Colocaciones netas	177.498.495	102.706.276	113.743.591	94.588.592	82.495.451	67.570.353
Deuda financiera ⁴	100.296.033	87.211.885	91.022.207	62.678.577	69.393.078	54.481.429

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024).

² Tendencia anterior: Desfavorable.

³ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2024. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la compañía al cierre de septiembre de 2024.

⁴ La deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento desde el año 2019 en adelante.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Incofin S.A. (Incofin) es una compañía constituida en 1992 y que tiene como negocio la prestación de servicios financieros, principalmente bajo la modalidad de descuentos de documentos, ya sea a través de operaciones de *factoring* o la compra de distintos instrumentos, entre ellos, cheques. A mediados del año 2012, ingresó al negocio del *leasing* financiero y, posteriormente, ha tomado posiciones en créditos para capital de trabajo.

A septiembre de 2024, la empresa poseía activos por \$ 97.946 millones y colocaciones netas por \$ 67.570 millones. Los activos de la sociedad se financian principalmente mediante \$ 54.481 millones de deuda financiera⁴ y \$ 34.369 millones de patrimonio. La estructura del balance permitió a la empresa obtener a septiembre de 2024, un ingreso y resultado del ejercicio de \$ 13.395 millones y \$ 2.006 millones, respectivamente.

El cambio de tendencia de “*Desfavorable*” a “*Estable*” obedece a la mejora en los resultados de la compañía. A septiembre de 2024, la sociedad alcanzó un resultado antes de impuestos de \$1.976 millones, revirtiendo la tendencia a la baja observada a septiembre de 2023, cuando el resultado fue de \$135 millones. Esta mejora se logró mediante una optimización de los gastos de administración y venta, los cuales disminuyeron un 33,7% en el período comparado, una eficiencia que se espera mantener en el tiempo.

Dentro de las principales razones que sustentan la clasificación en “*Categoría Nivel 2/A-*” para los títulos de deuda de **Incofin**, se considera el desarrollo de un modelo de negocio con adecuados niveles en términos de controles internos y gobierno corporativo. Lo anterior se logró sustentar con un adecuado volumen de operaciones, que permitió destinar recursos para dichas labores. Sin embargo, en los últimos años se ha observado una baja en el *stock* de colocaciones que afecta la generación de excedentes de la compañía. Por otra parte, se valora la experiencia y el conocimiento de la administración en su segmento específico.

La clasificación de riesgo también toma en cuenta el actual nivel de endeudamiento relativo de la sociedad que, dado que se trata de un negocio financiero, puede decirse que presenta un apalancamiento aceptable para su escala de operaciones. También, se valora positivamente el hecho de que la sociedad ha mantenido presencia en el mercado de valores de oferta pública a través de efectos de comercio y bonos durante los últimos años.

En forma complementaria, se considera de manera favorable el perfil de sus principales deudores, correspondientes, en su mayoría, a instituciones del Estado, elemento que reduce la exposición de su patrimonio frente a impagos individuales.

En términos globales, otro aspecto positivo de la evaluación son las bondades del modelo de negocio del *factoring*, dado que los riesgos de mercado se ven atenuados por el corto plazo del vencimiento de las operaciones. Asimismo, la alta rotación de las cuentas por cobrar facilita el fortalecimiento de la liquidez vía disminución de las colocaciones de la empresa, en caso de ser necesario. Por su parte, en las operaciones de *leasing*, los activos subyacentes permiten reducir las pérdidas esperadas ante incumplimiento de los arrendatarios.

Sin perjuicio de las fortalezas anteriormente señaladas, la clasificación de riesgo se ve restringida ya que, si bien la empresa presenta un tamaño relevante dentro del segmento de *factoring* no bancario, este se reduce significativamente en términos relativos si se mide dentro del sistema financiero total. Esta situación afecta los niveles de competitividad y torna más relevante la importancia del crecimiento en términos relativos respecto a empresas similares. Asimismo, se debe considerar que existe competencia, directa o indirecta, de mayor envergadura que tiene acceso a un menor costo de financiamiento.

También se ha visto en la práctica un aumento continuo en la competencia del sector financiero no bancario, reflejándose en la participación de fondos de inversión orientados al negocio crediticio, las Fintech y sociedades de garantía recíprocas. Esto podría afectar la rentabilidad de la compañía, dado que no existiría un producto alternativo desarrollado para ofrecer en el corto plazo, al ser su principal línea de negocio el *factoring*.

Dentro de los elementos que limitan la clasificación, se agrega el riesgo del mercado objetivo de la compañía, que tiende a ser más sensible a los ciclos económicos recesivos, pudiendo producir un debilitamiento financiero de sus actuales clientes y, eventualmente, afectando la calidad de su cartera crediticia; problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, que afectaría las oportunidades de nuevos negocios. A pesar de esto, se reconoce que el fondeo de la empresa es de baja dependencia de la banca debido a la diversificación de los tipos de acreedores de su deuda financiera.

También, la evaluación ha considerado que existe una alta concentración de los ingresos en el segmento de negocios de *factoring*, lo cual podría, en el caso de que exista un debilitamiento de la industria, afectar sus flujos y su capacidad de pago. De todas formas, este riesgo se ve atenuado por la diversificación de la cartera por cliente que posee la compañía.

En términos de ASG, **Incofin**, no cuenta con iniciativas ligadas a este ámbito. No obstante, dentro de su memoria integrada cuenta con una sección donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros, así como datos sobre la disparidad salarial de género dentro de la compañía.

Asimismo, tras el pago del Bono Serie C en marzo de 2025, y luego del análisis de la clasificadora, no se identifican factores que puedan incidir en los fundamentos de la clasificación en el corto plazo. Por ello, la tendencia se califica como “*Estable*”.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia de la administración.

Fortalezas de apoyo

- Buen perfil de sus principales deudores.
- Perspectivas de crecimiento para la industria.
- Características del negocio del *factoring* que posibilitan el manejo de liquidez.

Riesgos considerados

- Bajo nivel de colocaciones respecto del sistema financiero.
- Competencia de la industria.
- Mercado objetivo riesgoso.
- Industria susceptible a variaciones de la economía.
- Alta dependencia de la línea de negocios *factoring*.

Hechos recientes

El 4 de noviembre de 2024, la compañía debía pagar el bono Serie C, por un monto de UF 1.000.000. Sin embargo, en la junta de tenedores de bonos del 29 de octubre de 2024, se acordó extender su vencimiento hasta el 24 de marzo de 2025, sujeto a ciertas condiciones, entre ellas la constitución de garantías equivalentes a 1,25 veces el saldo de la deuda y la emisión de un bono securitizado para financiar parte del pago.

Para cumplir con este compromiso, la compañía realizó un rescate anticipado de UF 200.000 aproximadamente en noviembre de 2024. El saldo restante se financió mediante la emisión de un bono securitizado, estructurado como un patrimonio separado a través de EF Securitizadora S.A., con una serie preferente de \$ 15.081 millones

respaldada por contratos de *leasing* de **Incofin** y su empresa relacionada, Nuevo Capital Leasing SpA. Este bono permitió el canje por el bono Serie C y cuyo remanente se cubrió con la caja de la compañía en marzo de 2025.

