



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas
Alejandra Bravo C.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
alejandra.bravo@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Interfactor S.A.

Noviembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Efectos de Comercio	Nivel 2/BBB+
Tendencia	En Observación ¹
Otros Instrumentos	No hay
Estados Financieros base	30 de junio de 2020

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\$	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Activo corriente	40.002.258	35.158.687	43.626.315	43.567.369	46.286.235	34.038.755
Activo no corriente	998.549	1.171.258	1.378.581	1.799.626	2.636.056	2.593.342
Total activos	41.000.807	36.329.945	45.004.896	45.366.995	48.922.291	36.632.097
Pasivo corriente	29.464.384	24.807.631	31.636.121	32.407.305	35.266.948	22.688.339
Pasivo no corriente	376	45.192	1.074.463	277.364	959.110	761.998
Total Pasivos	29.464.760	24.852.823	32.710.584	32.684.669	36.226.058	23.450.337
Patrimonio	11.536.047	11.477.122	12.294.312	12.682.326	12.696.233	13.181.760
Total pasivos y patrimonio	41.000.807	36.329.945	45.004.896	45.366.995	48.922.291	36.632.097
Colocaciones netas	36.604.385	33.104.548	41.684.591	41.563.445	44.827.550	27.527.777
Deuda financiera	28.368.732	23.795.279	31.053.975	30.811.969	34.570.520	21.472.894

Estado de Resultados por Función (IFRS)						
Cifras en M\$	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-Jun 2020
Ingresos de actividades ordinarias	6.812.545	6.477.290	7.673.802	8.905.737	9.175.542	4.529.549
Costo de ventas	-2.369.121	-2.342.097	-1.249.239	-1.230.905	-1.304.123	-684.392
Ganancia bruta	4.443.424	4.135.193	6.424.563	7.674.832	7.871.419	3.845.157
Otros ingresos por función	24.286	100.720	78.914	213.522	60.435	29.033
Gasto de administración	-3.538.130	-3.397.298	-3.840.627	-4.572.225	-4.717.459	-2.391.464
Pérdidas por deterioro de valor			-933.000	-648.440	-431.650	-551.290
Ganancia	851.342	765.242	1.384.739	2.054.584	2.070.866	693.669

¹ Tendencia anterior: Estable.

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, 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 junio de 2020, la compañía presentaba un nivel de activos de \$ 36.632 millones y colocaciones netas por cerca de \$ 27.528 millones, las cuales se concentraban, principalmente, en activos de corto plazo (97,2%). Los activos de la sociedad son financiados con \$ 13.182 millones de patrimonio y \$ 23.450 millones correspondiente a pasivos, que en su mayoría corresponden a deuda financiera corriente (88,3%). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar, durante los primeros seis meses del año 2020, un ingreso de \$ 4.530 millones y un resultado final de \$ 694 millones.

Las perspectivas de la clasificación cambian desde “*Estable*” a “*En Observación*” en atención a la baja experimentada en el stock de colocaciones de la compañía que, si bien **Humphreys** lo califica como una acción prudencial y de carácter excepcional, dada la fuerte crisis provocada por la pandemia, el emisor tendrá que mostrar en los hechos su habilidad para revertir la disminución en el nivel de operaciones.

La categoría de riesgo asignada a los instrumentos de deuda de largo y corto plazo de la compañía en “*Categoría BBB+*” y “*Nivel 2*”, respectivamente, se sustenta 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 2020, supera en un 28,2% 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 agosto de 2020. 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.

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 actual, en el que la crisis asociada al Covid-19 ha impactado a la economía y la industria. En opinión de esta clasificadora, **Interfactor** cuenta con la capacidad, propia del *factoring*, de reforzar la liquidez mediante la disminución de sus colocaciones, lo que se ha materializado en la práctica, aunque se espera que, pasada la crisis de corto plazo, la compañía retome el nivel de colocaciones previos a la pandemia.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Participación y control de sus accionistas en gestión del riesgo.

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de la liquidez.
- 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).

Resultados recientes

Resultados de 2019

Durante 2019 la empresa registró un aumento en sus ingresos por actividades ordinarias en un 3,0% respecto del ejercicio de 2018, totalizando \$ 9.176 millones. A su vez, los costos de venta alcanzaron los \$ 1.304 millones, implicando un alza de un 5,9% respecto a igual período del año anterior, y siendo equivalente a un

14,2% de los ingresos del período (13,8% en diciembre de 2018). Con lo anterior, el margen bruto fue de \$ 7.871 millones, que significa un aumento de 2,6% relativo al 2018.

Según la información a diciembre de 2019 los gastos de administración alcanzaron \$ 4.717 millones, registrando un incremento de 3,2% respecto al año anterior y representando un 51,4% de los ingresos del período (51,3% en 2018). La ganancia del período ascendió a \$ 2.071 millones, lo que significó un aumento de 0,8% respecto al ejercicio de 2018.

