



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Ignacio Quiroz L.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.quiroz@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Interfactor S.A.

Noviembre 2019

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	Nivel 2/BBB+
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
Estados Financieros	30 de septiembre de 2019 ¹

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

Estado de Situación Financiera (IFRS)						
Cifras en M\$	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Activo corriente	39.835.875	40.002.258	35.158.687	43.626.315	43.567.369	40.156.028
Activo no corriente	788.333	998.549	1.171.258	1.378.581	1.799.626	2.426.416
Total activos	40.624.208	41.000.807	36.329.945	45.004.896	45.366.995	42.582.444
Pasivo corriente	29.995.964	29.464.384	24.807.631	31.636.121	32.407.305	29.367.640
Pasivo no corriente	66.256	376	45.192	1.074.463	277.364	919.605
Total Pasivos	30.062.220	29.464.760	24.852.823	32.710.584	32.684.669	30.287.245
Patrimonio	10.561.988	11.536.047	11.477.122	12.294.312	12.682.326	12.295.199
Total pasivos y patrimonio	40.624.208	41.000.807	36.329.945	45.004.896	45.366.995	42.582.444

Estado de Resultados Integrales						
Cifras en M\$	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-Sep 2019
Ingresos de actividades ordinarias	8.780.385	6.812.545	6.477.290	7.673.802	8.905.737	6.831.090
Costo de ventas	-3.656.848	-2.369.121	-2.342.097	-1.249.239	-1.230.905	-1.011.035
Ganancia bruta	5.123.537	4.443.424	4.135.193	6.424.563	7.674.832	5.820.055
Otros ingresos por función	41.313	24.286	100.720	78.914	213.522	53.107
Gasto de administración	-3.725.513	-3.538.130	-3.397.298	-3.840.627	-4.572.225	-3.479.177
Ganancia	1.261.020	851.342	765.242	1.384.739	2.054.584	1.498.208

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2019 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.

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. En la actualidad también opera, en una proporción menor, en el negocio de créditos y, en forma marginal, en *leasing* y arrendamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles, fundamentalmente como estrategia de fidelización de sus clientes de *factoring*. A junio de 2019, la cartera de crédito corresponde a un 3,2% del total, mientras que el *leasing* representa un 1,6% de las colocaciones de la empresa.

Según los estados financieros a junio de 2019, la compañía presentaba un nivel de activos de \$ 42.689 millones y colocaciones netas por cerca de \$ 39.598 millones, las cuales se concentraban, principalmente, en activos de corto plazo (98,5%). Los activos de la sociedad son financiados con \$ 11.941 millones de patrimonio y \$ 30.748 millones correspondiente a pasivos, que en su mayoría corresponden a deuda financiera corriente (93,6%). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar, durante los primeros seis meses del año 2019, un ingreso de \$ 4.554 millones y un resultado final de \$ 992 millones.

La categoría de riesgo asignada a la línea de efectos de comercio de la compañía en "*Categoría BBB+/Nivel 2*", se sustenta en la solidez que presenta la compañía en su balance, elemento que se puede apreciar en el moderado nivel de endeudamiento relativo de la compañía (considerando las características del negocio financiero que desarrolla) lo que se traduce en un *stock* de colocaciones netas que, a junio de 2019, supera en un 35,7% la deuda financiera de la entidad. Esta estructura 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 cual es razonable presumir un adecuado conocimiento y gestión del negocio.

La clasificación recoge a su vez la consolidación de su modelo de negocios, el que ha evolucionado hacia una cartera de clientes atomizada, reduciendo con ello la exposición de sus ingresos. Con todo, se espera se siga avanzando en materias de concentración de su cartera, tanto en términos de clientes como de deudores, y consolidando este elemento en el tiempo.

Bajo una visión de mediano plazo, la evaluación se ve favorecida por las buenas perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*, que ha mostrado una constante evolución; por las características propias de las operaciones, principalmente de corto plazo (favoreciendo 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, las 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. Esto ha permitido una buena cobertura en relación a la morosidad de la cartera, en particular a la mora relevante de la compañía.

Adicionalmente, se valora la calidad de los accionistas controladores, su respaldo accionario y su activa participación en las decisiones de riesgo día a día. En ese sentido, se valoran los procesos de controles implementados desde el directorio. Con todo, se espera que se siga avanzando en una estructura de auditoría robusta y consolidada dentro de la organización. Adicionalmente, 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).

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, comparativamente, no favorece su acceso a economías de escala. 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 de mayor envergadura, ya sea directa o indirecta, tiene acceso a una mayor diversidad de fuentes de financiamiento. Tampoco se puede desconocer que el mayor volumen de operación facilita la obtención de resultados elevados y, por ende, en la capacidad para invertir en todo lo relativo al control de los riesgos operativos.

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.

