



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## Incofin S.A.

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

### FECHA

Marzo 2026

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de efectos de comercio Tendencia	<b>Nivel 2/A- Estable</b>
EEFF base	31 de diciembre de 2025 <sup>2</sup>

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	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	19.659.418	24.923.805	21.507.093	18.099.783	16.488.775
Costo de venta	-9.943.878	-16.959.722	-14.059.689	-12.074.497	-15.754.461
Gastos de administración	-7.909.526	-7.672.088	-6.346.116	-4.016.816	-3.494.040
<b>Resultado operacional</b>	<b>1.806.014</b>	<b>291.995</b>	<b>1.101.288</b>	<b>2.008.470</b>	<b>-2.759.726</b>
<b>Ganancia</b>	<b>2.457.371</b>	<b>1.501.876</b>	<b>1.206.558</b>	<b>1.432.016</b>	<b>-1.857.699</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Activos corrientes	103.976.588	88.385.143	80.931.754	76.997.778	68.829.979
Activos no corrientes	28.975.275	30.435.583	27.388.820	25.490.163	25.517.531
<b>Total activos</b>	<b>132.951.863</b>	<b>118.820.726</b>	<b>108.320.574</b>	<b>102.487.941</b>	<b>94.347.510</b>
Pasivos corrientes	70.723.993	51.957.942	75.088.387	68.335.261	55.595.803
Pasivos no corrientes	32.310.314	36.156.703	1.230.953	787.062	6.814.113
Total pasivos	103.034.307	88.114.645	76.319.340	69.122.323	62.409.916
Patrimonio	29.917.556	30.706.081	32.001.234	33.365.618	31.941.414
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>132.951.863</b>	<b>118.820.726</b>	<b>108.320.574</b>	<b>102.487.941</b>	<b>94.347.510</b>
Colocaciones netas	113.743.591	94.588.592	82.495.451	79.809.041	74.971.026
Deuda financiera <sup>3</sup>	91.022.207	62.678.577	69.393.078	63.048.179	48.452.463

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

<sup>2</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2025 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

<sup>3</sup> 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.

Al 31 de diciembre de 2025, la empresa poseía activos por \$ 94.347 millones y colocaciones netas por \$ 74.971 millones. Los activos de la sociedad se financian principalmente mediante \$ 48.452 millones de deuda financiera; **Error! Marcador no definido.** y \$ 31.941 millones de patrimonio. La estructura del balance permitió a la empresa obtener a diciembre de 2025, un ingreso de \$ 16.489 millones y resultado negativo del ejercicio por \$ 1.858 millones, respectivamente.

La clasificación de riesgo para la línea de efectos de comercio en “*Categoría Nivel 2/A-*” de **Incofin**, se fundamenta en la experiencia de su matriz y en el desarrollo de un modelo de negocios que presenta adecuados niveles de control interno y gobierno corporativo. Es relevante mencionar que, en años anteriores se evidenció una disminución en el *stock* de colocaciones, asociada a un proceso de reestructuración de cartera, lo que ha impactado en la generación de excedentes, con todo, en los últimos dos años se observa una cierta estabilización en dicha tendencia. En este contexto, se valora positivamente la experiencia y el conocimiento del equipo administrador dentro de su segmento de operación.

La clasificación de riesgo también considera el actual nivel de endeudamiento relativo de la sociedad, el cual, en el contexto de un negocio financiero, se considera adecuado en relación con su escala de operaciones.

Sumado a lo anterior, se considera como elemento positivo, la atomización de los riesgos individuales que asume la compañía, tanto a nivel de clientes como deudores, dado que presenta un reducido porcentaje de concentración al compararlo con otras empresas que participan en el mercado, mostrando una mejora en el tiempo<sup>4</sup>. Asimismo, estos se asocian mayoritariamente a empresas vinculadas a grupos de alta solvencia (minería) y, en algunos casos, organismos del Estado, lo que contribuye a mitigar la exposición patrimonial ante eventuales incumplimientos individuales. La clasificación también recoge las características propias de sus líneas de negocios, las que mitigan los riesgos crediticios. En el caso del *factoring* es principalmente un negocio de corto plazo lo que permite a la compañía adecuarse rápidamente, en cuanto a volumen, a las condiciones económicas, entregando mayor flexibilidad para generar liquidez. Por su parte, las operaciones de *leasing* cuentan con la existencia de activos subyacentes actuando como un mitigante frente a posibles pérdidas derivadas del incumplimiento de los arrendatarios.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Incofin** se ve restringida por el bajo volumen comparativo de las colocaciones. En efecto, en el contexto global del sistema financiero, la empresa

---

<sup>4</sup> En 2022, la cartera evidenciaba mayores niveles de concentración, asociados principalmente a empresas del Estado.

presenta una muy baja participación de mercado (inferior al 1% considerando las colocaciones bancarias comerciales y de consumo asociadas a tramos de deuda de hasta UF 3 mil). Lo anterior se ve agudizado si se considera que el sector bancario podría presentar alta competitividad en precios, al tener acceso a un menor costo de financiamiento. Si bien la compañía exhibe adecuados niveles de colocaciones, no se puede desconocer que mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y que una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias. Adicionalmente, se ha observado un incremento sostenido en la competencia dentro del sector financiero no bancario, reflejado en una mayor participación de fondos de inversión orientados al negocio crediticio, empresas Fintech y sociedades de garantía recíproca. Este escenario podría ejercer presiones sobre la rentabilidad de la compañía, considerando que su modelo de negocios se concentra principalmente en el *factoring*.

Adicionalmente, entre los factores que restringen la clasificación se considera el riesgo asociado al mercado objetivo de la compañía, el cual presenta una mayor sensibilidad frente a ciclos económicos recesivos. Este contexto podría derivar en un debilitamiento financiero de sus clientes y, eventualmente, afectar la calidad de su cartera crediticia, riesgo que se ve intensificado por eventuales restricciones abruptas en las líneas de crédito bancarias, lo que podría limitar nuevas oportunidades de negocio.

Otro elemento considerado es el bajo nivel de diversificación de la cartera, respecto al tipo de producto, en particular, la alta concentración en el negocio de *factoring*. Sin embargo, este riesgo se ve parcialmente mitigado por la diversificación de la cartera por cliente y por una estructura de fondeo con baja dependencia de la banca, dada la diversificación de los acreedores financieros.

Asimismo, tras el pago del Bono Serie C en marzo de 2025, no se identifican factores que puedan incidir en los fundamentos de la clasificación en el corto plazo, por lo que la tendencia se califica como “*Estable*”. Con todo, esta clasificadora se mantendrá monitoreando la evolución de las colocaciones, en particular que estas retomen una trayectoria de crecimiento, junto con una evolución favorable de los niveles de mora.

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.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Experiencia de la administración.
- Reducido nivel de endeudamiento.
- Atomización deudores y clientes.

#### 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

### Resultados diciembre de 2025

A diciembre de 2025, la compañía generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 16.489 millones, lo que significó una disminución de 8,9% respecto al mismo periodo del año anterior. En la misma línea, el costo de venta ascendió a \$ 15.754 millones, registrando un aumento de un 30,5% en comparación con 2024, debido principalmente a un ajuste en el modelo de provisiones, impactando en \$ 4.501 millones.

Por su parte, los gastos de administración alcanzaron los \$ 3.494 millones, lo que corresponde al 22,2% de los ingresos por actividades ordinarias. Como resultado, la compañía registró un resultado negativo de \$ 1.858 millones a diciembre de 2025.