El *stock* de colocaciones netas, en tanto, alcanzó \$ 44.828 millones a diciembre de 2019, lo que representa un incremento de 7,9% en relación con diciembre de 2018. A la misma fecha, la empresa tenía un patrimonio de \$ 12.696 millones, con un 36,6% correspondiente a capital.

Enero a junio de 2020

Durante el primer semestre de 2020 la empresa registró ingresos por \$ 4.530 millones, implicando una disminución de 0,5% respecto al mismo período del año anterior. Adicionalmente, presentó un costo de ventas de \$ 684 millones, correspondiente a un 15,1% de los ingresos (15,4% el primer semestre de 2019). De acuerdo con lo anterior, la ganancia bruta fue de \$ 3.845 millones, mostrando una caída de 0,2% comparativamente con junio del año anterior. Por su parte, los gastos de administración y ventas ascendieron a \$ 2.391 millones, lo que representa un aumento de 4,3% respecto a los primeros seis meses de 2019. Finalmente, la compañía registró una disminución de 30,1% en sus utilidades, totalizando \$ 694 millones; estaba baja se explica, en parte, por mayores pérdidas por deterioro de valor, las que pasaron de \$ 272 millones a junio de 2019 a \$ 551 millones durante el primer semestre del 2020.

En cuanto a sus colocaciones netas de provisiones, éstas ascendieron a \$ 27.528 millones, registrando una disminución de 30,5% respecto a lo registrado en junio de 2019. Por su parte, el patrimonio totalizó \$ 13.182 millones, lo cual es un 10,4% superior al exhibido al término de los primeros seis meses del año anterior.

Definición categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de deuda 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 deuda de corto plazo)

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

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

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 2020, 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, 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 200 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: A junio de 2020 la razón de liquidez, entendida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, era 1,50 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. En los hechos, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de colocaciones de *factoring* en un 50%, se reunirían fondos equivalentes al 23,4% de la deuda financiera corriente.

Adecuada atomización de cartera: La compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada, en la que, a agosto de 2020, el principal de ellos representa un 2,2% del stock de colocaciones y los diez principales se encuentran en torno al 16% de la cartera (14,0% a agosto de 2019). Esta moderada exposición por cliente, comparada con los 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.

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 \$ 44.828 millones en diciembre de 2019 y a \$ 27.528 millones en junio de 2020, 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 558 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 36,9% 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 junio de 2020, el 80,5% 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 –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

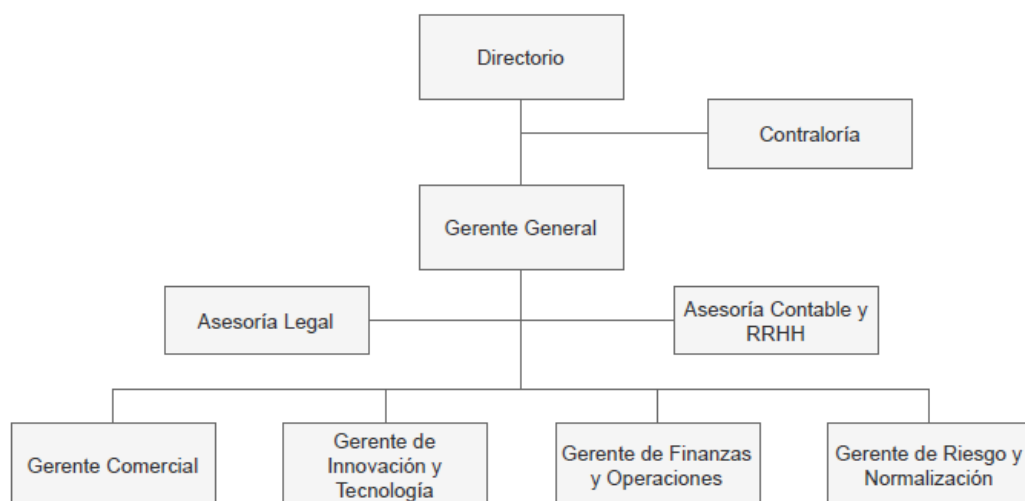
La compañía

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 quince sucursales a lo largo del país, destacando la de Santiago por el volumen de colocaciones que maneja.

La propiedad de la compañía se distribuye de la siguiente forma:

