



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Tendencia  
de clasificación**

Analista  
Felipe Guerra T.  
Luis Felipe Illanes Z.  
Tel. 56 - 22433 5200  
felipe.guerra@humphreys.cl  
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

## **Interfactor S.A.**

Noviembre 2017

Isidora Goyenechea 3621 - Piso16º  
Las Condes, Santiago - Chile  
Fono 224335200 - Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Efectos de Comercio	<b>Nivel 2/BBB+</b>
Tendencia	<b>Estable<sup>1</sup></b>
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 junio 2017

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de efectos de comercio a 10 años	Nº 082 de 14.01.11

Estado de Resultados (IFRS)							
Cifras en M\$	2012	2013	2014	2015	2016	jun-16	jun-17
Ingresos de actividades ordinarias	8.344.381	9.269.365	8.780.385	6.812.545	6.477.290	3.190.937	3.448.991
Costo de ventas	-3.264.277	-3.164.418	-3.656.848	-2.369.121	-2.342.097	-1.163.423	-1.075.056
<b>Ganancia bruta</b>	<b>5.080.104</b>	<b>6.104.947</b>	<b>5.123.537</b>	<b>4.443.424</b>	<b>4.135.193</b>	<b>2.027.514</b>	<b>2.373.935</b>
Otros ingresos por función	19.262	26.150	41.313	24.286	100.720	56.116	51.392
Gasto de administración	-2.674.695	-3.396.232	-3.725.513	-3.538.130	-3.397.298	-1.653.001	-1.842.494
<b>Ganancia</b>	<b>2.016.531</b>	<b>2.240.975</b>	<b>1.261.020</b>	<b>851.342</b>	<b>765.242</b>	<b>375.656</b>	<b>465.377</b>

Estado de Situación Financiera (IFRS)						
Cifras en M\$	2012	2013	2014	2015	2016	jun-17
Activo corriente	42.008.393	48.381.139	39.835.875	40.002.258	35.158.687	36.315.066
Activo no corriente	670.727	942.497	788.333	998.549	1.171.258	1.352.096
<b>Total activos</b>	<b>42.679.120</b>	<b>49.323.636</b>	<b>40.624.208</b>	<b>41.000.807</b>	<b>36.329.945</b>	<b>37.667.162</b>
Pasivo corriente	33.331.668	39.095.649	29.995.964	29.464.384	24.807.631	25.987.730
Pasivo no corriente	415.498	122.254	66.256	376	45.192	29.211
Total Pasivos	33.747.166	39.217.903	30.062.220	29.464.760	24.852.823	26.016.941
Patrimonio	8.931.954	10.105.733	10.561.988	11.536.047	11.477.122	11.650.221
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>42.679.120</b>	<b>49.323.636</b>	<b>40.624.208</b>	<b>41.000.807</b>	<b>36.329.945</b>	<b>37.667.162</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Interfactor S.A.** es una empresa constituida en 2005 la cual tiene como objetivo la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, mediante el descuento de facturas, letras y cheques en el mercado local, además de otorgar financiamiento de las cuentas por cobrar. En la actualidad y desde junio de 2011, también opera en forma marginal en el negocio del leasing y de arrendamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles, fundamentalmente como estrategia de fidelización de sus clientes de *factoring*. A junio de 2017, la cartera de leasing representa un 0,7% de la cartera total de colocaciones de la empresa.

Según los estados financieros a junio de 2017, la compañía presentaba un nivel de activos de US\$ 56,8 millones<sup>2</sup> y colocaciones netas (a junio 2017) por cerca de US\$ 50,3 millones, las cuales se concentraban en activos de corto plazo. A esta misma fecha, contaba con 1.019 clientes y cerca de 3.250 deudores distribuidos en trece sucursales a lo largo del país. A junio de 2017, los activos de la sociedad son financiados en US\$ 17,6 millones con patrimonio y US\$ 39,2 millones con pasivos que en su mayoría corresponden a deuda financiera corriente. La actual estructura del balance permitió a la empresa generar, durante los primeros seis meses del año 2017, un ingreso de US\$ 5,2 millones y un resultado final de US\$ 701.703 lo que representa un aumento del 23.8% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El cambio de tendencia de la clasificación de riesgo, desde "En Observación" a "Estable", se debe a que si bien hubo una disminución importante en las colocaciones de la compañía, entre diciembre de 2013 y agosto de 2016, que impactó de forma negativa en sus niveles de eficiencia y en la rentabilidad (diciembre de 2013 era de 23,56%, mientras que a junio de 2016 cerró en 7,86) el monitoreo realizado por **Humphreys** muestra que las acciones comerciales de la empresa le han permitido en el último periodo, comprendido desde septiembre 2016 a la fecha, tener un aumento de un 19,53% en sus colocaciones pasando de \$ 32.161 millones a \$ 38.443 millones. Además de mantener un nivel de endeudamiento bajo con un promedio de 1,9 veces en los últimos 12 meses.

Se valora también el hecho que aumentó su número de clientes encontrándose sobre los mil desde febrero de 2017. Por último se destaca los esfuerzos que se han hecho en la plataforma comercial con la apertura de una sucursal y contratando más ejecutivos.

La categoría de riesgo asignada a los instrumentos de deuda de largo y corto plazo de la compañía en "Categoría BBB+" y "Nivel 2", respectivamente, se sustenta, principalmente, en la solidez del balance que presenta la compañía. Esto se puede apreciar, entre otros indicadores, en el moderado nivel de endeudamiento relativo de la compañía, considerando las características del negocio financiero que desarrolla, lo que en la práctica se traduce según los estados financieros a junio de 2017, que el *stock* de colocaciones netas supera en un 54% la deuda financiera de la entidad (a igual fecha la relación de endeudamiento entendida como pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 2,1 veces). La liquidez entendida como activos corrientes sobre pasivos corrientes era 1,39,

<sup>2</sup> Tipo de cambio a junio 2017: \$663,21/US\$.

lo cual se considera adecuado para la industria. Esto le permitiría financiar el crecimiento de sus colocaciones a través de un incremento moderado de sus pasivos financieros, y, por otra parte, reduce el impacto para los acreedores de posibles aumentos en la incobrabilidad de la cartera, pérdidas por cambios en la tasa de interés y otros eventos similares. Además, se reconoce que los resultados positivos han sido consistentes en el tiempo; por lo tanto, es razonable presumir un adecuado conocimiento y gestión del negocio.

Bajo una visión de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las buenas perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*, que ha tenido un crecimiento constante, por las características propias de las operaciones, que en caso del *factoring* son esencialmente de corto plazo (favorece la liquidez y una rápida adecuación de los riesgos a la coyuntura económica del momento); y por las políticas comerciales que la compañía lleva a cabo que, a juicio de **Humphreys**, no son agresivas desde el punto de vista del riesgo.

El proceso de evaluación tampoco es ajeno a la política aplicada por la compañía en relación con la determinación de las provisiones por incobrables de la cartera la que ha sido perfeccionada en el tiempo. La provisión se realiza en base a la cartera crediticia, según parámetros establecidos por la gerencia y aprobados por el directorio, tomando en consideración en forma conjunta una escala progresiva de porcentajes aplicados a los montos en colocaciones (según días de mora), montos en cheques (según instancia prejudicial o judicial), montos por tipo de documento, y, adicionalmente, un monto por cartera renegociada. Esto ha permitido que la provisiones cubran la mora dura<sup>3</sup>. El castigo en provisiones se realiza una vez agotadas todas las instancias prudenciales de cobro. Todo lo anterior ha redundado en una mejora de la cobertura de mora de la cartera de un 11,25%.

Con respecto a la atomización de la cartera de clientes, se reconoce que los niveles de concentración, siendo elevados en términos absolutos y no constituyendo una fortaleza intrínseca, se comparan favorablemente con el estándar del sector (*factoring* no bancarios). Según el *stock* de colocaciones en mayo de 2017, los diez primeros clientes representan el 13,76% de las colocaciones (el principal representa el 4,6% de las cuentas por cobrar). Sin embargo, al comparar el nivel de concentración de los deudores, se muestran en niveles levemente elevados en comparación al estándar de la industria, llegando los diez principales a un 55,7% del patrimonio, disminuyendo desde un 71,5% con respecto a agosto de 2016. Además se reconoce la adecuada solvencia de parte importante de los principales deudores de la compañía.

