



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a
Carlos García Brun
Tel. 56 – 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Interfactor S.A.

Noviembre 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Efectos de Comercio	Nivel 2/BBB+
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 junio 2015

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de efectos de comercio a 10 años	Nº 082 de 14.01.11

Estado de Situación Financiera (IFRS)					
Cifras en M\$	2011	2012	2013	2014	Junio 2015
Activo corriente	40.426.018	42.008.393	48.381.139	39.835.875	38.398.804
Activo no corriente	976.012	670.727	942.497	788.333	851.289
Total activos	41.402.030	42.679.120	49.323.636	40.624.208	39.250.093
Pasivo corriente	33.390.883	33.331.668	39.095.649	29.995.964	28.053.992
Pasivo no corriente	179.453	415.498	122.254	66.256	18.850
Total Pasivos	33.570.336	33.747.166	39.217.903	30.062.220	28.072.842
Patrimonio	7.831.694	8.931.954	10.105.733	10.561.988	11.177.251
Total pasivos y patrimonio	41.402.030	42.679.120	49.323.636	40.624.208	39.250.093

Estado de Resultados Integrales					
Cifras en M\$	2011	2012	2013	2014	Junio 2015
Ingresos de actividades ordinarias	7.269.201	8.344.381	9.269.365	8.780.385	3.325.740
Costo de ventas	-2.961.253	-3.264.277	-3.164.418	-3.656.848	-1.222.411
Ganancia bruta	4.307.948	5.080.104	6.104.947	5.123.537	2.103.329
Otros ingresos por función	26.437	19.262	26.150	41.313	10.355
Gasto de administración	-2.356.478	-2.674.695	-3.396.232	-3.725.513	-1.698.883
Ganancia	1.628.558	2.016.531	2.240.975	1.261.020	339.034

Opinión

Fundamento de la clasificación

Interfactor S.A. (Interfactor) es una compañía constituida en 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. Actualmente, y a partir de junio de 2011, también opera en el negocio del leasing, fundamentalmente como estrategia de fidelización de sus clientes de *factoring*. Con todo, a junio de 2015, la cartera de leasing representa un 0,40% de la cartera total de colocaciones de la emisora

Según los estados financieros a junio de 2015, la institución presentaba activos por cerca de US\$ 61,4 millones¹ y colocaciones netas (a junio 2015) por cerca de US\$ 56,9 millones, las cuales se concentraban principalmente en el corto plazo. A junio de 2015, contaba con 1.047 clientes y 4.170 deudores distribuidos en once sucursales a lo largo del país. A junio de 2015, los activos de la sociedad son financiados en US\$ 17,5 millones con patrimonio y US\$ 42,4 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\$ 5,2 millones y un resultado final de US\$ 0,5 millones.

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 2015, el *stock* de colocaciones netas supera en un 34% la deuda financiera de la entidad (a igual fecha la relación de endeudamiento entendida como pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 2,51 veces). Más aún, la razón de liquidez entendida como colocaciones de corto plazo sobre pasivos financieros corrientes era 1,42, 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.

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.

¹ Tipo de cambio a junio 2015: \$639,04/US\$.

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 a junio de 2015, los diez primeros clientes representan el 16,1% de las colocaciones (el principal representa el 12,0% del patrimonio). Al comparar el nivel de concentración de los deudores, se muestran en niveles medios en comparación al estándar de la industria, llegando los diez principales a un 21,7% de la cartera de colocaciones y un 79,2% del patrimonio. 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 ha orientado 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. En este sentido, se destaca que la compañía ha exhibido indicadores de rentabilidad que se encuentran por sobre los obtenidos por sus pares, definidos por la clasificadora.

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 un menor costo de fondeo.

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*.

Cabe señalar que 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.

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 desarrolle instancias de control que sean independientes de la administración y que se apliquen a todos los procesos de la cadena de valor, no sólo a las actividades de operación, y que dichos procesos se encuentren alineados con las exigencias del sector. Igualmente, se evaluaría de manera positiva el hecho de que alcance mayores volúmenes de operación con una estructura administrativa, financiera y operativa que se vaya adecuando satisfactoriamente a las nuevas necesidades que genere el crecimiento.

Asimismo, para la mantención de la clasificación se requiere que el nivel de morosidad se mantenga dentro de niveles manejables y acorde con su situación patrimonial y que no deteriore las fortalezas que sirven de sustento para la clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y desempeño por la compañía.

Fortalezas complementarias

- Bajo nivel de endeudamiento permite crecimiento futuro.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de la liquidez y provisiones correspondientes.
- Perspectiva de crecimiento de la industria del factoring.

Riesgos considerados

- Reducido nivel de actividad (afecta acceso a economías de escala, riesgo moderado).
- Competencia de la industria (riesgo bajo en el corto plazo, pero creciente en el tiempo si aumenta la bancarización).
- Dependencia exclusiva en el factoring.
- Probable disminución en la calidad de la cartera al orientarse a clientes de pequeño y mediano tamaño.
- Bajo acceso a crédito en épocas de crisis (riesgo que puede ser contrarrestado con disminución en el volumen de operaciones y con un nivel de actividad acorde con la capacidad de respaldo de los socios).