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%

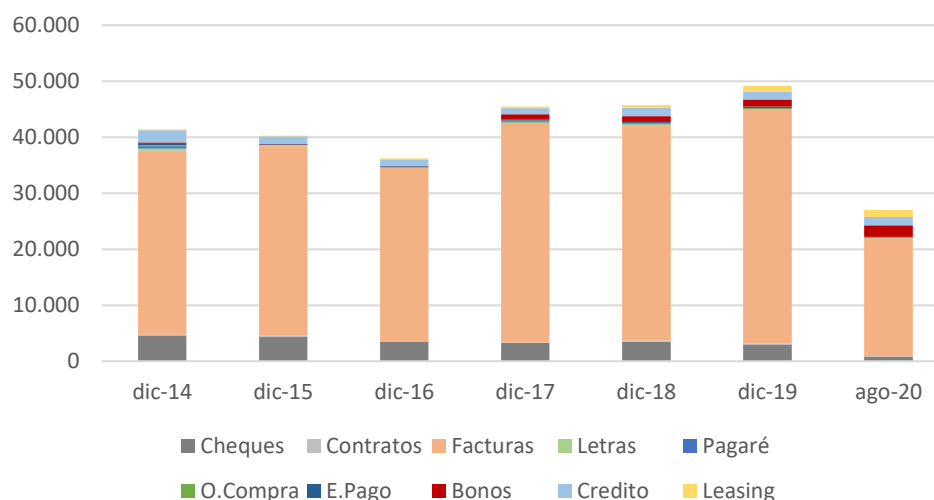
El gobierno corporativo de **Interfactor** se estructura a través de un directorio con cinco miembros y amplia trayectoria en el sector empresarial. Por su parte, la administración recae en un grupo de profesionales con experiencia en el sistema financiero.



Evolución y distribución de colocaciones

El nivel de colocaciones de la compañía se mantuvo desde mediados del año 2017 y hasta finales del primer trimestre del año 2020 sobre los \$ 40.000 millones, no obstante, estas presentaron una baja durante el segundo y tercer trimestre, producto de la menor actividad económica como efecto de la pandemia, así como por las previsiones adoptadas por la compañía frente al escenario económico de incertidumbre de las Pymes que atiende. A agosto de 2020, las colocaciones brutas de la compañía alcanzan los \$ 26.986 millones, concentradas fundamentalmente en facturas (77,8% del total) y en menor medida en bonos de riego (7,6%), créditos (5,6%), leasing (4,6%) y cheques (3,0%). A continuación, se presenta la evolución en el *stock* de colocaciones totales de **Interfactor**.

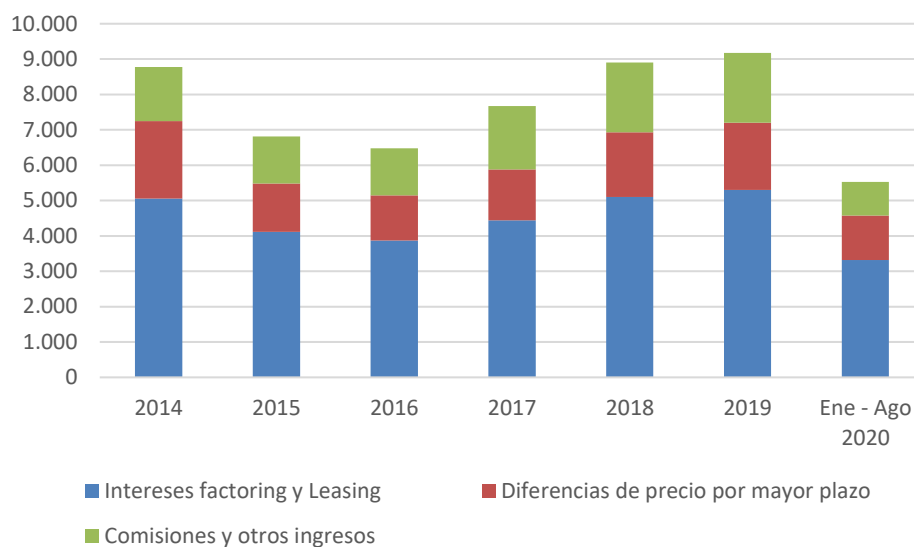
Ilustración 1
Evolución de las colocaciones brutas
 (Millones de \$ / 2014 – agosto 2020)



Diversificación de ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias de la compañía provienen, a agosto de 2020, en un 60,0% de intereses por operaciones de *factoring* y *leasing*, 22,9% de diferencias de precios por mayor plazo y 17,1% de comisiones de cobranza de *factoring*.

Ilustración 2
Evolución de los ingresos
(Millones de \$ / 2014 – agosto 2020)



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.

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.

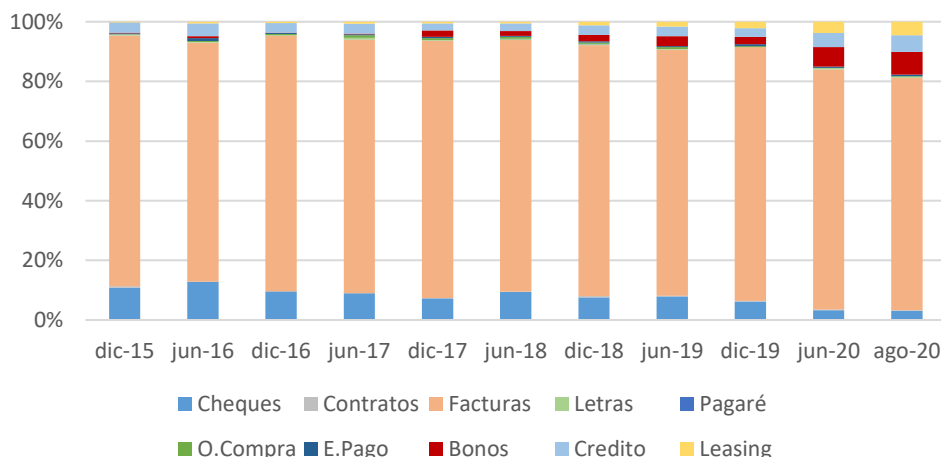
Líneas de negocio

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 agosto de 2020, representan el 77,8% 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 3,0% de la cartera.

