

Interfactor S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Nadia Aravena G.
Hernán Jiménez A.
nadia.aravena@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Solvencia **BBB+**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de septiembre de 2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Ingresos de actividades ordinarias	7.673.802	8.905.737	9.175.542	7.310.151	5.934.899	7.612.518
Costo de ventas	-1.249.239	-1.230.905	-1.304.123	-982.985	-640.231	-1.860.361
Ganancia bruta	6.424.563	7.674.832	7.871.419	6.327.166	5.294.668	5.752.157
Otros ingresos por función	78.914	213.522	60.435	143.364	138.605	108.931
Gastos de administración	-3.840.627	-4.572.225	-4.717.459	-4.647.311	-4.268.662	-3.455.320
Pérdidas por deterioro de valor	-933.000	-648.440	-431.650	-485.048	-370.170	-376.399
Ganancia	1.384.739	2.054.584	2.070.866	1.073.947	795.253	1.877.104

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Activos corrientes	43.626.315	43.567.369	46.286.235	27.857.569	38.359.603	43.284.674
Activos no corrientes	1.378.581	1.799.626	2.636.056	2.141.206	2.075.237	3.371.419
Total activos	45.004.896	45.366.995	48.922.291	29.998.775	40.434.840	46.656.093
Pasivos corrientes	31.636.121	32.407.305	35.266.948	16.204.540	27.774.482	28.736.866
Pasivos no corrientes	1.074.463	277.364	959.110	1.226.054	288.419	1.125.718
Total pasivos	32.710.584	32.684.669	36.226.058	17.430.594	28.062.901	29.862.584
Patrimonio	12.294.312	12.682.326	12.696.233	12.568.181	12.371.939	16.793.509
Total patrimonio y pasivos	45.004.896	45.366.995	48.922.291	29.998.775	40.434.840	46.656.093
Colocaciones netas	41.684.591	41.563.445	44.827.550	27.361.400	35.053.107	41.852.877
Deuda financiera	31.053.975	30.811.969	34.570.520	16.296.174	26.888.318	28.275.119

Opinión

Fundamentos 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, en *leasing* y arrendamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles, fundamentalmente como estrategia de fidelización de sus clientes de *factoring*.

Según los estados financieros a septiembre de 2022, la compañía presentaba un nivel de activos de \$ 46.656 millones y colocaciones netas por \$ 41.853 millones, siendo en su totalidad, activos de corto plazo. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 16.794 millones de patrimonio y \$ 29.863 millones correspondiente a pasivos, que en su mayoría corresponden a deuda financiera corriente (90,9%). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar, durante los primeros nueve meses del año 2022, un ingreso de \$ 7.613 millones y un resultado final de \$ 1.877 millones.

La categoría de riesgo asignada a **Interfactor** en “Categoría BBB+”, 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 septiembre de 2022, supera en un 48,0% 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, pese a que se observa un aumento en la concentración de los diez mayores clientes a septiembre de 2022, esta sigue siendo reducida. Con todo, se espera que los niveles de concentración de su cartera, tanto en términos de clientes como de deudores, se mantenga o disminuya 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; debido a 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.

Adicionalmente, se destaca la calidad de los accionistas controladores, su respaldo accionario y su activa participación en las decisiones de riesgo día a día. En ese sentido, **Humphreys** valora la existencia de un área de auditoría interna que realiza revisiones periódicas, reportando directamente a sus directores y accionistas. Por otra parte, 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 bancario, 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 en la política de atomización la que deja en manifiesto 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.

Las perspectivas de la clasificación se mantienen en “*Estable*” dado que, en el corto plazo, no se esperan cambios relevantes y se observa que, en un escenario de menor incertidumbre, la compañía ha retomado un plan de crecimiento en su *stock* de colocaciones.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la sociedad alcance mayores volúmenes de operación manteniendo un nivel de endeudamiento acotado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de los accionistas y experiencia de la administración.

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de la liquidez y flexibilidad del negocio.
- Perspectiva de crecimiento de la industria del *factoring*.

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).

Hechos recientes

Resultados septiembre 2022

Durante el tercer trimestre de 2022 **Interfactor** registró ingresos por \$ 7.613 millones, implicando un aumento de 83,6% respecto al mismo período del año anterior. Adicionalmente, alcanzó un costo de ventas de \$ 1.860 millones, correspondiente a un 24,4% de los ingresos (8,8% el tercer trimestre de 2021). De acuerdo con lo anterior, la ganancia bruta fue de \$ 5.751 millones, mostrando un alza de 52,2% comparativamente con septiembre del año anterior. Por su parte, los gastos de administración y ventas ascendieron a \$ 3.455 millones, lo que representa un aumento de 8,4% respecto al cierre de septiembre de 2021. Finalmente, la compañía registró un alza de 325,7% en sus utilidades, totalizando \$ 1.877 millones.

En cuanto a sus colocaciones netas de provisiones, éstas ascendieron a \$ 41.853 millones, registrando un aumento de 23,5% respecto a lo registrado en septiembre de 2021. Por su parte, el patrimonio totalizó \$ 16.794 millones, lo cual es un 38,5% mayor al exhibido al término de los primeros nueve meses del año anterior.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero 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.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de los accionistas y experiencia de la administración: Los accionistas controladores participan activamente en las decisiones de la compañía y cuentan con capacidad para apoyarla en caso de ser necesario. En este sentido, se valora la existencia de un 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*.

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 a septiembre de 2022, en el que se aprecia un pasivo exigible equivalente a 1,78 veces su patrimonio. De acuerdo con 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 existen perspectivas de crecimiento para el negocio del *factoring*, principalmente, por las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (Pyme). 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.

Flexibilidad del *factoring*: Dado el reducido plazo de las operaciones, el negocio del *factoring*, tiene la posibilidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasas de fondeo de mercado. Asimismo, ya sea vía aumento en los descuentos de los documentos o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de *stock* y, de esta manera, fortalecer la liquidez, en la medida en que van venciendo las operaciones vigentes. Teóricamente, si la compañía disminuye por 15 días el flujo proveniente de las colocaciones en un 50%, se reunirían fondos equivalentes al 28,5% de la deuda financiera corriente (a septiembre de 2022).

