

Factoring con colocaciones netas en torno a los \$ 32.000 millones

Humphreys mantiene clasificación de línea de efectos de comercio de Interfactor S.A. en "Categoría BBB+/Nivel 2"

Santiago, 1 de diciembre de 2016. **Humphreys** ratificó la clasificación de la línea de efectos de comercio emitida por **Interfactor S.A. (Interfactor)** en "Categoría BBB+/Nivel 2". La perspectiva de la clasificación se modifica desde "Estable" a "En Observación".

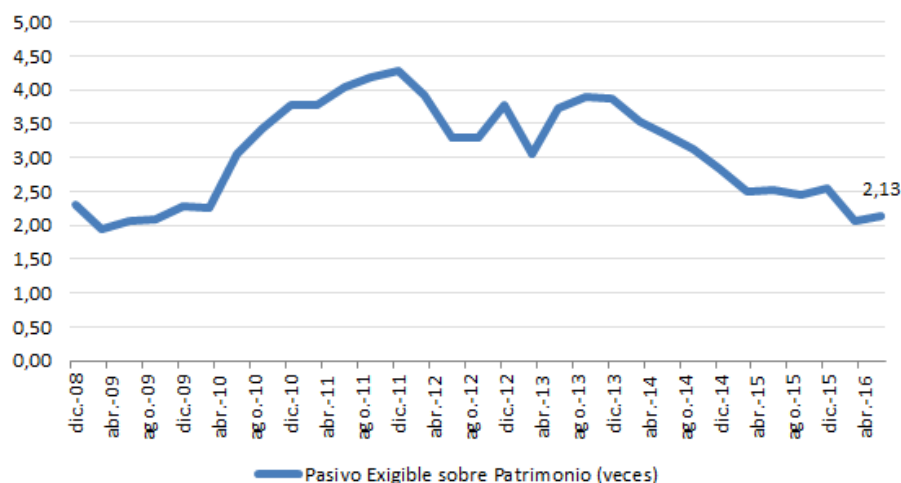
El cambio de tendencia de la clasificación de riesgo, desde "Estable" a "En Observación", responde a la constante disminución de las colocaciones que ha presentado la compañía a contar de diciembre de 2013. En aquella fecha, las colocaciones netas de **Interfactor** alcanzaban los \$46.325 millones, por su parte, a junio de 2016 finalizaron en \$32.301 millones. Lo anterior, ha afectado el acceso a economías de escalas de la compañía, ha impactado sus niveles de eficiencia, y por ende, las cifras de rentabilidad han disminuido. En el caso de la rentabilidad sobre patrimonio, a diciembre de 2013 era de 23,56%, mientras que a junio de 2016 cerró en 7,86%; la rentabilidad operacional era de 5,99%, en diciembre de 2013, ítem que disminuyó a 2,40% a junio de 2016. Las utilidades finales, que en 2013 fueron de \$ 2.241 millones, al ejercicio de 2015 descendieron a \$ 851 millones. Con todo, se reconoce que lo anterior se ha dado en conjunto con una reducción del endeudamiento relativo y un fortalecimiento de la liquidez.

Así, el objeto del cambio de tendencia es monitorear, tras las diversas acciones comerciales¹ que la compañía está implementando, si éstas logran generar un incremento en las colocaciones, una mayor cantidad de clientes y, por ende, mejoras en los niveles de rentabilidad.

La categoría de riesgo asignada a los instrumentos de deuda de largo y corto plazo de la compañía en "Categoría BBB+" y "Nivel 2", respectivamente, se sustenta, principalmente, en la solidez del balance que presenta la compañía. Esto se refleja, entre otros indicadores, en el moderado nivel de endeudamiento relativo de la compañía, considerando las características del negocio financiero que desarrolla, lo que en la práctica se traduce en que, de acuerdo a los estados financieros a junio de 2016, el *stock* de colocaciones netas supera en un 41,6% la deuda financiera de la entidad (a igual fecha la relación de endeudamiento entendida como pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 2,1 veces). Más aún, la razón de liquidez entendida como activos corrientes sobre pasivos corrientes era 1,43, lo cual se considera adecuado para la industria. Esta situación le permitiría, por una parte, financiar el crecimiento de sus colocaciones a través de un incremento moderado de sus pasivos financieros, y, por otra parte, reduce el impacto para los acreedores de posibles aumentos en la incobrabilidad de la cartera, pérdidas por cambios en la tasa de interés y otros eventos similares. Además, se reconoce que los resultados positivos han sido consistentes en el tiempo; por lo tanto, es razonable presumir un adecuado conocimiento y gestión del negocio.