Cabe señalar que la sociedad aumentó la plataforma comercial con el objeto de incrementar su base de clientes y, en consecuencia, atomizar el riesgo individualmente asumido; lo cual podría permitir mayores tasas de descuento y los beneficios propios de la desconcentración.

Adicionalmente, se valora la calidad de los accionistas controladores, su respaldo accionario y su activa participación en las decisiones de riesgo día a día. Además, la clasificación incorpora la experiencia y conocimiento que presenta la administración del sistema financiero y del segmento al cual se orienta la compañía (básicamente pequeñas y medianas empresas)

<sup>3</sup> Mora mayor a 61 días + cheques protestados.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación se encuentra limitada, entre otros aspectos, por el reducido volumen -en términos comparativos- de los niveles de actividad de la empresa, situación que no favorece su acceso a economías de escala y, por ende, su posición dentro de la industria en relación con el control de los riesgos operativos. En efecto, si bien la empresa presenta un tamaño medio dentro del segmento de *factoring* no bancarios, éste se reduce significativamente en términos relativos si se mide dentro del sistema financiero total, situación que afecta los niveles de competitividad. Se reconoce que esta situación es transversal a la industria de *factoring*. Asimismo se debe considerar que la competencia directa o indirecta de mayor envergadura tiene acceso a una mayor diversidad de fuentes de financiamiento.

La clasificación de riesgo, al margen de la situación particular de **Interfactor**, tampoco es ajena al hecho que en períodos de crisis el sistema financiero tiende a disminuir las líneas de créditos a los *factoring* no bancarios y, conjuntamente, se ve resentida la capacidad de pago de sus clientes -pequeñas y medianas empresas- todo lo cual presiona la liquidez de este tipo de entidades. En contraposición, bien administrada la liquidez, la baja en el nivel de operaciones puede ser compensada vía aumento en los niveles de *spread* mediante el aumento de precios.

Con respecto al nivel de eficiencia medido como gastos generales sobre margen bruto, se observa una mejoría pasando de un 65,6% a un 63,18%, todo esto a pesar del aumento en los gastos de administración con el fin de aumentar la plataforma comercial, y que le ha permitido aumentar el nivel de sus colocaciones. Adicionalmente, la empresa ha mantenido su endeudamiento relativo. Dado ello, a futuro podrá incrementar el apalancamiento financiero, siempre en niveles controlados, permitiendo un mayor volumen de operaciones.

En opinión de **Humphreys**, la mayor consolidación del mercado financiero -incluyendo un aumento en los grados de bancarización de la pequeña empresa y una mayor consolidación de la industria del *factoring* y de *leasing* a nivel nacional- también debiera llevar en el mediano y largo plazo a mayores niveles de competencia y, en general, a presiones en los márgenes del negocio crediticio, lo que podría llevar a una cierta convergencia que acentúe la competencia en la variable precio, situación que daría mayor importancia a las economías de escala, al costo de fondeo y al *spread* cobrado en las colocaciones. Por tanto, el desarrollo de la compañía debe incorporar escenarios más competitivos que impactarán o presionarán a la baja los márgenes del negocio, cobrando mayor relevancia el costo del financiamiento, el riesgo de la cartera de activos y el acceso a economías de escala.

Otro aspecto que limita la clasificación de riesgo radica en que la política de atomización significa que la compañía profundiza su orientación a las pequeñas y medianas empresas, las que, en términos relativos, son entidades más vulnerables en períodos de desaceleración o contracción de la economía.

La perspectiva de la clasificación se califica "Estable", principalmente porque en el corto plazo no se vislumbran factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la sociedad.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la sociedad desarrolle instancias de control que sean independientes de la administración tal como la auditoría interna y que se

apliquen a todos los procesos de la cadena de valor, no sólo a las actividades de operación, y que dichos procesos se encuentren alineados con las exigencias del sector. Igualmente, se evaluaría de manera positiva el hecho de que alcance mayores volúmenes de operación con una estructura administrativa, financiera y operativa que se vaya adecuando satisfactoriamente a las nuevas necesidades que genere el crecimiento.

Asimismo, para la mantención de la clasificación se requiere que el nivel de morosidad se mantenga dentro de niveles manejables y acorde con su situación patrimonial y que no deteriore las fortalezas que sirven de sustento para la clasificación.

La clasificación podría ser revisada a la baja si la compañía disminuye sus niveles de colocaciones a las que exhibe actualmente, de modo que los esfuerzos comerciales realizados por la compañía no generen los resultados esperados por esta clasificadora.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Experiencia y desempeño por la compañía.

#### Fortalezas complementarias

- Bajo nivel de endeudamiento que permite crecimiento futuro.

#### Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de la liquidez y provisiones correspondientes.
- Perspectiva de crecimiento de la industria del factoring.

#### Riesgos considerados

- Tamaño reducido y decrecimiento de la actividad en periodo anterior.
- Competencia de la industria
- Limitación de productos financieros
- Probable disminución en la calidad de la cartera al orientarse a clientes de pequeño y mediano tamaño.
- Bajo acceso a crédito en épocas de crisis (riesgo que puede ser contrarrestado con disminución en el volumen de operaciones y con un nivel de actividad acorde con la capacidad de respaldo de los socios).

## Hechos recientes

### Resultados de 2016

Durante 2016 la empresa registró una disminución de sus ingresos por actividades ordinarias de 4,92%, respecto del ejercicio de 2015, principalmente por una caída en el nivel de las colocaciones, así las diferencias de precios de los instrumentos adquiridos cayeron un 5,6% para aquellos de corto plazo y un 6,84% para los de largo plazo. A su vez, el costo de venta decreció en 1,14%, principalmente por una considerable reducción de los intereses y de otros gastos directos<sup>4</sup>; aun así, no compensa la caída de los ingresos que se refleja en una baja en el margen bruto por 6,93% en el período.

Según la información a diciembre de 2016 los gastos de administración alcanzaron \$3.397 millones, registrando una contracción de 4,0% respecto al año anterior, explicado principalmente por una disminución por honorarios

<sup>4</sup> Gastos Bancarios, Asesorías Comerciales, Legales, financieras y honorarios notaria.

y asesorías. Dado los menores ingresos, los gastos pasaron de representar un 51,9% de los ingresos de explotación, en 2015, a un 52,44%. La ganancia del período ascendió a \$851 millones, lo que significó una caída de 10,1% respecto al ejercicio de 2015.

El *stock* de colocaciones netas, en tanto, alcanzó \$36.079 millones a diciembre de 2016, lo que representa un descenso de 10,2% en relación a diciembre de 2015. A diciembre, la empresa tenía un patrimonio de \$11.477 millones, un 40,5% correspondiente a capital.

### **Resultados Enero – Junio 2017**

Durante el primer semestre de 2017 la empresa registró ingresos por \$ 3.448 millones, superior en 8% al mismo periodo del año anterior. Además un costo de ventas de \$1.075 millones (31,2% de los ingresos que se compara desfavorablemente con el 37% del primer semestre de 2016), obteniendo una ganancia bruta de \$2.373 millones (17,1% superior respecto de igual periodo del año anterior). Los gastos de administración y ventas ascendieron a \$1.842 millones, lo que representa un aumento de 11,5% respecto a igual período de 2016. Finalmente, la compañía exhibió un aumento de sus utilidades de 24%, al totalizar \$465 millones.

En cuanto a sus colocaciones netas de provisiones, éstas ascendieron a \$38.443 millones, registrando un aumento de 11,2% respecto a lo registrado en junio de 2016. Por su parte, el patrimonio sumó \$11.650 millones, un 1,5% superior al alcanzado en diciembre de 2016, producto de las ganancias acumuladas.

## **Definición de categorías de riesgo**

### **Categoría BBB** (títulos de largo plazo)

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

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Categoría Nivel 2 (N-2)** (títulos 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.