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de largo plazo)

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

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de corto plazo)

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

Hechos recientes

Resultados de 2014

Durante 2014 la compañía registró una disminución de sus ingresos por actividades ordinarias de 5,3%, respecto del ejercicio de 2013, principalmente por una disminución en las diferencias de precios de los instrumentos adquiridos (diferencias de precios por corto y largo plazo, -6,1% y -10,3% respectivamente). Por su parte, el costo de venta aumentó en 15,6% principalmente por un considerable aumento de los castigos por incobrables y provisiones (aumento de 129,6%), razón por la cual la relación costo de ventas sobre ingreso se aumentó desde 34,1% en 2013, a 41,6% en 2014. De esta manera, el margen de explotación aumentó en 750 pb en el período.

Según la información a diciembre de 2014, los gastos de administración alcanzaron \$ 3.726 millones, registrando un crecimiento de 9,7% respecto al año anterior, explicado principalmente por aumento en sueldos y salarios. De esta manera, estos gastos representaron un 42,4% de los ingresos de explotación, lo que significa un incremento del 580 pb registrado en el período anterior. La ganancia del período ascendió a \$ 1.261 millones, lo que significó una disminución de 43,7% respecto al ejercicio de 2013.

El *stock* de colocaciones netas, en tanto, alcanzó \$ 37.589 millones a diciembre de 2014, lo que representa una disminución de 18,9% en relación a diciembre de 2013. A diciembre, la empresa tenía un patrimonio de \$ 10.562 millones, un 58,2% correspondiente a capital.

Resultados Enero – Junio 2015

Durante los primeros seis meses de 2015 la compañía registró ingresos por \$ 3.326 millones, un costo de ventas de \$ 1.222 millones, alcanzando una ganancia bruta de \$ 2.103 millones (30,2% inferior respecto de igual periodo del año anterior). Los gastos de administración y ventas ascendieron a \$1.699 millones, lo que representa una disminución de 9% respecto a igual período de 2014). De esta forma, la compañía exhibió una reducción de sus utilidades de 65,9%, al totalizar \$ 339 millones.

En cuanto a sus colocaciones netas de provisiones, éstas ascendieron a \$ 40.784 millones, registrando una disminución de 6,1% respecto a lo registrado en junio de 2014. Por su parte, el patrimonio sumó \$ 11.177 millones, un 5,8% mayor al alcanzado en diciembre de 2014, producto de las utilidades generadas y no distribuidas por la compañía.

En junio de 2015 la compañía, en términos marginales, incluyó dentro de sus líneas de negocio las operaciones por *leasing*, que a la fecha de revisión representaban el 0,4% del *stock* de colocaciones brutas. Es preciso señalar, que dicha actividad se encuentra inserta dentro de la estrategia de fidelización de clientes que la empresa ha pretendido desarrollar, por lo que no constituye, propiamente tal, un mercado objetivo en el mediano plazo.

Oportunidades y fortalezas

Nivel de endeudamiento controlado: la compañía ha mostrado sostenidamente niveles de endeudamiento controlados y no muy altos -considerando que corresponde a una entidad financiera- lo que se ve refrendado en sus estados financieros terminados al 30 de junio de 2015, en el que se aprecia que su pasivo exigible es 2,51 veces su patrimonio. Por otra parte, las cuentas por cobrar netas, propias de su giro, superan en 34% la deuda financiera de la entidad. 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: Existen buenas perspectivas de crecimiento del negocio de factoring, por las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (Pyme). 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, aun cuando se reconoce que el aumento en la atomización de los clientes que pretende la compañía, estaría afectando el crecimiento en el monto de las cuentas por cobrar. (se mantiene lo mismo para 2015)

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 28 días para los activos y de 26 días para los pasivos según cifras de junio de 2015); a su vez, los activos de corto plazo superan las obligaciones de corto plazo (a junio de 2015 la razón de liquidez entendida como colocaciones de corto plazo sobre pasivos financieros corrientes era 1,34), 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, lo cual se sustenta en que durante el último año, el plazo promedio de la cartera de **Interfactor** ha sido de 42 días.

Por otra parte, la política de provisiones contempla montos en función de los días de mora, tipo de instrumento y cartera renegociada y está basada en el comportamiento histórico de la cartera. Adicionalmente, se hace un seguimiento de la mora semanalmente. Para el caso de cheques protestados, los documentos en estado prejudicial se provisionan al 30% y los documentos ya en estado judicial van en un 80% a provisiones. En tanto, la cartera renegociada considera un 10% de provisión efectuada al inicio de la renegociación. (lo último no ha cambiado)

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. Por su parte, 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 aproximadamente a \$ 37.439 millones en diciembre de 2014 y a \$ 36.378 millones en junio de 2015, las cuales, sin perjuicio de reconocer el crecimiento experimentado en los últimos años, 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, genera una menor disponibilidad relativa de recursos. Esta situación implica, en términos absolutos, bajos niveles de utilidades 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 y ha alcanzado niveles de eficiencia superiores a los alcanzados por compañías del sector. (se mantiene ídem año anterior, incluso con colocaciones más bajas)

Nivel de competencia en la industria: La necesaria mayor bancarización de las empresas Pyme (considérese la propuesta de securitizar dichos créditos y la entrada en operaciones de las sociedades de garantía recíproca) 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, *ceteris paribus*, los análisis de sensibilidad realizados demuestran que se tiene la capacidad de soportar una baja sobre cinco puntos base en el *spread* de las tasas de colocación y captación, para aun generar ganancias.