Adicionalmente, la compañía efectúa operaciones de créditos directos (equivalen a un 5,6% 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 7,6% 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 4,6% 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 recolocación. En general, corresponden a operaciones asociadas a sus clientes de *factoring*, como mecanismo de fidelización. La *Ilustración 3* presenta la evolución en la composición de la cartera de **Interfactor**:

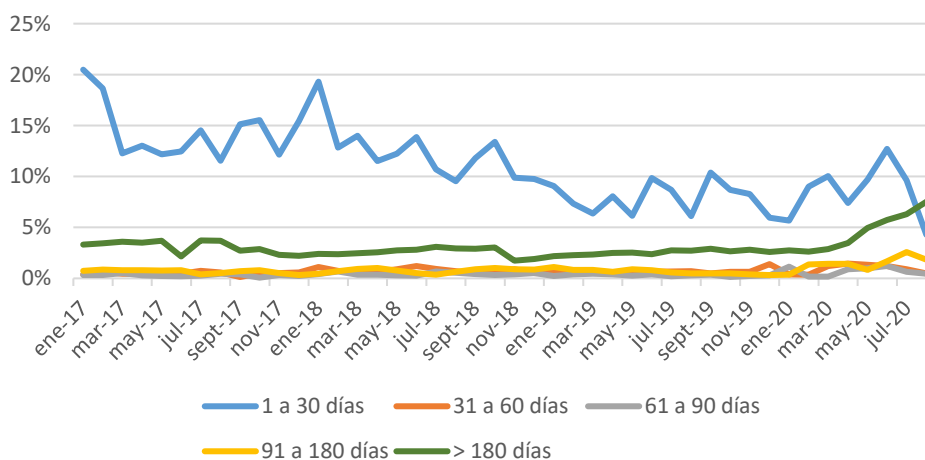
Ilustración 3
Cartera por tipo de documento
(Porcentaje / 2015 – agosto 2020)



Morosidad²

El nivel de morosidad en el tramo inferior a 30 días, a agosto de 2020 se encuentra en 4,3%, siendo el nivel más bajo observado desde 2017 en adelante; el promedio del último año es de 8,5%. Por su parte, la mora relevante de la compañía³ se sitúa durante los últimos doce meses, en promedio, en torno al 6,5% de la cartera (10,3% a agosto de 2020), mostrando una tendencia al alza, principalmente influenciada por la mora mayor a 180 días.

Ilustración 4
Morosidad
(Porcentaje / enero 2017 – agosto 2020)



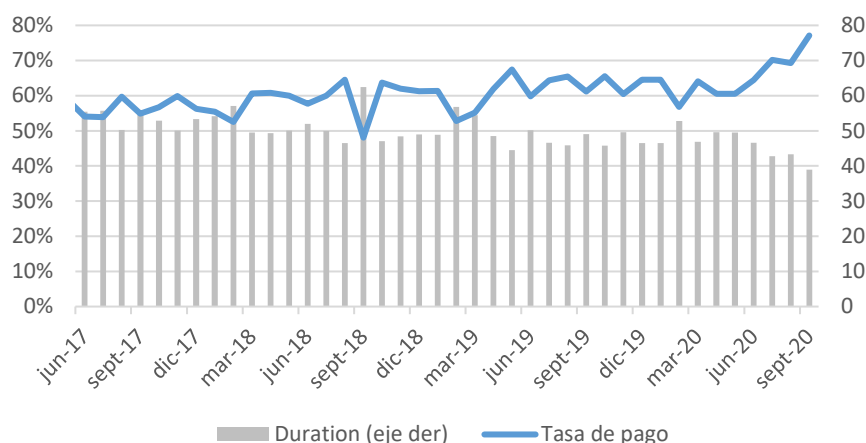
² Excluye la cartera de leasing, que según lo informado por la compañía no presenta mora.

³ Se considera aquella superior a 30 días.

Tasa de pago

La tasa de pago⁴ de la compañía, medida como el promedio del último año, alcanza un 65%, elemento acorde a la naturaleza del negocio, con operaciones de corto plazo y una duración de los préstamos, en promedio, de 46 días. El aumento de la tasa de pago de los últimos meses, según lo indicado por la compañía, se explica por las políticas de riesgo más estrictas adoptadas durante la pandemia, en cuanto a la selección de deudores.