A la misma fecha, la compañía registraba activos totales por \$ 94.351 millones, de los cuales \$ 74.971 millones corresponden a colocaciones netas, reflejando una caída de 6,1% respecto a 2024. Por su parte, la deuda financiera ascendía a aproximadamente a \$ 48.452 millones, mientras que el patrimonio alcanzaba a \$ 31.941 millones.

A diciembre de 2025, la compañía mantenía \$ 13.763 millones en cartera securitizada (representando un 16,1% del total de colocaciones), correspondientes a EF Securitizadora.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría Nivel 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 esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” Corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### 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 relevante en el sector financiero, con ejecutivos que han desempeñado diversos cargos en instituciones del rubro, lo que favorece la adecuada gestión de sus operaciones y la toma de decisiones. Adicionalmente, la integración con los negocios financieros a nivel regional de su matriz, Petra Group Holdings Limited, ha permitido incorporar sinergias, capacidades y lineamientos estratégicos que contribuyen al fortalecimiento de la gestión y al desarrollo de la compañía.

**Adecuada solvencia de deudores y atomización de cartera:** Se considera de manera favorable el adecuado perfil de los deudores asociados a las operaciones de *factoring* realizadas por la institución. Según información reportada por la compañía, de los diez principales deudores, que representan el 13,5% del patrimonio (ninguno superando el 1,8%), incluyen una entidad del Estado, que presenta la más alta capacidad de pago, y seis deudores adicionales vinculados a grupos empresariales de elevada solvencia o que cuentan con una adecuada calidad crediticia, varios de ellos pertenecientes a sectores como la minería, caracterizados por su escala y fortaleza financiera.

Si bien, dentro de los diez principales deudores, se observan exposiciones puntuales a contrapartes de mayor riesgo relativo, exposiciones que representan en su conjunto menos de un 2,5% del patrimonio, por lo que su incidencia en el perfil de riesgo de la cartera se considera acotada.

Por otro lado, los diez principales clientes representan un 13,0% de la cartera evidenciando una alta diversificación.

**Perspectivas de crecimiento para la industria:** El segmento objetivo de la compañía son las pequeñas y medianas empresas, segmento que presenta favorables perspectivas de crecimiento, producto del incremento en sus necesidades de financiamiento (aun cuando muchas de dichas sociedades no participan en del mercado efectivo actualmente, podrían incorporarse gradualmente a la demanda en el futuro).

**Características del negocio:** El negocio de *factoring*, dada la corta duración de sus operaciones, presenta una alta capacidad de ajuste a las condiciones de mercado, particularmente en lo que respecta a tasas de interés. 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 posición de liquidez a medida que vencen las operaciones vigentes. (reduciendo por 15 días el flujo proveniente de las colocaciones de este negocio podría captarse una liquidez en torno a los \$ 14 mil millones, cuyo 50% equivale al 19,4% de sus pasivos financieros corrientes).

Por su parte, el negocio de *leasing* se caracteriza por contar con activos de respaldo en sus operaciones, lo que contribuye a mitigar 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 (si se consideran exclusivamente las colocaciones comerciales

inferiores a UF3 mil)<sup>5</sup>. Mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y la inversión en recursos humanos y tecnológicos. Asimismo, una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias (la compañía mantiene más de 1.100 clientes y cerca de 2.000 deudores).

**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 generar presiones a la baja en los márgenes de operación. En este escenario los bancos presentan ventajas, principalmente asociadas 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 en determinados segmentos por parte de entidades con mayor acceso a financiamiento, capacidad de realizar aportes de capital y captación de clientes.

**Mercado objetivo:** La compañía orienta sus operaciones principalmente al financiamiento de pequeñas y medianas empresas, segmento que presenta una mayor vulnerabilidad debido a su limitado acceso al mercado financiero, especialmente en períodos de crisis económicas. En este contexto, 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 períodos de menor crecimiento económico se tiende a observar una disminución en el volumen de operaciones y, por ende, los documentos a descontar.

**Industria susceptible a variaciones de la economía:** La actividad financiera se encuentra estrechamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, la industria en la que participa la compañía 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, **Incofin** se encuentra concentrado en el negocio de *factoring*, lo que implica una exposición significativa a la evolución de esta línea de negocios, lo que podría incidir negativamente en sus resultados. De esta forma, eventuales cambios en las condiciones de mercado, ya sea en términos de márgenes o de volumen de operaciones, podrían incidir en sus resultados. A noviembre de 2025, el 68,4% de los ingresos correspondía al *factoring* y cerca el 31,6% de los ingresos corresponden al negocio de *leasing*.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Incofin** fue fundada en 1992, desarrollando inicialmente el negocio de *factoring* como su principal actividad. A partir de 2012, la compañía ingresó al segmento de *leasing* y, posteriormente, ha ampliado su oferta hacia créditos destinados al financiamiento de créditos de capital de trabajo.

---

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

En términos de propiedad, entre julio de 2021 y marzo de 2022, Petra Group Holdings Limited adquirió el 99,995% la propiedad de **Incofin**, alcanzando el control directo e indirecto del 100% de la compañía. Actualmente, la entidad cuenta con presencia a nivel nacional, a través de una red de 8 sucursales, además de una sucursal virtual, atendiendo a más de 1.100 clientes.

La propiedad de la compañía a marzo de 2026 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%

La estructura organizacional está encabezada por el Directorio, seguido por la Gerencia General Regional. 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 colocaciones<sup>6</sup>

Como se observa en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.1**, las colocaciones de **Incofin** han evidenciado una tendencia a la baja desde 2022. No obstante, durante los últimos tres años la compañía ha mantenido un nivel relativamente estable en términos de volumen. A diciembre de 2025, el *stock* de colocaciones brutas alcanzó \$ 85.690 millones (\$ 86.048 en 2024 y \$ 86.362 en 2023). En cuanto a su composición, la principal línea de negocios corresponde a facturas, que representa el 52,3% de las colocaciones, seguida por *leasing* y créditos, con una participación del 28,9% y 14,3%, respectivamente.

<sup>6</sup> Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **Incofin** a esta clasificadora.

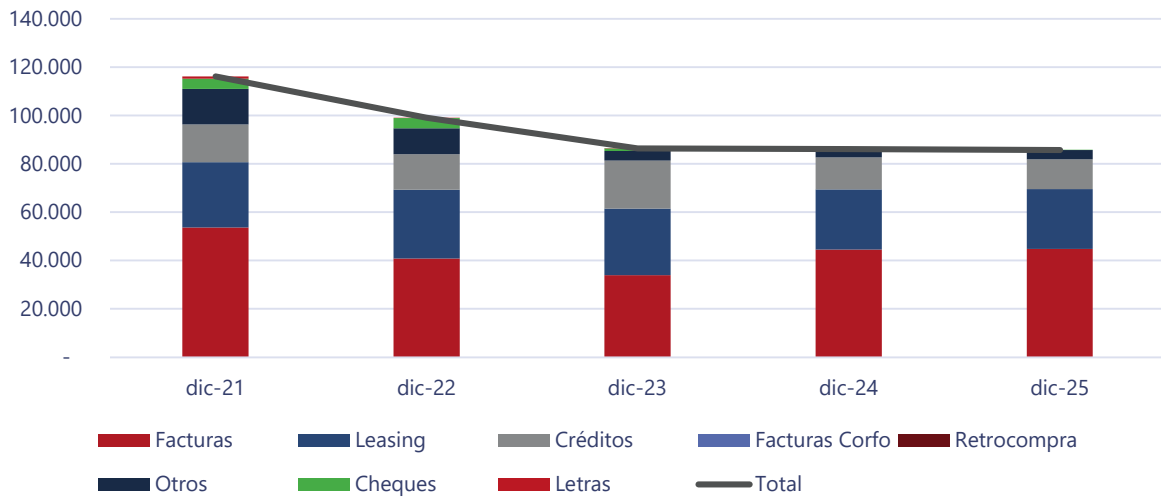


Ilustración 1: Evolución colocaciones por líneas de negocio

## Diversificación de ingresos

A noviembre de 2025 la composición de los ingresos de la compañía se concentraba principalmente en operaciones de *factoring*, *confirming* y créditos, las cuales representaban un 68,4% del total, mientras que el 31,6% restante se atribuye a *leasing*. Dicha distribución se ha mantenido relativamente estable, en términos relativos, durante los últimos periodos.