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 más productos para ofrecer y retener a los actuales clientes y/o penetrar otro tipo de mercados. Dentro de este ámbito no se puede descartar la posibilidad de regulación.

Mercado objetivo: La empresa se orienta principalmente a la Pyme, sector altamente vulnerable a los ciclos económicos -al margen de que en la última crisis haya mostrado, en general, un buen comportamiento de pago-. 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.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Interfactor 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 abrió la primera sucursal en Antofagasta, seguidas en 2007 con otras tres en Calama, Concepción y Coyhaique. A la fecha, **Interfactor** cuenta con once sucursales a lo largo del país, destacando la sucursal de Antofagasta por el volumen de colocaciones que maneja².

² Además de las citadas sucursales, opera en Iquique, Copiapó, La Serena, Providencia, Rancagua, Talca, Puerto Montt y Punta Arenas.

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 anualmente entre UF 10.000 y UF 150.000. Existen algunos cruces comerciales con empresas relacionadas a los controladores de la compañía.

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

Al 30 de junio de 2015, la propiedad de la compañía estaba 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%
Total	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 SpA.	José Miguel Gálmez
Inversiones Acces SpA.	José Miguel Gálmez
APF Servicios Financieros Ltda.	Juan Mauricio Fuentes

Al 30 de junio de 2015 el directorio se compone de la siguiente manera:

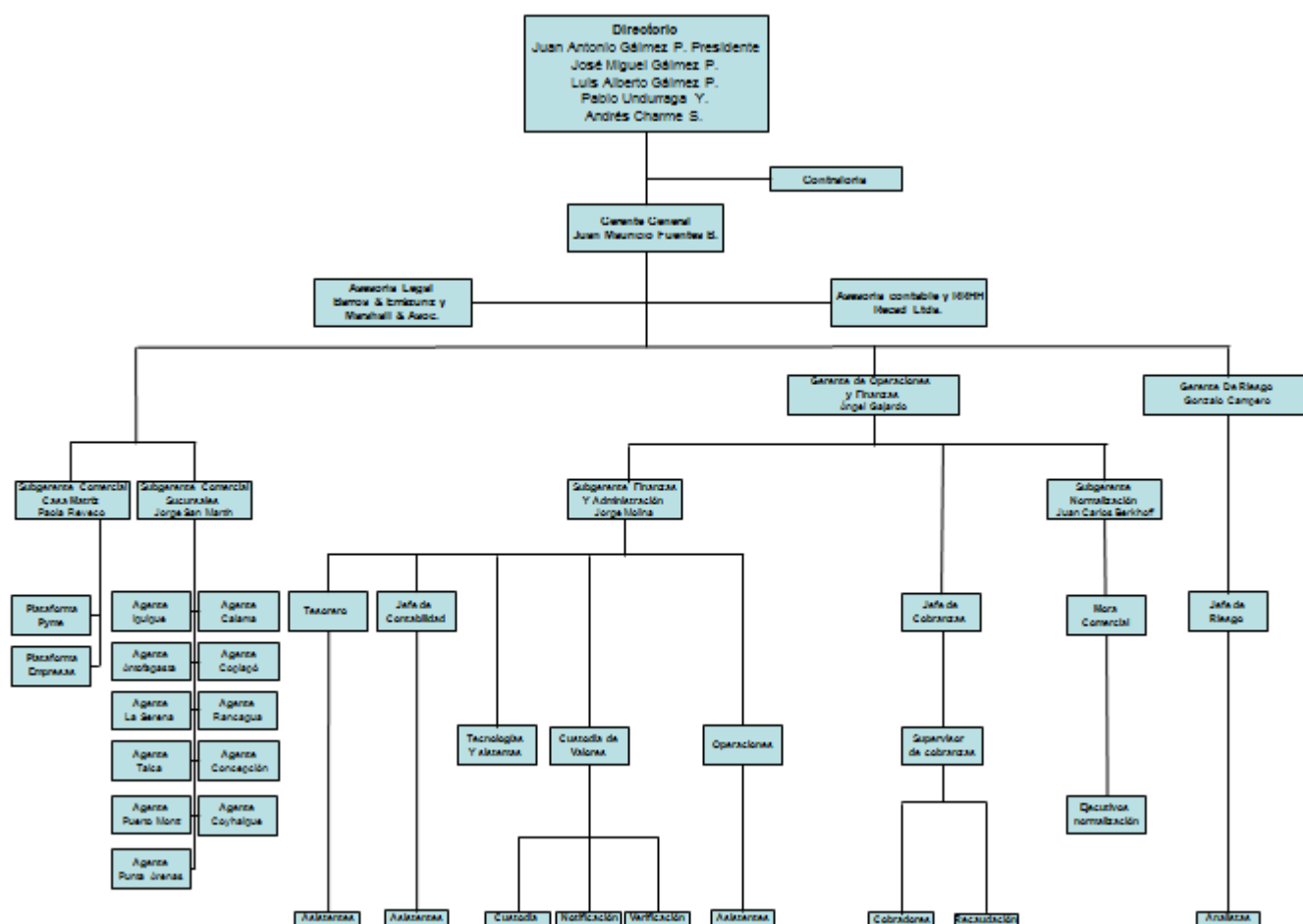
Nombre	Cargo
Juan Antonio Galmez Puig	Presidente
Luis Alberto Galmez Puig	Vicepresidente
Jose Miguel Galmez Puig	Director
Andrés Charme Silva	Director
Pablo Undurraga Yoacham	Director