## **Oportunidades y fortalezas**

**Nivel de endeudamiento controlado:** la compañía ha mostrado sostenidamente niveles de endeudamiento controlados -considerando que corresponde a una entidad financiera- lo que se ve corroborado en sus estados

financieros terminados al 30 de junio de 2017, en el que se aprecia que su pasivo exigible es 2,23 veces su patrimonio. Además, las cuentas por cobrar netas, propias de su giro, superan en 33,6% la deuda financiera de la entidad. El apalancamiento financiero actual podría permitir acceder a mayor deuda para soportar el crecimiento esperado de la compañía mediante el aumento de capital en la plataforma comercial.

**Perspectivas de crecimiento del negocio de factoring:** Existen buenas perspectivas de crecimiento del negocio de factoring, por las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (Pyme). A juicio de **Humphreys**, la compañía tiene la capacidad para continuar con su crecimiento natural, considerando tanto sus habilidades de gestión como su acceso a fuentes de financiamiento, aun cuando se reconoce que el aumento en la atomización de los clientes que pretende la compañía, estaría afectando el crecimiento en el monto de las cuentas por cobrar.

**Adecuado manejo de la liquidez y política de provisiones:** La empresa administra sus activos y pasivos de corto plazo con una duración promedio similar (en torno a los 27 días) a su vez, los activos de corto plazo superan las obligaciones de corto plazo (a junio de 2017 la razón de liquidez entendida como activos corrientes sobre pasivos corrientes era 1,4), situación que permite atenuar los efectos de la "mora transitoria" sobre la liquidez de la compañía. Asimismo, una ventaja común a la industria es su capacidad de incrementar la liquidez mediante la suspensión de sus operaciones y la recaudación de sus cuentas por cobrar a medida que van venciendo.

Por otra parte, la política de provisiones contempla montos en función de los días de mora, tipo de instrumento y cartera renegociada y está basada en el comportamiento histórico de la cartera. Adicionalmente, se hace un seguimiento de la mora semanalmente. Para el caso de cheques protestados, los documentos en estado prejudicial se provisionan al 30% y los documentos ya en estado judicial van en un 80% a provisiones. En tanto, la cartera renegociada considera un 10% de provisión efectuada al inicio de la renegociación. A junio de 2017, el nivel de provisiones promedio de los últimos 12 meses representa un 92,17% de la mora sobre 30 días más los cheques protestados.

**Apoyo de los accionistas y experiencia de la administración:** Los accionistas controladores participan activamente en las decisiones de riesgo y, dado el tamaño de **Interfactor**, cuentan con capacidad para apoyarlo en caso de ser necesario. Por su parte, la administración cuenta con vasta experiencia en el sistema financiero y la industria del *factoring*.

## Factores de riesgo

**Bajo volumen de colocaciones:** La empresa presenta niveles de colocaciones netas que ascienden a aproximadamente a \$36.079 millones en diciembre de 2016 y a \$38.443 millones en junio de 2017, las cuales, son reducidas dentro del contexto del negocio del *factoring* y, más aún, dentro del mercado financiero local; lo que impacta en la generación de economías de escala y, por ende, genera una menor disponibilidad relativa de recursos. Además, la evolución de las colocaciones mostró una contracción, a contar de 2013 la cual se ha logrado revertir en los últimos seis meses. Esta situación implicó, en términos absolutos, bajos niveles de ingreso y utilidades. En contraposición, un mayor tamaño facilita la inversión en recursos humanos y tecnológicos orientados a la conformación de unidades independientes especializadas en la medición y control de todos los riesgos inherentes al negocio. De esta manera, es posible establecer que los niveles de eficiencia

alcanzados por la compañía se alejan de aquellos alcanzados por otras compañías del mismo rubro; en los hechos la relación gasto de administración y venta sobre el margen bruto de la compañía promedian en los últimos tres años un 79%, mientras que para otras compañías del rubro es de un 63,9%, en el mismo periodo<sup>5</sup>.

**Nivel de competencia en la industria:** La necesaria mayor bancarización de las empresas Pyme que pertenece al objetivo del *factoring* y que se ven con problemas de liquidez incentivarán la competencia, lo que presionará a una baja en los márgenes de la operación. En este escenario los bancos tienen ventajas por cuanto 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. Aun así, los análisis de sensibilidad realizados demuestran que se tiene la capacidad de soportar una caída de 230 puntos base en el *spread* de las tasas de colocación y captación, para aun generar ganancias. Por su parte, los gastos de administración podrían aumentar en un 25% antes de generar pérdidas.

**Ingresos concentrados por líneas de negocios:** Dado el modelo de negocio aplicado por la compañía, su especialización en *factoring* podría incidir negativamente en sus resultados si se suceden hechos que afecten este tipo de actividad, ya sea en sus márgenes y/o volúmenes de operación, en particular si no existe más productos para ofrecer y retener a los actuales clientes y/o penetrar otro tipo de mercados. Dentro de este ámbito no se puede descartar la posibilidad de regulación.

**Mercado objetivo:** La empresa tiene como objetivo las Pymes, que son altamente vulnerable a los ciclos económicos presionándolas en liquidez-al margen de que en la última crisis haya mostrado, en general, un buen comportamiento de pago-. 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.

**Acceso limitado a fuentes de financiamiento en épocas de crisis:** Este riesgo se ve atenuado, pero no eliminado, por la capacidad que tiene la empresa de proveerse de liquidez vía disminución de sus colocaciones, utilizar líneas de efectos de comercio y, eventualmente, vía aportes de capital.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

**Interfactor S.A.** fue constituida como sociedad anónima el 7 de octubre de 2005, con el objeto de prestar servicios financieros bajo la modalidad de *factoring*. La compañía inició sus operaciones en noviembre del mismo año.

<sup>5</sup> Corresponde a las compañías de *factoring* que esta clasificadora evalúa.

En octubre de 2006 abrió la primera sucursal en Antofagasta, seguidas en 2007 con otras tres en Calama, Concepción y Coyhaique. A la fecha, **Interfactor S.A.** cuenta con quince sucursales a lo largo del país, destacando la de Santiago por el volumen de colocaciones que maneja<sup>6</sup>.

El giro de la sociedad es la compra de documentos con descuento (operaciones de *factoring*), principalmente, a empresas medianas y pequeñas. Su mercado objetivo son las empresas que facturan anualmente entre UF 10.000 y UF 150.000. Existen algunos cruces comerciales con empresas relacionadas a los controladores de la compañía.

La empresa descuenta mayoritariamente facturas, además de cheques y créditos con garantía. Su modelo de negocio incorpora la exigencia que los cedentes de los documentos se constituyan como codeudores solidarios de las obligaciones transferidas (práctica común en la industria).

Al 30 de junio de 2017, la propiedad de la compañía estaba constituida de la siguiente forma:

<b>Accionista</b>	<b>% Propiedad</b>
Inversiones Costanera Ltda.	31,33%
Inversiones El Convento Ltda.	31,32%
Inversiones Los Castaños SpA.	15,66%
Inversiones Acces SpA.	15,66%
APF Servicios Financieros Ltda.	6,03%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

A continuación se señalan los controladores de cada una de estas sociedades:

<b>Accionista</b>	<b>Controlador</b>
Inversiones Costanera Ltda.	Luis Alberto Gálmez
Inversiones El Convento Ltda.	Juan Antonio Gálmez
Inversiones Los Castaños SpA.	José Miguel Gálmez
Inversiones Acces SpA.	José Miguel Gálmez
APF Servicios Financieros Ltda.	Juan Mauricio Fuentes

<sup>6</sup> Además de las citadas sucursales, opera en Iquique, Antofagasta, Copiapó, La Serena, Viña del Mar, Algarrobo, Providencia, Rancagua, Talca, Puerto Montt y Punta Arenas.

