

Interfactor S.A.

Mayo 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Solvencia	BBB	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	Estable	Analista	Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos	No hay	Teléfono	56-2-433 5200
		Fax	56-2-433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	31 diciembre 2008	Tipo de Reseña	Primera Clasificación

Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en M\$ de 2008	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos de Explotación	-	50.288	2.827.437	4.819.634	5.401.261
Diferencia de Precio	-	30.571	2.044.453	3.153.370	3.667.188
Comisiones	-	13.988	304.308	380.738	359.026
Diferencia de Precio por Mayor Plazo	-	30	443.245	831.565	1.298.268
Ingresos por Prórrogas	-	0	0	0	0
Otros Ingresos de Operación	-	5.700	35.430	60.596	76.779
Costos de Explotación	-	-19.188	-1.273.682	-1.902.593	-2.441.921
Intereses Pagados	-	-151	-620.274	-1.069.402	-1.478.386
Castigo	-	0	0	-10.829	-279.324
Provisiones de Incobrables	-	-18.967	-430.315	-421.331	-428.281
Impuestos de Timbres y Estampillas	-	-70	-161.240	-115.479	-37.235
Otros Costos de Operación	-	0	-61.852	-130.268	-218.695
Margen de Explotación	-	31.100	1.553.755	2.917.041	2.959.340
Gastos de Administración y Venta	-	-70.628	-706.175	-1.070.120	-1.236.568
Resultado de Explotación	-	-39.528	847.580	1.846.920	1.722.772
Resultado Fuera de Explotación	-	2.701	-51.821	-269.548	-382.736
Resultado Neto	-	-30.525	662.256	1.312.922	1.124.930

Balance General Consolidado

Cifras en M\$ de 2008	2004	2005	2006	2007	2008
Activo Circulante	0	3.143.937	19.434.190	24.027.700	19.522.947
Disponible y Valores Líquidos	0	271.379	419.653	1.012.870	637.085
Colocaciones Netas	0	2.861.897	18.721.408	22.445.061	18.032.556
Doctos. y Ctas. por Cobrar EE.RR.	0	0	203.694	398.741	73.804
Activo Fijo	0	40.295	62.176	46.005	47.490
Otros Activos	0	37.156	277.155	373.339	17.542
Total Activos	0	3.221.388	19.773.521	24.447.044	19.587.979
Pasivo Circulante	0	392.922	16.282.913	19.644.840	13.659.578
Obligaciones con Bcos. e Inst. Fin.	0	387	15.411.070	18.757.914	12.959.433
Doctos. y Ctas. por Pagar EE.RR.	0	322.642	325.115	0	0
Pasivo a Largo Plazo	0	0	0	0	0
Patrimonio	0	2.828.365	3.490.621	4.802.342	5.929.294
Total Pasivos	0	3.221.388	19.773.521	24.447.044	19.587.979

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Interfactor S.A. es una compañía constituida en el año 2005 orientada a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, mediante el descuento de facturas, letras y cheques en el mercado local. La entidad está constituida como sociedad anónima y voluntariamente se ha sometido a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Según estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2008, la institución presenta activos por US\$30,8 millones y colocaciones por US\$28,3 millones, de las cuales 100% se concentran en el corto plazo. Los activos de la sociedad son financiados en US\$9,3 millones con patrimonio y US\$20,4 millones con deuda financiera. La actual estructura del balance permitió a la empresa generar durante el pasado ejercicio un ingreso de US\$8,5 millones y un resultado operacional de US\$2,7 millones.

La principal fortaleza de **Interfactor**, que sirve como fundamento para la calificación de la solvencia en "*Categoría BBB*", es su bajo nivel de endeudamiento, dadas las características del negocio, lo cual en la práctica se traduce que según los estados financieros a diciembre de 2008 las cuentas por cobrar del giro, neta de provisiones, superen en 39% la deuda financiera de la entidad. Esta situación 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.

Complementariamente, bajo una visión de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las buenas perspectivas de crecimiento del negocio de factoring y por las características propias de las operaciones, esencialmente de corto plazo, situación que facilita la adecuación de la exposición crediticia a la coyuntura económica del momento. Adicionalmente, la clasificación reconoce la composición de un balance con adecuados índices de liquidez.

El proceso de evaluación tampoco es ajeno a la política conservadora aplicada por la compañía en relación con la determinación de las provisiones por incobrables de la cartera. En efecto a diciembre de 2008 el nivel de provisiones es equivalente a la mora sobre 30 días.