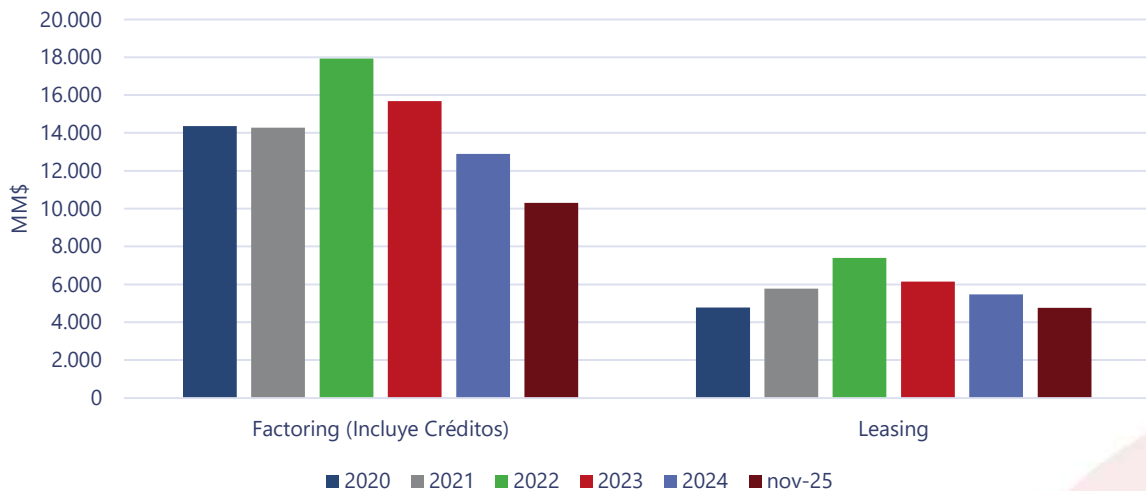
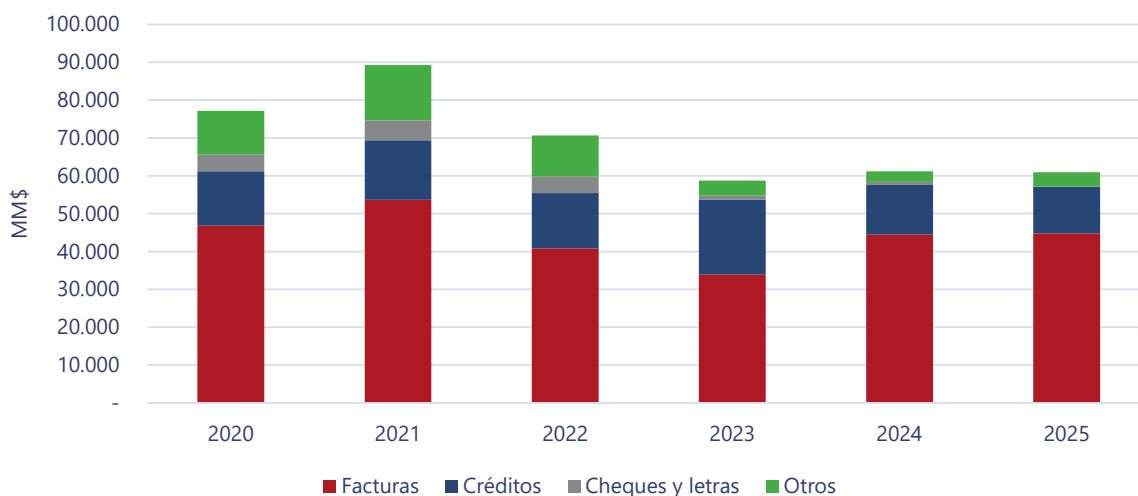


Ilustración 2: Evolución ingresos por línea de negocio

## Líneas de negocio

### *Factoring (incluye confirming y créditos)<sup>7</sup>*

Los servicios de *factoring*, *confirming* y créditos que ofrece **Incofin** se orientan al financiamiento de pequeñas y medianas empresas mediante la adquisición de distintos tipos de documentos, tales como facturas, cheques, letras y contratos de trabajo. Por su parte, la línea de créditos se enfoca en el financiamiento de capital de trabajo de este mismo segmento de empresas. En términos de evolución, las colocaciones de estas líneas han mostrado una tendencia a la baja en 2022, estabilizándose posteriormente en niveles similares durante los últimos tres años. A diciembre de 2025, las colocaciones brutas asociadas a estos productos alcanzaron \$ 60.915 millones, tal como se observa en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.3.**



*Ilustración 3: Evolución colocaciones factoring, confirming y créditos*

En lo que respecta a la morosidad de la cartera de *factoring*, se observa un aumento en el tramo de 90 días o más durante los últimos años. Si bien este indicador mostró una disminución entre septiembre de 2024 y enero de 2025, posteriormente retomó su tendencia al alza, situándose en 16,8% a diciembre de 2025. Lo anterior se explica, en parte, por el escenario económico, que ha impactado el desempeño del negocio, así como por el deterioro en operaciones específicas, concentradas en dos clientes, de acuerdo con información proporcionada por la compañía. En cuanto a los tramos más cortos, el segmento hasta 30 días también ha evidenciado un aumento, registrando un promedio para los últimos doce meses de 9,4%. La Ilustración 4 muestra la morosidad de la cartera de *factoring* de la compañía.

<sup>7</sup> Cartera *factoring* considera facturas, créditos, otros flujos cedidos, cheques, de acuerdo con la clasificación realizada por la compañía.