Al 30 de junio de 2017 el directorio se compone de la siguiente manera:

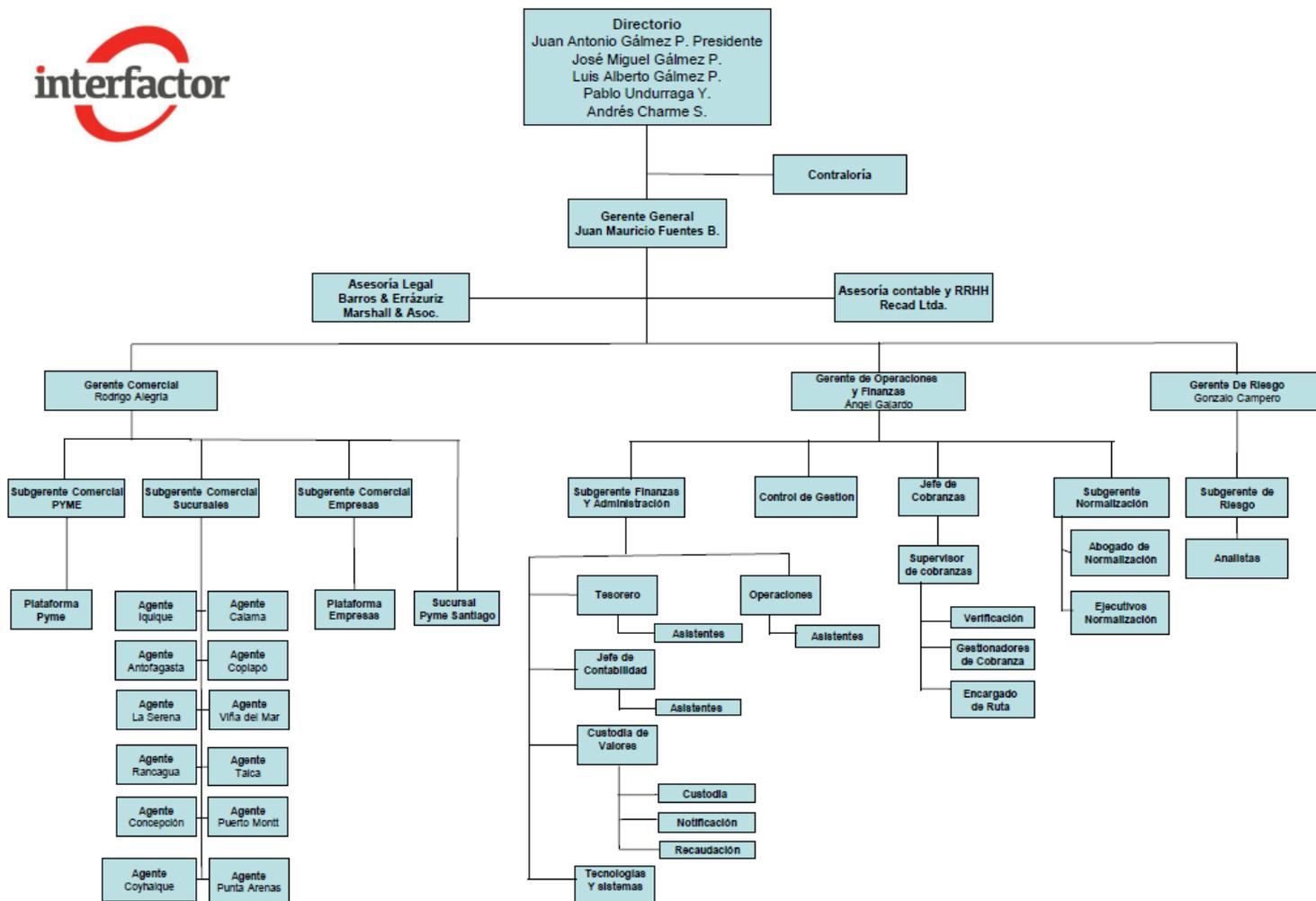
Nombre	Cargo
Juan Antonio Gálmez Puig	Presidente
Luis Alberto Gálmez Puig	Director
Jose Miguel Gálmez Puig	Director
Andrés Charme Silva	Director
Pablo Undurraga Yoacham	Director

## Administración y control de riesgos

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Juan Mauricio Fuentes, gerente general y accionista minoritario de la sociedad. La organización presenta una estructura de tipo funcional dándole la especialización necesaria para desarrollar sus actividades, no obstante, dicha estructura implica una centralización del manejo de información.

Dentro de la gestión de riesgos, cabe señalar que la empresa cuenta con una contraloría a cargo de auditar las sucursales y confeccionar los informes que, a su vez, son revisados en los comités por área que realiza la compañía. Dicho proceso está orientado a validar la fiabilidad de la información ingresada al sistema, comprobando la adecuada confirmación de las operaciones y la existencia de los documentos correspondientes. Adicionalmente, se hacen auditorías externas para realizar seguimientos de la cartera y la empresa encargada de auditar los estados financieros también realiza sus propios controles internos.

En la actualidad, **Interfactor** distribuye sus operaciones como sigue:

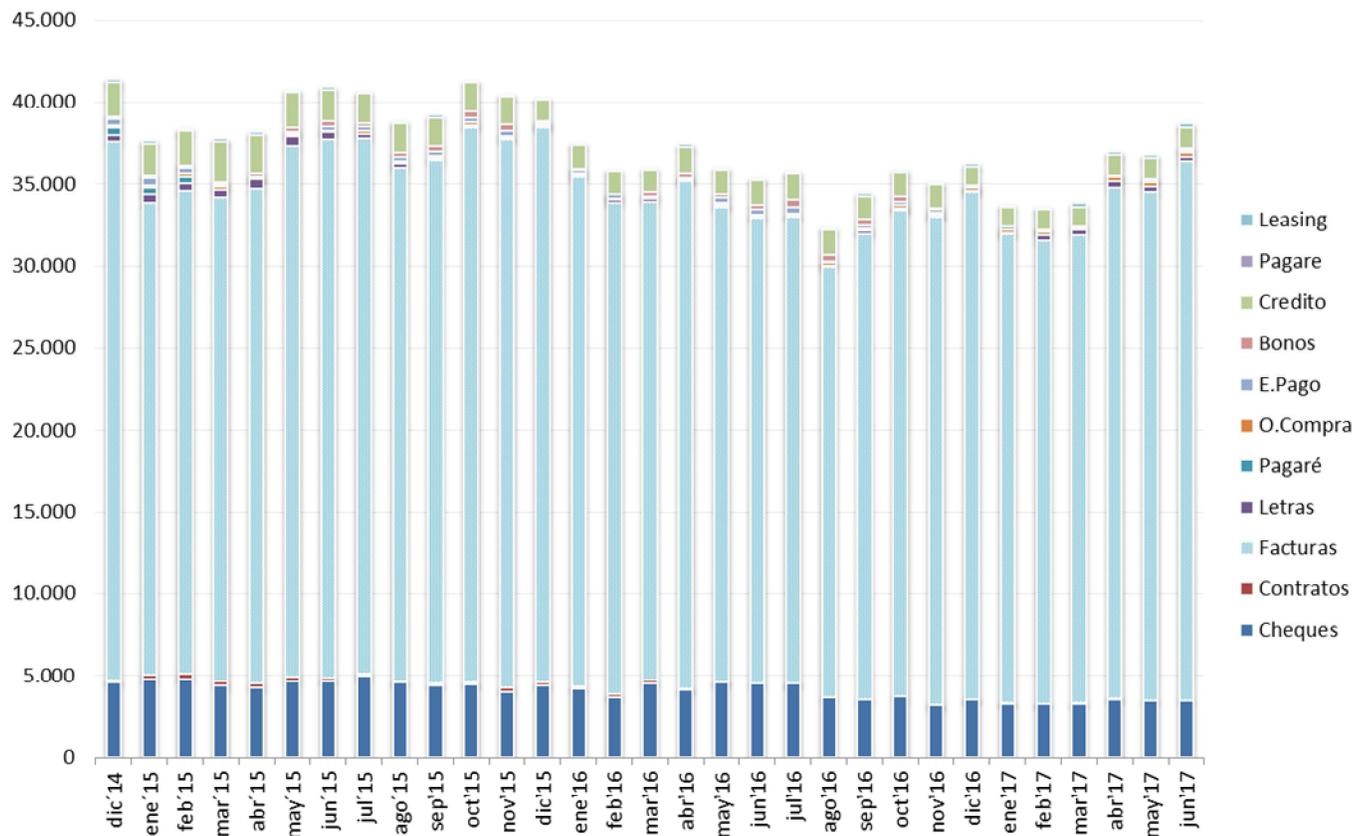


## Cartera de colocaciones

A la fecha de la última información disponible de la cartera, junio de 2017, **Interfactor** contaba con un *stock* de colocaciones netas que sumaban \$38.443 millones, de las cuales 85,0% corresponden a operaciones de *factoring*, un 9,% corresponde a cheque, un 3,3% a crédito directo y un 2,8% a otros.