Adecuada atomización de cartera: La compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada, en la que, a septiembre de 2022, el principal de ellos representa un 5,8% del *stock* de colocaciones y los diez principales se

encuentran en torno al 24,5% de la cartera (21,4% a junio de 2022). Si bien la concentración ha aumentado respecto a lo observado en periodos anteriores, esta sigue siendo acotada. La moderada exposición por cliente, comparada con lo observado en el mercado, disminuye el impacto por la salida de algún cliente en particular, reduciendo el riesgo de una caída fuerte en la actividad de la compañía.

Auditoría Interna: La compañía ha implementado auditoría interna, la cual responde directamente a los socios, y es responsable de auditar las sucursales y confeccionar informes que, a su vez, son revisados en los comités por área que realiza la compañía. Este proceso está orientado a validar la fiabilidad de la información ingresada al sistema. Adicionalmente cuentan con auditoría externa una vez al año.

Factores de riesgo

Bajo volumen de colocaciones: La empresa presenta niveles de colocaciones netas que ascienden a \$ 35.057 millones en diciembre de 2021 y a \$ 41.853 millones en septiembre de 2022, las cuales son reducidas en comparación con otras empresas que superan los \$100.000 millones en colocaciones netas dentro del negocio del *factoring*. Esto 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: En opinión de *Humphreys*, tanto el desarrollo natural del mercado como las políticas gubernamentales a favor de las pequeñas y medianas empresas pueden incentivar la competencia, lo que presionará a una baja en los márgenes del negocio. 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.

Ingresos concentrados por líneas de negocios: La especialización de *Interfactor* en el negocio del *factoring* podría afectar negativamente en sus resultados de la compañía, si sucedieran 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 septiembre de 2022, el 76,4% de las colocaciones correspondían 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. 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. inició sus operaciones en 2005, con el objeto de prestar servicios financieros bajo la modalidad de *factoring*. A la fecha, la compañía cuenta con 13 sucursales a lo largo de todo el país, más la casa matriz que se encuentra en Santiago. La propiedad de la compañía se distribuye en la forma que se presenta en la Tabla 1.

El gobierno corporativo de **Interfactor** se estructura a través de un directorio compuesto por cinco miembros con una amplia trayectoria en el sector empresarial. Por otra parte, la administración recae en un grupo de profesionales con experiencia en el sistema financiero. La Ilustración 1 presenta un diagrama sobre la organización de la compañía.

Tabla 1: Participación de los accionistas en la sociedad

Accionista	%
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%

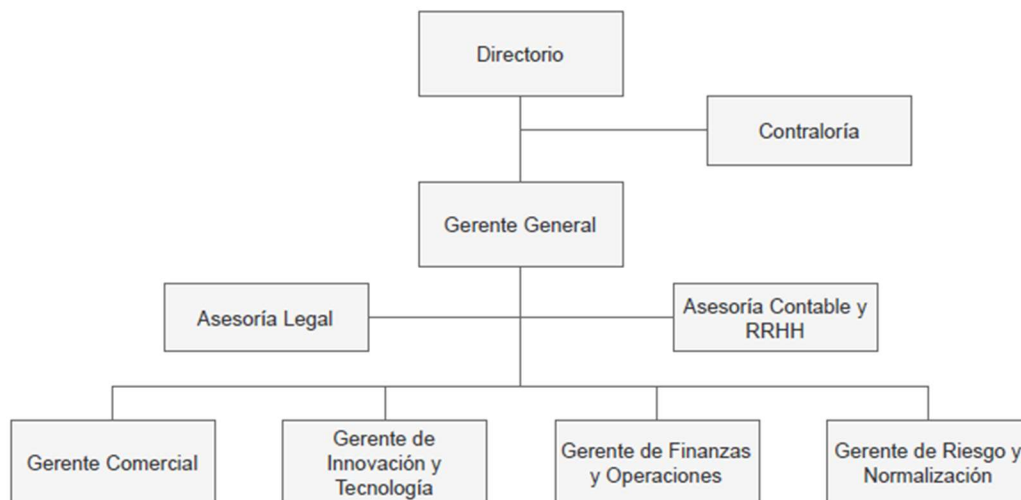


Ilustración 1: Organigrama funcional de la compañía

Evolución y distribución de colocaciones

Respecto al nivel de colocaciones de la compañía estas se mantuvieron, desde mediados del año 2017 y hasta finales del primer trimestre del año 2020, sobre los \$ 40.000 millones; sin embargo, posteriormente, presentan una caída, llegando a su punto más bajo en septiembre de 2020, manteniéndose cercana a los \$ 30.000 millones. Esta

disminución en las colocaciones se debe a una política más estricta por parte de la empresa, para reducir su exposición al riesgo durante la incertidumbre de la pandemia. Desde mediados de 2021 se ha comenzado a incrementar nuevamente el nivel de colocaciones, alcanzando a septiembre de 2022 \$ 45.168 millones acercándose a los niveles que tenía la empresa antes de la crisis provocada por la pandemia. A continuación, en la Ilustración 2. se presenta la evolución en el *stock* de colocaciones totales de **Interfactor**.