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 generar que se 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. Este escenario competitivo tiene, a su vez, un impacto mayor en compañías con reducida oferta de productos financieros, lo cual genera una mayor exposición de sus ingresos.

Otro aspecto que limita la clasificación de riesgo radica es 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.

Finalmente, la evaluación incorpora el escenario nacional actual, el cual, producto de la contingencia en materia político-social, podría tener un efecto relevante en el corto y mediano plazo en el sector financiero y en la economía en general, afectando tanto al mercado objetivo de la compañía como a sus acreedores, elemento que se seguirá monitoreando para ver su evolución e impacto en la industria.

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 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 presentados actualmente, de modo que los esfuerzos comerciales realizados por la compañía no generen los resultados esperados por esta clasificadora.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Trayectoria de la compañía y consolidación de su modelo de negocios.

Fortalezas complementarias

- Bajo nivel de endeudamiento que permite crecimiento futuro.
- Cartera atomizada de clientes.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de la liquidez y provisiones.
- Perspectiva de crecimiento de la industria del *factoring*.
- Participación y control de sus accionistas en gestión del riesgo.

Riesgos considerados

- Tamaño reducido respecto al sistema financiero.
- Competencia de la industria
- Mercado objetivo riesgoso.
- Limitación de productos financieros
- 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).

Definición 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados de 2018

Durante 2018 la empresa registró un aumento en sus ingresos por actividades ordinarias en un 16,1% respecto del ejercicio de 2017, totalizando \$ 8.906 millones. A su vez, los costos de venta alcanzaron los \$ 1.231 millones, implicando una disminución de un 1,5% respecto a igual período del año anterior, y siendo equivalente a un 13,8% de los ingresos del período (16,3% en diciembre de 2017). Con lo anterior, el margen bruto fue de \$ 7.675 millones, que significa un aumento de 19,5% relativo al 2017.

Según la información a diciembre de 2018 los gastos de administración alcanzaron \$ 4.572 millones, registrando un incremento de 19,0% respecto al año anterior y representando un 51,3% de los ingresos del período (50,0% en 2017). La ganancia del período ascendió a \$ 2.055 millones, lo que significó un aumento de 48,4% respecto al ejercicio de 2017.

El *stock* de colocaciones netas, en tanto, alcanzó \$ 41.563 millones a diciembre de 2018, lo que representa una disminución de 0,3% en relación a diciembre de 2017. A la misma fecha, la empresa tenía un patrimonio de \$ 12.682 millones, con un 36,6% correspondiente a capital.

Enero a junio de 2019

Durante el primer semestre de 2019 la empresa registró ingresos por \$ 4.554 millones, implicando un incremento de 4,5% respecto al mismo período del año anterior. Adicionalmente, presentó un costo de ventas de \$ 700 millones, correspondiente a un 15,4% de los ingresos (13,9% el primer semestre de 2018). De acuerdo con lo anterior, la ganancia bruta fue de \$ 3.854 millones, mostrando un alza de 2,7% comparativamente con junio del año anterior. Por su parte, los gastos de administración y ventas ascendieron a \$ 2.293 millones, lo que representa un aumento de 7,2% respecto a los primeros seis meses de 2018. Finalmente, la compañía registró una disminución de 14,9% en sus utilidades, totalizando \$ 992 millones.

En cuanto a sus colocaciones netas de provisiones, éstas ascendieron a \$ 39.598 millones, registrando un aumento de 1,1% respecto a lo registrado en junio de 2018. Por su parte, el patrimonio totalizó \$ 11.941 millones, lo cual es un 1,0% inferior al exhibido al término de los primeros seis meses del año anterior.

Oportunidades y fortalezas

Nivel de endeudamiento controlado: La compañía ha mostrado sostenidamente niveles de endeudamiento acotados -considerando que corresponde a una entidad financiera- lo que se ve corroborado en sus estados financieros al 30 de junio de 2019, en el que se aprecia un pasivo exigible equivalente a 2,58 veces su patrimonio. De acuerdo a esto, el apalancamiento financiero actual podría permitir acceder a mayor deuda, para soportar el crecimiento esperado de la compañía.

Perspectivas de crecimiento del negocio de *factoring*: En general, más allá del contexto actual del país, existen perspectivas de crecimiento para el negocio del *factoring*, por las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (Pyme). Se estima que existe un universo total de aproximadamente 100 mil Pymes, susceptibles de operar con este producto en el país. Si bien muchas de dichas sociedades podrían en la actualidad no ser parte del mercado efectivo, en el futuro se podrían incorporar a la demanda del sector. En opinión 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.

Adecuado manejo de la liquidez y política de provisiones: La empresa administra sus activos y pasivos de corto plazo con una duración promedio similar y, a su vez, los activos de corto plazo superan las obligaciones de corto plazo. A junio de 2019 la razón de liquidez, entendida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, era 1,35 veces; 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. A junio de 2019, el nivel de provisiones representa un 99,5% de la mora sobre 30 días, considerada como la mora relevante para este tipo de compañías.