Administración y control de riesgos

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Juan Mauricio Fuentes, gerente general y accionista minoritario de la sociedad. La organización presenta una estructura de tipo funcional dándole la especialización necesaria para desarrollar sus actividades, no obstante, dicha estructura implica una centralización del manejo de información.

Dentro de la gestión de riesgos, cabe señalar que la empresa cuenta con una contraloría a cargo de auditar las sucursales y confeccionar los 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 y la empresa encargada de auditar los estados financieros también realiza sus propios controles internos.

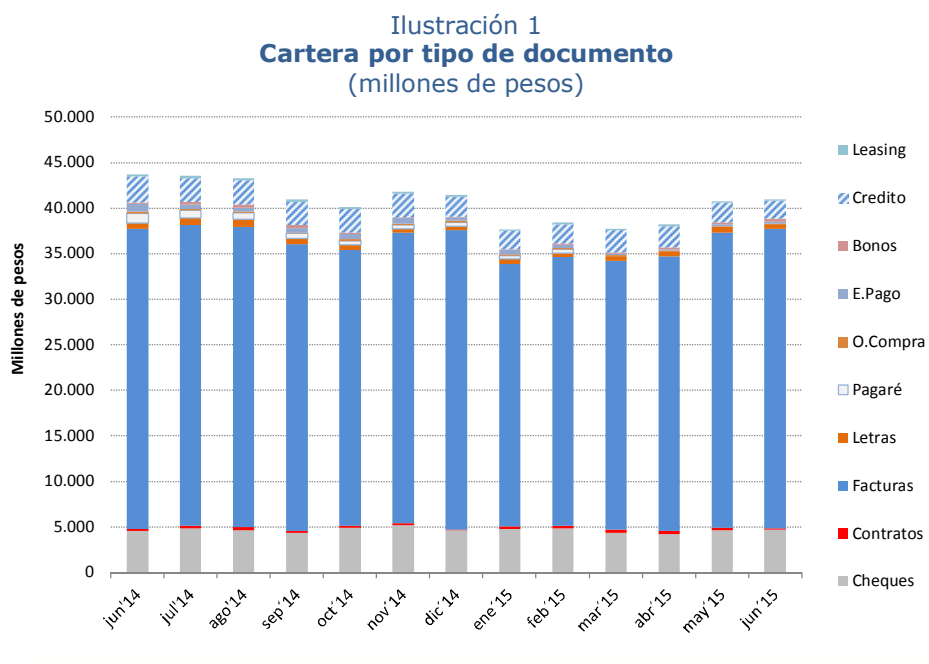
En la actualidad, **Interfactor** distribuye sus operaciones como sigue:



Cartera de colocaciones

A la fecha de la última información disponible de la cartera, junio de 2015, **Interfactor** contaba con un *stock* de colocaciones netas que sumaban US\$ 64 millones, de las cuales 80,26% corresponden a operaciones de *factoring*.³, un 11,41% corresponde a cheque, un 4,77% a crédito directo y un 3,56% a otros.

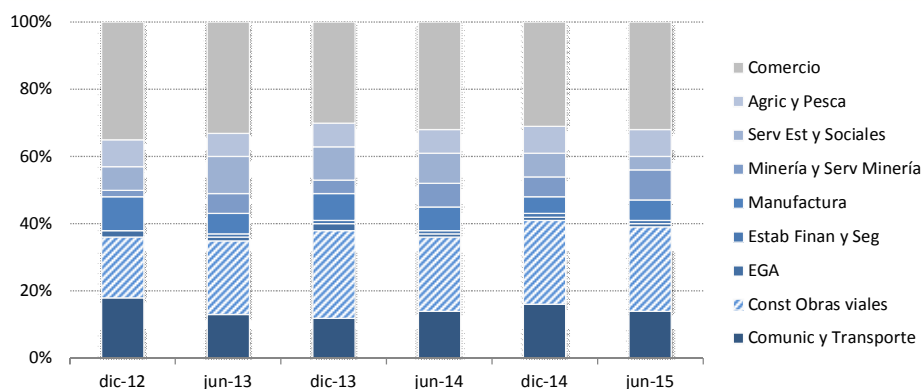
La Ilustración 1 muestra la cartera por tipo de documento, pudiéndose apreciar la evolución de la composición de las colocaciones (brutas), destacando el aumento sostenido de facturas y la disminución constante de títulos como letras y contratos.