Resultados septiembre 2024

A septiembre de 2024, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 13.395 millones, lo que significó una disminución de 15,1% respecto al mismo periodo del año anterior. A la fecha, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 8.404 millones, lo que se tradujo en una caída del 24,2% en comparación a septiembre de 2023.

Los gastos de administración del periodo alcanzaron los \$ 3.015 millones, lo que corresponde al 22,5% de los ingresos por actividades ordinarias. Lo anterior conllevó a que el resultado operacional de la compañía a septiembre de 2024 alcanzara la cifra de \$ 2.006 millones, implicando un aumento considerable en comparación a los \$ 184 millones obtenidos en el mismo periodo del año anterior, revirtiendo fuertemente la tendencia negativa de los resultados de la compañía para los últimos periodos.

En lo que respecta a colocaciones netas (de *factoring* y *leasing*), estas alcanzaron \$ 67.570 millones a septiembre de 2024, lo que significó una caída de 19,4% en comparación al mismo periodo del año anterior.

Definición categorías de riesgo

Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de deuda de corto plazo)

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

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de la administración: La administración de la compañía cuenta con experiencia en el sector financiero, con ejecutivos que han ocupado diversos cargos en instituciones del rubro. Asimismo, la integración con los negocios financieros a nivel regional de su matriz, Petra Group Holdings Limited, ha permitido incorporar ciertas sinergias que contribuyen a la gestión de la empresa.

Solvencia de grandes deudores: Se considera de manera favorable el perfil y calidad de los deudores asociados a las operaciones de *factoring* realizadas por la institución. Según información reportada por la compañía, de los diez principales deudores, cuatro corresponden a instituciones del Estado, presentando la más alta capacidad de pago. A su vez, tres de los deudores restantes presentan un perfil de riesgo adecuado, lo que disminuye la

probabilidad de escenarios de incumplimiento. Además, la compañía mantiene una cartera diversificada dentro de la misma línea de negocio, donde los diez principales deudores representan el 10,9% del patrimonio, acotando su nivel de exposición.

Perspectivas de crecimiento para la industria: Dado el tamaño de la industria de las Pymes, principal mercado objetivo de la compañía, se estima que el *factoring* y el *leasing* presentan un alto potencial de expansión si se considera un universo total de más de 200 mil Pymes susceptibles de operar con este producto en el país, lo que le permitiría a **Incofin** seguir dicho crecimiento junto al mercado en la medida que dichas sociedades se incorporen a la demanda del sector.

Características del negocio: Dado el reducido plazo de las operaciones de *factoring*, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasas de interés del mercado. Asimismo, ya sea vía aumento de tasas de interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de colocaciones y, de esta manera, fortalecer la liquidez de la compañía en la medida en que van venciendo las operaciones vigentes.

Por su parte, el *leasing* es un negocio que cuenta en sus operaciones con activos de respaldo, lo que reduce la exposición de la compañía ante eventuales incumplimientos de sus clientes.

Factores de riesgo

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto global del sistema financiero, la compañía presenta una baja participación de mercado (las colocaciones bancarias ascienden a \$ 26.175.075 millones si se consideran exclusivamente las colocaciones comerciales y de consumo inferiores a UF 3 mil)⁵. Mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Adicionalmente, una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias (la compañía mantiene más de 1.000 clientes con saldo).

Nivel de competencia en la industria: La creciente bancarización de las Pymes, junto al incremento en el número de empresas de servicios financieros llevan a un aumento en la competencia de la industria, lo que podría presionar a la baja los márgenes de operación. En este escenario los bancos tienen ventajas, pues acceden a un menor costo de fondeo. En el mediano y largo plazo no se puede descartar un aumento en los niveles de competencia dentro de la industria, o con productos sustitutos como el *confirming*. Esta situación llevaría, en mayor o menor proporción, a una competencia directa, al menos en algunos segmentos, con entidades que pueden disponer de bajo costo de financiamiento, fuerte capacidad de realizar aportes de capital y captación de clientes.

Mercado objetivo: La empresa se orienta principalmente a las Pymes, sector altamente vulnerable a los ciclos económicos. Esto, debido a que las crisis financieras tienden a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago, con especial énfasis en la pequeña y mediana empresa. Además, en tiempos de bajo crecimiento disminuye el volumen de operaciones y, por ende, los documentos a descontar.

Industria susceptible a variaciones de la economía: La actividad financiera está íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores.

Ingresos concentrados por líneas de negocios: Dado el modelo de negocio aplicado por la compañía, el cual se especializa en *factoring*, este podría incidir negativamente en sus resultados, si llegaran a ocurrir hechos que

⁵ Información obtenida desde el informe publicado por la CMF sobre "Número de deudores y monto de sus obligaciones del sistema bancario".

afecten este tipo de actividad, ya sea en sus márgenes y/o volúmenes de operación. A septiembre de 2024, el 43,3% de las colocaciones correspondía a facturas. Sin embargo, cabe destacar que cerca del 34,2% de las colocaciones corresponden al negocio de *leasing*.

Antecedentes generales

La compañía

Incofin fue fundada en 1992 y tiene como principal negocio el *factoring*. Desde el año 2012, la compañía ingresó al negocio del *leasing*, y posteriormente, ha tomado posiciones en créditos para capital de trabajo. Durante julio de 2021 y marzo de 2022 Petra Group Holdings Limited, adquiere el 99,995% la propiedad de **Incofin**, con el cual, Petra Group Holding Limited controla directa e indirectamente el 100% de la compañía. Actualmente, la entidad cuenta con presencia desde Arica a Punta Arenas, a través de una red de 8 sucursales y una sucursal virtual, atendiendo a más de 1.100 clientes.

La propiedad de la compañía a marzo de 2025 se distribuye como se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Distribución de la propiedad de Incofin

Accionista	%
Petra Group Holdings Limited	99,995%
Latam Trade Capital Limited	0,005%

El cambio de control de **Incofin** por parte de Petra Group Holdings Limited ha impulsado una transformación organizacional orientada a la integración operativa de la compañía dentro del grupo Latam Trade Capital. Este proceso ha requerido ajustes en los equipos, consolidación de cargos y la creación de estructuras corporativas y regionales, optimizando la eficiencia, alineando la estrategia del grupo y eliminando la duplicidad de funciones.

Actualmente, el organigrama está encabezado por el Directorio, seguido por la Gerencia General Regional, a cargo de Oswaldo Sandoval y Carlos Baudrand. Además, se han establecido Gerencias Regionales en áreas claves como Gestión de Personas, Procesos y Cultura, Finanzas, Contabilidad, Transformación Digital, Riesgo Integral y AML & Compliance. Asimismo, cada país (Chile, Perú y Colombia) cuenta con un Country Manager responsable de la gestión local y su alineación con la estrategia corporativa.

Evolución y distribución de colocaciones⁶

En la Ilustración 1 se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales han mostrado una disminución desde 2021. A septiembre de 2024, la compañía contaba con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 72.702 millones. La principal línea de negocios es facturas, que representa el 43,3% de las colocaciones, seguida por *leasing* y créditos, con una participación del 34,2% y 18,9%, respectivamente.