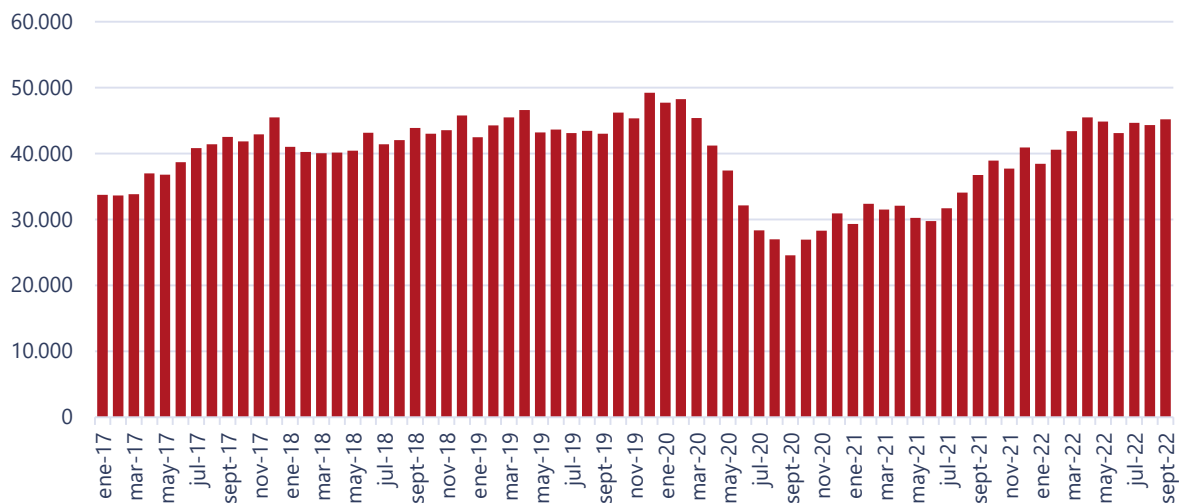


Ilustración 2: Evolución del stock de colocaciones

Diversificación de ingresos

Al cierre de septiembre de 2022, los ingresos de actividades ordinarias de la compañía provienen en un 70,9% de intereses por operaciones de *factoring* y *leasing*, seguido por un 18,2% de diferencias de precios por mayor plazo en pago de los documentos descontados y un 10,9% de comisiones de cobranza de *factoring*.

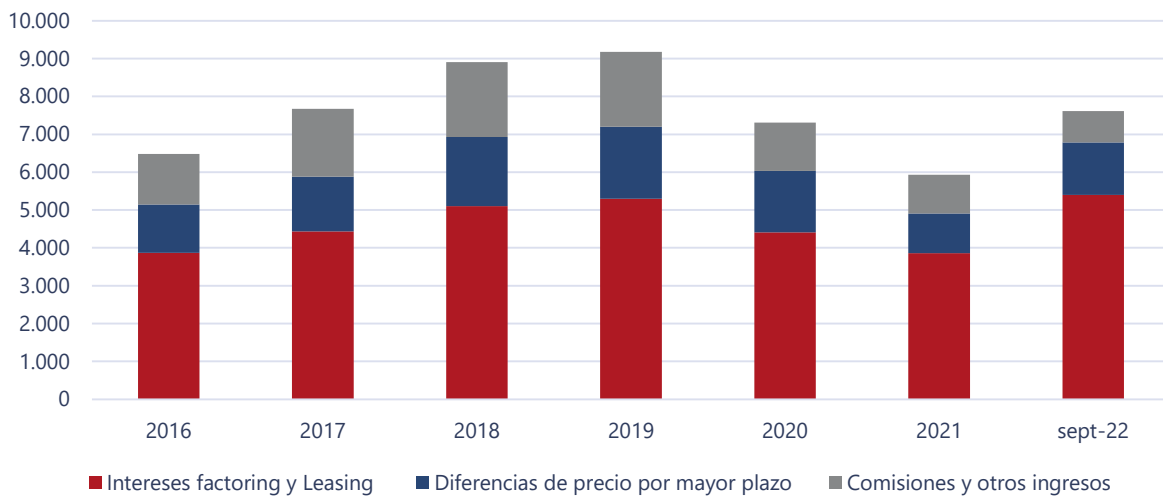


Ilustración 3: Evolución y distribución de los ingresos

Administración de cuentas por cobrar

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. Cabe mencionar que durante la crisis se adoptaron algunas medidas transitorias para ajustar el riesgo, como, por ejemplo, una calificación más restrictiva de los deudores, nuevos clientes solo con historial comercial y mas selectivos, reevaluación de sectores económicos, en donde se bloquearon algunos de ellos debido al riesgo, entre otras, las cuales se volverían a tomar en una situación similar.

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 dos áreas de auditoría. La auditoría externa se realiza una vez al año, en donde se realiza seguimientos de la cartera, controles internos incluyendo elementos de ciberseguridad y además se encarga de auditar los estados financieros. Adicionalmente cuenta con una auditoría interna, la cual responde directamente a los socios, y es responsable 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.

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.

Líneas de negocio

Interfactor participa en el 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 septiembre de 2022, representan el 76,4% de sus colocaciones. A su vez, presenta operaciones a través de cheques, las cuales alcanzan un 3,8% de la cartera.

Adicionalmente, la compañía efectúa operaciones de créditos directos, los cuales equivalen a un 6,3% 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 9,6% de la cartera, las cuales 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 2,9% 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 recolocación. En general, corresponden a operaciones asociadas a sus clientes de *factoring*, como mecanismo de fidelización. La Ilustración 4 presenta la evolución en la composición de la cartera de **Interfactor** desde 2017.