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. En este sentido, se valora el proceso de auditoría encargado por el directorio, el cual permite mitigar riesgos operativos de la compañía. A su vez, destaca el hecho que 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 \$ 41.563 millones en diciembre de 2018 y a \$ 39.598 millones en junio de 2019, 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, permite una menor disponibilidad relativa de recursos. 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.

Nivel de competencia en la industria: La necesaria mayor bancarización de las empresas Pyme, que pertenece al objetivo del *factoring*, incentivará 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 436 puntos base en el *spread* de las tasas de colocación y captación, para aun generar ganancias (*ceteris paribus*). Por su parte, los gastos de administración podrían aumentar en un 39,8% 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 un mayor desarrollo en cuanto a los productos que ofrece, para retener a los actuales clientes y/o penetrar otro tipo de mercados. A la fecha, el 83% de las colocaciones corresponden a descuento de facturas.

Mercado objetivo: La empresa tiene como mercado objetivo a las Pymes, las cuales son altamente vulnerables a los ciclos económicos, presionándolas en liquidez –elemento que se acentúa en el contexto actual del país-. 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 de sus socios.

Antecedentes generales

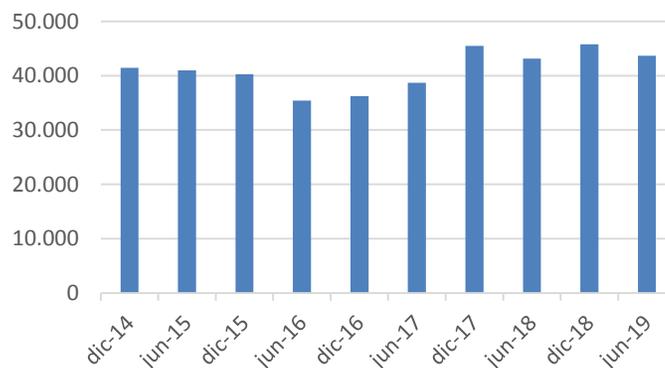
La compañía

Interfactor S.A. inicia sus operaciones en 2005, con el objeto de prestar servicios financieros bajo la modalidad de *factoring*. A la fecha, cuenta con catorce sucursales a lo largo del país, destacando la de Santiago por el volumen de colocaciones que maneja.

El gobierno corporativo de **Interfactor** se estructura a través de un directorio con cinco miembros y amplia trayectoria en el sector empresarial. Por su parte, la administración recae en un grupo de profesionales con experiencia en el sistema financiero.

El desarrollo de su negocio le ha llevado a administrar una cartera que, a junio de 2019, alcanza los \$ 43.541 millones, concentrada fundamentalmente en operaciones de corto plazo. A continuación se presenta la evolución en el *stock* de colocaciones totales de la compañía.

Ilustración 1
Evolución de las colocaciones brutas
(Millones de \$ / 2014 – junio 2019)



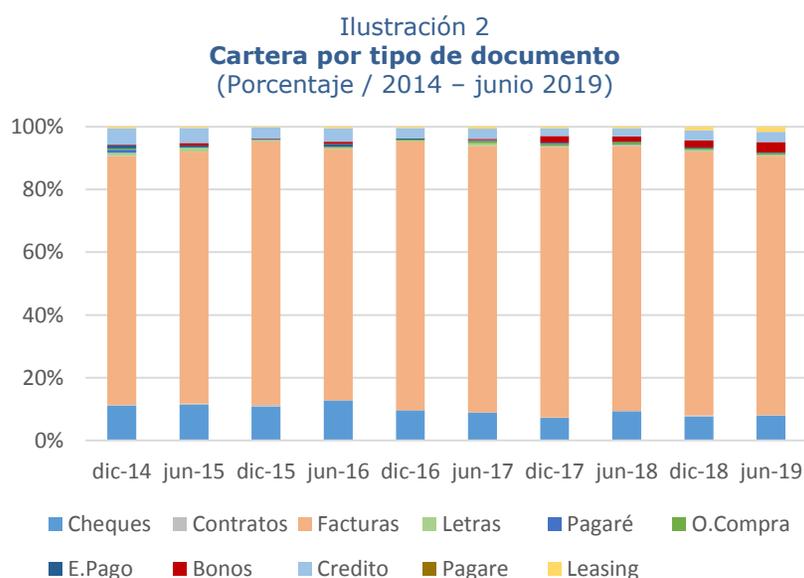
Líneas de negocio

Interfactor participa del negocio de *factoring* a través del descuento de facturas, cheques, letras y pagarés, donde el principal documento de su cartera corresponde a facturas, las que, a junio de 2019, representan el 82,6% de sus colocaciones, y se encuentra focalizado en el segmento de pequeñas y medianas empresas. A su vez, presenta operaciones a través de cheques, las cuales alcanzan un 7,9% de la cartera.