Ilustración 5
Tasa de pago y *duration* de la cartera
 (Porcentaje, eje izquierdo - Días, eje derecho / mayo 2017 - septiembre 2020)



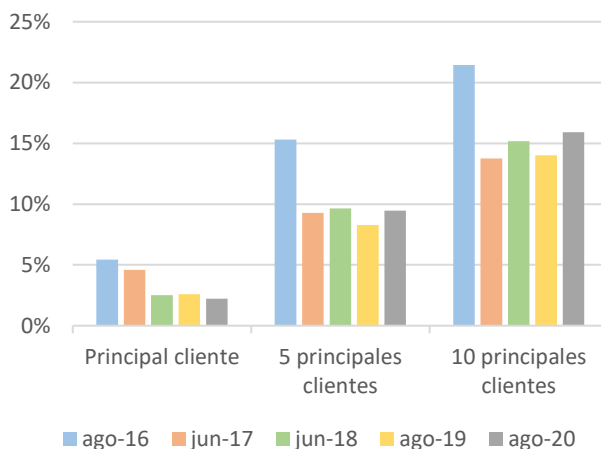
Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de concentración de su cartera por clientes, la compañía evidenció mejoras en la distribución de sus operaciones, elemento en línea con el cambio en la estrategia comercial implementado hace un tiempo, y que apunta hacia una cartera atomizada, con *tickets* promedio más bajos; no obstante, para el último periodo observado se visualiza un aumento en la concentración de los 10 principales clientes, pero aun distante de lo exhibido cuatro años atrás. En todo caso, se reconoce que esta exposición sigue siendo adecuada, en términos comparativos, en relación con otras instituciones del rubro. De acuerdo con esto, a junio de 2020, se tiene que el principal cliente representa el 2,2% de la cartera bruta de la compañía, mientras que los diez más importantes alcanzan un 15,9%.

⁴ Calculada como la recuperación mensual con respecto al stock de colocaciones del mes anterior.

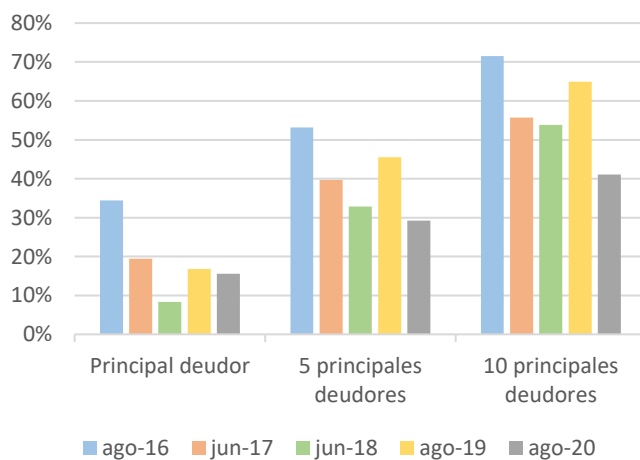
Ilustración 6
Concentración de clientes respecto a la cartera total
(Porcentaje / 2016 – 2019)



Concentración de deudores

En la Ilustración 7 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 representa un 15,6% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 41,1% del mismo. Además de la disminución 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.

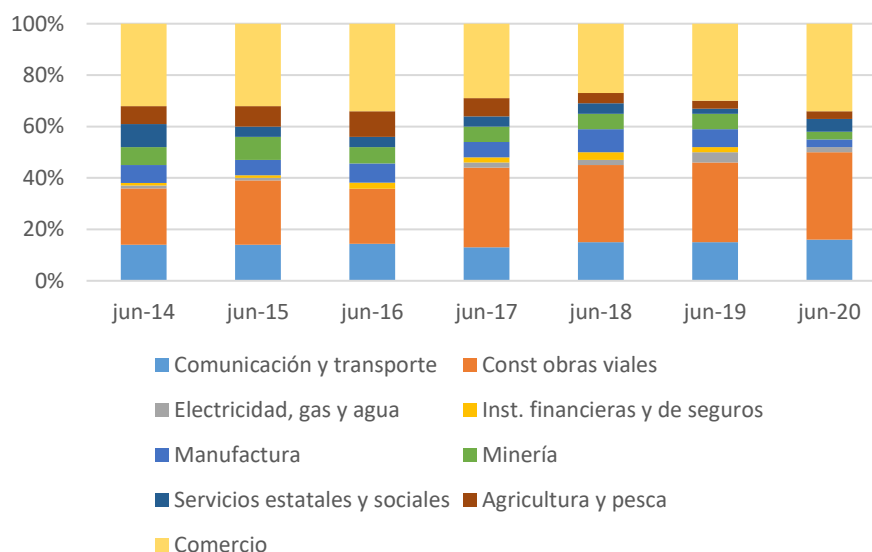
Ilustración 7
Concentración de deudores respecto al patrimonio
(Porcentaje / 2016 – 2020)



Cartera por sector económico

Las colocaciones de la compañía se encuentran concentradas, principalmente, en tres sectores económicos, los cuales, en conjunto, equivalen al 80% del *stock* de operaciones (según información a junio de 2020). Estas áreas corresponden a Construcción de Obras Viales (34%), segmento que ha aumentado su participación dentro de la cartera de la compañía los últimos años, seguido por Comercio (34%) y Comunicación y Transporte (16%). Con todo, se reconoce que dentro de estos grandes sectores se incorporan diversas actividades que presentan distintos niveles de correlación entre sí.