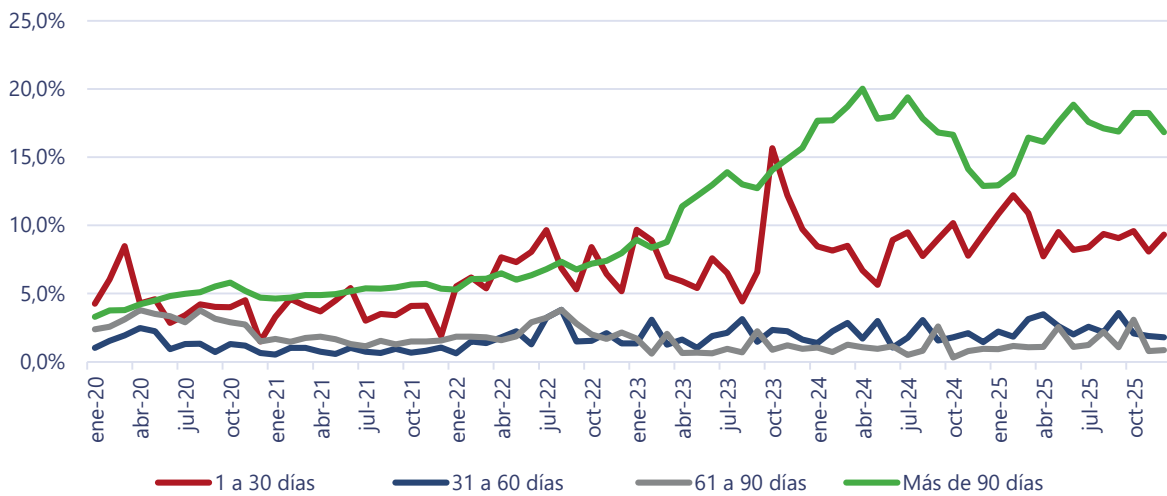


Ilustración 4: Morosidad factoring, créditos y otros

Como se observa en la Ilustración 5, la tasa de pago de la cartera de *factoring* ha oscilado entre un 40,7% y 52,5%, durante los últimos doce meses, alcanzando un promedio de 48,4%. Este nivel de recaudación se traduce en una duración promedio de la cartera cercana a 62 días, consistente con la naturaleza de corto plazo de este tipo de operaciones.

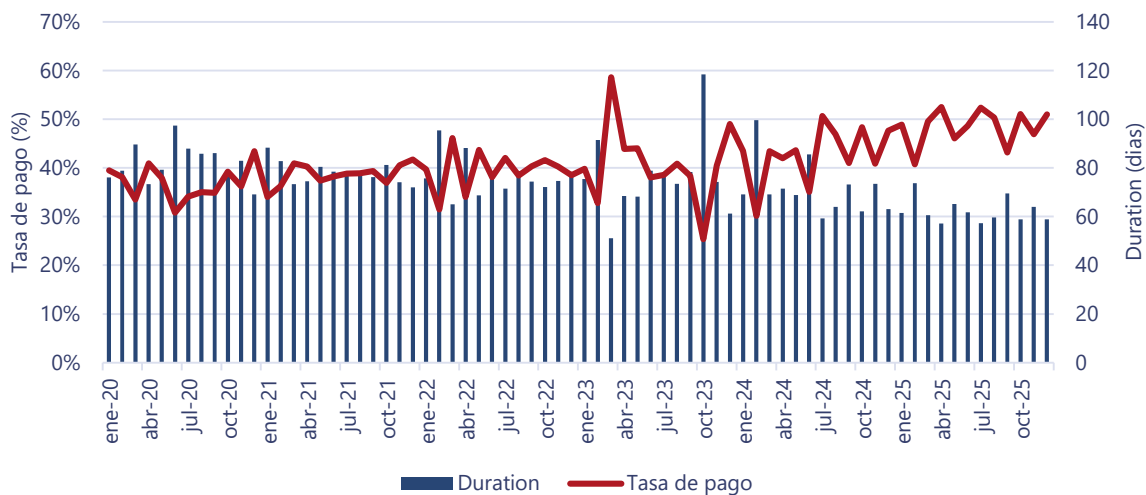


Ilustración 5: Tasa de pago y duration factoring, créditos y otros

## Leasing

La línea de *leasing* corresponde al financiamiento de bienes de capital, este negocio se lleva a cabo a través de una filial (Incofin Leasing S.A.) la cual, a diciembre de 2025, representaba el 28,9% de la cartera de **Incofin**. La Ilustración 6 muestra la evolución de las colocaciones brutas de esta línea de negocios durante los últimos años, las que al cierre de 2025 se posicionaron en torno a \$ 24.756 millones mostrando caídas

abruptas en 2023 y 2024 producto de la reestructuración de la cartera, no obstante, en la última observación se mantiene relativamente estable.

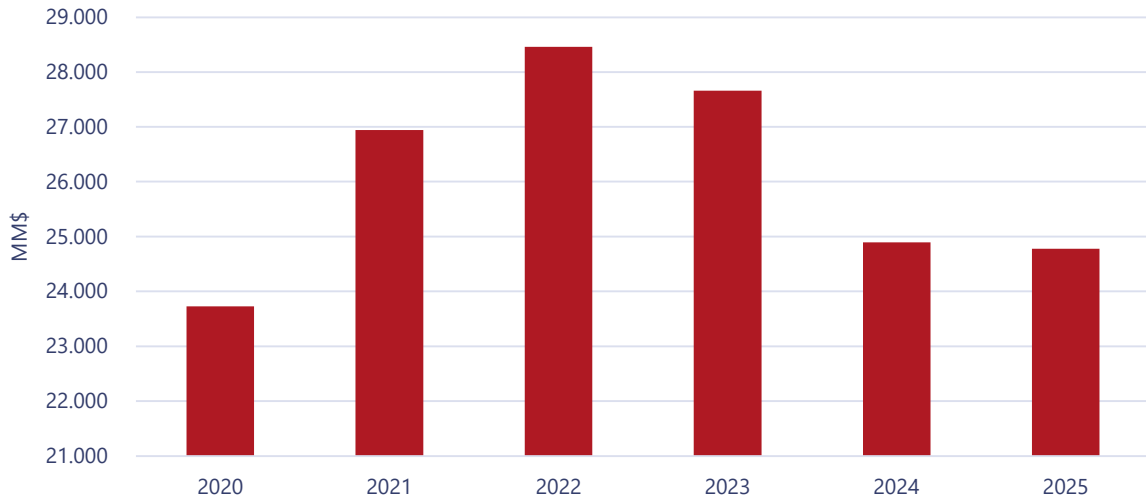


Ilustración 6: Evolución colocaciones leasing

Por su parte, el negocio del *leasing* muestra un alza en su mora relevante<sup>8</sup>, alcanzando su máximo en junio y julio de 2025 con un 7,2% de la cartera, exhibiendo una baja hacia diciembre de 2025, llegando a un valor de 4,6%, con un promedio, para los últimos doce meses de 6,1%, por su parte, los tramos más cortos muestran una mora relativamente acotada, aunque con aumentos en las últimas observaciones, tal como se muestra en la Ilustración 7.

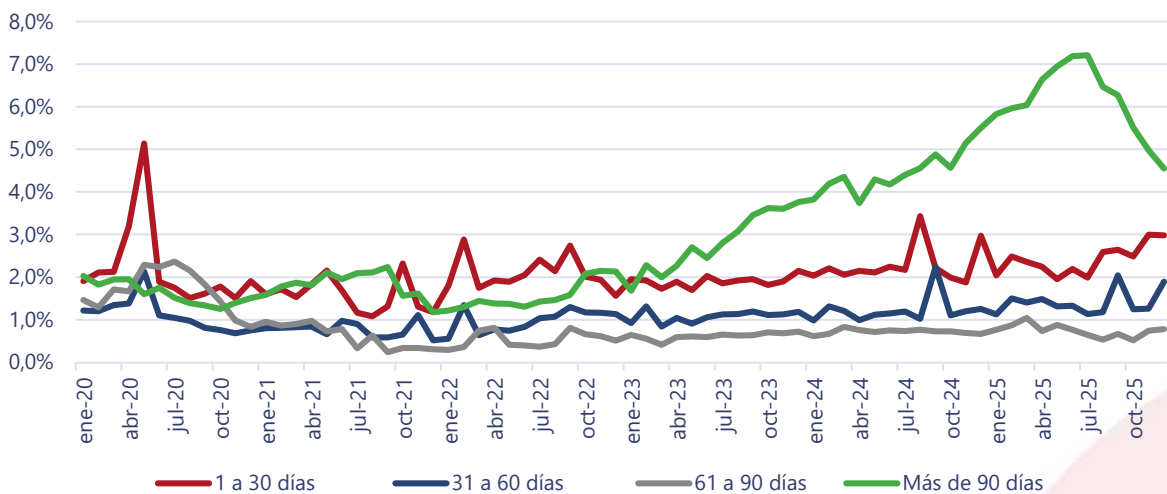


Ilustración 7: Morosidad leasing

<sup>8</sup> Corresponde a la mora superior a 90 días en el caso de *leasing*.