Adicionalmente, la compañía efectúa operaciones de créditos directos (equivalen a un 3,2% de las colocaciones totales), y participa de mecanismos de ayuda del Estado a organizaciones de agricultores, a través de la compra de bonos de riego, con operaciones que alcanzan un 3,3% de la cartera. Estas

operaciones están destinadas a la construcción de canales de riego para la agricultura, y son respaldadas por el Estado.

Finalmente, la compañía tiene cerca de un 1,6% de sus colocaciones en el negocio de *leasing*, las cuales se efectúan a través de bienes rastreables y que cuentan con un mercado secundario que facilite su liquidación o re colocación. En general, corresponden a operaciones asociadas a sus clientes de *factoring*, como mecanismo de fidelización. La *Ilustración 2* presenta la evolución en la composición de la cartera de **Interfactor**.



Administración de la cartera

Originación y cobranza

La política de crédito, contenida en el manual de riesgo de la compañía, define, para cada negocio, los distintos lineamientos y análisis con que administrar el riesgo, de acuerdo con la naturaleza de cada producto. De esta manera, para el caso del *factoring*, se realiza un análisis completo del cliente y deudor, en base a antecedentes financieros de los mismos. Para negocios que presentan un solo deudor, como los créditos directos o el *leasing*, las operaciones se evalúan en función de la solvencia y perfil de riesgo de esta fuente de pago, junto a las garantías asociadas. Luego de este análisis se emite un informe que contiene un juicio económico-financiero del cliente, los cuales pasan a ser evaluados por el comité de crédito. A su vez, existen distintos niveles de atribuciones para la aprobación de las operaciones, dependiendo de la magnitud y las características específicas de cada una.

En cuanto al área de cobranza, la compañía cuenta con una metodología bien definida para el seguimiento de sus operaciones. Con todo, los esfuerzos del área de cobranza están enfocados, principalmente, en las operaciones *factoring*, su principal línea de negocios, la cual, por su naturaleza y escala, requiere un seguimiento y monitoreo permanente de las operaciones vigentes. De esta manera, se cuenta con procedimientos y cursos de acción para las diferentes etapas del proceso, dando énfasis a los aspectos más determinantes para la recuperación de los préstamos otorgados. A su vez, existe un área de normalización, que controla la cobranza prejudicial y judicial, y coordina la relación con los abogados externos.

Controles internos y sistemas

La empresa cuenta con una contraloría a cargo de auditar las sucursales y confeccionar 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.

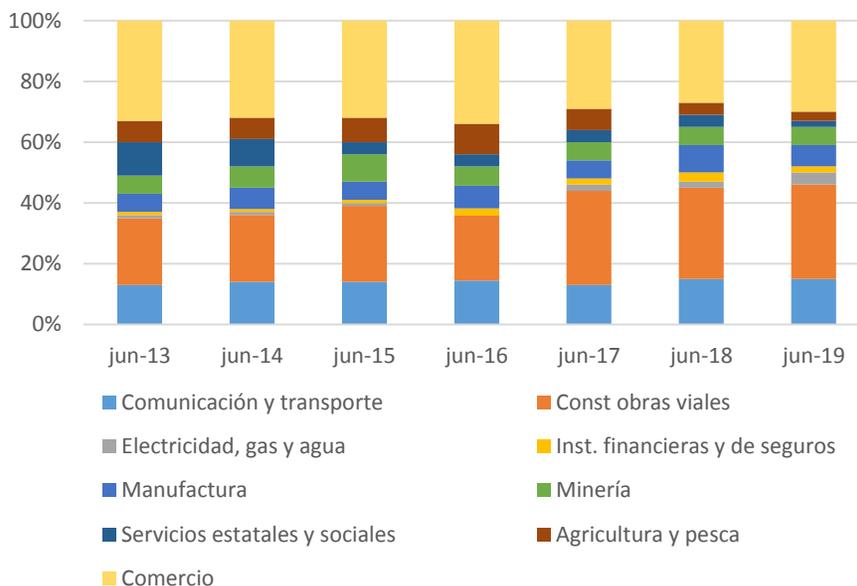
En cuanto al área de sistemas, la compañía ha llevado a cabo un proceso de transformación digital, mediante el desarrollo de una Gerencia de Innovación, implementando programas, plataformas y tecnología para apoyar el negocio y el crecimiento de la compañía. A su vez, la información que entregan los sistemas sirve como *una* herramienta para el control de gestión, y la toma de decisiones.