⁶ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Incofin** a esta clasificadora.

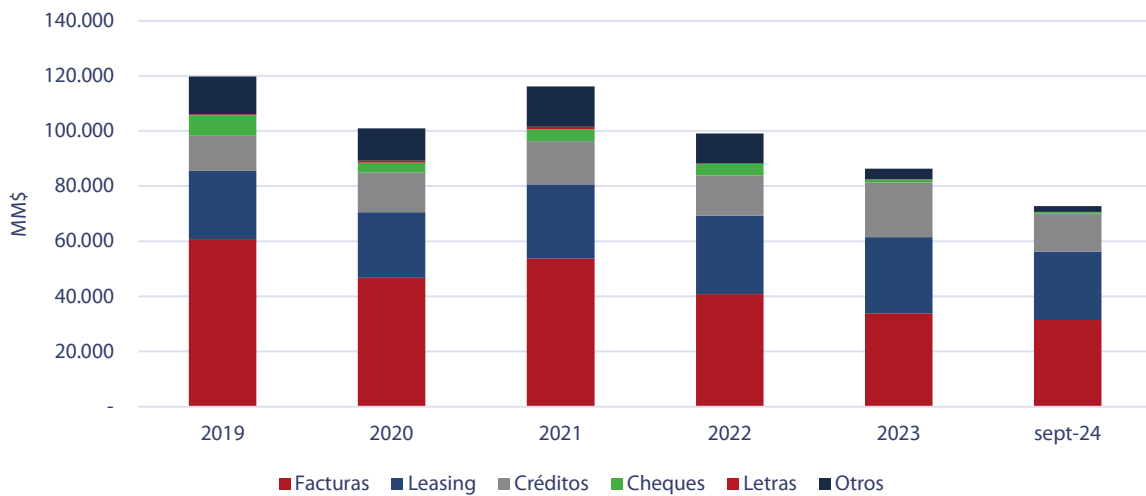


Ilustración 1: Evolución colocaciones por líneas de negocio

Diversificación de ingresos

Hasta septiembre de 2024 la composición de los ingresos de la compañía se distribuía en un 71,3% en operaciones de *factoring*, *confirming* y créditos, mientras que el 28,7% restante se atribuye a *leasing*. Dicha distribución se ha mantenido en términos relativos durante los últimos periodos.

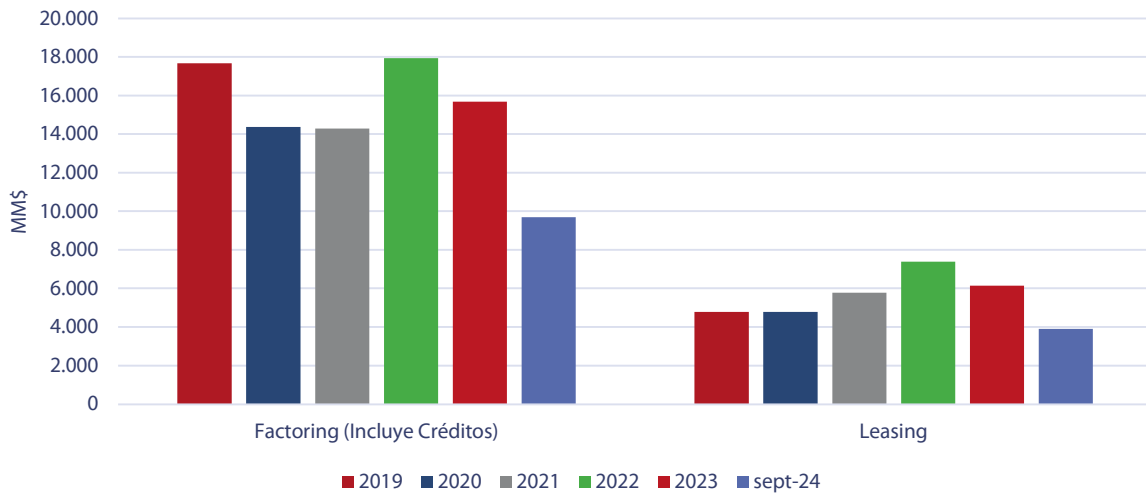


Ilustración 2: Evolución ingresos por línea de negocio

Factoring (incluye *confirming* y créditos)

Los servicios de *factoring* y *confirming* que ofrece **Incofin** se destinan al financiamiento de pequeñas y medianas empresas mediante la adquisición de distintos tipos de documentos, entre los cuales se pueden encontrar facturas, cheques, letras y contratos de trabajo. Por otro lado, los créditos se enfocan en el financiamiento de capital de trabajo para pequeñas y medianas empresas. Las colocaciones de esta línea de negocio han mantenido

su tendencia a la baja durante los últimos años. Las colocaciones brutas de estos productos alcanzaron los \$ 47.848 millones para septiembre de 2024. La evolución de las colocaciones brutas de esta línea de negocio, se puede observar en la Ilustración 3.

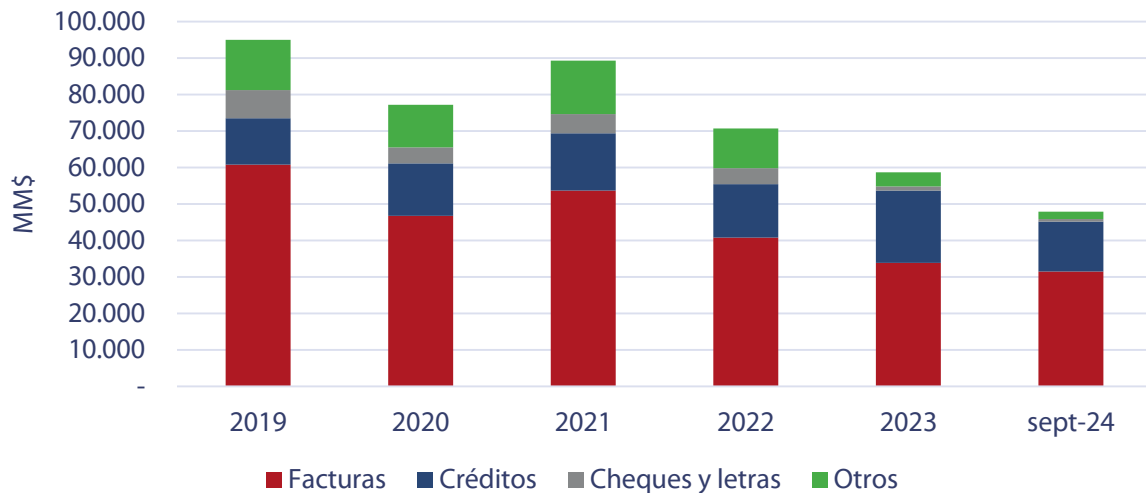
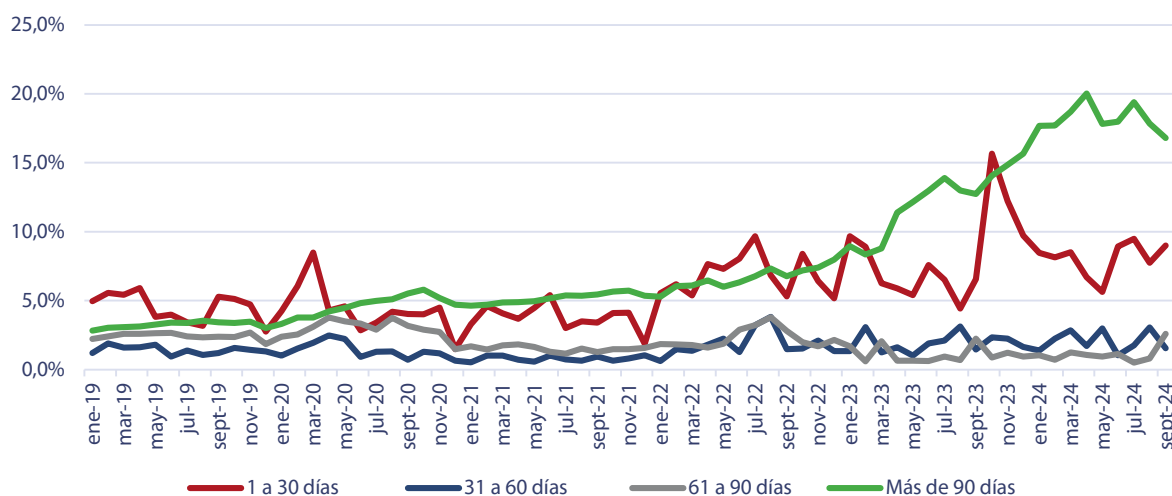