En cuanto a la composición de la cartera de clientes y de deudores, se reconoce la existencia de niveles de concentración moderados en ambos aspectos; así como la adecuada calidad crediticia de los responsables del pago de los documentos. Asimismo, el hecho que los clientes se mantengan como co-deudores solidarios reduce la pérdida esperada (no obstante, su efecto es moderado dado que, en general, se trata de empresas con débil capacidad de pago).

Adicionalmente, se reconoce la calidad de los accionistas controladores, su soporte accionario y su activa participación en las decisiones de riesgo; además de la experiencia que presenta la administración de la compañía en la industria del factoring.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada, entre otros aspectos, por el reducido volumen, en términos comparativos, de los niveles de actividad de la empresa (bajo acceso a economías de escala y menor exposición de utilidades), así como por el limitado tiempo de permanencia de la empresa en la industria el cual, salvo por los últimos meses, se ha caracterizado por un entorno favorable para el negocio crediticio.

También, en opinión de **Humphreys**, la mayor consolidación del mercado financiero, incluyendo un aumento en los grados de bancarización de la pequeña empresa, debiera conllevar en el mediano y largo plazo, a presiones en los márgenes del negocio y, en general, a mayores niveles de competencia.

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 los aumentos esperados en los niveles de morosidad para el año 2009 se mantengan dentro de niveles manejables y acorde con su situación patrimonial.

Hechos Recientes

El año 2008, la empresa generó ingresos de explotación por \$5.401 millones, lo que representó un aumento real de 12,1 % con respecto al año anterior.

En el mismo período el costo de explotación de la compañía ascendió a \$2.442 millones, lo que significa un aumento real de 28,3% y representa 45,2% de los ingresos del ejercicio (39,5% en 2007).

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a \$1.237 millones, registrando un crecimiento de 15,6% respecto del año anterior. Los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación alcanzaron el 22,9% (22,2% el 2007).

Producto de lo anterior, el resultado operacional del período ascendió a \$1.723 millones, lo que implicó una disminución de 6,7%. Esto se explica en parte por la decisión de la administración de reducir las colocaciones con el fin de mantener acotados los niveles de riesgo.

Durante el 2008, el resultado fuera de explotación alcanzó una pérdida de \$383 millones, lo que se compara desfavorablemente a la pérdida del año anterior por \$270 millones. Gran parte de este resultado se explica por efecto de la corrección monetaria.

El resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de \$1.125 millones, lo que implica un descenso real de 14,3% respecto del año anterior.

En cuanto a las colocaciones netas, éstas alcanzaron los \$18.033 millones, implicando una disminución de 19,7% respecto al 2007. Al 31 de diciembre del 2008 la empresa finalizó con un patrimonio de \$5.929 millones, del cual 78% corresponde a capital, lo que representó un aumento de 62,1% respecto al 2007.

En diciembre de 2008 se efectuó una distribución de dividendos por \$1.700 millones, equivalente a las utilidades acumuladas a diciembre de 2007. Paralelamente se efectuó un aumento de capital por el mismo valor, el cual se enteró íntegramente en la misma fecha.

Definición de Categoría de Riesgo¹

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.

Oportunidades y Fortalezas

Bajo Nivel de Endeudamiento: El bajo endeudamiento de la compañía queda reflejado en sus estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2008 en donde se constata que su pasivo exigible supera en 2,3 veces su patrimonio, relación moderada para una empresa del sector

¹ Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

financiero. Por otra parte, las cuentas por cobrar, propias de su giro, superan en 39% la deuda financiera de la entidad. Con todo, a juicio de la clasificadora, lo más factible es que a futuro, junto con el crecimiento de las colocaciones, aumente el endeudamiento relativo de la sociedad.

Perspectivas de Crecimiento del Negocio de Factoring: Existen buenas perspectivas de crecimiento del negocio de factoring, dadas las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (PYME). En la práctica la empresa, entendiéndola por su administración y directorio, ha mostrado su capacidad para acceder a este mercado logrando entre los años 2005 y 2008 un crecimiento de 6,3 veces en sus colocaciones y de 107,4 veces en sus ingresos. 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.

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 35 días); a su vez, los activos de corto plazo superan las obligaciones, 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.