Durante los últimos doce meses la tasa de pago del producto *leasing* ha oscilado entre un 2,2% y 4,5%, promediando un 3,5% a diciembre de 2025, lo anterior implica una duración promedio de las operaciones de *leasing* de 30 meses. La Ilustración 8 se muestra la tasa de pago y *duration* de la cartera de *leasing* de la compañía.

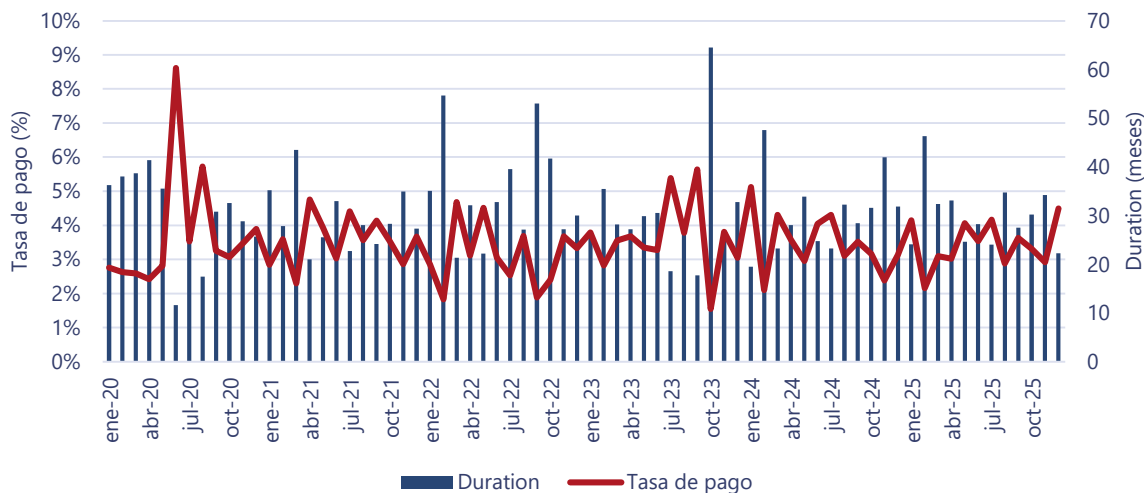


Ilustración 8: Tasa de pago y *duration* leasing

## Características de las colocaciones

### Concentración de clientes y deudores

La Ilustración **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**9 muestra la evolución de la concentración de los principales clientes de la compañía (de las líneas de *factoring*<sup>9</sup> y *leasing*) respecto al total de colocaciones, mientras que la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**10 muestra la concentración de los deudores de la línea de *factoring* respecto al patrimonio de la sociedad.

En las ilustraciones se observa que la concentración de clientes en 2025 ha retomado los niveles previos a 2023, siendo los diez principales un 13,0% del total de la cartera. Por otro lado, la concentración de los principales deudores de *factoring* evidencia una mayor diversificación en comparación con períodos anteriores, explicada tanto por la disminución en los montos asociados a estos deudores como por el crecimiento del patrimonio en el mismo período. En este contexto, los diez principales deudores representaron el 13,5% del patrimonio.

<sup>9</sup> Negocio *factoring* considera facturas, créditos, otros flujos cedidos, cheques, de acuerdo con la clasificación realizada por la compañía.

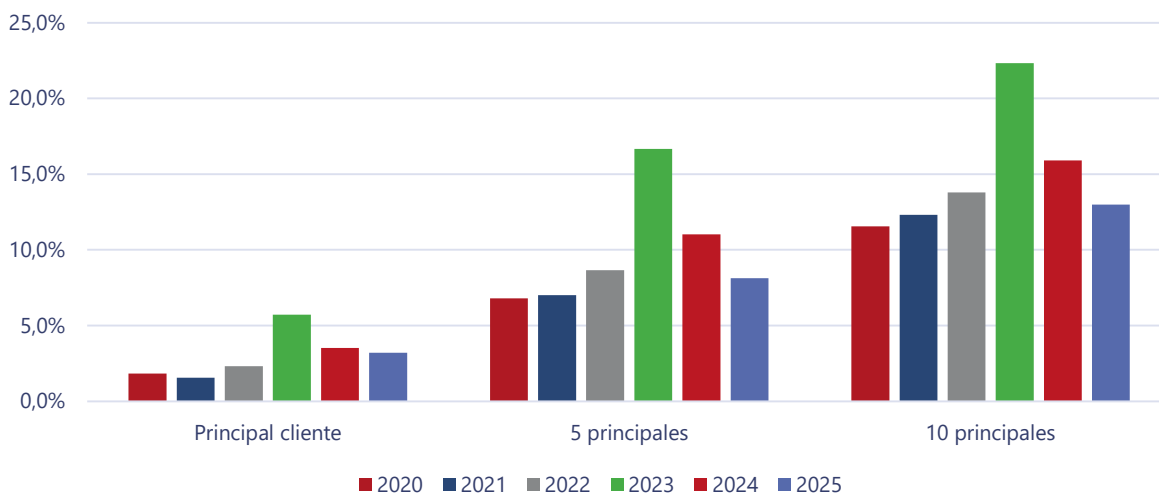


Ilustración 9: Principales clientes sobre colocaciones

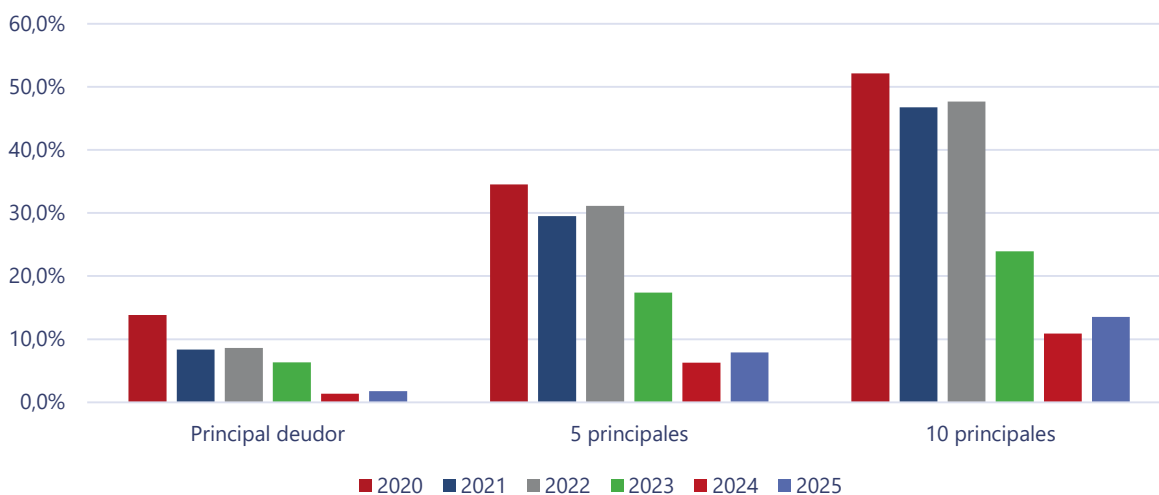


Ilustración 10: Principales deudores sobre patrimonio

## Cartera por sector económico

Según la información entregada por **Incofin** y tal como se muestra en la Ilustración 11, a septiembre de 2025, la distribución sectorial de la cartera de *factoring* se encuentra principalmente en el sector de finanzas, seguros y otros y comercio por mayor con un 22,2% y 19,5%, de las colocaciones de la compañía, respectivamente. A la misma fecha, la cartera de *leasing* se concentró en los sectores de transporte de carga con un 31,7% del *stock* y obras y construcciones con un 21,8%, respectivamente.