Ilustración 3: Evolución colocaciones factoring

En lo que respecta a la morosidad de la cartera de *factoring*, esta presenta un alza pronunciada para el tramo de 90 días o más, hasta abril de 2024, alcanzando un 20,0%. Posteriormente, esta cifra se redujo al 16,8% en septiembre del mismo año. Este aumento en la morosidad se debe, en parte, a la reducción de la cartera en los últimos períodos, combinada con un incremento en los niveles de mora. A partir de mayo de 2024, la morosidad ha mostrado una tendencia a la baja, aunque acompañada por una contracción en el tamaño de la cartera.



Como se puede observar en la Ilustración 4, la tasa de pago de *factoring* ha oscilado entre un 25,4% y 50,6%, durante los últimos doce meses, promediando un 40,9%

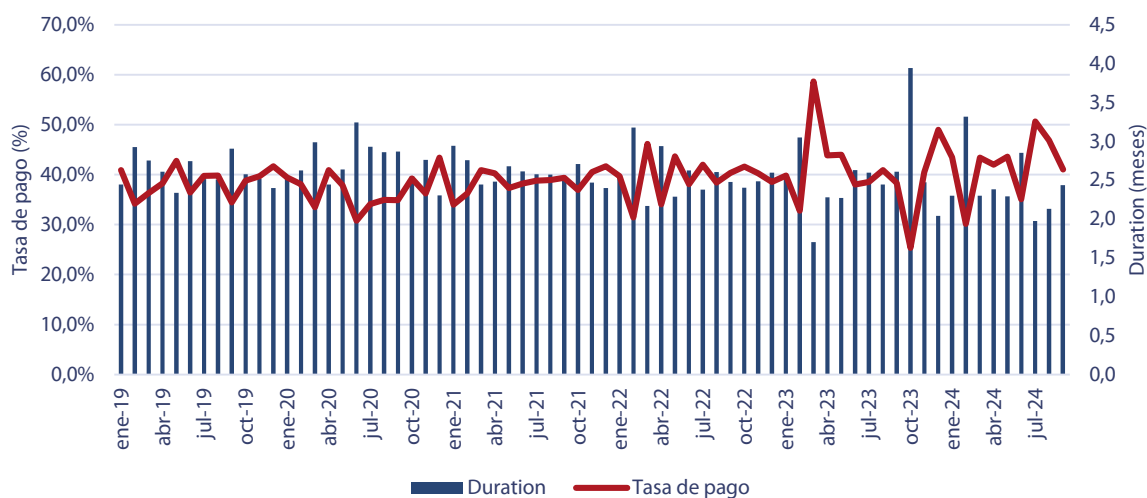


Ilustración 4: Tasa de pago y duration factoring

Leasing

Esta línea de negocios corresponde al financiamiento de bienes de capital, la cual, a septiembre de 2024 correspondió al 34,2% de la cartera de **Incofin**. Este negocio se lleva a cabo a través de una filial (Incofin Leasing S.A.). Las colocaciones brutas de esta línea se posicionaron en torno a las \$ 24.855 millones en la fecha mencionada.

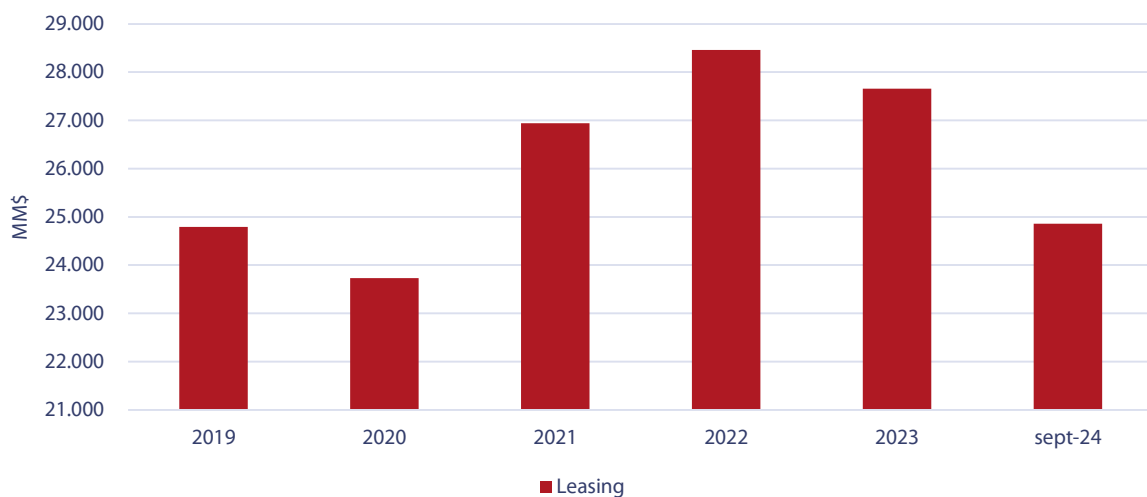


Ilustración 5: Evolución colocaciones leasing

Por su parte, el negocio del *leasing* muestra un alza en su mora relevante⁷, alcanzando un 4,7% de la cartera a septiembre de 2024, habiendo promediado un 4,1% durante los últimos doce meses, oscilando entre un 3,6% y el mismo 4,7% antes mencionado.