Ilustración 1 **Pasivo Exigible/Patrimonio** (Número de veces)

¹ Las acciones comerciales incluyen la apertura de dos nuevas sucursales y la contratación de diez nuevos ejecutivos comerciales.



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

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

En cuanto a la composición de la cartera de clientes, se reconoce que los niveles de concentración, siendo elevados en términos absolutos y no constituyendo una fortaleza intrínseca, se comparan favorablemente con el estándar del sector (*factoring* no bancarios). Según el *stock* de colocaciones, los diez primeros clientes representan el 21,4% de las colocaciones (el principal representa el 15,6% del patrimonio). Sin embargo, al comparar el nivel de concentración de los deudores, se muestran en niveles elevados en comparación al estándar de la industria, llegando los diez principales a un 24,5% de la cartera de colocaciones y un 71,5% del patrimonio, sin embargo se reconoce la adecuada solvencia de parte importante de los principales deudores de la compañía. Asimismo, el hecho de que los clientes se mantengan como codeudores solidarios reduce la pérdida esperada de la cartera, aunque no en forma muy significativa dado el perfil de los mismos.

Cabe señalar que la sociedad está orientando su acción comercial a incrementar su base de clientes y atomizar el riesgo; estrategia que podría afectar negativamente la calidad de la cartera, pero se considera que compensaría con los mayores descuentos cobrados por la compañía y por los beneficios propios de la desconcentración.

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

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, en especial respecto al *back office*, no favorece su acceso a economías

de escala y, por ende, su posición dentro de la industria en relación con el control de los riesgos operativos. En efecto, si bien la empresa presenta un tamaño medio dentro del segmento de *factoring* no bancarios, éste se reduce significativamente en términos relativos si se mide dentro del sistema financiero total, situación que afecta los niveles de competitividad. Asimismo se debe considerar que la competencia directa o indirecta de mayor envergadura tiene acceso a una mayor diversidad de fuentes de financiamiento.

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

En este sentido, es necesario señalar que dada la disminución en de la colocaciones, aludidas en un principio, la compañía ha exhibido indicadores de rentabilidad que se encuentran por debajo de los obtenidos por sus pares, definidos por la clasificadora. Así, se observa un empeoramiento en los niveles de eficiencia de la compañía; no obstante, en contraposición, la empresa ha reducido su endeudamiento relativo. Dado ello, se espera que a futuro se incremente el apalancamiento financiero, siempre en niveles controlados, llevando a un mayor volumen de operaciones y, por ende, a una mejoría en los indicadores de eficiencia.

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, en todas sus modalidades, lo cual podría llevar a una cierta convergencia que acentúe la competencia en la variable precio, situación que daría mayor importancia a las economías de escala, al costo de fondeo y al *spread* cobrado en las colocaciones. Dentro de este aspecto se puede mencionar el desarrollo de las sociedades de garantías recíprocas que, apoyadas con recursos CORFO, conllevan una mejora en la relación comercial entre la banca y las pequeñas empresas. Asimismo, la mayor competencia podría afectar al emisor por ser, en la práctica, una entidad "mono-producto". Por tanto, el desarrollo de la compañía debe incorporar escenarios más competitivos que impactarán o presionarán a la baja los márgenes del negocio, cobrando mayor relevancia el costo del financiamiento, el riesgo de la cartera de activos y el acceso a economías de escala.

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

Según los estados financieros a junio de 2016, la institución presentaba activos por cerca de US\$ 52,9 millones² y colocaciones netas (a junio 2016) por cerca de US\$ 48,8 millones, las cuales se concentraban en el corto plazo. A junio de 2016, contaba con 939 clientes y cerca de 3.500 deudores distribuidos en once sucursales a lo largo del país. A junio de 2016, los activos de la sociedad son financiados en US\$ 16,9 millones con patrimonio y US\$ 34,5 millones con deuda financiera (bancos). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar, durante los primeros seis meses del año, un ingreso de US\$ 4,8 millones y un resultado final de US\$ 0,6 millones.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

² Tipo de cambio a junio 2016: \$661,37/US\$

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".