Ilustración 8
Cartera por sector económico
(Porcentaje / junio 2014 – junio 2020)



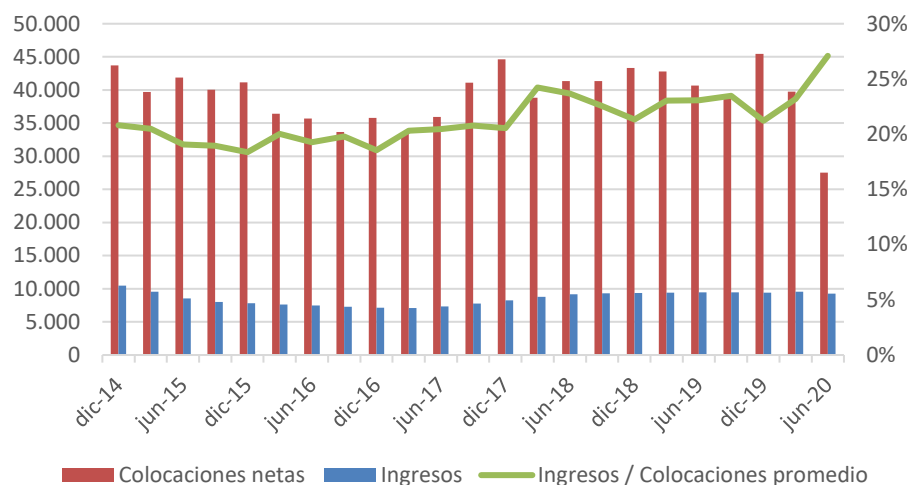
Antecedentes financieros⁵

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía se situaron hasta marzo de 2020 en torno a los \$ 40 mil millones, disminuyendo, a junio de 2019, a \$ 27.528 millones, producto de la pandemia. 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 los dos últimos años por encima de los \$ 9 mil millones. A junio de 2020, este ítem alcanza los \$ 9.240 millones.

⁵ 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 2020.

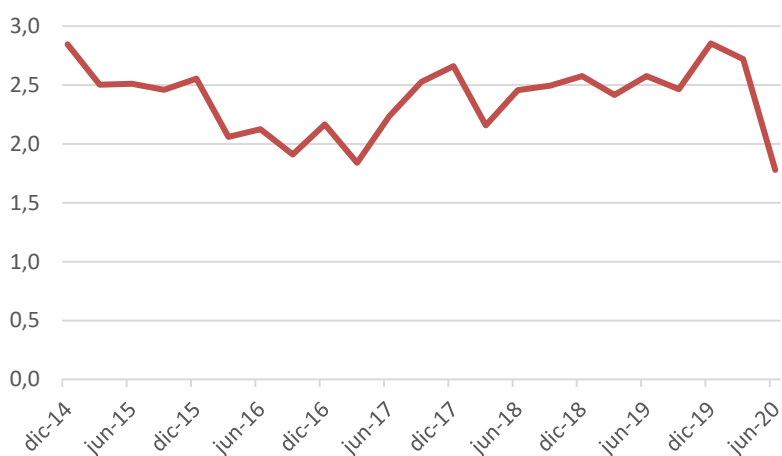
Ilustración 9
Colocaciones netas e Ingresos
(Millones de \$, eje izquierdo - porcentaje, eje derecho / 2014 - junio 2020)



Endeudamiento

Con respecto al *leverage*, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se observa que este indicador ha fluctuado en línea con el *stock* de colocaciones de la compañía. A junio de 2020, el indicador de endeudamiento de la compañía se sitúa en 1,78 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 cuando se revierta la baja en el *stock* de colocaciones y, posteriormente, su crecimiento (ver Ilustración 10).

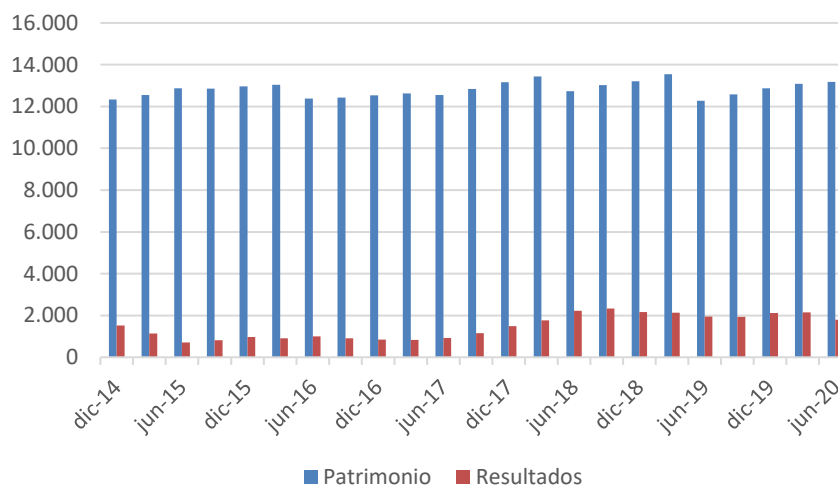
Ilustración 10
Pasivo exigible sobre patrimonio
(Veces, 2014 - junio 2020)