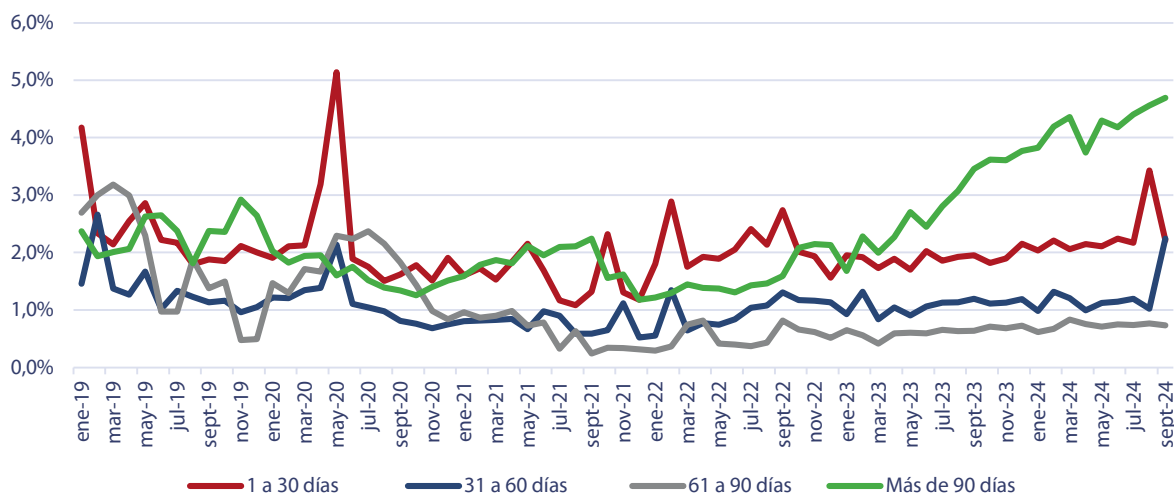


Ilustración 6: Morosidad leasing

A septiembre de 2024, la tasa de pago del producto *leasing* ha oscilado entre un 1,6% y 5,1%, promediando un 3,5% durante los últimos doce meses.

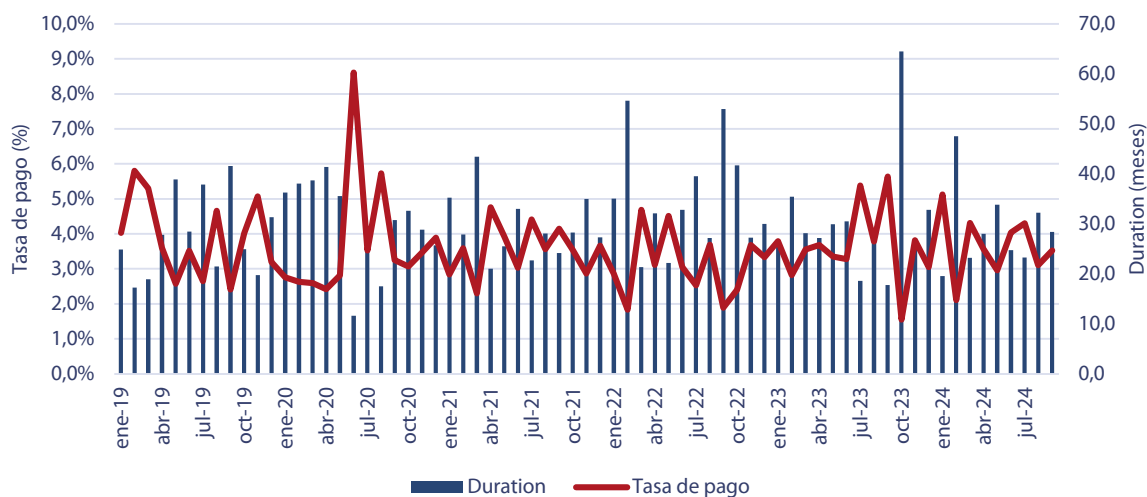


Ilustración 7: Tasa de pago y duration leasing

⁷ Corresponde a la mora superior a 90 días en el caso de *leasing*.

Características de las colocaciones

Concentración de clientes y deudores

La Ilustración 8 muestra la evolución de la concentración de los principales clientes de la compañía (de las líneas de *factoring* y *leasing*) respecto al total de colocaciones, mientras que la Ilustración 9 muestra la concentración de los deudores de la línea de *factoring* respecto al patrimonio de la sociedad.