Respecto de la concentración sectorial de las colocaciones, cabe señalar que tres áreas aglutinan el 68% del *stock* de operaciones, según información a junio de 2015, mostrando un importante grado de estabilidad en su estructura si se compara con igual fecha de 2013 (ver Ilustración 2).

³ Se consideran las operaciones de facturas, cheques y letras.

Ilustración 2
Cartera por sector económico
 (Porcentajes)



Es importante tener en consideración que dentro de estos grandes sectores se incorporan diversas actividades que presentan distintos niveles de correlación entre sí.

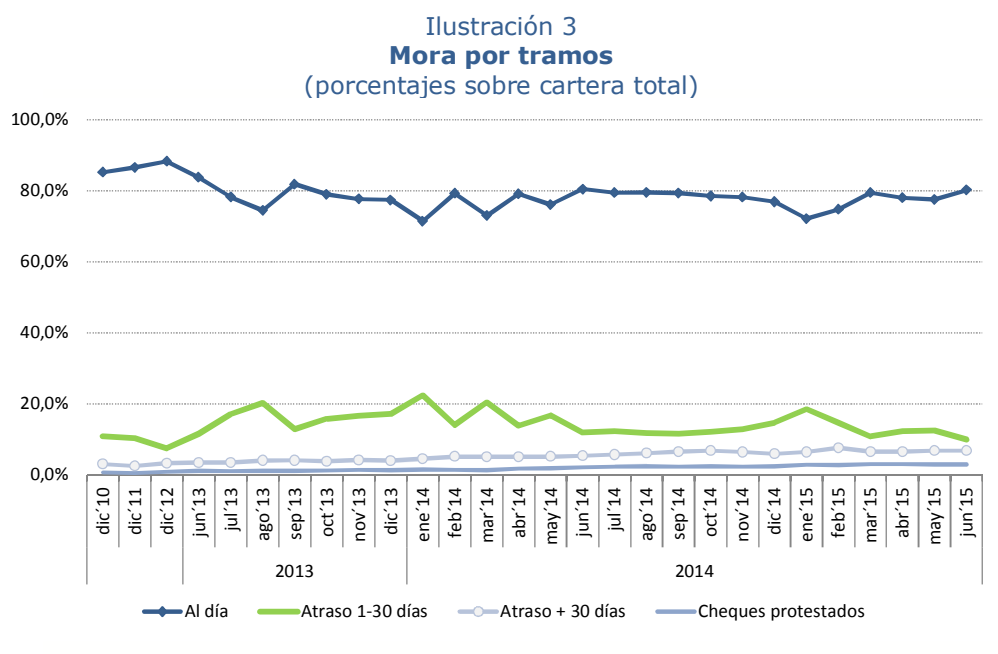
El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los principales clientes y deudores, respectivamente, en el *stock* total de las colocaciones de la compañía:

Concentración (a nivel de cartera)							
Principales clientes				Principales deudores			
Item	% junio 2015	% junio 2014	% junio 2013	Item	% junio 2015	% junio 2014	% junio 2013
Mayor cliente	3,3%	2,46%	2,76%	Mayor deudor	9,17%	6,86%	5,78%
5 mayores clientes	11,0%	9,41%	10,42%	5 mayores deudores	16,57%	13,59%	11,63%
10 mayores clientes	16,1%	14,48%	16,56%	10 mayores deudores	21,72%	17,89%	16,32%

A junio de 2015, la cartera de la sociedad se encontraba con un nivel de atomización muy superior al de la industria; en el que sus dos principales deudores representaban el 33,5% y 10,01% del patrimonio, respectivamente.

Principales deudores sobre patrimonio	
Item	% junio 2015
Mayor deudor	33,5%
5 mayores deudores	60,5%
10 mayores deudores	79,2%

Con el fin analizar el riesgo de la cartera crediticia, la Ilustración 3 presenta la evolución del índice de morosidad de la cartera (medido como mora sobre colocaciones).



La mora sobre los 30 días, mora relevante según **Humphreys** para este tipo de negocio, no había superado el 4% de la cartera en el período analizado, hasta que a mediados del tercer trimestre de 2013 alcanzó el 4,1%, y se habría incrementado constantemente, alcanzando un 5,4% de la cartera en junio de 2014, llegando finalmente a 6,8% en junio de 2015.

Mora por tramos a junio 2014 y junio 2013

Mora por tramos	Junio 2015	Junio 2014	Junio 2013
	(porcentaje de la cartera)		
Al día	80,3%	80,5%	83,8%
Atraso 1-30 días	10,0%	11,9%	11,6%
Atraso + 30 días	6,8%	5,4%	3,4%
Cheques protestados	2,9%	2,2%	1,1%

Respecto de las provisiones, cabe señalar que a junio de 2015, las provisiones representan aproximadamente el 78% de la mora relevante definida por la clasificadora.

Procedimientos de crédito

Según lo establecido en su "Manual 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.
- v) Uso de cobertura del Fondo de Garantía para Inversiones ("FOGAIN") otorgado por la CORFO.

La política de riesgo establece que toda línea de *factoring* u operación puntual debe ser aprobada en un comité, cuya composición dependerá del monto de la línea u operación puntual a analizar.