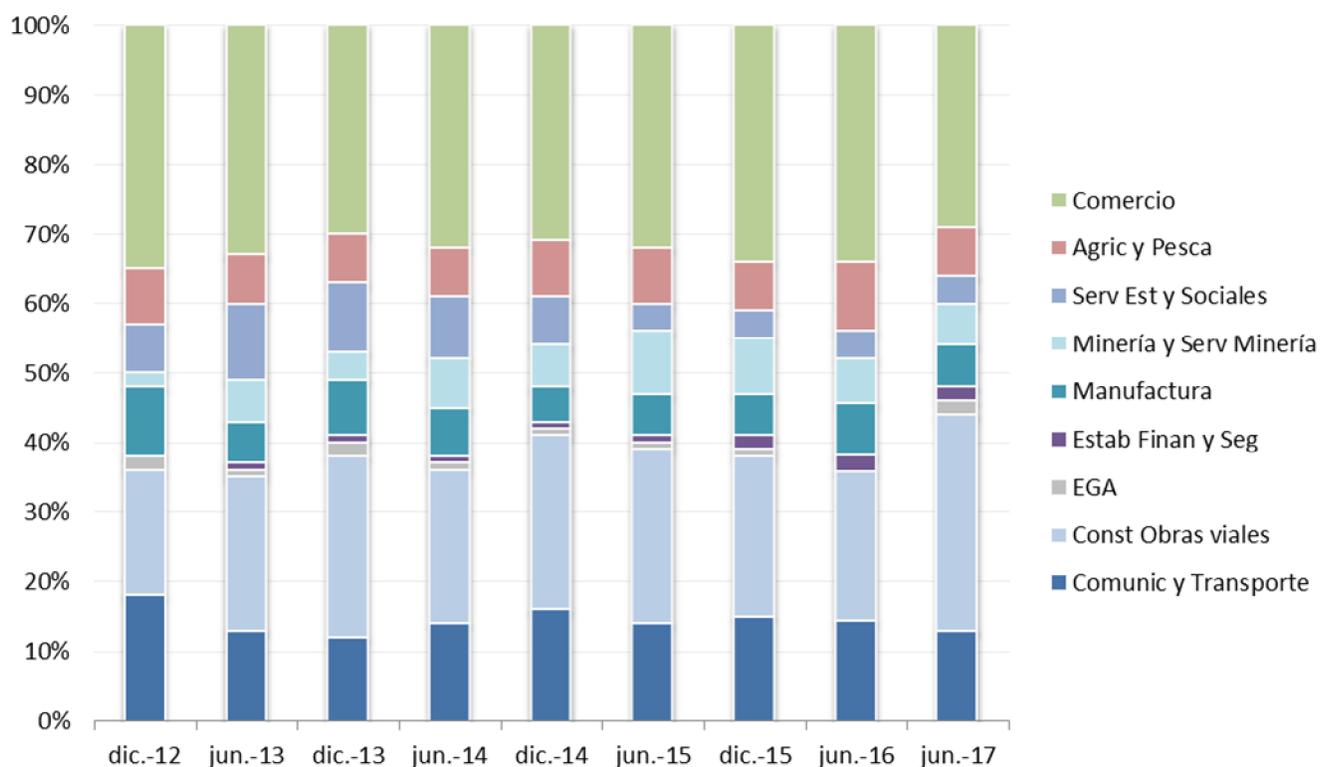
La Ilustración 1 muestra la cartera por tipo de documento, pudiéndose apreciar la evolución de la composición de las colocaciones (brutas).

Ilustración 1  
**Cartera por tipo de documento**  
(Millones de pesos)



Respecto de la concentración sectorial de las colocaciones, cabe señalar que tres sectores económicos suman el 73% del *stock* de operaciones, según información a junio de 2017, mostrando un importante grado de estabilidad en su estructura, teniendo presente el importante aumento de Construcción de Obras Viales que la sitúa en primer lugar, a diferencia de los periodos anteriores en que ocupa el segunda lugar seguido de Comercio.

Ilustración 2  
**Cartera por sector económico**  
 (Porcentajes)



Es importante tener en consideración que dentro de estos grandes sectores se incorporan diversas actividades que presentan distintos niveles de correlación entre sí.

El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los principales clientes y deudores, respectivamente, en el *stock* total de las colocaciones de la compañía:

Concentración (a nivel de cartera)									
Principales clientes					Principales deudores				
Ítem	2014	2015	2016	Jun 2017	Ítem	2014	2015	2016	jun 2017
Mayor cliente	2,46%	3,30%	5,43%	4,60%	Mayor deudor	6,86%	9,17%	11,99%	5,88%
5 mayores clientes	9,41%	11,00%	15,32%	9,27%	5 mayores deudores	13,59%	16,57%	18,54%	12,03%
10 mayores clientes	14,48%	16,10%	21,45%	13,76%	10 mayores deudores	17,89%	21,72%	24,92%	16,89%

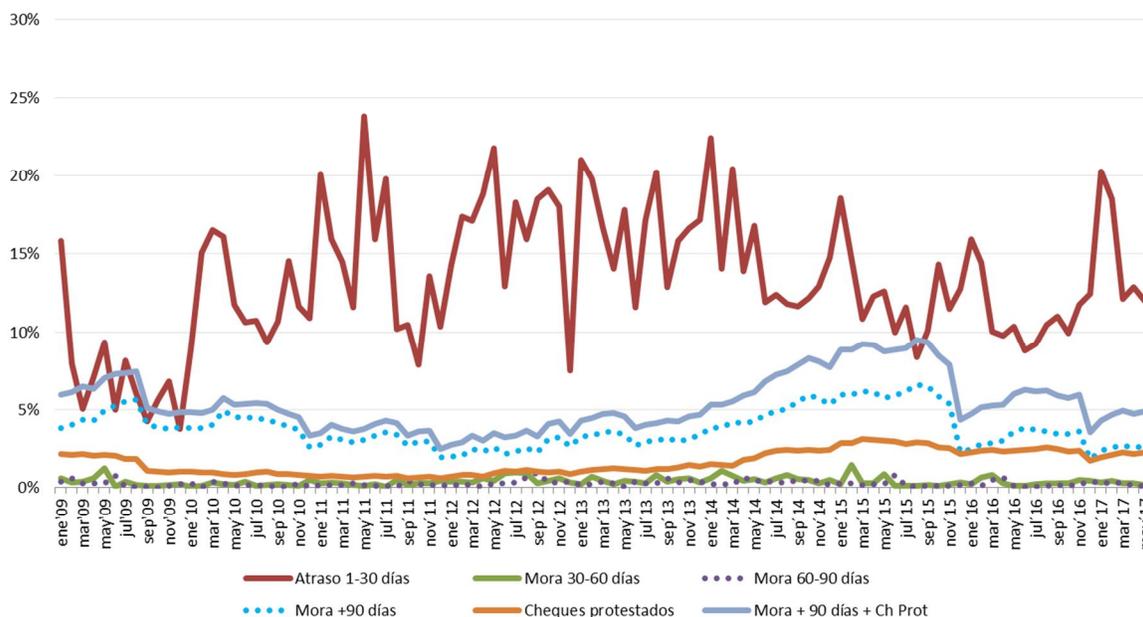
A junio de 2017, la cartera de la sociedad se encontraba con un nivel de atomización, respecto al nivel de colocaciones, similar al de la industria. Con respecto a diciembre 2016, la empresa presenta una mejora de su concentración tanto en principales clientes como principales deudores, lo cual se valora positivamente al disminuir la importancia relativa y el efecto que puede causar el cese de un pago.

Sin embargo, la relación entre deudores y patrimonio presenta niveles más altos que los que presentan los pares de la compañía. El máximo deudor representaba el 19,4% del patrimonio.

Principales deudores sobre patrimonio				
Ítem	2014	2015	2016	Jun 17
Mayor deudor	28,80%	33,50%	34,41%	19,4%
5 mayores deudores	57,00%	60,50%	53,21%	39,7%
10 mayores deudores	75,00%	79,20%	71,52%	55,7%

Con el fin analizar el riesgo de la cartera crediticia, la Ilustración 3 presenta la evolución del índice de morosidad de la cartera (medido como mora sobre colocaciones).