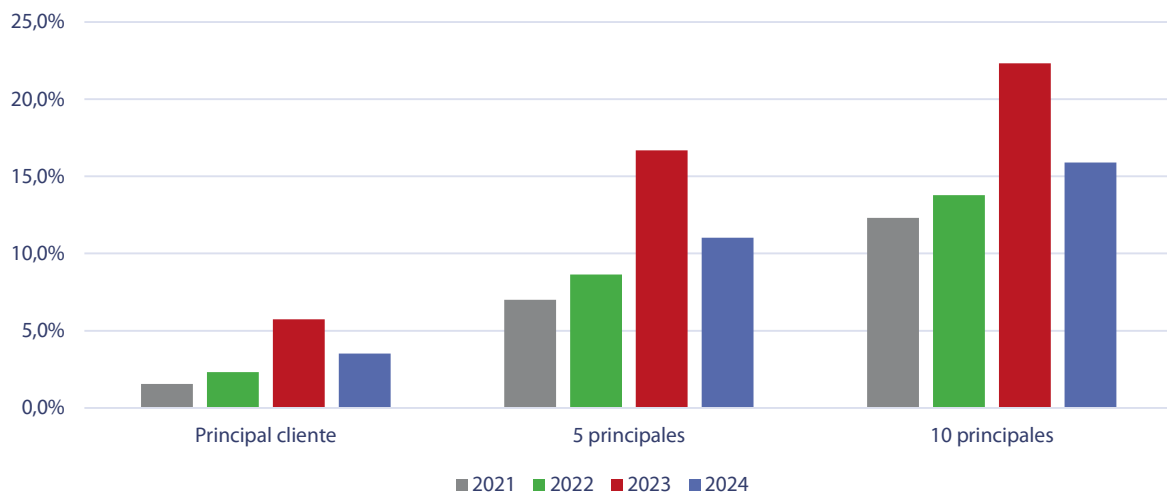


Ilustración 8: Principales clientes sobre colocaciones

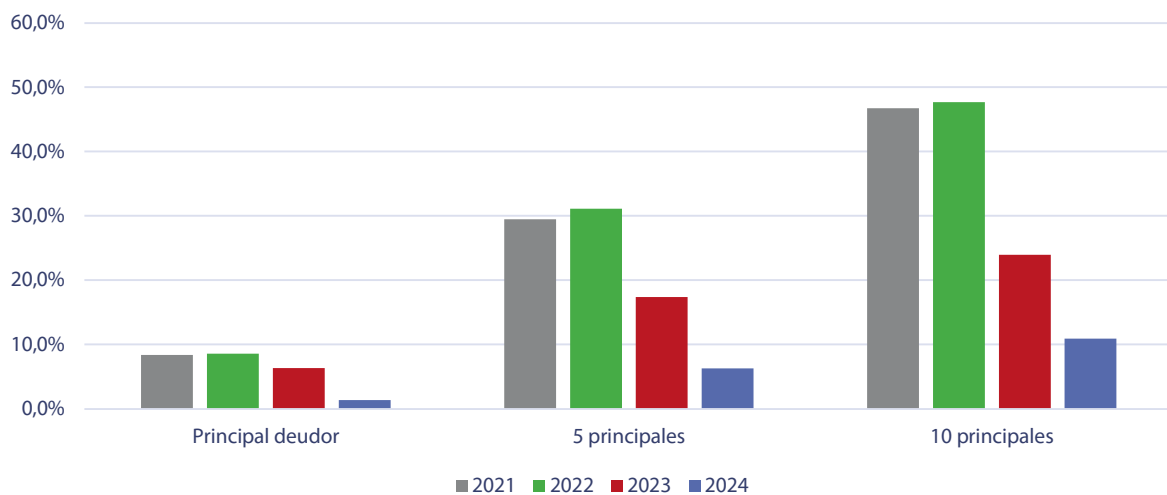


Ilustración 9: Principales deudores sobre patrimonio

En las ilustraciones se observa que la concentración de clientes en 2024 ha mejorado en comparación con el aumento registrado en 2023; sin embargo, sigue siendo mayor que en períodos anteriores. Por otro lado, la concentración de los principales deudores de *factoring* muestra una mayor diversificación en relación con

períodos previos, debido a la reducción en los montos de estos deudores y al crecimiento del patrimonio en el mismo lapso, donde los diez principales deudores representaron el 10,9% del patrimonio.

Cartera por sector económico

Según la información entregada por **Incofin** y tal como se muestra en la Ilustración 10, la distribución sectorial de la cartera de *factoring* se encuentra principalmente en el sector de Construcción, con un 25,8% de las colocaciones de la compañía a septiembre de 2024. A la misma fecha, la cartera de *leasing* se concentró en los sectores de transporte de carga y obras y construcciones, con un 30,6% y 19,7%, respectivamente.



Ilustración 10: Cartera por sector económico

Antecedentes financieros⁸

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

A septiembre de 2024, las colocaciones netas de la compañía han disminuido en un 19,4% respecto al mismo trimestre del año anterior, posicionándose en los \$ 67.570 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía también han evidenciado una caída pasando de \$ 21.224 millones en septiembre de 2023 a \$ 19.132 millones en 2024, ambos valores anualizados.

⁸ Datos anualizados a partir de los EEFF a sept-23.

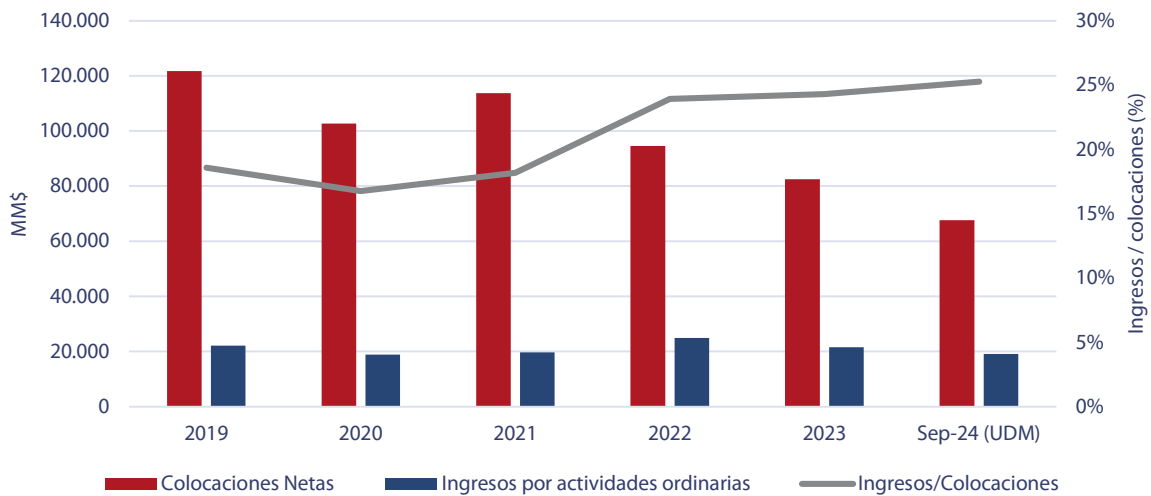


Ilustración 11: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una tendencia a la baja en los últimos periodos. A septiembre de 2024 el endeudamiento de la empresa alcanzó la razón de 1,8 veces (2,4 veces a diciembre de 2023). La disminución del indicador se debe a una baja en los pasivos financieros de la compañía, consistente con la disminución de sus colocaciones. Por otra parte, el análisis se agrega el hecho que sí, de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, se ajusta por: (i) el diferencial entre las provisiones y las pérdidas esperadas asumidas por la clasificadora, y (ii) cuentas por cobrar a entidades relacionadas, el indicador alcanza las 4,5 veces. La Ilustración 12 muestra la evolución del indicador de endeudamiento y sus respectivos ajustes.

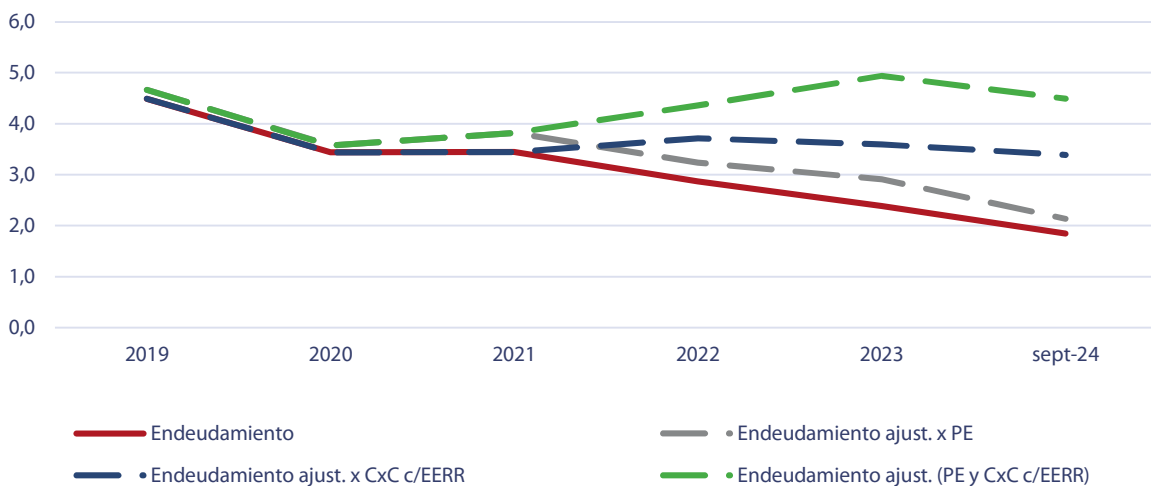


Ilustración 12: Pasivo exigible sobre patrimonio y ajustes

Resultados y posición patrimonial

Como se muestra en la Ilustración 13, la compañía ha revertido la tendencia a la baja observada en períodos anteriores. Si bien, tanto los ingresos como los costos operacionales disminuyeron un 15,1 % y 24,2%, respectivamente, lo que se tradujo en un aumento del 6,6 % en la ganancia bruta. El principal factor que impulsó la mejora en los resultados durante 2024 fue la reducción de los gastos de administración, que pasaron de \$ 4.546 millones en septiembre de 2023 a \$ 3.015 millones en el mismo período de 2024. Como consecuencia, el resultado de la compañía alcanzó \$ 1.976 millones en septiembre de 2024 y \$ 2.942 millones anualizados, en comparación con los \$ 135 millones reportados en septiembre de 2023 y \$ 473 millones anualizados a la misma fecha. Por su parte, el patrimonio de **Incofin** se posicionó en \$ 34.369 millones al cierre del tercer trimestre de 2024.