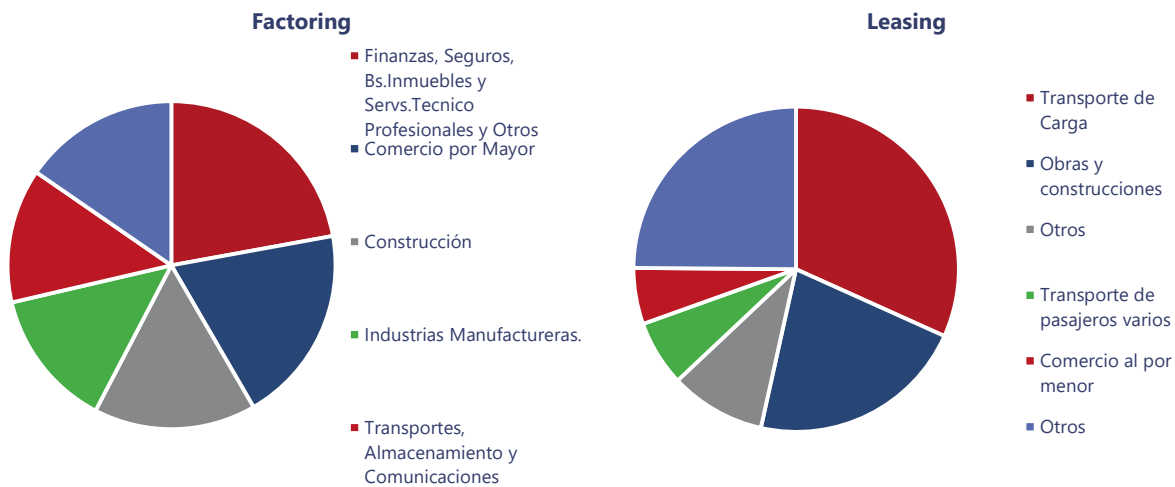


Ilustración 11: Cartera por sector económico

## Antecedentes financieros<sup>10</sup>

### Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

A septiembre de 2025, las colocaciones netas de la compañía registraron una disminución, en términos reales, de un 9,2% respecto al cierre de 2024, situándose en \$ 74.380 millones, esto explicado, en parte, lo que se explica parcialmente por un menor dinamismo en las ventas, particularmente en el negocio de *factoring*. En línea con lo anterior, los ingresos de la compañía también evidenciaron una caída pasando de \$ 18.906 millones en diciembre de 2024 a \$ 17.174 millones en septiembre de 2025, de forma anualizada y real, tal como se muestra en la Ilustración 12.

<sup>10</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a septiembre de 2025, último estado financiero público.

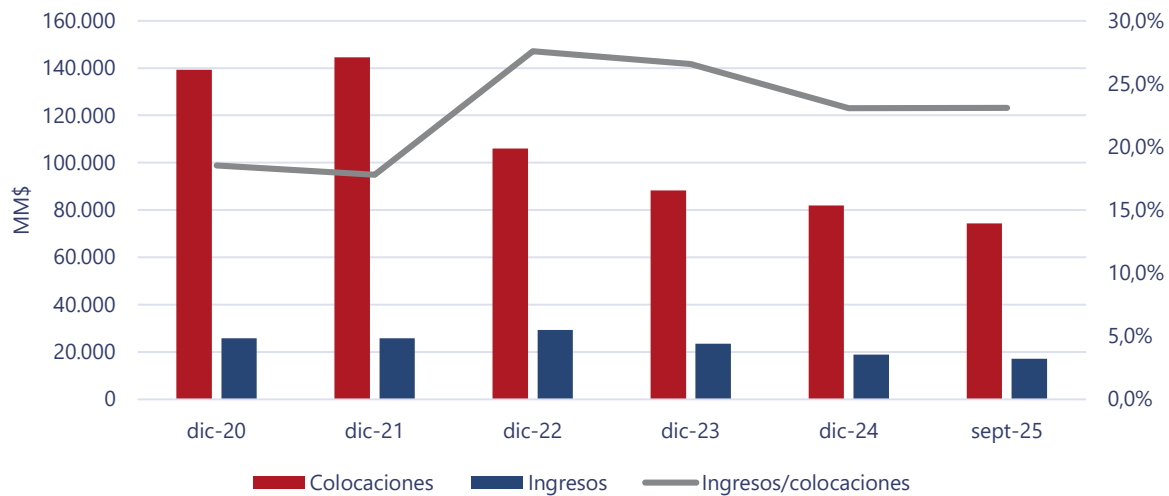


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos periodos, situándose en 1,6 veces a septiembre de 2025 (2,1 veces a diciembre de 2024). Esta disminución se explica principalmente por una reducción en los pasivos financieros, consistente con la contracción observada en el nivel de colocaciones. Por otra parte, al análisis se agrega el hecho que, de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, si 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 2,0 veces a septiembre de 2025. La **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** Ilustración 13 muestra la evolución del indicador de endeudamiento y sus respectivos ajustes.

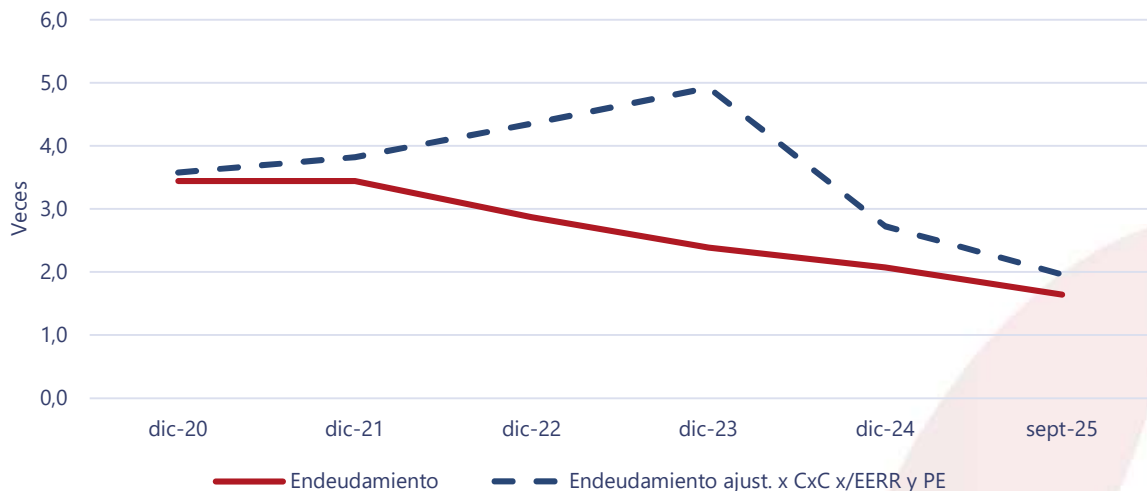
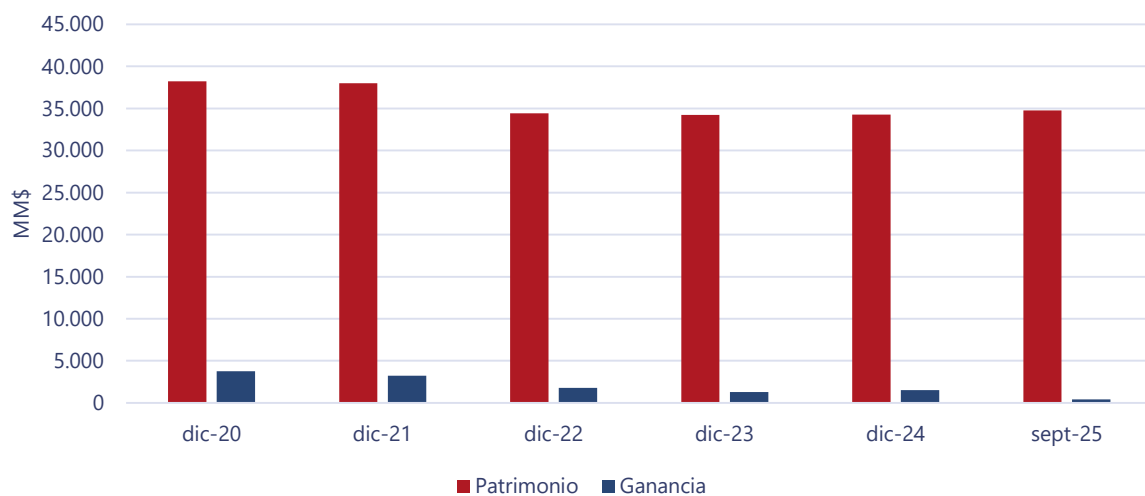