Resultados y posición patrimonial

El resultado anualizado de la compañía⁶ presenta una evolución acorde con la trayectoria de sus ingresos, destacando el crecimiento a partir del año 2017, y que permiten alcanzar, a junio de 2020, los \$ 1.793 millones⁷. Por su parte, el patrimonio de **Interfactor** ha mostrado oscilaciones, manteniéndose en niveles superiores a los \$ 12 mil millones, como se observa en la *Ilustración 10*. A junio de 2020 alcanza los \$ 13.182 millones.

Ilustración 11
Patrimonio y Resultados
(Millones de \$ / 2014 – junio 2020)



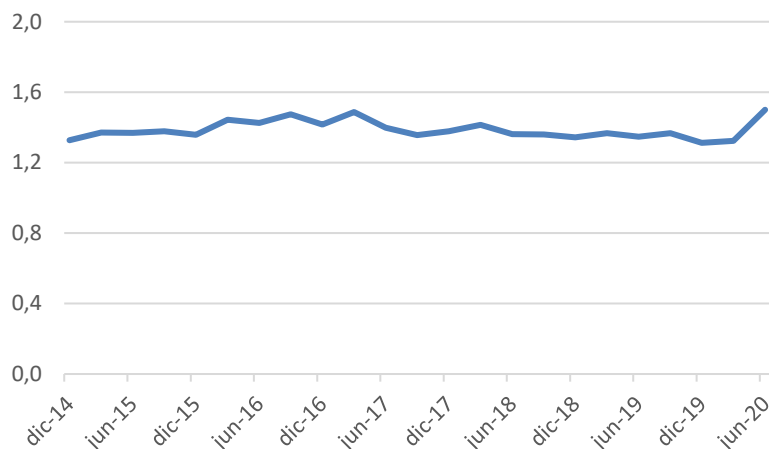
Liquidez

La compañía ha presentado históricamente índices de liquidez corriente superiores a 1,3 veces, con un indicador estable en el tiempo y llegando a 1,50 veces en junio de 2020 (como se observa en la Ilustración 12), elemento acorde a lo observado en compañías del rubro.

⁶ Corresponde al resultado de los últimos doce meses.

⁷ Entre enero y junio de 2020 la compañía registró una ganancia de \$ 694 millones.

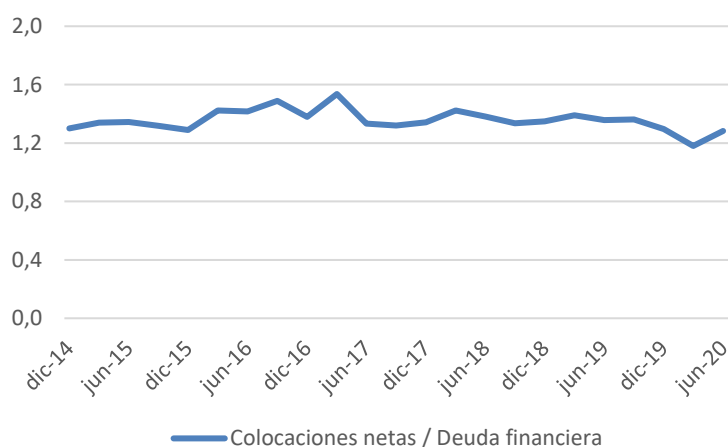
Ilustración 12
Razón corriente
(Veces, 2014 – junio 2020)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

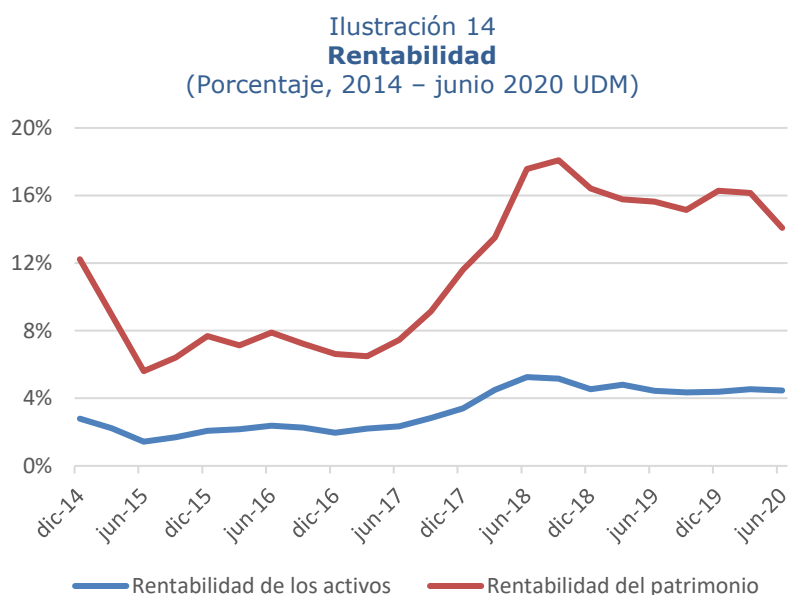
Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se aprecia un indicador siempre superior a 1,1 veces, con un promedio para los últimos dos años en torno a 1,32 veces, y mostrando una consistencia en el crecimiento (o disminución) de su deuda financiera respecto a la evolución de sus colocaciones. A junio de 2020 el indicador alcanza 1,28 veces (ver Ilustración 13).