Características de las colocaciones

Cartera por sector económico

Las colocaciones de la compañía se encuentran concentradas, principalmente, en tres sectores económicos, los cuales, en conjunto, equivalen al 76% del *stock* de operaciones (según información a junio de 2019). Estas áreas corresponden a Comunicaciones y Transporte (15%), Comercio (30%) y Construcción de Obras Viales (31%), segmento que ha aumentado su participación dentro de la cartera de la compañía los últimos años. Con todo, se reconoce que dentro de estos grandes sectores se incorporan diversas actividades que presentan distintos niveles de correlación entre sí.

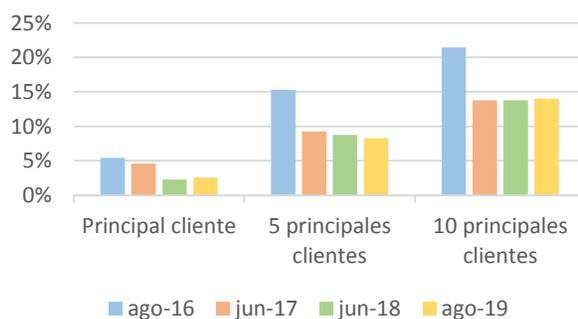
Ilustración 3
Cartera por sector económico
(Porcentaje / junio 2013 – junio 2019)



Concentración de clientes

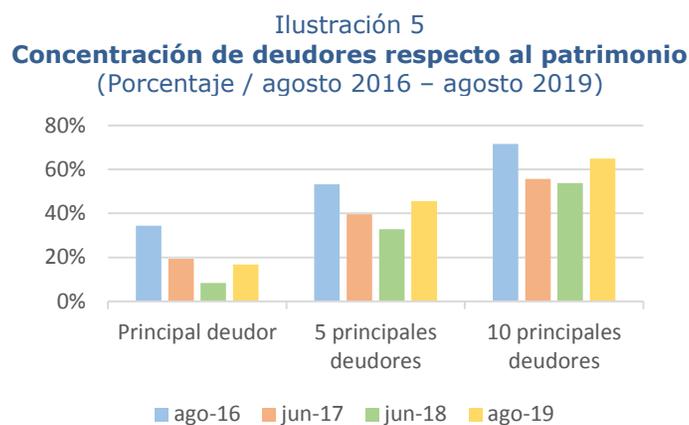
En términos de concentración de su cartera por clientes, la compañía ha evidenciado mejoras en la distribución de sus operaciones, elemento en línea con el cambio en la estrategia comercial implementado desde hace un tiempo, y que apunta hacia una cartera atomizada, con *tickets* promedio más bajos. De acuerdo con esto, a junio de 2019, se tiene que el principal cliente representa el 2,6% de la cartera bruta de la compañía, mientras que los diez más importantes alcanzan un 14%. Este escenario es considerado positivo, al disminuir la importancia relativa y efectos que podría generar el cese de un pago en particular. Se reconoce además que esta exposición es adecuada, en términos comparativos, en relación a otras instituciones del rubro.

Ilustración 4
Concentración de clientes respecto a la cartera total
(Porcentaje / agosto 2016 – agosto 2019)



Concentración de deudores

En la *Ilustración 5* se muestra el impacto que tienen los principales deudores en relación al patrimonio de la compañía, graficando el grado de exposición que este presenta. De acuerdo con la última información reportada, el principal deudor representa un 16,8% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 65% del mismo. Sin perjuicio del incremento en los niveles de concentración por este ítem, se reconoce que los principales deudores cuentan, en general, con un adecuado perfil de riesgo, reduciendo, en parte, la pérdida esperada de la compañía.

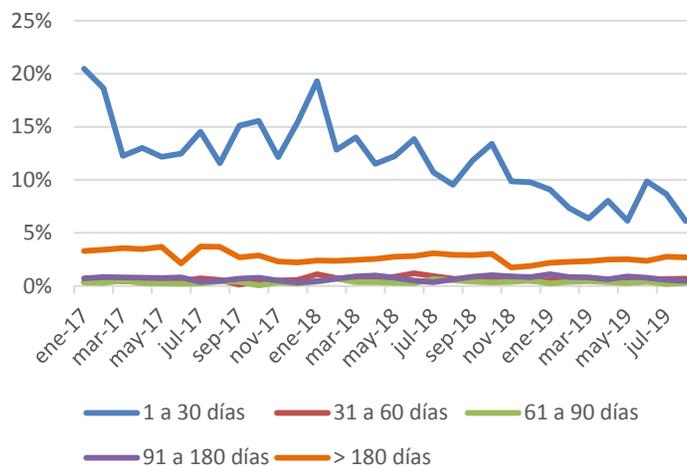


Morosidad

Los niveles de morosidad han mostrado una mejora los últimos años, fundamentalmente en el tramo inferior a 30 días, con lo cual la mora total alcanza un 10% de la cartera (según datos de agosto 2019). Por su parte, la mora relevante de la compañía² se sitúa durante 2019, en promedio, en torno al 4,2% de la cartera.

² Se considera aquella superior a 30 días.