Ilustración 13: Endeudamiento

## Resultados y posición patrimonial

Como se muestra en la Ilustración 14, la compañía evidenció una recuperación en los resultados durante 2024, tras la caída observada en los años anteriores. Si bien, los ingresos y los costos operacionales disminuyeron, esto se tradujo en un aumento de un 16,4 % en la ganancia respecto al cierre de 2023, explicado principalmente por una reducción significativa en los gastos de administración, los cuales disminuyeron 39,2% en el mismo período. Sin embargo, a septiembre de 2025, los resultados anualizados muestran una caída de un 73,5%, lo que se explica por una disminución en los ingresos que no fue compensada en igual magnitud por la caída de los costos. Por su parte, el patrimonio de **Incofin** se posicionó en \$ 34.775 millones al cierre del tercer trimestre de 2025.



*Liquidez Ilustración 14: Posición patrimonial y resultados*

La razón corriente de la compañía, calculada como activo circulante sobre pasivo circulante, se ubicó en 1,4 veces a septiembre de 2025, mostrando un alza respecto a las 1,1 veces registradas a diciembre de 2024. Lo anterior refleja una normalización del indicador hacia niveles más cercanos a su comportamiento histórico, luego de la caída observada en períodos previos, explicada por el aumento de los pasivos financieros corrientes asociado al pago del bono Serie C, cuyo vencimiento fue postergado desde noviembre de 2024 a marzo de 2025. La evolución del indicador se muestra en la Ilustración 15.

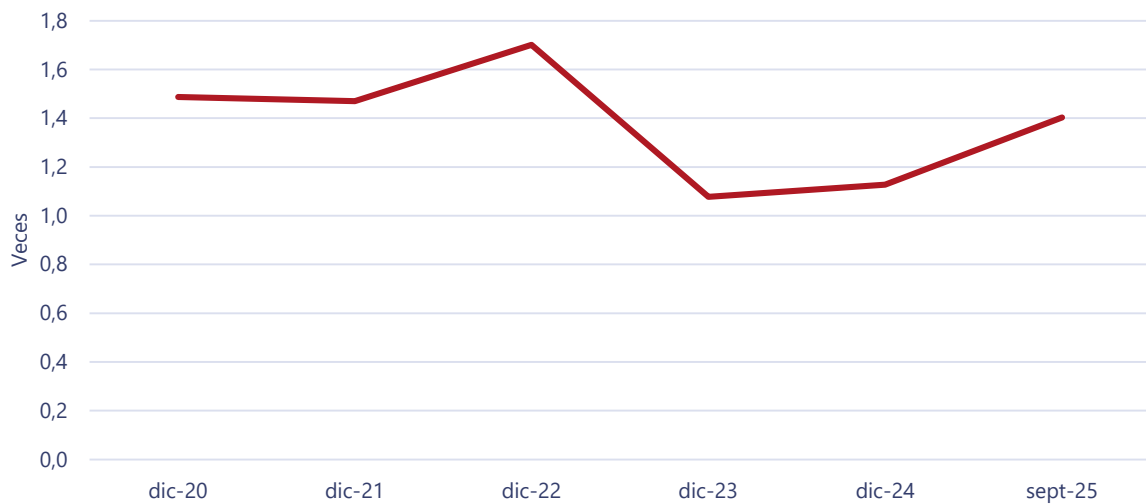


Ilustración 15: Liquidez

### 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 al alza en 2024, luego de la caída en 2023 debido al aumento de pasivos para el pago del bono. A diciembre de 2024 el indicador fue de 1,3 veces, mientras que, a septiembre de 2025, alcanza 1,6 veces. Adicionalmente, al ajustar el indicador según la metodología de **Humphreys**, por pérdida esperada, el indicador alcanza las 1,5 veces al cierre de septiembre de 2025, tal como se muestra en la Ilustración 16.

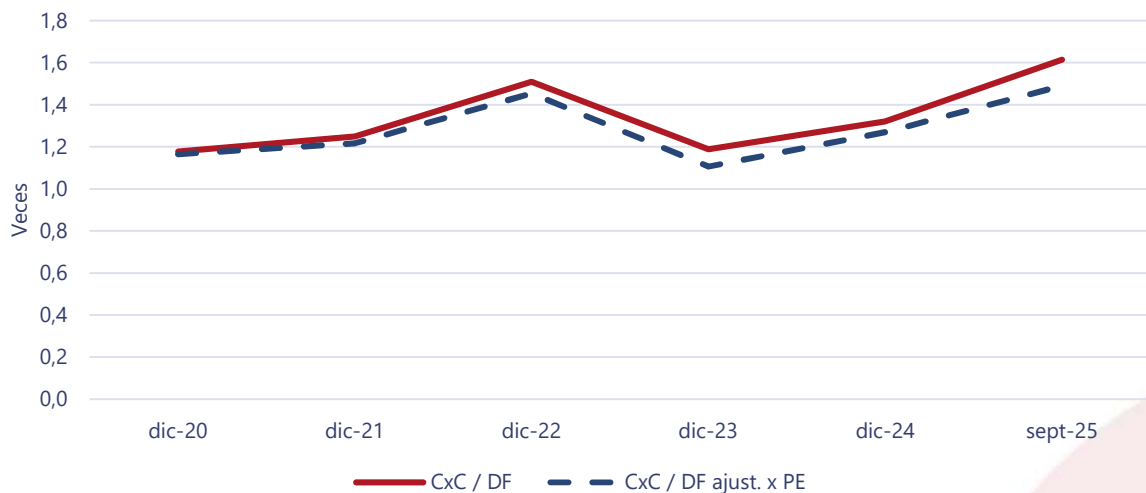


Ilustración 16: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

## Rentabilidad

En cuanto a la rentabilidad de **Incofin**, la compañía mostraba una tendencia a la baja hasta 2024, donde muestra una leve alza en ambos indicadores, en mayor medida por un aumento en la ganancia. Sin embargo, a septiembre de 2025 **Incofin** muestra una caída en los indicadores alcanzando una rentabilidad sobre el patrimonio<sup>11</sup> de 1,2% y una rentabilidad sobre los activos<sup>12</sup> de 0,4%, producto de una disminución en los resultados anualizados, lo anterior se observa en la Ilustración 17.

