



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Interfactor S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Álvaro Reyes A.

Carlos García B.

[alvaro.reyes@humphreys.cl](mailto:alvaro.reyes@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

**FECHA**

Noviembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Solvencia  
Tendencia

**BBB+**  
**Estable**

EEFF base

30 de junio de 2021<sup>1</sup>

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Ingresos de actividades ordinarias	6.477.290	7.673.802	8.905.737	9.175.542	7.310.151	4.146.616
Costo de ventas	-2.342.097	-1.249.239	-1.230.905	-1.304.123	-982.985	-366.713
<b>Ganancia bruta</b>	<b>4.135.193</b>	<b>6.424.563</b>	<b>7.674.832</b>	<b>7.871.419</b>	<b>6.327.166</b>	<b>3.779.903</b>
Otros ingresos por función	100.720	78.914	213.522	60.435	143.364	104.306
Gastos de administración	-3.397.298	-3.840.627	-4.572.225	-4.717.459	-4.647.311	-3.186.385
Pérdidas por deterioro de valor	-	-933.000	-648.440	-431.650	-485.048	-241.250
<b>Ganancia</b>	<b>765.242</b>	<b>1.384.739</b>	<b>2.054.584</b>	<b>2.070.866</b>	<b>1.073.947</b>	<b>440.944</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Activos corrientes	35.158.687	43.626.315	43.567.369	46.286.235	27.857.569	35.069.724
Activos no corrientes	1.171.258	1.378.581	1.799.626	2.636.056	2.141.206	2.165.301
<b>Total activos</b>	<b>36.329.945</b>	<b>45.004.896</b>	<b>45.366.995</b>	<b>48.922.291</b>	<b>29.998.775</b>	<b>37.235.025</b>
Pasivos corrientes	24.807.631	31.636.121	32.407.305	35.266.948	16.204.540	24.730.641
Pasivos no corrientes	45.192	1.074.463	277.364	959.110	1.226.054	380.313
Total pasivos	24.852.823	32.710.584	32.684.669	36.226.058	17.430.594	25.110.954
Patrimonio	11.477.122	12.294.312	12.682.326	12.696.233	12.568.181	12.124.071
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>36.329.945</b>	<b>45.004.896</b>	<b>45.366.995</b>	<b>48.922.291</b>	<b>29.998.775</b>	<b>37.235.025</b>
Colocaciones netas	33.104.548	41.684.591	41.563.445	44.827.550	27.361.400	33.898.943
Deuda financiera	23.795.279	31.053.975	30.811.969	34.570.520	16.296.174	24.132.246

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2021 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Interfactor S.A. (Interfactor)** es una empresa constituida en 2005, la cual tiene como objetivo la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, mediante el descuento de facturas, letras y cheques en el mercado local. En la actualidad también opera, en una proporción menor, en el negocio de créditos, en *leasing* y arrendamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles, fundamentalmente como estrategia de fidelización de sus clientes de *factoring*.

Según los estados financieros a septiembre de 2021, la compañía presentaba un nivel de activos de \$ 37.235 millones y colocaciones netas por cerca de \$ 33.899 millones, las cuales se concentraban, principalmente, en activos de corto plazo (98,6%). Los activos de la sociedad son financiados con \$ 12.124 millones de patrimonio y \$ 25.111 millones correspondiente a pasivos, que en su mayoría corresponden a deuda financiera corriente (94,6%). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar, durante los primeros nueve meses del año 2021, un ingreso de \$ 4.147 millones y un resultado final de \$ 441 millones.

La categoría de riesgo asignada a **Interfactor** en "*Categoría BBB+*", se sustenta en la solidez que presenta la compañía en su balance, elemento que se puede apreciar en el moderado nivel de endeudamiento relativo de la compañía (considerando las características del negocio financiero que desarrolla) lo que se traduce en un *stock* de colocaciones netas que, a junio de 2021, supera en un 44,2% 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 junio de 2021, dada la reducción de su cartera como política para restringir el riesgo (situación que se califica como excepcional bajo el modelo de negocios de la compañía). Con todo, se espera se siga avanzando en materias de desconcentración 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 destaca la calidad de los accionistas controladores, su respaldo accionario y su activa participación en las decisiones de riesgo día a día. En ese sentido, **Humphreys** valora la existencia de un área de auditoría interna que realiza revisiones periódicas, reportando directamente a sus directores y accionistas. 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 bancario, éste se reduce significativamente en términos relativos si se mide dentro del sistema financiero total, situación que afecta los niveles de competitividad. Se reconoce que esta situación es transversal a la industria de *factoring*. Asimismo, se debe considerar que la competencia de mayor envergadura ya sea directa o indirecta, tiene acceso a una mayor diversidad de fuentes de financiamiento. Tampoco se puede desconocer que el mayor volumen de operación facilita la obtención de resultados elevados y, por ende, en la capacidad para invertir en todo lo relativo al control de los riesgos operativos.