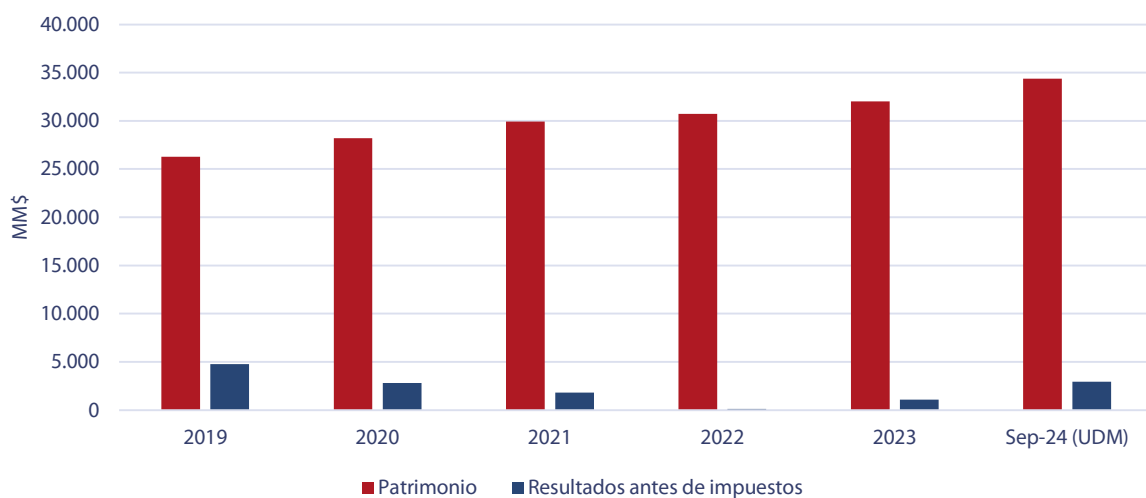


Ilustración 13: Patrimonio y resultados

Liquidez

La razón corriente de la compañía, calculada como activo circulante sobre pasivo circulante, se ubicó en 1,1 veces a septiembre de 2024, mostrando una disminución respecto al 2,0 veces registrado en el mismo período de 2023. Esta caída se explica por la obligación de la compañía de afrontar el pago del bono con vencimiento en marzo de 2025, cuya fecha original era noviembre de 2024, pero fue prorrogada tras la junta de los tenedores de bono. Como resultado, los pasivos financieros corrientes aumentaron significativamente entre septiembre y diciembre de 2023. Aunque a septiembre de 2024 han registrado una leve disminución, esta ha sido proporcional a la reducción de los activos corrientes, manteniendo así el indicador de la razón corriente en niveles similares. Esta situación en particular era de interés debido a que el mismo bono, tenía un *covenant* donde este indicador debía ser superior a las 1,0 veces (pero, como se señaló, el bono corporativo fue canjeado por un bono securitizado).

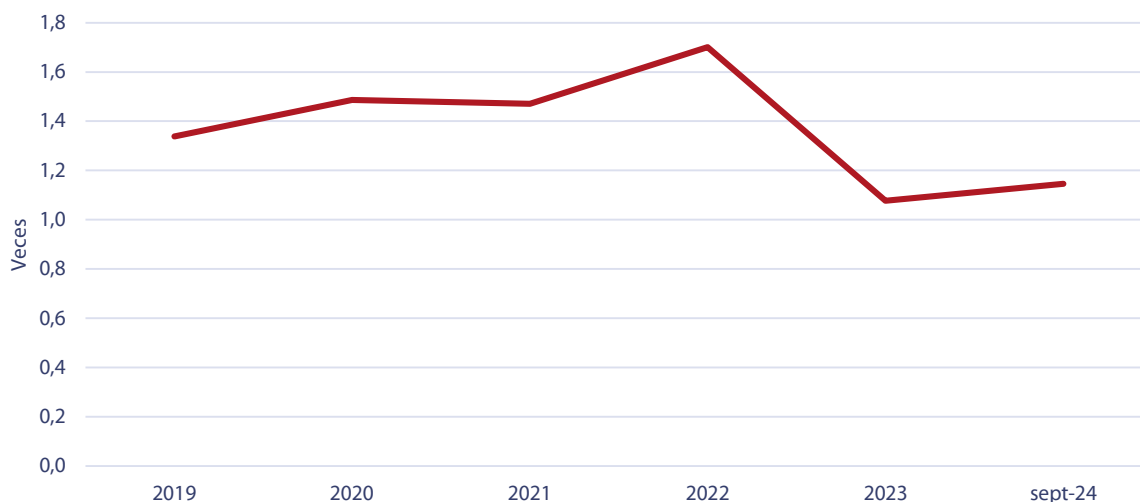


Ilustración 14: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros ha mostrado una tendencia a la baja continua desde diciembre de 2022, cuando se ubicaba en 1,5 veces, hasta septiembre de 2024, alcanzando 1,2 veces. Estos niveles son similares a los registrados entre diciembre de 2019 y 2022. Adicionalmente, al ajustar el indicador según la metodología de **Humphreys**, este se mantiene en 1,2 veces al cierre de septiembre de 2024, como se muestra en la Ilustración 15.

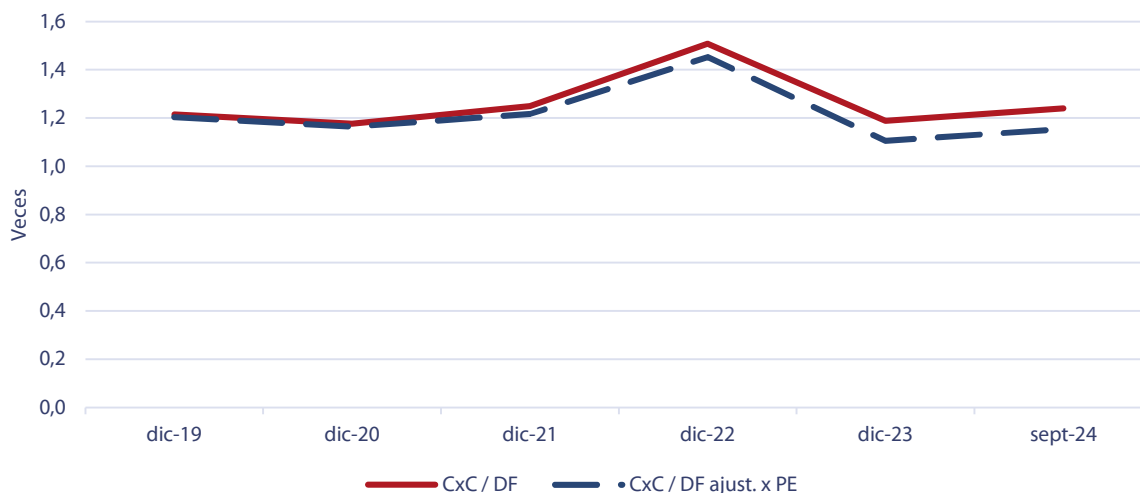


Ilustración 15: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

Durante 2024 la compañía ha revertido la tendencia a la baja de la rentabilidad sobre los activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) gracias a un leve aumento en la ganancia bruta y una disminución en los gastos de

administración. A septiembre de 2024 **Incofin** alcanzó un ROE del 9,2% y ROA de 2,9%, como se observa en la Ilustración 16.