Interfactor otorga una línea para operar siguiendo un proceso de *scoring* de clientes, que consiste en que cada factura se califica en A, B o C según la calidad del cliente, del deudor y de la actividad, y así se clasifica en un cubo dividido en 27 secciones. La administración resuelve la exposición que se acepta en cada cubo, existiendo un modelo de provisión para cada uno de ellos; también se monitorea el comportamiento financiero de los clientes y de los deudores. De esta manera, esta herramienta permite a **Interfactor** establecer la composición de la cartera.

En forma paralela, el área legal confecciona un informe con antecedentes de esta naturaleza, complementando la información financiera obtenida en el proceso de evaluación comercial. Idem año anterior según lo expuesto en reunión

El citado manual establece, entre otras cosas, las gestiones a realizar según tipo de documento sujeto de *factoring*, detalla en sus anexos la información necesaria para la aprobación de líneas, y los límites y criterios para la determinación de las mismas. **Interfactor** es intermediario financiero autorizado por la CORFO para otorgar líneas con cobertura FOGAIN, la que garantiza líneas de *factoring*, *leasing* y *créditos de capital de trabajo*, para clientes con ventas anuales inferiores a UF 25.000 (cobertura del 60%) y con ventas entre UF 25.001 y UF 100.000 (40%).

Proceso de cobranza

La cobranza se comienza a gestionar con quince días de anticipación a su vencimiento, gestión que se realiza por intermedio de:

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

Antecedentes de la industria del *factoring*

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.

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 reducido y mayor grado de informalidad. **Interfactor**, en términos de volúmenes de colocaciones, se encuentra en un punto intermedio entre las empresas pertenecientes a la ACHEF y aquellas asociadas a la ANFAC.

Según cifras de la ACHEF a diciembre de 2014, la industria mantenía un *stock* de colocaciones de aproximadamente US\$ 4.232 millones, en el que **Interfactor** tendría una participación de mercado del orden del 1,5% de las colocaciones totales.

Así mismo, la ANFAC tenía colocaciones por US\$ 488 millones, por lo que en conjunto **Interfactor** tendría una participación del 16% de las colocaciones.

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

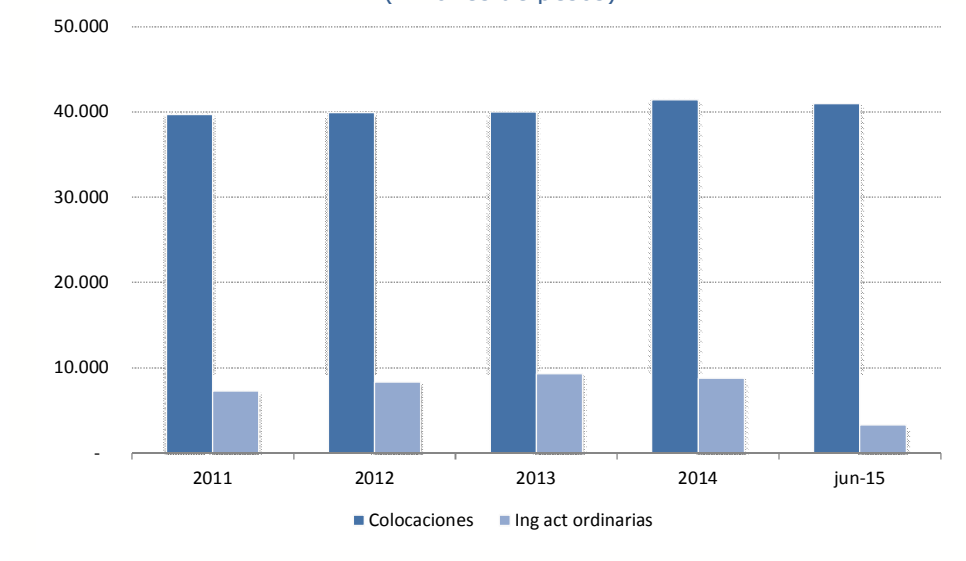
Análisis financiero

Evolución de ingresos y colocaciones

Comparando septiembre de 2014 y 2015 el *stock* de colocaciones experimentó una reducción de 1,2%, lo que ratifica la tendencia a la baja que venía registrando la compañía. En efecto, a junio de 2015 las colocaciones bordean los \$40.946 millones, mientras que en diciembre del año pasado la cartera alcanzaba aproximadamente \$41.443 millones.

Por otra parte, los ingresos por actividades ordinarias, que vienen creciendo consistentemente en los últimos años, experimentan una caída en el año 2014 de casi 5% en los últimos doce meses finalizados en diciembre de 2014, cuando totalizaron aproximadamente \$8.780 millones.