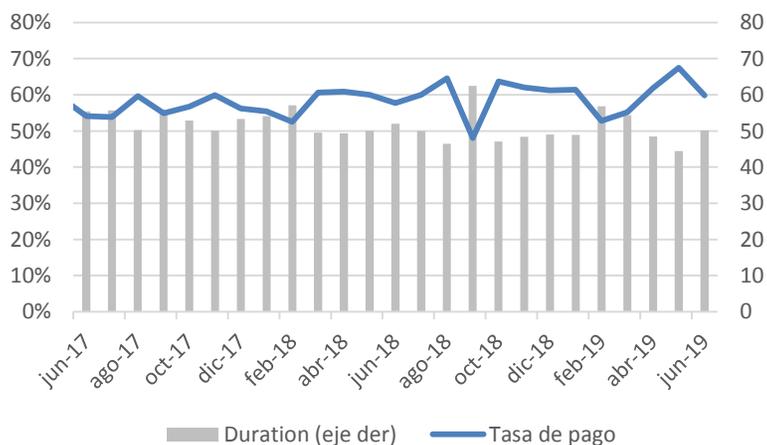
Ilustración 6
Morosidad
(Porcentaje / enero 2017 – agosto 2019)



Tasa de pago

La tasa de pago³ de la compañía se encuentra en torno al 57% para el último año de análisis, elemento acorde a la naturaleza del negocio, con operaciones de corto plazo y una duración de los préstamos, en promedio, de 52 días.

Ilustración 7
Tasa de pago y *duration* de la cartera
(Porcentaje, eje izquierdo – Días, eje derecho / mayo 2017 – junio 2019)



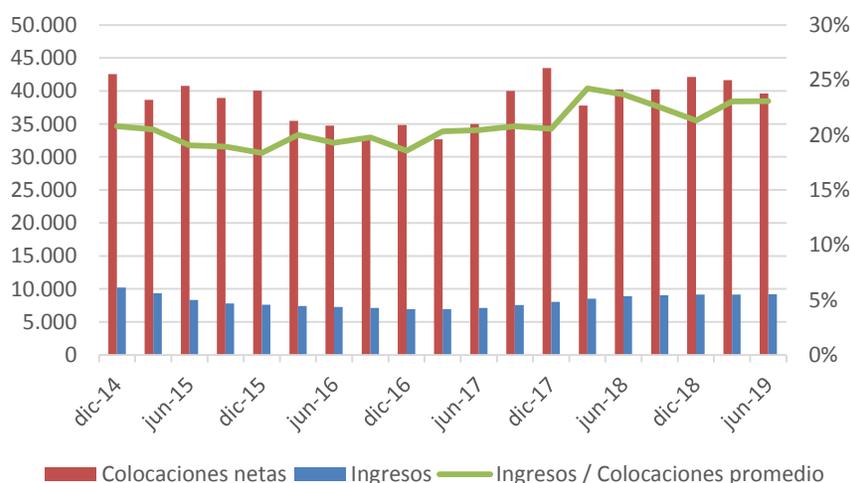
³ Calculada como la recuperación mensual con respecto al stock de colocaciones del mes anterior.

Análisis financiero⁴

Evolución colocaciones e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía se han situado durante los últimos ejercicios en torno a los \$ 40 mil millones, alcanzando, a junio de 2019, los \$ 39.598 millones, lo cual refleja una tendencia de su cartera a consolidarse en el tiempo. Por su parte, los ingresos por actividades ordinarias han mostrado una evolución similar al de las colocaciones, observándose una caída a partir del año 2014, tendencia que comienza a revertirse a partir del 2017, para situarse durante el último año alrededor de los \$ 9 mil millones. A junio de 2019, este ítem alcanza los \$ 9.212 millones, lo que representa un 23% de las colocaciones de la compañía.

Ilustración 8
Colocaciones netas e Ingresos
(Millones de \$, eje izquierdo – porcentaje, eje derecho / 2014 – junio 2019)



Resultados y posición patrimonial

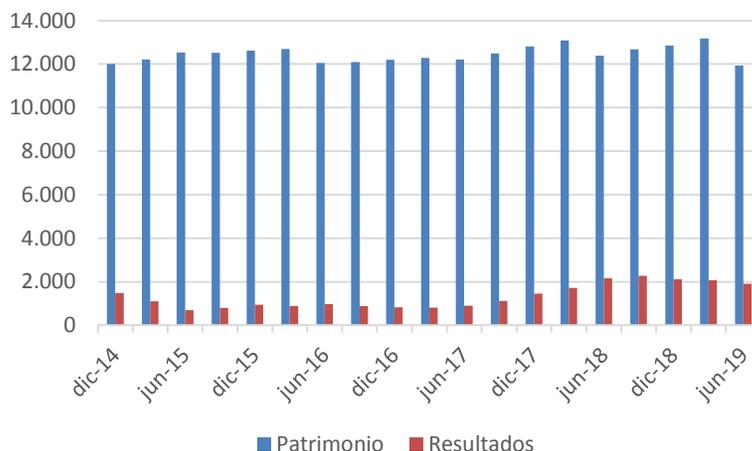
El resultado anualizado de la compañía⁵ presenta una evolución acorde a la trayectoria de sus ingresos, destacando el crecimiento a partir del año 2017, y que permiten alcanzar, a junio de 2019, los \$ 1.903 millones⁶. Por su parte, el patrimonio de **Interfactor** ha mostrado oscilaciones, manteniéndose en torno a los \$ 12 mil millones, como se observa en la *Ilustración 9*. A junio de 2019 alcanza los \$ 11.941 millones.