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

En opinión de **Humphreys**, la mayor consolidación del mercado financiero -incluyendo un aumento en los grados de bancarización de la pequeña empresa y una mayor consolidación de la industria del *factoring* y de *leasing* a nivel nacional- también debiera llevar en el mediano y largo plazo a mayores niveles de competencia y, en general, a presiones en los márgenes del negocio crediticio, lo que podría generar que se acentúe la competencia en la variable precio, situación que daría mayor importancia a las economías de escala, al costo de fondeo y al *spread* cobrado en las colocaciones. Por tanto, el desarrollo de la compañía debe incorporar escenarios más competitivos que impactarán o presionarán a la baja los márgenes del negocio, cobrando mayor relevancia el costo del financiamiento, el riesgo de la cartera de activos y el acceso a economías de escala. Este escenario competitivo tiene, a su vez, un impacto mayor en compañías con reducida oferta de productos financieros, lo cual genera una mayor exposición de sus ingresos.

Otro aspecto que limita la clasificación de riesgo radica 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. Se reconoce, que en el último trimestre (jun-sept 2021), la compañía ha mostrado una recuperación en sus cuentas por cobrar, aunque aún no alcanzan los niveles previos a la pandemia.

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

## 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).

## Hechos recientes

### Resultados junio 2021

Durante el primer semestre de 2021 la empresa registró ingresos por \$ 2.712 millones, implicando una disminución de 40,1% respecto al mismo período del año anterior. Adicionalmente, presentó un costo de ventas de \$ 222 millones, correspondiente a un 8,2% de los ingresos (15,1% el primer semestre de 2020). De acuerdo con lo anterior, la ganancia bruta fue de \$ 2.491 millones, mostrando una caída de 35,2% comparativamente con junio del año anterior. Por su parte, los gastos de administración y ventas ascendieron a \$ 2.106 millones, lo que representa una reducción de 11,9% respecto a los primeros seis meses de 2020. Finalmente, la compañía registró una disminución de 59,1% en sus utilidades, totalizando \$ 284 millones.

En cuanto a sus colocaciones netas de provisiones, éstas ascendieron a \$ 26.007 millones, registrando una disminución de 5,5% respecto a lo registrado en junio de 2020. Por su parte, el patrimonio totalizó \$ 12.014 millones, lo cual es un 8,9% inferior al exhibido al término de los primeros seis meses del año anterior.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría BBB

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

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

### Tendencia Estable

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

## Oportunidades y fortalezas

**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 2021, en el que se aprecia un pasivo exigible equivalente a 1,58 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 2021 la razón de liquidez, entendida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, era 1,58 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 29,2% de la deuda financiera corriente.

**Adecuada atomización de cartera:** La compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada, en la que, a junio 2021, el principal de ellos representa un 6,5% del stock de colocaciones y los diez principales se encuentran en torno al 21,4% de la cartera (15,9% a agosto de 2020). Si bien la concentración ha aumentado respecto a lo observado en periodos anteriores, esto se debe a la reducción del *stock* de colocaciones, medida tomada por **Interfactor** para restringir el riesgo durante la pandemia. La 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 \$ 27.361 millones en diciembre de 2020 y a \$ 26.007 millones en junio de 2021, las cuales son reducidas dentro del contexto del negocio del *factoring*, más aún, dentro del mercado financiero local (menor al 1% si se consideran colocaciones bancarias de crédito y consumo hasta UF 3 mil); 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.

**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 2021, el 78,4% de las colocaciones correspondían a descuento de facturas.

**Mercado objetivo:** La empresa tiene como mercado objetivo a las Pymes, las cuales son altamente vulnerables a los ciclos económicos, presionándolas en liquidez –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