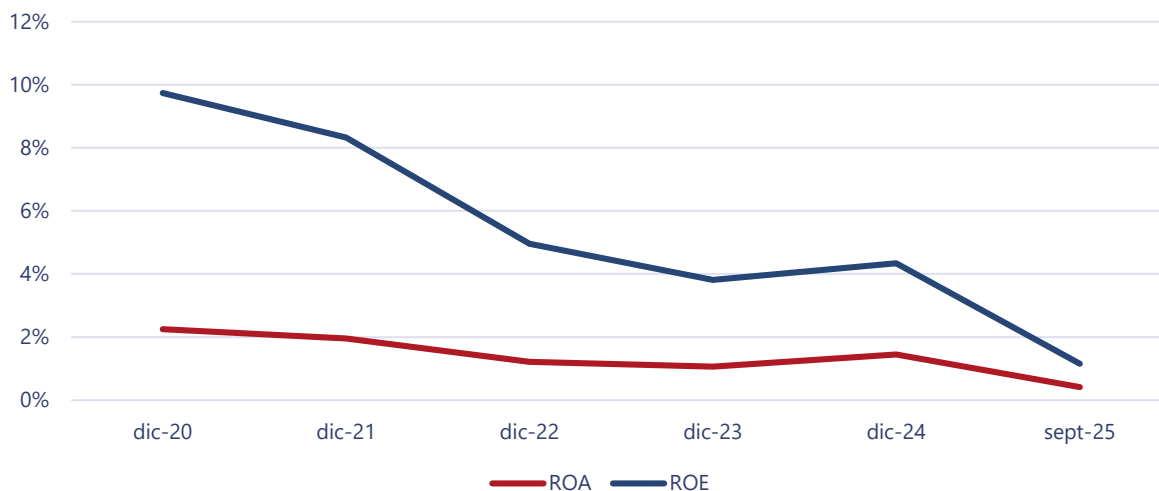


Ilustración 17: Rentabilidad

## Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y márgenes (anualizados) mostraban una tendencia a la baja hasta 2024 mejorando la eficiencia de la compañía. No obstante, a septiembre de 2025, la relación de GAV sobre ingresos fue de 22,2% manteniendo el nivel alcanzado en 2024, mientras que el indicador GAV sobre margen fue de 73,6%, mostrando un deterioro en el ratio producto de una disminución en el margen de la compañía, esto de manera anualizada. La Ilustración 18 muestra el comportamiento de los indicadores de eficiencia de la compañía durante los últimos años.

<sup>11</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y n-1.

<sup>12</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y n-1.

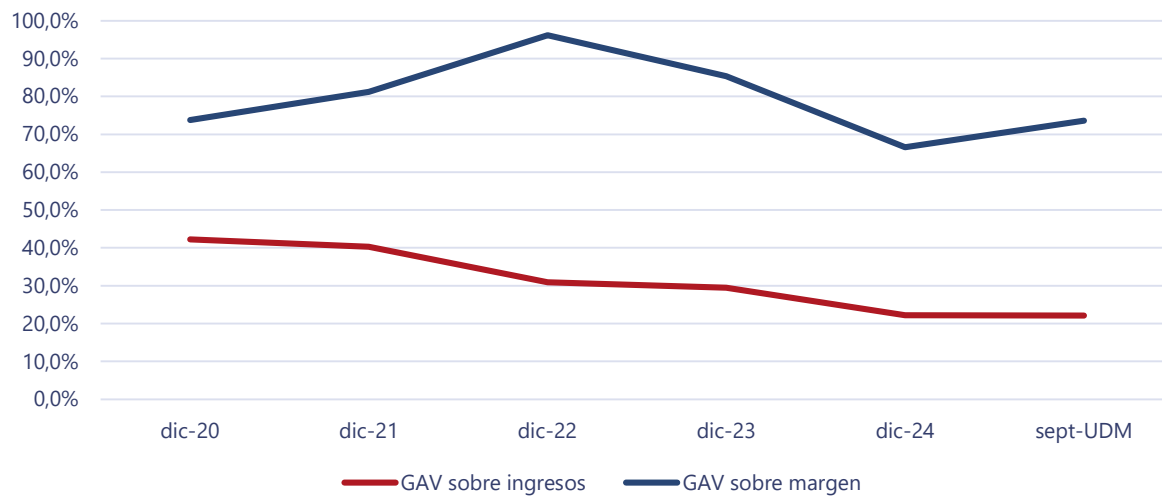


Ilustración 18: Eficiencia

## Covenants financieros

Covenants línea de efectos de comercio N° 146		
	Límite	Valor a sept-25
Total Pasivos/Patrimonio Total	No Superior a 7 veces	1,6 veces
Total Activos corrientes / Total Pasivos corrientes	Superior a 1,00	1,4 veces
Patrimonio mínimo (UF)	Superior a 300.000	UF 880.712
Límite de vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (UF)	Máximo 250.000	Cumple

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Razón Circulante (Veces)	1,49	1,47	1,70	1,08	1,13	1,40
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,49	1,47	1,57	0,93	1,05	1,40
Razón Ácida (veces)	1,49	1,47	1,70	1,08	1,13	1,40
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,22	0,21	0,34	0,32	0,27	0,27
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	1694,79	1752,85	1084,34	1134,49	1333,37	1342,36

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,77	0,77	0,74	0,70	0,67	0,62
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,44	3,44	2,87	2,38	2,07	1,64
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,13	2,19	1,44	61,00	86,82	6,00
Periodo Pago de Deuda Financiera (veces)	30,44	48,21	197,89	62,67	29,54	33,67
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,03	0,02	0,01	0,02	0,03	0,03
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	89,94%	88,34%	71,13%	90,92%	87,47%	80,69%

Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) 0,85% 0,72% 22,26% 0,48% 3,86% 10,02%

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	57,36%	49,62%	32,14%	34,54%	33,34%	30,13%
Margen Neto (%)	14,53%	12,57%	6,09%	5,54%	7,99%	2,33%
Rotación del Activo (%)	15,20%	15,23%	21,96%	20,23%	17,97%	18,69%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,25%	1,95%	1,22%	1,06%	1,45%	0,42%
Inversión de Capital (%)	7,29%	6,69%	6,25%	5,74%	5,31%	4,97%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,59	0,61	0,72	3,75	2,13	0,87
Rentabilidad Operacional (%)	2,92%	1,83%	0,30%	1,27%	2,68%	1,92%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,74%	8,32%	4,96%	3,81%	4,34%	1,16%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	42,64%	50,38%	67,86%	65,46%	66,66%	69,87%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	42,64%	50,38%	67,86%	65,46%	66,66%	69,87%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	42,30%	40,30%	30,93%	29,49%	22,22%	22,17%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,09%	6,17%	0,99%	3,48%	6,03%	3,96%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	15,06%	9,32%	1,21%	5,05%	11,12%	7,97%

Otros ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	22,81%	33,70%	15,14%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	93,21%	87,85%	85,59%	82,13%	78,77%	75,58%

"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."