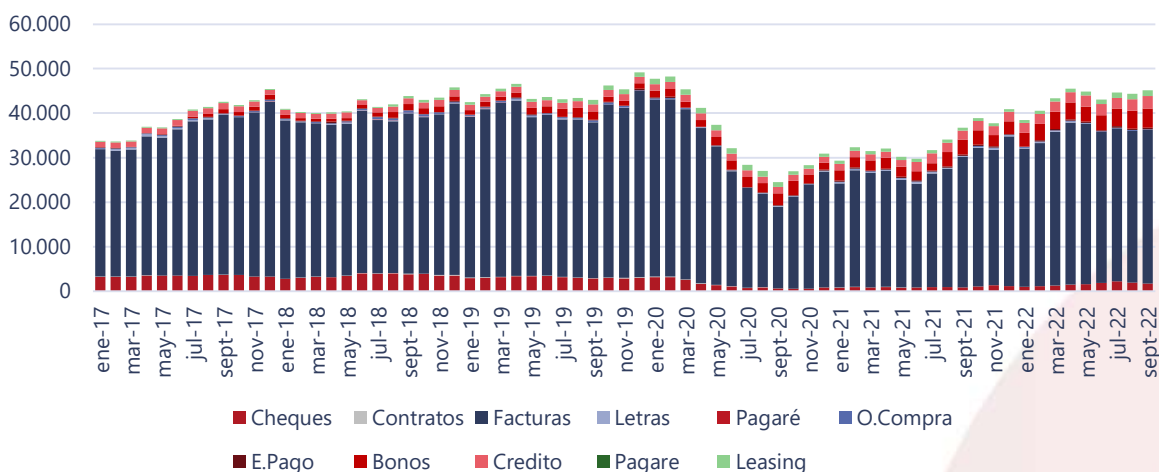


Ilustración 4: Evolución de colocaciones por tipo de documento o servicio

Morosidad

Los niveles de morosidad han mostrado una tendencia a la baja durante los últimos dos años variando entre 8,7% y 13,3%. A septiembre de 2022, el tramo inferior a 30 días se encuentra en 6,3%, el promedio del último año es de 5,3%. Por su parte, la mora relevante de la compañía¹ se sitúa durante los últimos doce meses, en promedio, en torno al 4,6% de la cartera (4,4% a septiembre de 2022), mostrando un *peak* en junio de 2020 y niveles más elevados a los observados antes de la crisis, principalmente influenciada por la mora mayor a 180 días. La Ilustración 5 muestra la evolución de la morosidad desde 2017.

Tasa de pago

La tasa de pago² mensual de **Interfactor** se ha mantenido estable a través del tiempo, con una pequeña tendencia al alza durante los últimos dos años. El promedio del último año alcanza un 69%, lo cual se ve influenciado en parte por la disminución de la mora y, por otro lado, por la política de riesgo más estricta. Además, el ciclo de pago, en promedio, fue de 44 días para los últimos doce meses. A septiembre de 2022 la tasa de pago alcanza un 75% y la *duration* alcanza 40 días, tal como lo muestra la Ilustración 6.

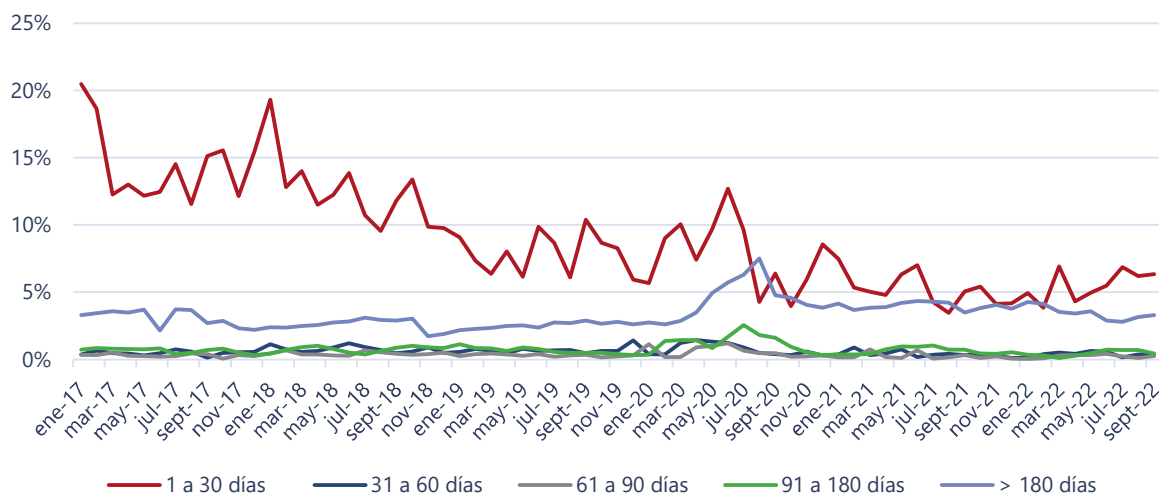


Ilustración 5: Evolución de la morosidad de la cartera

¹ Se considera aquella superior a 30 días para *factoring*.

² Calculada como la recuperación mensual con respecto al *stock* de colocaciones del mes anterior.

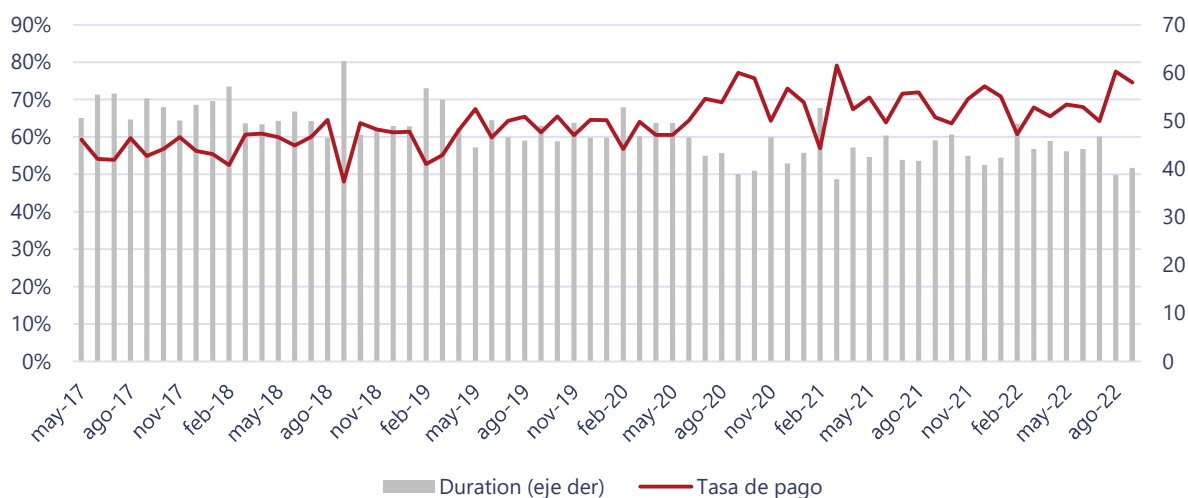


Ilustración 6: Tasa de pago y duration de la cartera

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de composición de su cartera por clientes, la compañía ha evidenciado un aumento en la concentración, elemento que difiere de lo observado en periodos anteriores a la crisis, en donde la cartera estaba más atomizada. No obstante, para los últimos periodos, la menor diversificación de su cartera se debe a la menor exposición al riesgo a la que optó la compañía, con una cartera más pequeña y con un espectro de clientes, deudores y servicios reducida, pero de mayor calidad. De acuerdo con esto, a septiembre de 2022, se tiene que el principal cliente representa el 5,8% de la cartera bruta de la compañía, mientras que los diez más importantes alcanzan un 24,5% tal como lo muestra la Ilustración 7.