⁴ Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a junio de 2019.

⁵ Corresponde al resultado de los últimos doce meses.

⁶ Entre enero y junio de 2019 la compañía registró una ganancia de \$ 992 millones.

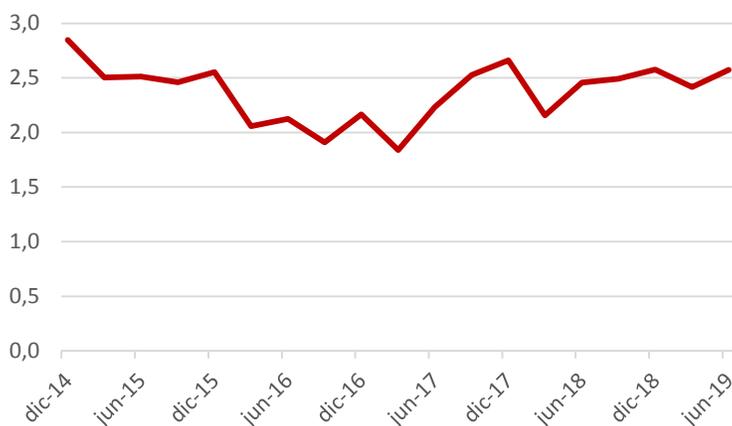
Ilustración 9
Patrimonio y Resultados
(Millones de \$ / 2014 – junio 2019)



Endeudamiento

Con respecto al *leverage*, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se observa que este indicador evidenció una caída a partir del año 2014, en línea con la disminución en las colocaciones observada en ese período, para estabilizarse durante los últimos años en torno a las 2,5 veces. A junio de 2019, el indicador de endeudamiento de la compañía se sitúa en 2,58 veces, lo cual, dada la naturaleza del negocio financiero, se encuentra en niveles moderados y le permitiría a la empresa aumentar su deuda para financiar crecimiento (ver *Ilustración 10*).

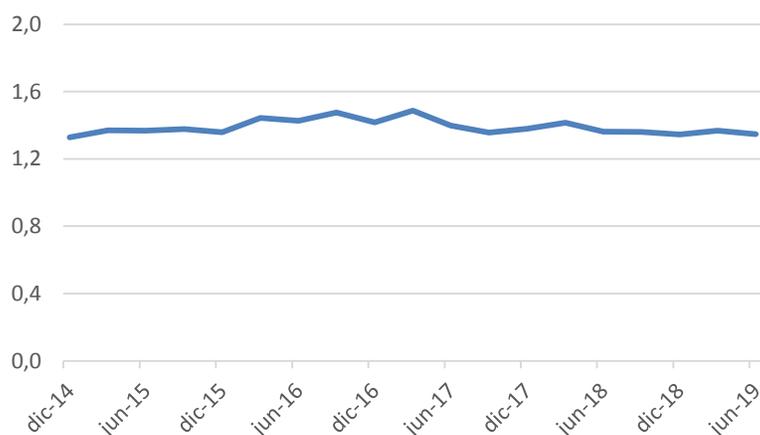
Ilustración 10
Pasivo exigible sobre patrimonio
(Veces, 2014 – junio 2019)



Liquidez

La compañía ha presentado históricamente índices de liquidez corriente superiores a 1,20 veces, con un indicador estable en el tiempo y llegando a 1,35 veces en junio de 2019 (como se observa en la *Ilustración 11*), elemento acorde a lo observado en compañías del rubro.