Por otra parte, la política de provisiones es por tipo de instrumento y en función de los días de mora. Adicionalmente se hace un seguimiento de la mora semanalmente. A la fecha, las provisiones están al mismo nivel que la mora sobre 30 días.

Composición de la Cartera de Clientes y Deudores: La cartera presenta niveles de concentración moderados en ambos aspectos, en tanto existe una adecuada calidad crediticia de los responsables del pago de los documentos. Asimismo, el hecho que los clientes se mantengan como co-deudores solidarios reduce la pérdida esperada (no obstante, su efecto es moderado dado que, en general, se trata de empresas con débil capacidad de pago).

Apoyo de los Accionistas y Experiencia de la Administración: Los accionistas controladores presentan soporte accionario, 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 experiencia en la industria del factoring.

Factores de Riesgo

Reducido Nivel de Actividad y Economías de Escala: La empresa presenta niveles de colocación ascendientes a US\$ 28,3 millones, cifra reducida dentro del contexto del negocio del factoring y, más aún, dentro del mercado financiero local. Esta situación implica, en términos absolutos, bajos niveles de utilidades comparativos y, por lo tanto, mayor exposición a que disminuciones en los niveles de actividad dificulten la obtención de márgenes variables suficientes para cubrir los gastos fijos, en especial en épocas de crisis que involucren aumentos en la morosidad de la cartera crediticia. Adicionalmente, 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. Todo ello sin perjuicio que la sociedad ha generado elevadas utilidades en términos relativos.

Nivel de Actividad y Atomización de la Cartera: Mayores volúmenes de operación favorecen la atomización de los riesgos y reducen la exposición ante la cesación de pagos de unos pocos deudores o el término de las relaciones comerciales con unos pocos clientes. A la fecha los cinco principales clientes y deudores representan el 15,3% y 12,3% de sus respectivos totales. Con todo se reconoce que los principales deudores corresponden a empresas con una adecuada capacidad de pago.

Posibilidad de Aumento en los Niveles de Competencia: En el mediano y largo plazo no se puede descartar un aumento en los niveles de competencia, con una mayor presencia de los grandes grupos financieros en el mercado de la pequeña y mediana empresa (aun cuando ello no se dé en el futuro inmediato). Esta situación conllevaría, en mayor o menor proporción, a una competencia directa, al menos en algunos segmentos, con entidades que disponen de bajo costo de financiamiento, fuerte capacidad de realizar aportes de capital e, independiente de su rentabilidad, con recursos suficientes para cubrir los gastos que demanda el constante perfeccionamiento de sus áreas de auditoría interna, sistemas, control de gestión y desarrollo de mecanismos de control y medición de los riesgos financieros, operativos y de mercado.

Reducida Historia: La compañía presenta una historia operativa breve, de sólo cuatro años, y enmarcada preferentemente bajo un ciclo positivo de la economía (se exceptúa de ello los últimos meses). Dado el tamaño de la entidad, su crecimiento conlleva a variaciones significativas en su volumen de negocio, al margen que las mismas sean moderadas dentro del

contexto general del sistema financiero. Los cambios esperados para este período conllevan a la necesidad de adaptarse a las exigencias cambiantes que demanda el crecimiento, las cuales afectan a diversas áreas y aspectos de la organización (aumento de dotación, mayor endeudamiento, cambios en gobierno corporativo, etc.). Si bien lo descrito es connatural a una empresa en proceso de consolidación, de no ser adecuadamente implementada puede incrementar fuertemente el riesgo de la sociedad (sobre todo que es de esperar una institución con mayor apalancamiento financiero).

Antecedentes Generales

Historia y Descripción del Negocio

Interfactor S.A. fue constituida como sociedad anónima el 7 de octubre de 2005, con el objeto de prestar toda clase de servicios de factoring. Inició sus operaciones en noviembre del mismo año.

En octubre de 2006 abre la primera sucursal en Antofagasta, mientras que en el 2007 abre tres sucursales: Calama, Concepción y Coyhaique.

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 entre UF10.000 y UF150.000 anualmente.