Ilustración 3  
Mora por tramos  
(Porcentajes sobre cartera total)



La morosidad sobre los 30 días, mora relevante según **Humphreys** para este tipo de negocio y que a mediados del tercer trimestre de 2013 alcanzó el 4,1%, se incrementó en los dos años siguientes, alcanzando un 5,4% en junio de 2014 y a 6,8% en junio de 2015; actualmente se observa un fuerte descenso, situándose en 2,9% y promediando 4,2% en los últimos 24 meses. Si se incorpora a la mora sobre 30 días los cheques protestados, a junio de 2017, el incumplimiento alcanza un 5,2% de la cartera, mientras que a junio de 2016 esta relación era de 6,6%.

## Mora por tramos

Mora por tramos	(porcentaje de la cartera)				
	jun-13	jun-14	jun-15	jun-16	jun-17
Al día	83,80%	80,50%	80,30%	84,80%	82,82%
Atraso 1-30 días	11,60%	11,90%	10,00%	8,78%	12,03%
Atraso + 30 días	3,40%	5,40%	6,80%	3,99%	2,9%
Cheques protestados	1,10%	2,20%	2,90%	2,43%	2,23%

Con respecto a las provisiones, cabe señalar que a junio de 2017, las provisiones representan aproximadamente el 99,1% de la mora relevante más los cheques protestados, a junio de 2016, este valor era de 87,92%.

## Procedimientos de crédito

Según lo establecido en su "Manual de Riesgo", **Interfactor** hace una selección y evaluación de todos los riesgos involucrados en el proceso de adquisición de instrumentos sujetos de *factoring*. Entre los puntos más significativos de esta evaluación, se encuentran:

- i) Evaluación financiera del cliente y del deudor.
- ii) Capacidad de pago.
- iii) Informes comerciales.
- iv) Garantías y prestigio del cliente y deudor.

La política de riesgo establece que toda línea de *factoring* u operación puntual debe ser aprobada en un comité, cuya composición dependerá del monto de la línea u operación puntual a analizar.

El área legal confecciona un informe con antecedentes de esta naturaleza, complementando la información financiera obtenida en el proceso de evaluación comercial.

El citado manual establece, entre otras cosas, las gestiones a realizar según tipo de documento sujeto de *factoring*, detalla en sus anexos la información necesaria para la aprobación de líneas, y los límites y criterios para la determinación de las mismas. **Interfactor** es intermediario financiero autorizado por la CORFO para otorgar líneas con cobertura FOGAIN, la que garantiza líneas de *factoring*, *leasing* y *créditos de capital de trabajo*, para clientes con ventas anuales inferiores a UF 25.000 (cobertura del 60%) y con ventas entre UF 25.001 y UF 100.000 (40%).

## Proceso de cobranza

La cobranza se comienza a gestionar con quince días de anticipación a su vencimiento, gestión que se realiza por intermedio de:

- Cobradores telefónicos, para aquellos documentos que están por vencer, haciendo el seguimiento hasta el momento del pago,
- Por el subgerente del área, en una revisión de a lo menos dos veces por semana, en forma directa con los ejecutivos comerciales, resolviendo los problemas que se puedan presentar con la mora superior a 30 días al cierre de cada mes.

La compañía utiliza el sistema Infomax (Sinacofi) y Dicom, utilizado por la banca para consulta de clientes, verificación de antecedentes y para la publicación de los documentos morosos.

Existe un área de normalización que controla la cobranza prejudicial y judicial y coordina la relación con los abogados externos.

## Antecedentes de la industria del *factoring*

La industria del *factoring* tiene como propósito satisfacer las necesidades de financiamiento de capital de trabajo de las empresas mediante la anticipación de los flujos asociados a determinadas cuentas por cobrar (cesión, vía descuento, de documentos a plazo). En Chile, el segmento de la pequeña y mediana empresa constituye el mercado objetivo del sector.

Las sociedades de *factoring* se dividen en tres grandes grupos: las sociedades filiales de bancos, agrupadas en la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF); las independientes, algunas de ellas agrupadas bajo Empresas de Factoring Chile AG (Ex ANFAC) y que en general se han acogido a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS); y las empresas de *factoring* que tienen un tamaño reducido y mayor grado de informalidad. **Interfactor**, dada sus características, podría ser calificada dentro del segundo grupo.

Según cifras de la ACHEF a diciembre de 2015, última información pública disponible de la industria mantenía un *stock* de colocaciones de aproximadamente US\$ 3.594 millones, en el que **Interfactor** tendría una participación de mercado del orden del 1,31% de las colocaciones totales.

Así mismo, las Empresas de Factoring Chile AG tenía colocaciones por US\$ 396 millones, por lo que en conjunto **Interfactor** tendría una participación del 11,85% de las colocaciones.

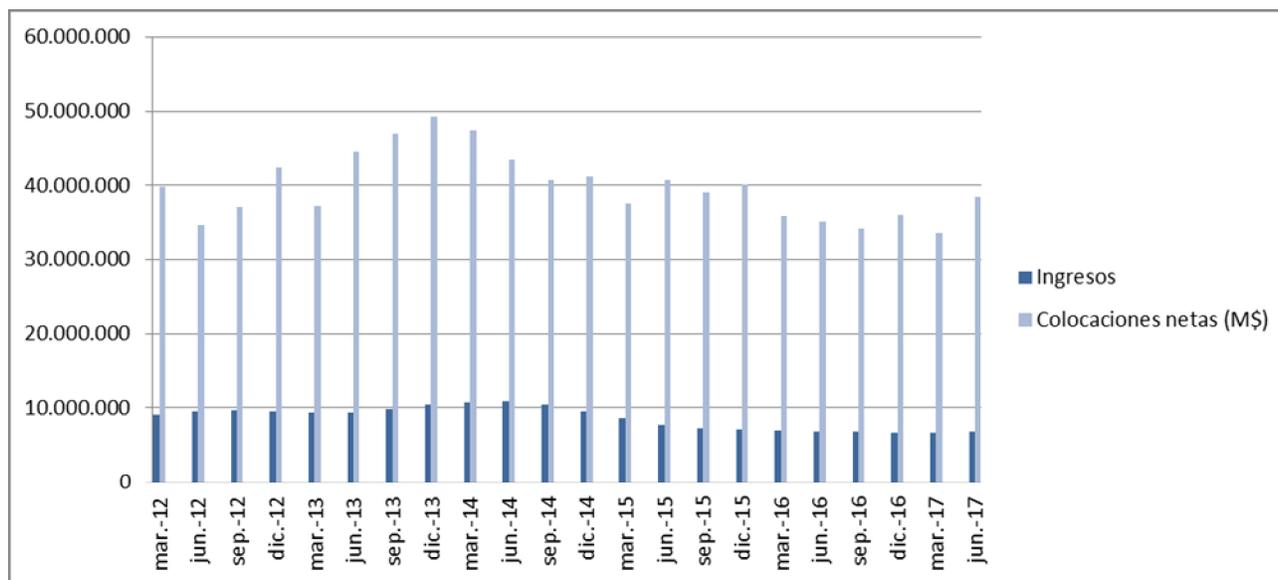
Desde el punto de vista legal, las empresas de *factoring*, dado que carecen de un marco jurídico específico para operar, se sustentan básicamente en el Código Civil y en el de Comercio, así como en la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004 y sus modificaciones que le otorga mérito ejecutivo a las facturas.

## Evolución de ingresos y colocaciones

Comparando junio de 2016 y 2017 el *stock* de colocaciones creció en un 9,17% lo que muestra una reversión parcial con respecto a la caída que tuvo en años anteriores. En efecto, a diciembre de 2013 la cartera alcanzaba a \$46.325 millones, a diciembre de 2014 era de \$37.439 millones, al cierre de 2015 fue igual a \$36.604 millones, en junio de 2016 en \$32.301 millones y cerró junio de 2017 en 38.443.301

De igual forma, los ingresos por actividades ordinarias, que crecieron consistentemente hasta 2013, experimentan una caída en el año 2014 de 5,3%, baja que continuó en 2015, disminuyendo 22,4%, cuando totalizaron aproximadamente \$6.813 millones. A junio de 2017 presenta un aumento de 0,48% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta leve mejora expone que falta afianzar la relación entre aumento de colocaciones e ingresos.