Ilustración 4
Colocaciones Netas, Ingresos Act Ordinarias
(Millones de pesos)



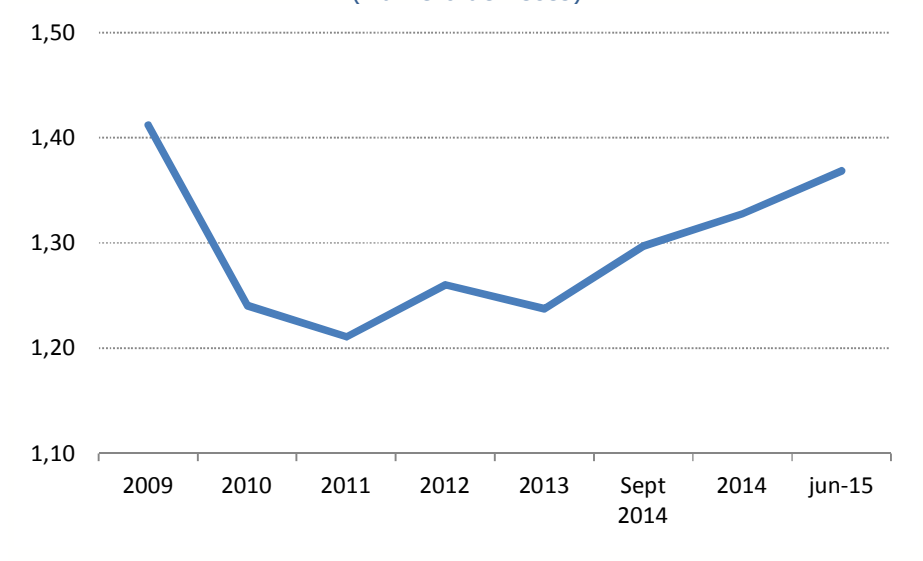
Liquidez

La compañía ha presentado históricamente índices de liquidez corriente superiores a 1,2, aun cuando se aprecia una caída entre 2009 y 2011, mostrando una recuperación para la segunda parte de 2012, para luego caer a niveles parecidos a los que estuvo en diciembre de 2011, para posteriormente ir aumentando progresivamente desde el año 2013 a la fecha..

De esta manera, la Ilustración 5 muestra que la liquidez ajustada⁴, luego de reducirse hasta el año 2011, ha presentado una tendencia creciente, alcanzando un valor de 1,37 en junio de 2015.

⁴ Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes sobre pasivos financieros corrientes.

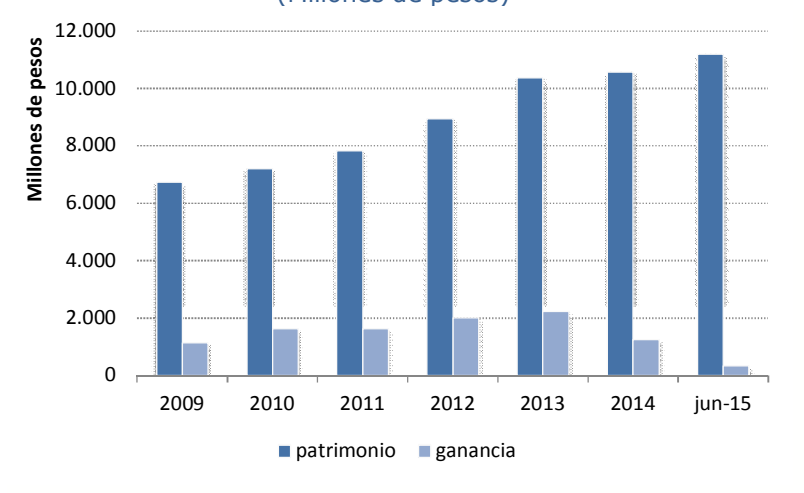
Ilustración 5
Liquidez Ajustada
(Número de veces)



Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **Interfactor** ha presentado una tendencia creciente durante el período 2009-2012, debido a la continua acumulación de utilidades. Las ganancias, por otra parte, han presentado también un continuo incremento, a excepción de los últimos resultados anuales de diciembre de 2014, como se aprecia en la Ilustración 6.

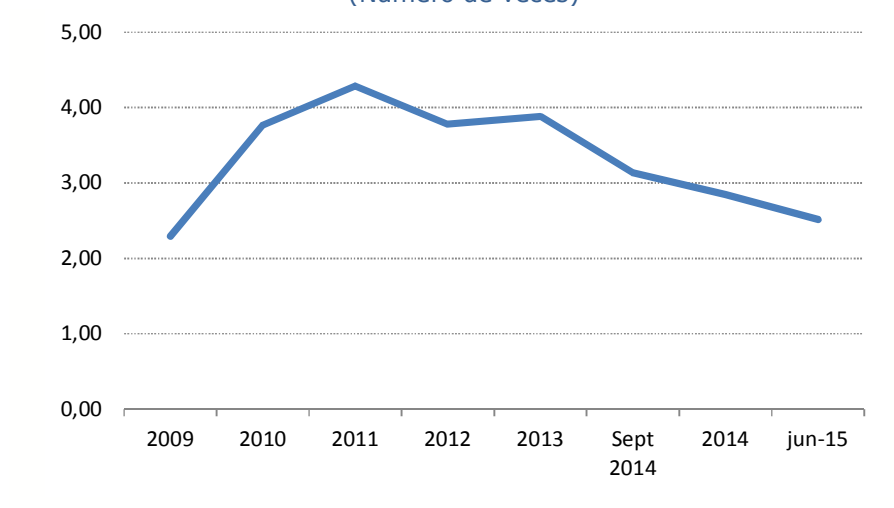
Ilustración 6
Patrimonio y Resultados
(Millones de pesos)



En relación al endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se observa que, luego de un continuo incremento hasta 2011, este indicador ha presentado una tendencia decreciente debido a los constantes resultados positivos que ha exhibido la compañía que han aumentado el patrimonio y al descenso en

las colocaciones, situándose en 2,5 veces a junio de 2015, nivel que, dada la naturaleza del negocio financiero, dicho se encuentra en niveles moderados. (ver Ilustración 7).