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

Propiedad

Al 31 de diciembre de 2008 la propiedad de la compañía está constituida de la siguiente forma:

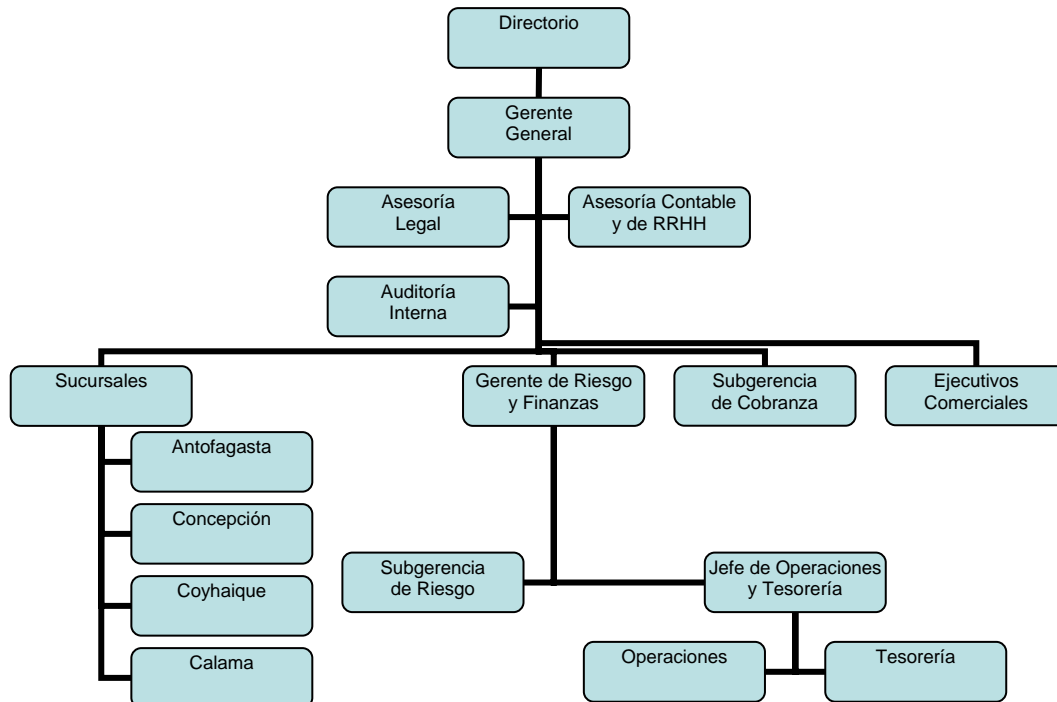
Accionista	% Propiedad
Inversiones Costanera Ltda.	31,33%
Inversiones El Convento Ltda.	31,32%
Inversiones Los Castaños Ltda.	15,66%
Inversiones Acces Ltda.	15,66%
APF Servicios Financieros Ltda.	6,03%
	100,00%

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

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

Administración

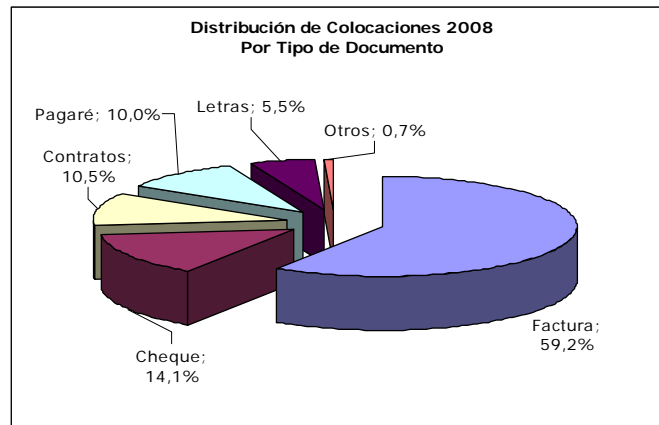
La administración de la compañía está liderada por el Sr. Juan Mauricio Fuentes, Gerente General y accionista minoritario de la sociedad, y conformada por las siguientes unidades:



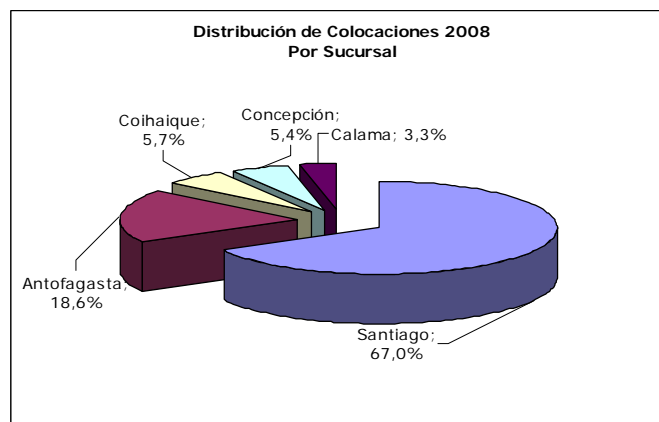
Cartera de Colocaciones

Interfactor contaba con un *stock* de colocaciones ascendiente a \$19.530 millones a diciembre de 2008, con una cartera de 339 clientes. Los deudores en cartera al cierre del año fueron 2.753.