Ilustración 4  
**Colocaciones Netas, Ingresos por actividades ordinarias**  
 (Miles de pesos)

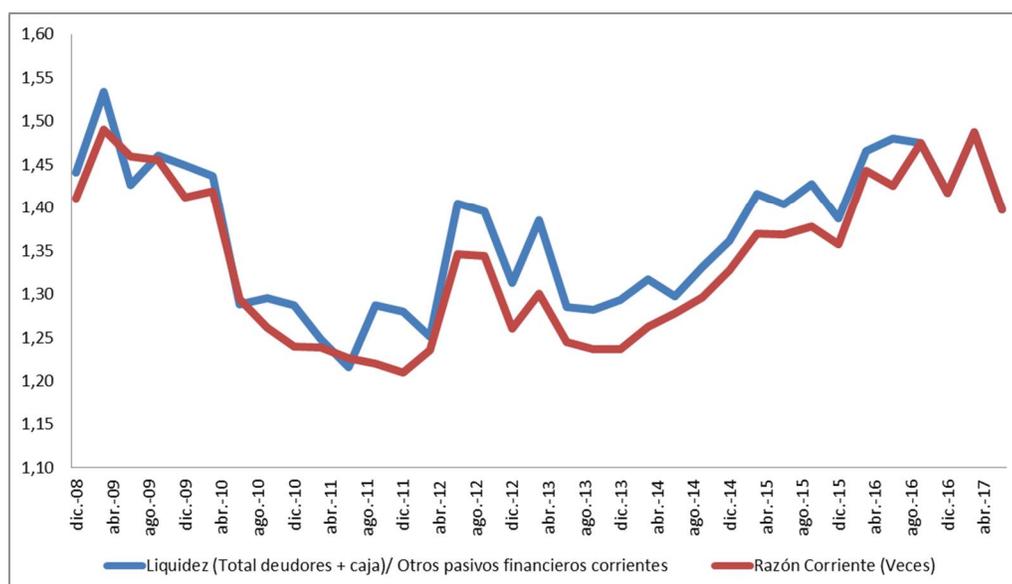


## Liquidez

La compañía ha presentado históricamente índices de liquidez corriente superiores a 1,2, aun cuando se aprecia una caída entre 2009 y 2011, mostrando una recuperación para la segunda parte de 2012, para luego caer a niveles parecidos a los que estuvo en diciembre de 2011, para posteriormente ir aumentando progresivamente desde el año 2013 a la fecha.

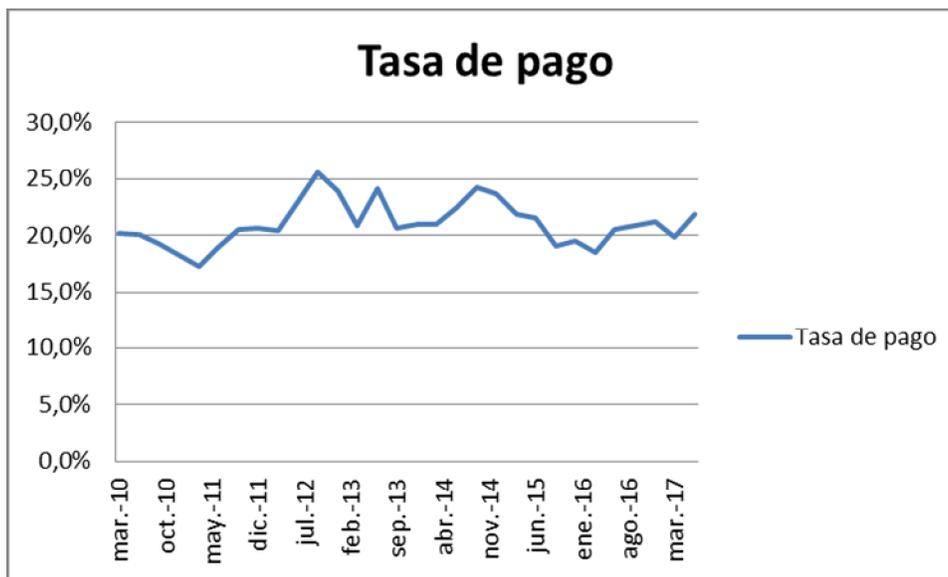
De esta manera, la Ilustración 5 muestra que la liquidez, luego de reducirse hasta el año 2011, ha presentado una tendencia creciente, alcanzando un valor de 1,40 en junio de 2017, y un promedio de 1,42 en los últimos 24 meses.

Ilustración 5  
**Indicadores de liquidez**  
 (Número de veces)



## Tasa de pago

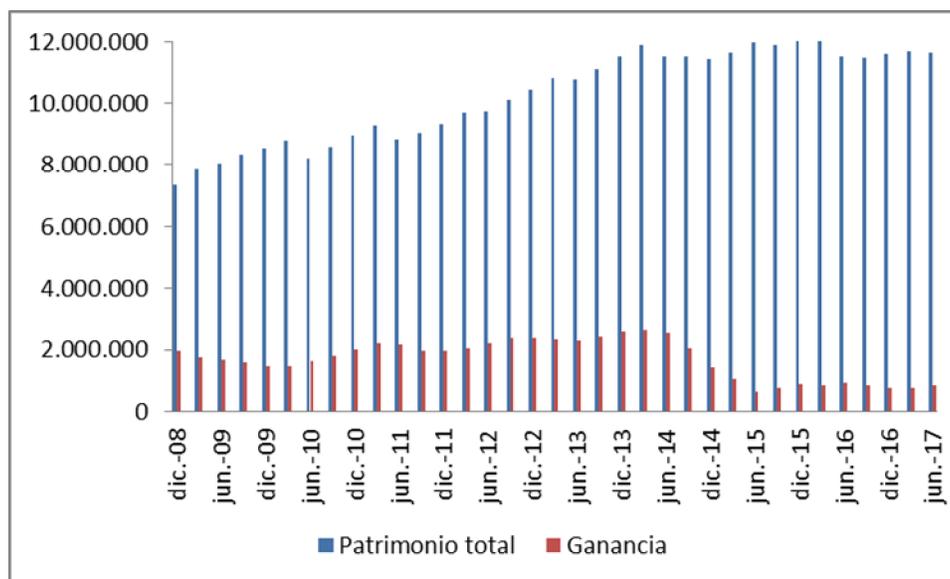
La tasa de pago medida como los ingresos sobre las colocaciones nos muestra una tendencia estable alcanzando un valor promedio de 20,3% en los últimos tres años. Este índice ha variado entre 18,5% y 21,8% durante este periodo. A junio de 2017 tiene un valor de 21,8%.



## Endeudamiento y patrimonio

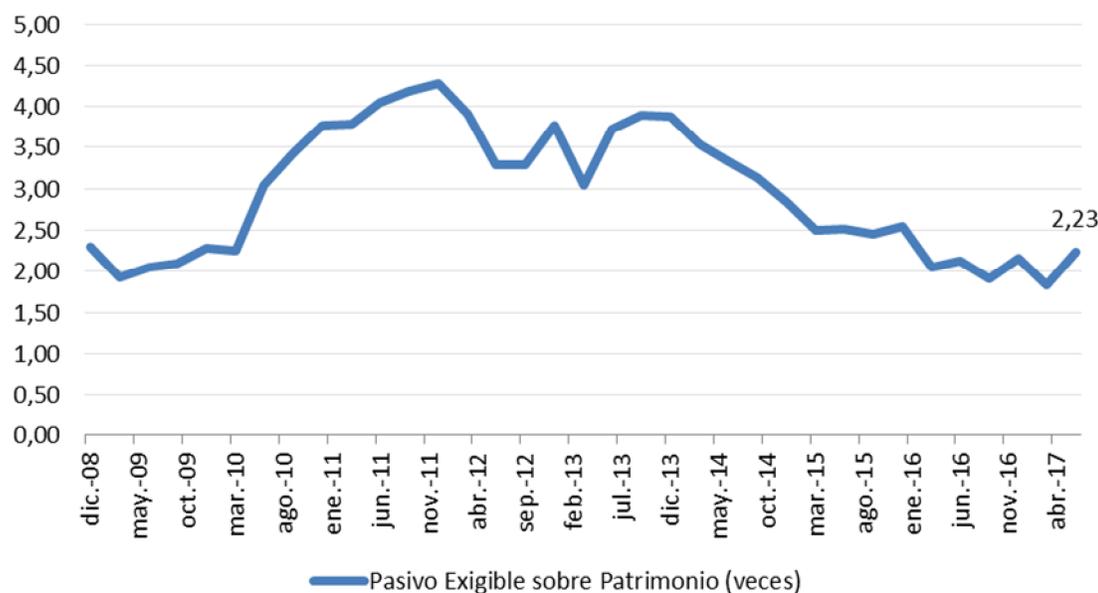
El patrimonio de **Interfactor** ha presentado una tendencia creciente durante el período 2009-2013, debido a la continua acumulación de utilidades. Las ganancias, por otra parte, presentaron un constante incremento hasta 2013, sin embargo, de la mano de la disminución de las colocaciones, y el consiguiente menor acceso a economías de escala, las utilidades presentaron continuas disminuciones, pasando de \$2.241 millones, en diciembre de 2013, a \$851 millones en diciembre de 2015, mientras que en forma anualizada, a junio de 2017, llegaron a \$860 millones.