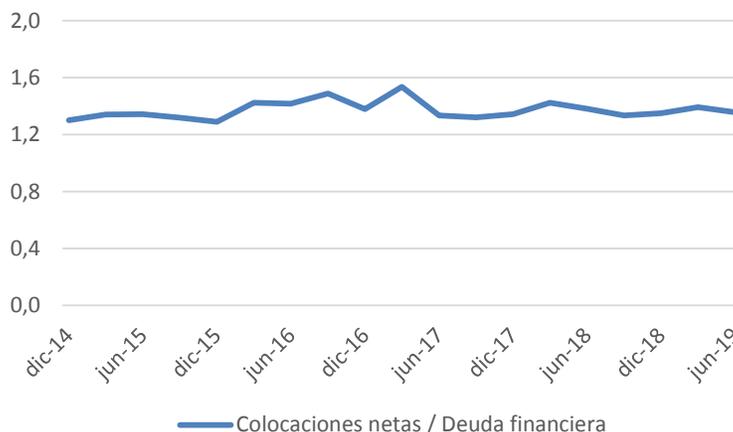
Ilustración 11
Razón corriente
(Veces, 2014 - junio 2019)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se aprecia un indicador siempre superior a 1,20 veces, con un promedio para los últimos dos años en torno a 1,35 veces, y mostrando una consistencia en el crecimiento de su deuda financiera respecto a la evolución de sus colocaciones. A junio de 2019 el indicador alcanza 1,36 veces (ver *Ilustración 12*).

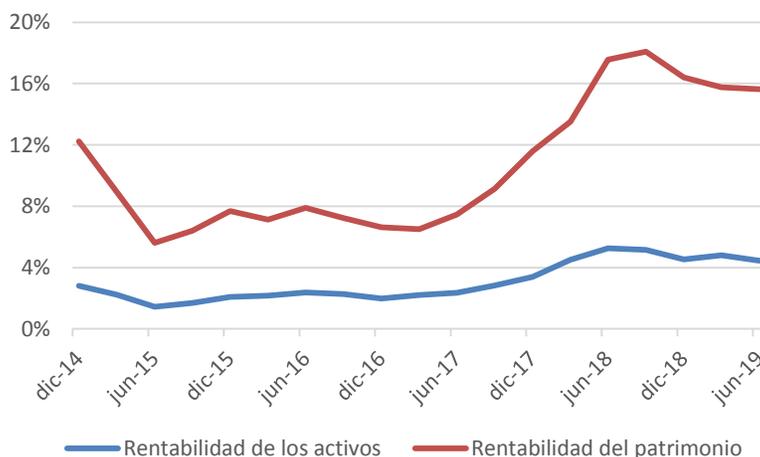
Ilustración 12
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2014 –junio 2019)



Rentabilidad

Si bien los indicadores de rentabilidad mostraron una tendencia a la baja hasta 2015, en adelante presenta una evolución acorde a los resultados exhibidos, con un importante crecimiento entre los años 2017 y 2018, producto del aumento de las colocaciones y de los ingresos. A junio de 2019, la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio⁷ del 15,6% y una rentabilidad de los activos⁸ de 4,5%.

Ilustración 13
Rentabilidad
(Porcentaje, 2014 – junio 2019)

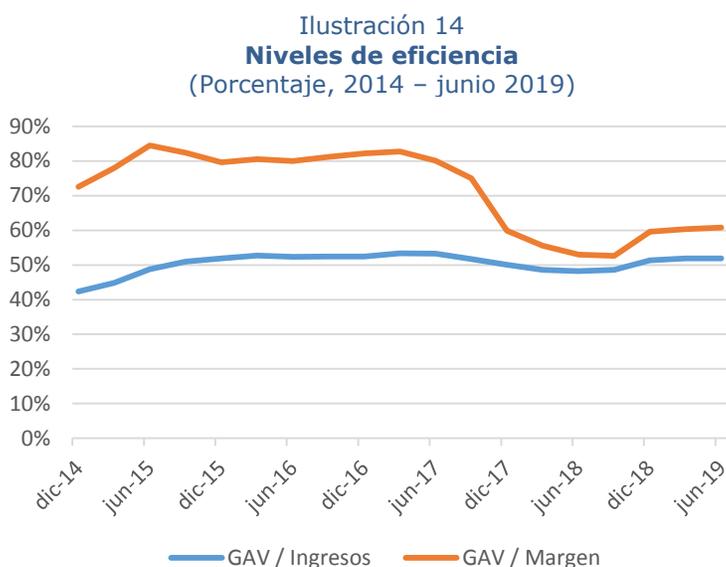


⁷ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

⁸ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

Indicadores de eficiencia

Los niveles de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos y margen bruto, presentaron una mejoría a partir del año 2017, luego de mostrar alzas en sus indicadores hasta el año 2015, donde los GAV alcanzaron niveles cercanos al 84% respecto al margen bruto de la empresa. A junio de 2019, este indicador se sitúa en un 60,8%, mientras que al comparar los GAV con los ingresos, estos representan un 51,9%; mostrando ambos un leve deterioro que se comienza a evidenciar en 2018.



Efectos de comercio

Características de la línea de efectos de comercio	
Monto Máximo (M\$)	Duración
7.000.000	10 años

Covenant		
	Límite	A junio 2019
Patrimonio total/Activos totales	Superior a 10%	27,97%
Razón corriente	Superior a 1	1,35
Patrimonio mínimo	Superior a UF 250.000	UF 427.938
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 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."