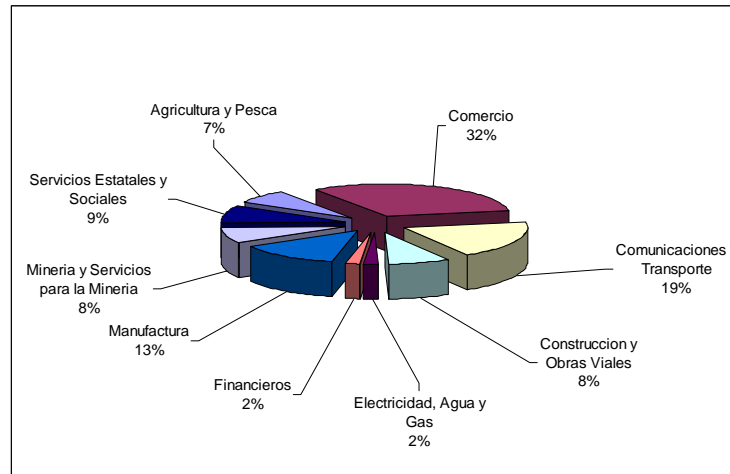
La clasificación de la cartera por tipo de documento se concentra principalmente en facturas (59,2% del total de colocaciones), manteniendo el comportamiento de años anteriores, y seguida por cheques, contratos, pagaré y letras.



Las colocaciones se concentran en Santiago (67,0% del total), seguida por las sucursales de Antofagasta, Coihaique, Concepción y Calama.



La distribución de las colocaciones por actividad económica muestra una moderada concentración, de acuerdo al siguiente detalle:



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

Mayores Clientes		Mayores Deudores	
	Dic-08		Dic-08
Mayor cliente	4,2%	Mayor deudor	3,46%
5 mayores clientes	15,3%	5 mayores deudores	12,29%
10 mayores clientes	25,1%	10 mayores deudores	20,5%
20 mayores clientes	39,0%	20 mayores deudores	32,44%

Gestión 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

Con estos antecedentes, **Interfactor** otorga una línea para operar, sobre la que posteriormente hay un seguimiento de comportamiento financiero del cliente y deudor.

La política de riesgo establece que toda línea de factoring u operación puntual debe ser aprobada en un Comité, cuyos integrantes dependerán del monto de la línea u operación puntual a analizar.

Proceso de Cobranza

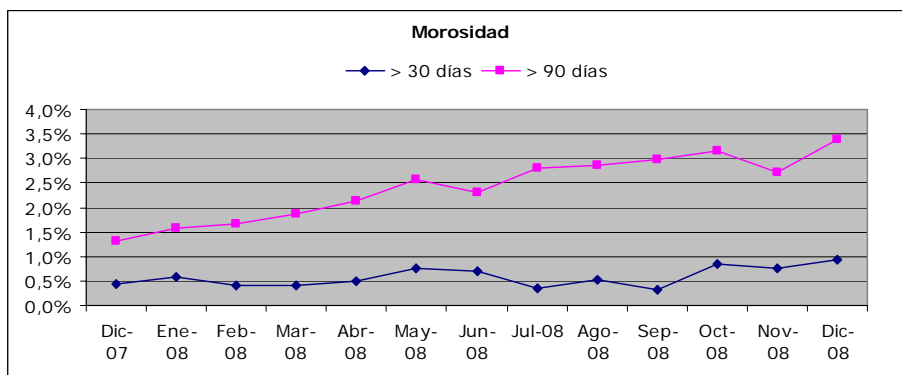
La cobranza se comienza a gestionar con 15 días de anticipación a su vencimiento, es decir 45 antes de la mora, gestión que se realiza por intermedio de:

- Gestores telefónicos, para aquellos documentos que están por vencer, haciendo el seguimiento hasta el momento del pago; y
- 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), utilizado por la banca para consulta de clientes y verificación de antecedentes, 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.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de morosidad de la cartera en los últimos 13 meses, según antecedentes de la compañía:



La política de castigos de **Interfactor** es tributaria y no financiera, lo que implica mantener moras que están provisionadas por todo el tiempo que duran los juicios de cobranzas, lo que se debe considerar al comparar el índice de morosidad > 90 días con otras empresas del sector (en general, la competencia castiga financieramente).