Ilustración 13
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2014 – junio 2020)



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 2020, la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio⁸ del 14,1% y una rentabilidad de los activos⁹ de 4,5%.



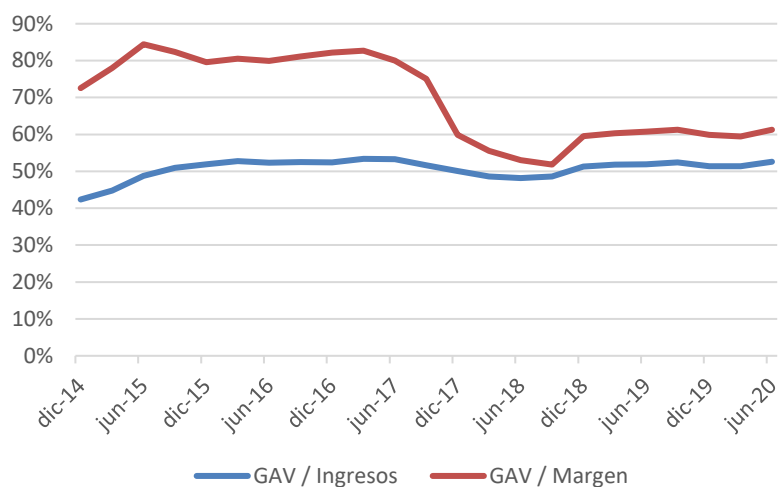
Eficiencia

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 2020, este indicador se sitúa en un 61,2%, mientras que al comparar los GAV con los ingresos, estos representan un 52,6%; manteniéndose relativamente estables durante el último año.

⁸ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

⁹ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

Ilustración 15
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2014 – junio 2020 UDM)



Antecedentes de la deuda

Características de la línea de efectos de comercio

Monto Máximo (M\$)	Duración
7.000.000	10 años

Covenant

	Límite	A junio 2020
Patrimonio total/Activos totales	Superior a 10%	36,0%
Razón corriente	Superior a 1	1,50
Patrimonio mínimo	Superior a UF 250.000	UF 459.352
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.

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Liquidez (veces)	2,95	2,81	6,36	7,62	9,26	10,16
Razón Circulante (Veces)	1,36	1,42	1,38	1,34	1,31	1,50
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,35	1,42	1,38	1,34	1,31	1,50
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,83	4,31	1,62	2,39	1,96	1,19
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	95,34	84,74	224,72	152,72	186,33	305,92

Ratios de endeudamiento	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Endeudamiento (veces)	0,72	0,68	0,73	0,72	0,74	0,64
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,55	2,17	2,66	2,58	2,85	1,78
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	78362,72	548,94	29,44	116,84	36,77	29,77
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	28,01	26,78	11,42	9,02	9,68	6,10
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,04	0,09	0,11	0,10	0,16
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	96,28%	95,74%	94,94%	94,27%	95,43%	91,57%

Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Margen Bruto (%)	65,20%	63,84%	83,64%	86,18%	85,78%	85,93%
Margen Neto (%)	12,48%	11,82%	18,03%	23,09%	22,56%	19,40%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	18,37%	18,56%	20,55%	21,31%	21,22%	27,09%
Rotación del Activo (%)	16,91%	18,00%	17,15%	19,83%	18,99%	25,22%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,08%	1,97%	3,39%	4,53%	4,39%	4,45%
Inversión de Capital (%)	0,16%	0,17%	0,37%	0,30%	3,78%	3,10%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,66	0,63	0,64	0,81	0,84	0,81
Rentabilidad Operacional (%)	2,32%	2,22%	6,72%	7,58%	7,11%	8,23%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,69%	6,62%	11,60%	16,41%	16,29%	14,09%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	33,84%	35,53%	15,73%	13,12%	10,80%	9,84%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	34,80%	36,16%	16,36%	13,82%	14,22%	14,07%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	51,91%	52,44%	50,06%	51,32%	51,40%	52,62%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	8,41%	7,26%	22,27%	26,48%	25,30%	24,58%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,60%	13,59%	35,24%	37,97%	38,46%	38,09%

Otros ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,53%	0,46%	0,12%	0,09%	0,00%	0,69%
Capital sobre Patrimonio (%)	40,27%	40,48%	37,79%	36,63%	36,59%	35,25%

“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.”