Ilustración 6  
**Patrimonio y Resultados**  
 (Miles de pesos)



Con respecto al *leverage*, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se observa que, luego de un continuo incremento hasta 2011, este indicador ha presentado una tendencia decreciente debido a los constantes resultados positivos que ha exhibido la compañía que han aumentado el patrimonio y al descenso en las colocaciones, situándose en 2,23 veces a junio de 2017, nivel que, dada la naturaleza del negocio financiero, dicho ratio se encuentra en niveles moderados y le permitirá a la empresa aumentar su deuda para financiar crecimiento (ver Ilustración 7).

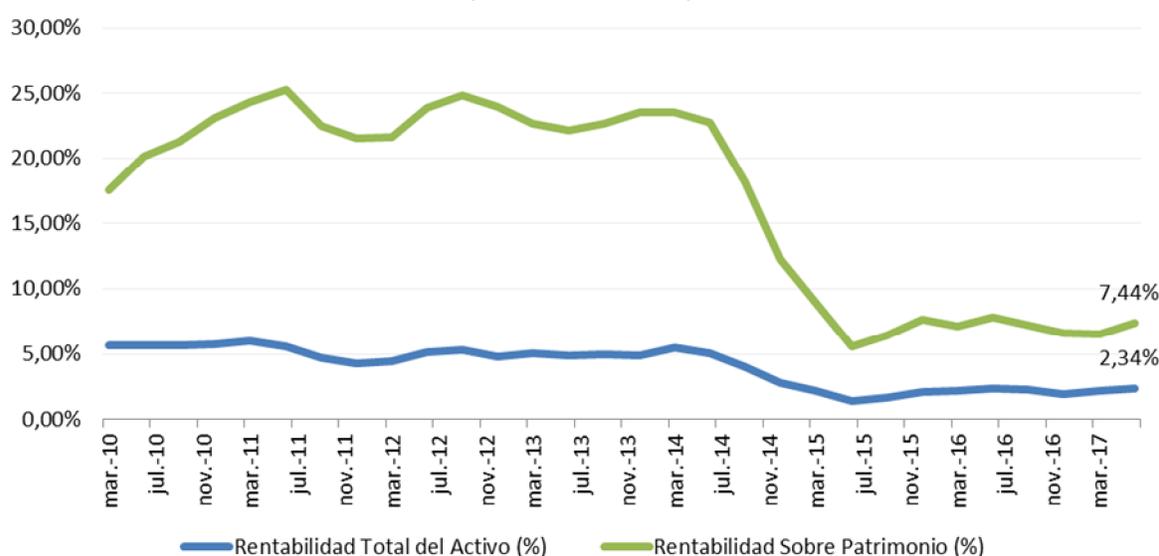
Ilustración 7  
**Pasivo Exigible/Patrimonio**  
 (Número de veces)



## Rentabilidad

Debido a la caída en las ganancias señalada anteriormente, la rentabilidad sobre el patrimonio (utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio) mostró una gran baja hacia junio de 2015, alcanzando un valor de 5,59%, cifra que ha aumentado a junio de 2017, cerrando en 7,44%. En tanto que la rentabilidad del activo (utilidad sobre activos promedio) se mantiene 2,34% como se puede apreciar en la Ilustración 8, mostrando una recuperación después de la fuerte baja experimentada entre año 2014 y 2015.

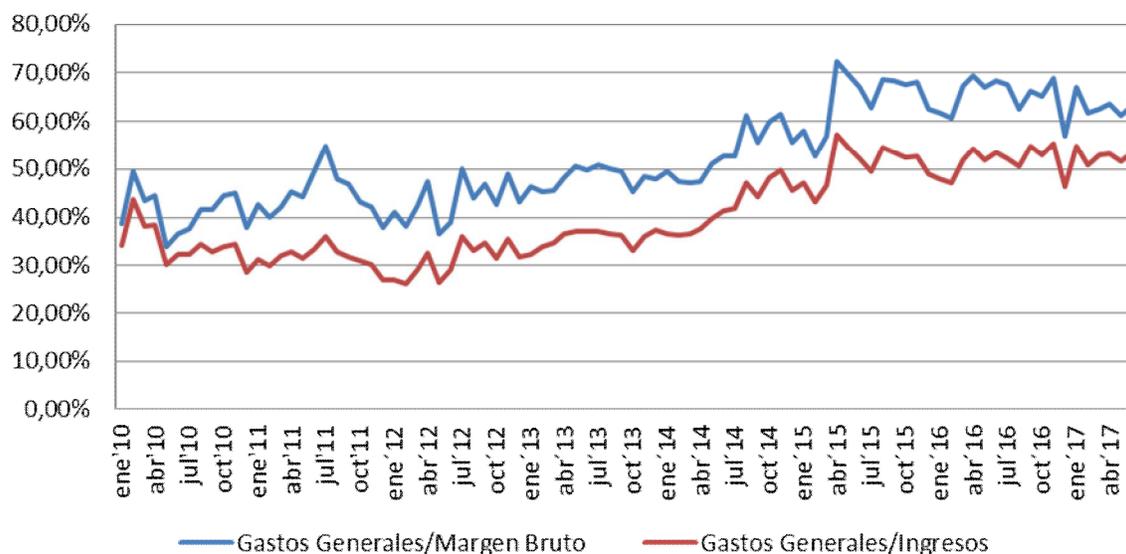
Ilustración 8  
**Rentabilidad**  
(Número de veces)



## Indicadores de eficiencia

**Interfactor** se observa una mejoría pasando de 65,6% a un 63,18% en los niveles de eficiencia. La firma ha aumentado desde al año 2012 la proporción de GAV, tanto sobre ingresos como sobre margen de explotación. La compañía, como promedio de los últimos tres años, presenta una relación de gastos sobre ingresos de 50,46%, mientras que medido sobre el margen de explotación promedió 63,12%. En la Ilustración 9, se puede apreciar que luego de presentar una cierta estabilidad, estos indicadores presentan un deterioro entre el año 2013 y junio de 2015 para luego volver a estabilizarse. Esto se produce principalmente por un aumento en Sueldos y Salarios en los que si se comparan entre junio de 2013 con junio de 2017 existe un incremento en un 30%. Esto va de la mano con el aumento de la fuerza comercial y ejecutivos.

Ilustración 9  
Indicadores de Eficiencia  
(Porcentaje)



## Efectos de comercio

### Características de la línea de efectos de comercio

Monto Máximo (M\$)	Duración
7.000.000	10 años

### Covenants

	Límite	A junio 2017
Patrimonio total/Activos totales	Superior a 10%	30,92%
Razón corriente	Superior a 1	1,39
Patrimonio mínimo	Superior a UF 250.000	UF 436.909
Límite a los vencimientos de efectos de comercio	No tendrá vencimientos superiores a \$3.500.000.000 en un período de siete días hábiles consecutivos.	

El saldo en los efectos de comercio es \$ 0.

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."