Antecedentes del Sector Industrial

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.

La industria del factoring en Chile, al menos en sus aspectos más formales, tiene aproximadamente 12 años y desde su inicio se ha caracterizado por continuo crecimiento. El sector de la pequeña y mediana empresa se estima en 100.000 empresas a través del país, de las cuales sólo el 15% se encuentra operando activamente en esta industria (obviamente no todas la pequeñas y medianas empresas son sujeto de créditos para el 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 la Asociación Nacional de Empresas de Factoring (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 tan reducido que no integran ninguna asociación. **Interfactor** se encuentra dentro del segundo grupo, pero no se compara con éstas debido a la diferencia de tamaño con las entidades miembros de ANFAC. En este sentido, la empresa se encuentra en un punto intermedio, en que es muy pequeña para ser comparada con empresas de la ACHEF y muy grande para compararse con empresas de la ANFAC.

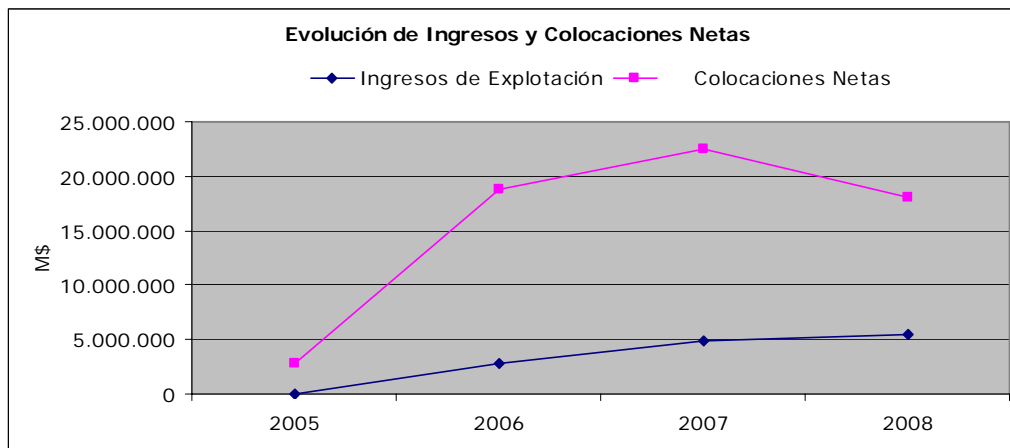
Según cifras de la ACHEF a diciembre de 2008, la industria mantenía un stock de colocaciones de \$2.022.827 millones, con 15.507 clientes activos, dentro del cual **Interfactor** tendría una participación de mercado del orden del 0,89% de las colocaciones totales y de 2,26% en base a número de clientes.

Desde el punto de vista legal, las empresas de factoring, dado que carecen de un marco legal único para operar, se sustentan básicamente en los códigos Civil y de Comercio, así como la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004 y que le otorga mérito ejecutivo a la factura.

Antecedentes Financieros

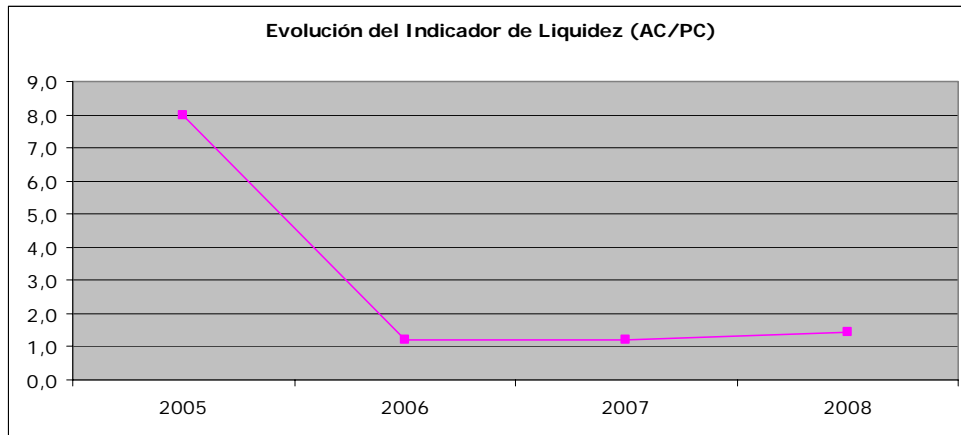
Evolución de Ingresos y Colocaciones

La evolución de los ingresos ha tenido un crecimiento sostenido en los últimos tres años, en tanto, las colocaciones sólo en el último año muestran una reducción moderada, explicado por la decisión de la empresa de incrementar las exigencias en cuanto a la originación considerando el entorno más desfavorable que presenta la coyuntura económica.