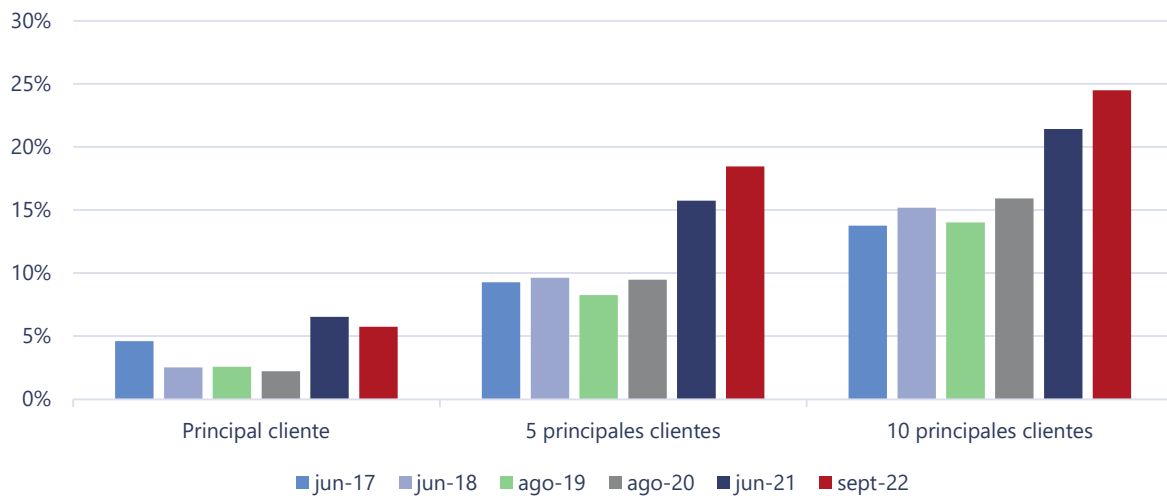


Ilustración 7: Evolución de concentración de clientes respecto a colocaciones

Concentración de deudores

En la Ilustración 8 se muestra el impacto que tienen los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía, graficando el grado de exposición que este presenta. De acuerdo con la última información reportada, el principal deudor equivale a un 25,8% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 65,2% del mismo. Si bien el principal deudor significa un alto porcentaje del patrimonio, este presenta un adecuado perfil de riesgo, al igual que los otros deudores, reduciendo el riesgo de pérdida de la compañía.

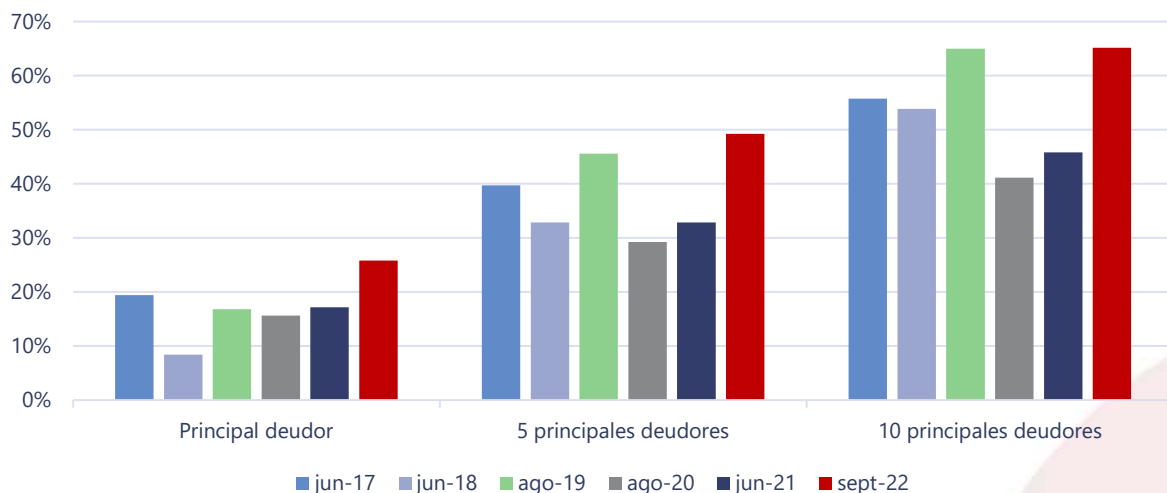


Ilustración 8: Evolución de concentración de deudores respecto a patrimonio

Cartera por sector económico

Tal como muestra la Ilustración 9, las colocaciones de la compañía se encuentran concentradas, principalmente, en tres sectores económicos, los cuales, en conjunto, equivalen al 74% del *stock* de operaciones según información a septiembre de 2022. Estas áreas corresponden a Comercio (30%), seguido por Construcción de Obras Viales (27%) y Comunicación y Transporte (17%). Con todo, se reconoce que dentro de estos grandes sectores se incorporan diversas actividades que presentan distintos niveles de correlación entre sí.