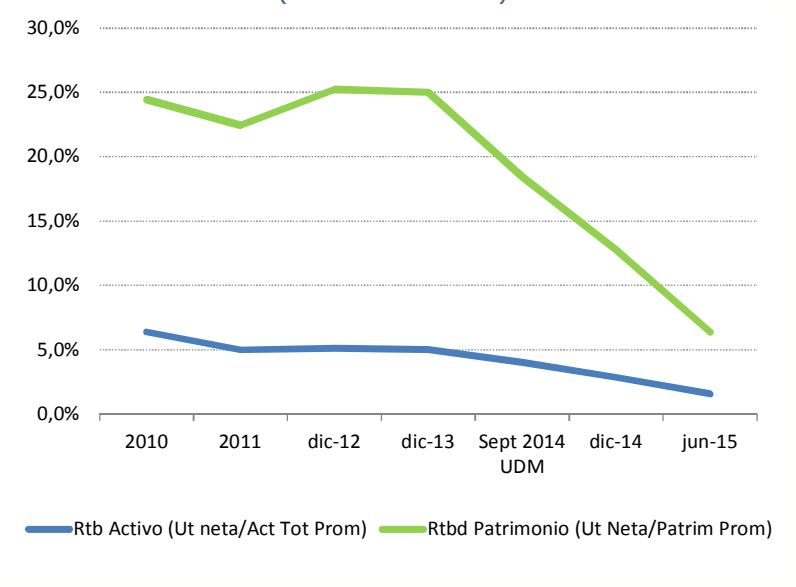
Ilustración 7
Pasivo Exigible/Patrimonio
(Número de veces)



Rentabilidad

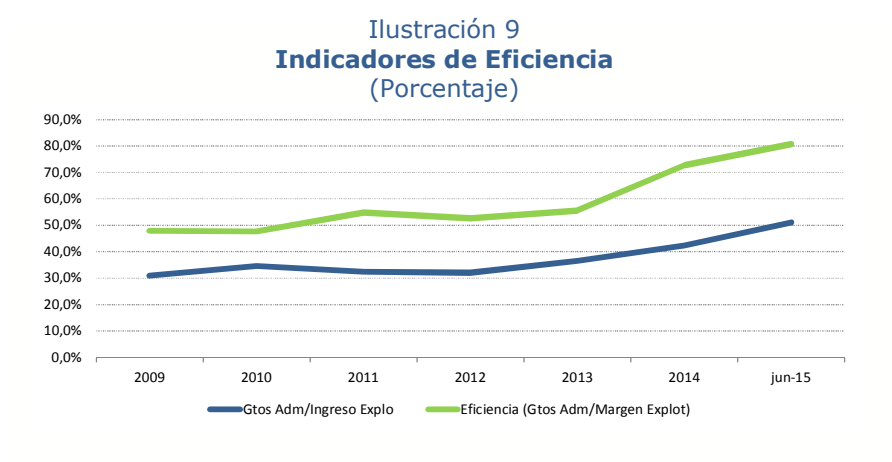
Debido a la caída en las ganancias señalada anteriormente, la rentabilidad sobre el patrimonio (utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio) mostró una gran caída hacia junio de 2015, alcanzando un valor de 6,4%, en tanto que la rentabilidad del activo (utilidad sobre activos promedio) se mantiene en valores cercanos a 1,6%, como se aprecia en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Rentabilidad
(Número de veces)



Indicadores de eficiencia

Interfactor presenta empeoramiento en los niveles de eficiencia. La firma a aumentado desde al año 2012 la proporción de GAV sobre ingresos y sobre margen de explotación. Se produce principalmente por la fricción que poseen los gastos de administración y ventas con respecto al descenso en las colocaciones y por consecuencia de los ingresos y de los márgenes de explotación. presenta como promedio de los últimos tres ejercicios anuales (2012-2014) una relación de gastos sobre ingresos de 37,0%, mientras que el cociente medido sobre el margen de explotación promedió 60,3% para igual período. Como puede apreciarse en la Ilustración 9, luego de presentar una cierta estabilidad, estos indicadores presentaron un leve deterioro desde el año 2013 a junio de 2015, llegando a niveles de 51,1% los gastos sobre ingresos y de 80,8% los gastos sobre margen de explotación.



Efectos de comercio

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

Covenants		
	Límite	Sep 2015
Patrimonio Total/Activos totales	Superior a 10%	28,5%
Razón corriente	Superior a 1	1,37
Patrimonio Mínimo	Superior a UF 250.000	UF 432.611
Límite a los vencimientos de Efectos de Comercio	No tendrá vencimientos superiores a \$3.500.000.000 en un período de siete días hábiles consecutivos.	

El saldo en los efectos de comercio es \$ 0.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros 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."