Liquidez

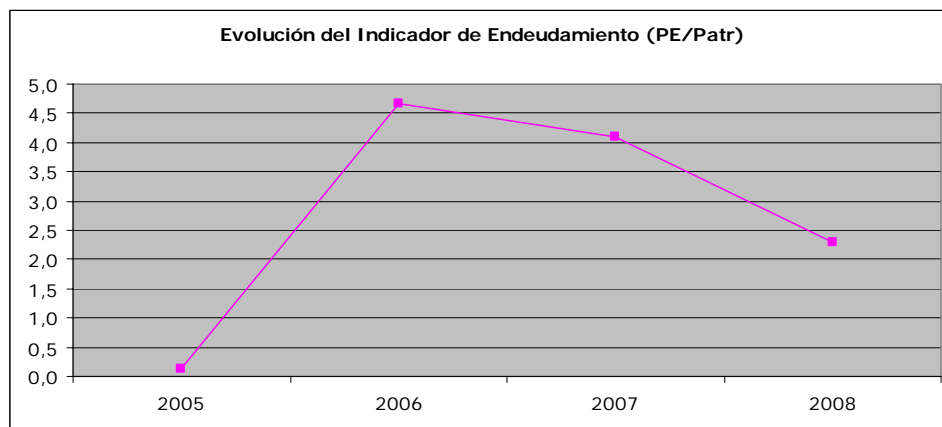
La compañía ha presentado históricamente niveles de liquidez elevados, superiores a 1,2 veces, medido como la relación entre activo circulante y pasivo circulante.



Según cifras al 31 de diciembre de 2008, los activos más líquidos – compuestos por disponible, deudores por ventas y documentos por cobrar – ascienden a \$18.460 millones, lo que representa el 136% del pasivo circulante neto de provisiones, retenciones y otros pasivos circulantes.

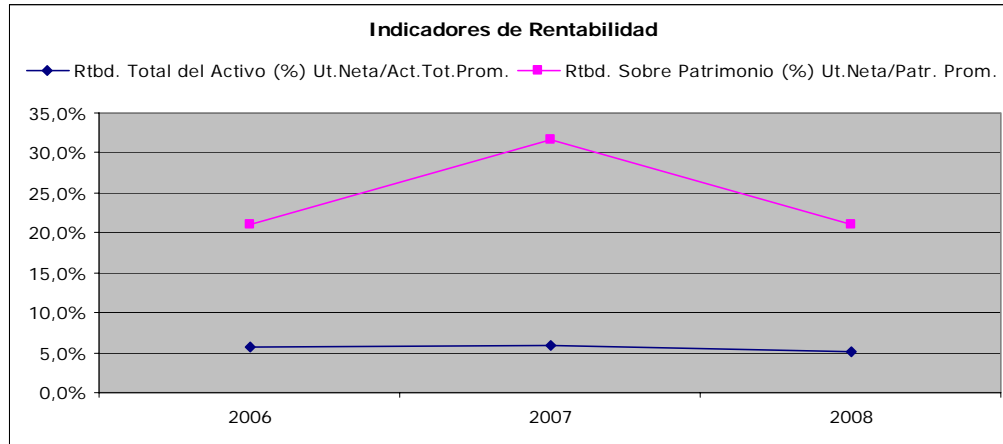
Endeudamiento

El indicador de endeudamiento presenta una evolución a la baja, que se puede esperar aumente en la medida que aumente su actividad y, con ello, el nivel de colocaciones.



Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad neta, medidos en función de la utilidad neta sobre activos totales promedio y patrimonio promedio, muestran niveles positivos aunque variables en los últimos tres años.



Eficiencia

El indicador de eficiencia, medido como gastos de administración y venta sobre margen de explotación, muestra un comportamiento variable con el poco tiempo de historia que hay de análisis.