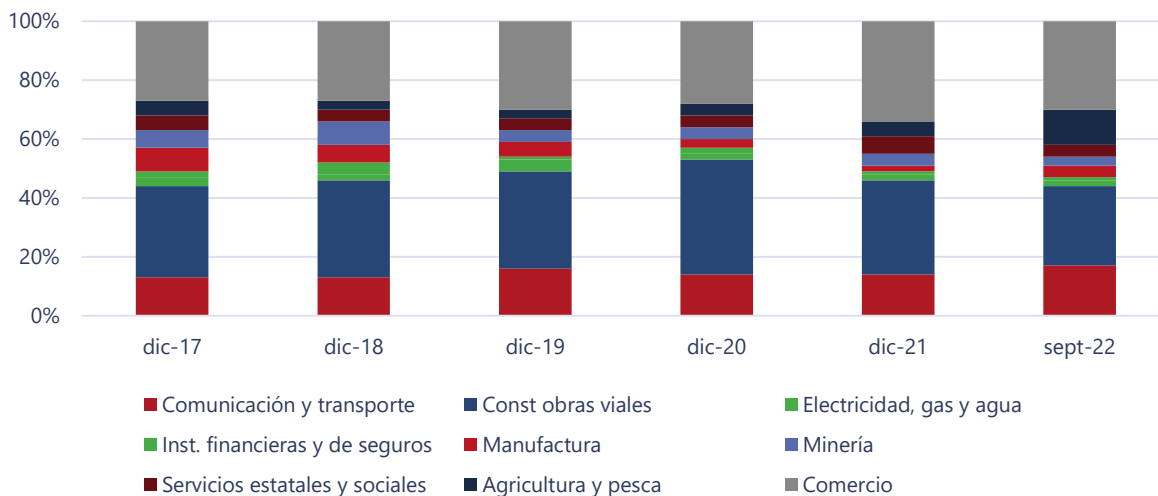


Ilustración 9: Evolución de cartera por sector económico

Antecedentes financieros³

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas **Interfactor** se vieron afectadas por la pandemia, por la cual, dada la incertidumbre que esta significó, la firma tomó la decisión de disminuir su exposición al riesgo. De esta forma, las cuentas por cobrar variaron desde los \$ 45.000 millones a niveles cercanos a \$ 25.000 millones durante 2020; sin embargo, a septiembre de 2022 se revierte la situación y las colocaciones netas llegan a \$ 41.853 millones, acercándose a los niveles prepandemia de la compañía. Por su parte, los ingresos por actividades ordinarias han mostrado una evolución similar al de las colocaciones, para situarse a diciembre de 2021 y septiembre de 2022, en \$ 5.935 millones y \$ 9.400 millones (anualizado), respectivamente. El comportamiento de estas variables se presenta en la Ilustración 10.

³ Los valores presentados en esta sección son actualizados y anualizados, para efectos de análisis y comparación.

Endeudamiento

Con respecto al endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se puede observar que este indicador ha fluctuado en línea con el *stock* de colocaciones de la compañía. A septiembre de 2022, el indicador de endeudamiento de la compañía alcanza las 1,78 veces. Por otra parte, el análisis agrega el hecho que, si se ajusta el patrimonio por: (i) diferencial entre las provisiones por créditos incobrables y las pérdidas esperadas, (2) cuentas por cobrar a entidades relacionadas, (3) patrimonio no controlador, de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, el indicador alcanza las 1,84 veces. La Ilustración 11 muestra la evolución del indicador desde 2017.