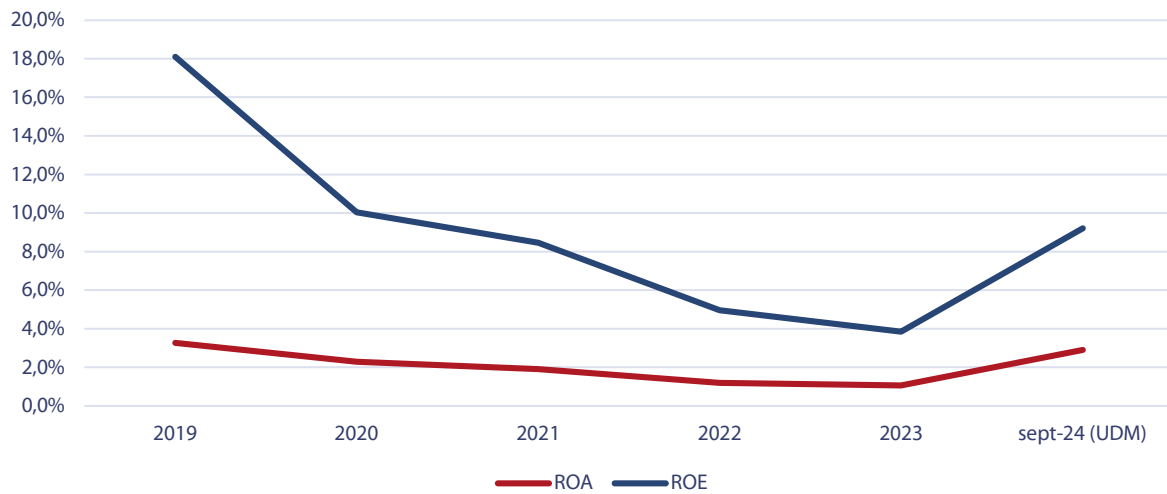


Ilustración 16: Rentabilidad

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y márgenes (anualizados) han mostrado niveles de 25,2% y un 62,1%, respectivamente, mostrando mejoras respecto a periodos anteriores, como se observa en la Ilustración 17.

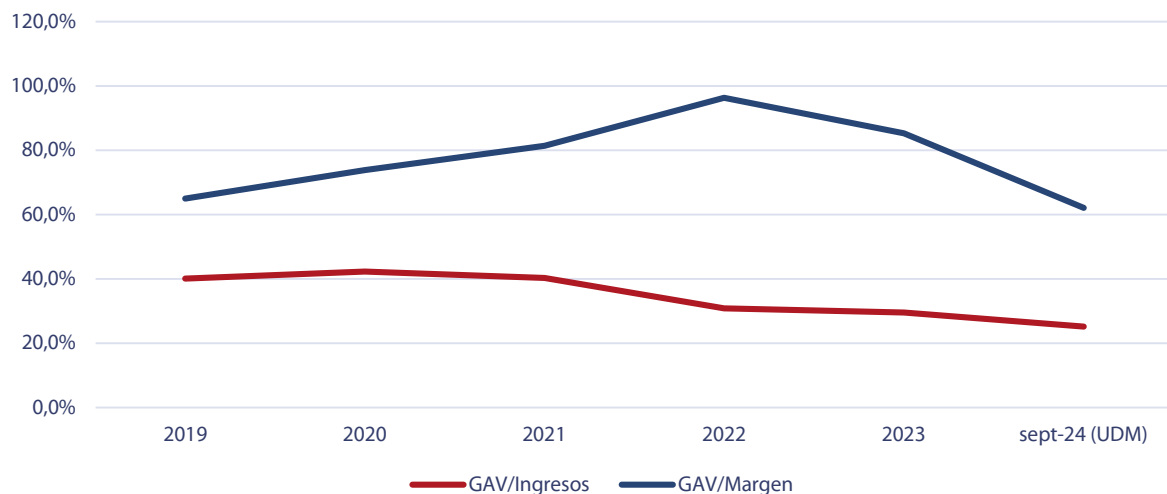


Ilustración 17: Eficiencia

Covenants financieros

	Límite	Valor a sept-24
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	1,85
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,15
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 906.596
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 250.000	Cumple

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Liquidez (veces)	2,63	2,37	2,01	1,48	1,54	1,69
Razón Circulante (Veces)	1,34	1,49	1,47	1,70	1,08	1,15
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,34	1,49	1,47	1,57	0,93	0,90
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,70	0,95	0,94	3,19	2,29	1,83
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	524,42	385,18	386,96	114,28	159,67	199,76

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Endeudamiento (veces)	0,82	0,77	0,77	0,74	0,70	0,65
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,49	3,44	3,44	2,87	2,38	1,85
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,98	2,13	2,19	1,44	61,00	76,84
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	20,41	29,44	45,71	151,35	58,32	17,84
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,03	0,02	0,01	0,02	0,06
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	84,93%	89,94%	88,34%	71,13%	90,92%	85,69%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	4,10%	0,85%	0,72%	22,26%	0,48%	4,10%

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Margen Bruto (%)	61,63%	57,36%	49,62%	32,14%	34,54%	40,57%
Margen Neto (%)	20,42%	14,53%	12,57%	6,09%	5,54%	15,79%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	18,56%	16,77%	18,1%	23,3%	24,14%	25,02%
Rotación del Activo (%)	15,48%	15,20%	15,23%	21,96%	20,23%	19,84%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,26%	2,02%	1,91%	1,18%	1,04%	2,87%
Inversión de Capital (%)	8,03%	7,29%	6,69%	6,25%	5,74%	5,20%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,75	0,59	0,61	0,72	3,75	2,13
Rentabilidad Operacional (%)	4,08%	2,56%	1,77%	0,30%	1,25%	3,68%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	18,07%	10,02%	8,48%	4,92%	3,78%	9,13%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	37,97%	42,13%	49,87%	67,49%	65,08%	59,06%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	38,37%	42,64%	50,38%	67,86%	65,46%	59,43%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	40,04%	42,30%	40,30%	30,93%	29,49%	25,22%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	19,11%	10,38%	6,29%	0,98%	3,45%	8,87%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,99%	15,57%	9,83%	1,59%	5,43%	15,72%

Otros ratios	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	22,81%	33,70%	45,44%
Capital sobre Patrimonio (%)	87,98%	93,21%	87,85%	85,59%	82,13%	76,47%

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”