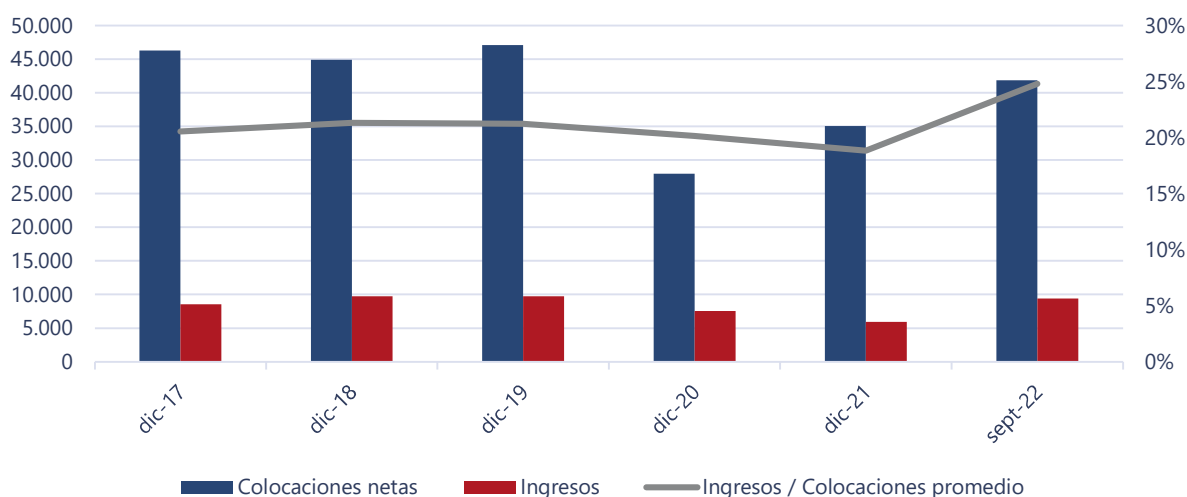


Ilustración 10: Colocaciones netas e ingresos

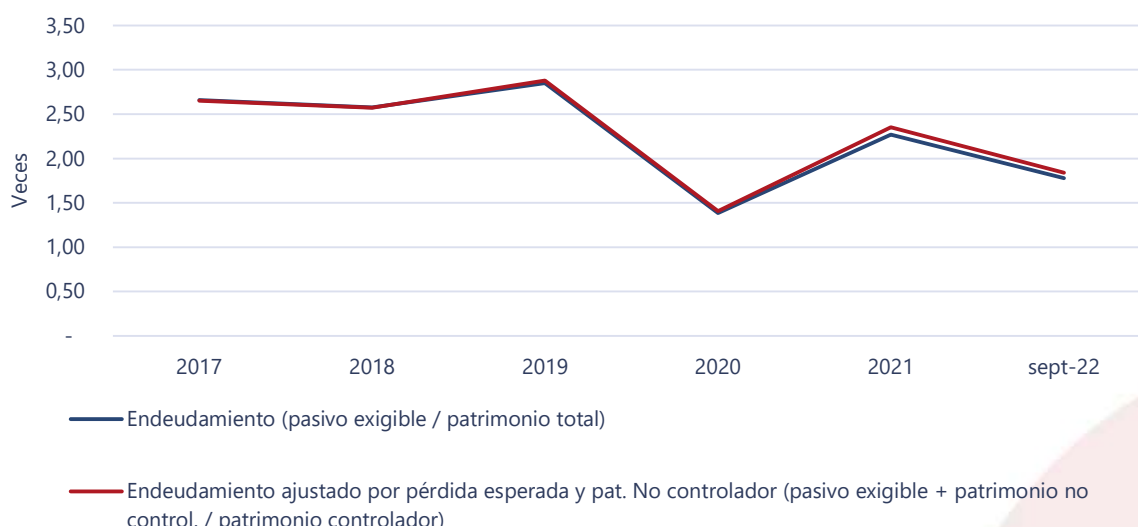


Ilustración 11: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

El resultado anualizado de la compañía⁴ presenta una evolución acorde con la trayectoria de sus ingresos, alcanzando, a septiembre de 2022, los \$ 2.231 millones⁵. Por su parte, el patrimonio de **Interfactor** se ha mantenido en niveles superiores a los \$ 12 mil millones desde 2017, tal como se observa en la Ilustración 12, donde a septiembre de 2022 alcanza los \$ 16.793 millones.

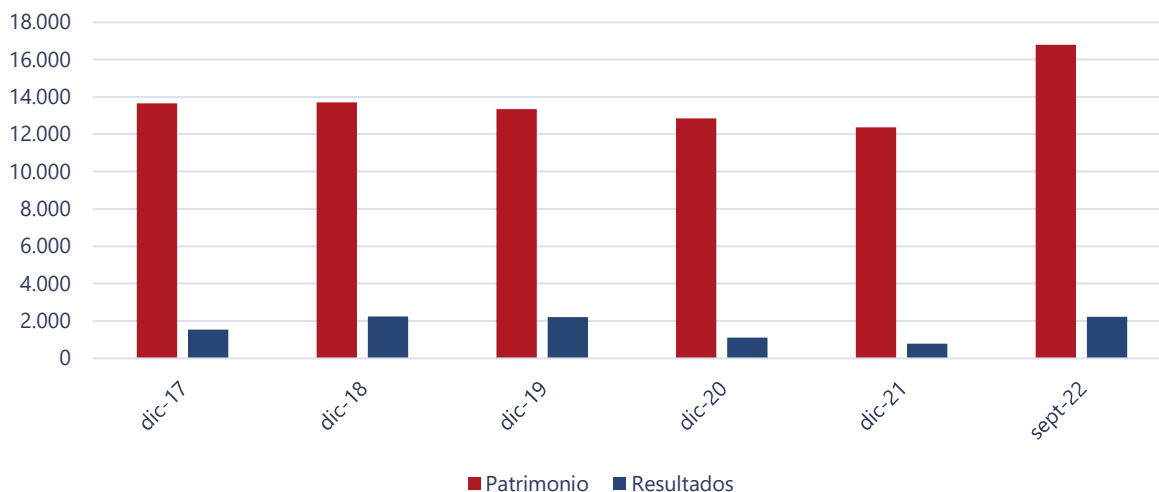


Ilustración 12: Patrimonio y resultados

Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido en niveles superiores a 1,3 veces desde 2014, presentando un indicador estable en el tiempo. A septiembre de 2022 la liquidez alcanza 1,51 veces., tal como lo muestra Ilustración 13.

⁴ Corresponde al resultado de los últimos doce meses.

⁵ Entre enero y junio de 2021 la compañía registró una ganancia de \$ 1.877 millones.

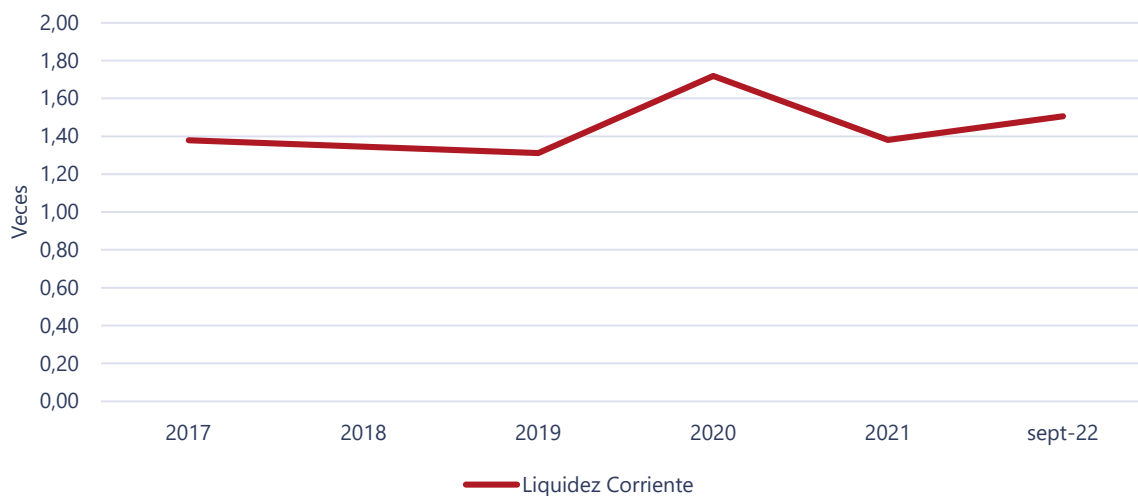


Ilustración 13: Razón corriente

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 1,1 veces, con un promedio para los últimos tres años en torno a 1,42 veces, y mostrando una consistencia en el crecimiento (o disminución) de su deuda financiera respecto a la evolución de sus colocaciones. A septiembre de 2022 el indicador alcanza 1,48 veces, sumado a lo anterior, si el indicador se ajusta, según metodología **Humphreys**, este alcanza las 1,47 veces, tal como se muestra en la Ilustración 14.

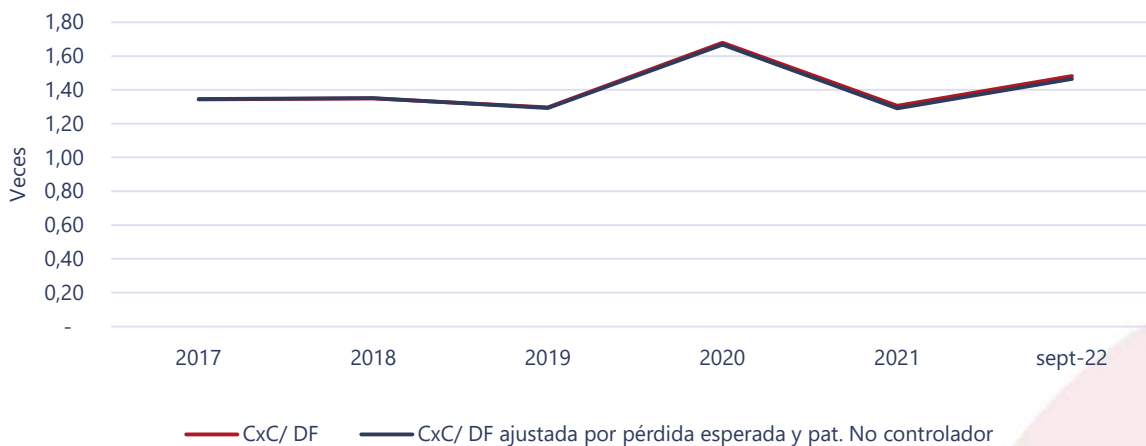


Ilustración 14: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran 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. Durante 2020 y 2021 se refleja una caída en las rentabilidades debido a la caída en los resultados producto de la crisis. A septiembre de 2022 (anualizado), la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio⁶ del 15,3% y una rentabilidad de los activos⁷ de 5,1%, alcanzado niveles anteriores a la crisis, tal como lo muestra la Ilustración 15.

Eficiencia

La Ilustración 16 muestra la evolución de los indicadores de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos y margen bruto. Durante los años 2020 y 2021 el nivel de los indicadores empeoró, dada la reducción en el volumen de negocios de la compañía, afectando los ingresos y el margen, acompañado de una mantención en el nivel de gastos. A septiembre de 2022, los indicadores han mejorado sus niveles, la eficiencia respecto al margen se sitúa en un 62,4%, mientras que al comparar los GAV con los ingresos, estos representan un 48,3%.

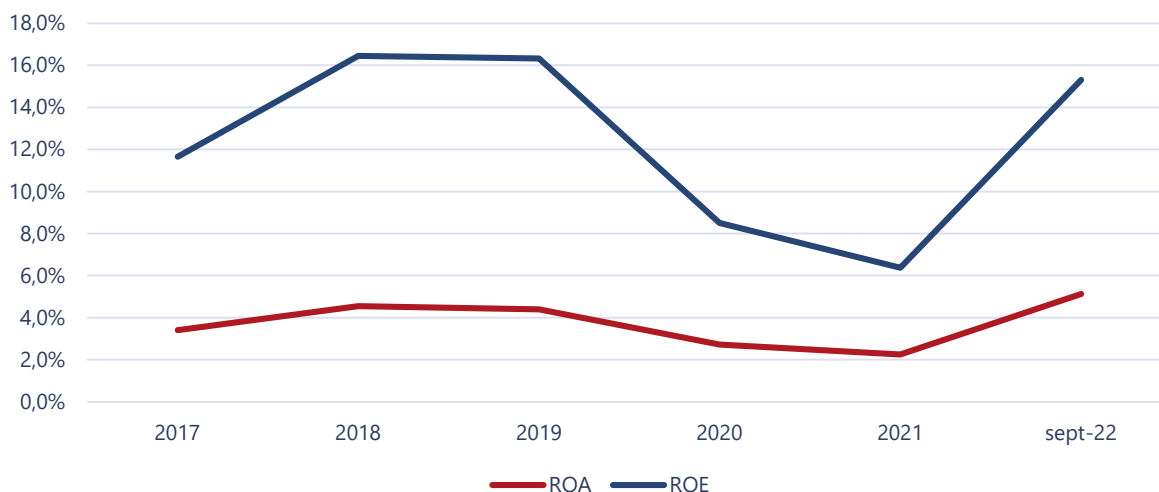


Ilustración 15: Rentabilidad

⁶ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y n-1.

⁷ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y n-1.

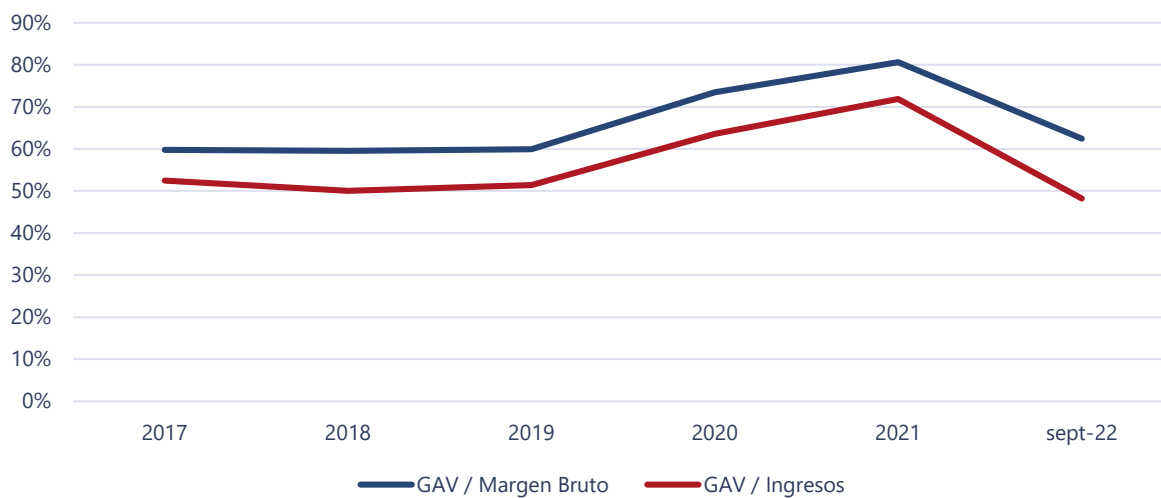


Ilustración 16: Niveles de eficiencia

"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."