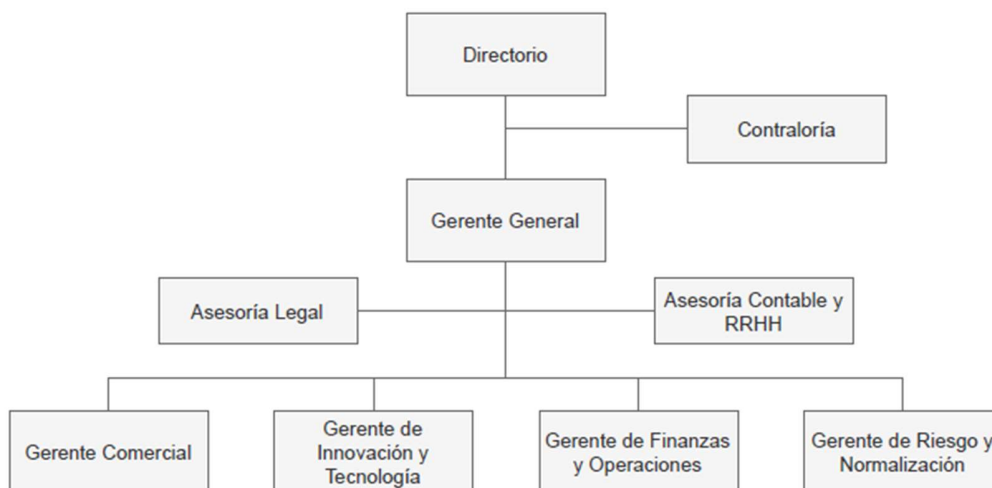
### La compañía

**Interfactor** inicia sus operaciones en 2005, con el objeto de prestar servicios financieros bajo la modalidad de *factoring*. A la fecha, cuenta con 14 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	Participación
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.

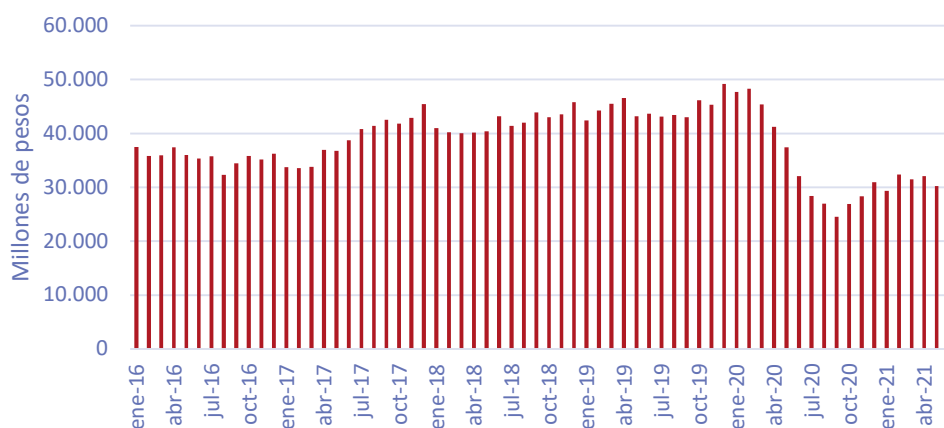


### Evolución y distribución de colocaciones

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 caída, llegando a su punto más bajo en septiembre de 2020, y manteniéndose cercana a los \$ 30.000 millones. La disminución de las colocaciones se debe a una política más estricta por parte de la compañía, para reducir su exposición al riesgo durante la incertidumbre de la pandemia. Durante los últimos meses se ha comenzado a relajar esta política de



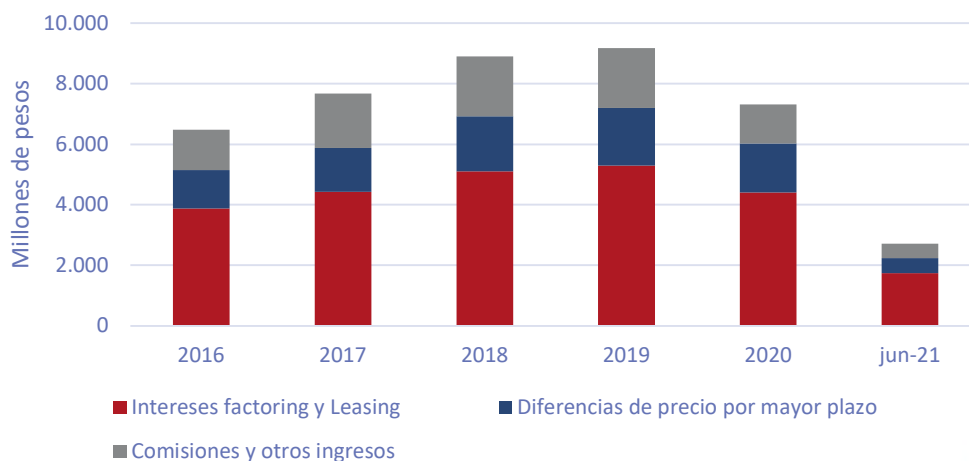
crédito, comenzando a incrementar nuevamente el nivel de colocaciones. A continuación, se presenta la evolución en el *stock* de colocaciones totales de **Interfactor**.



*Ilustración 1: Evolución del stock de colocaciones*

## Diversificación de ingresos

A junio de 2021, los ingresos de actividades ordinarias de la compañía provienen en un 64,3% de intereses por operaciones de *factoring* y *leasing*, 18,2% de diferencias de precios por mayor plazo en pago de los documentos descontados y 17,5% de comisiones de cobranza de *factoring*.



*Ilustración 2: Evolución y distribución de los ingresos*

# Administración de cuentas por cobrar

## Originación y cobranza

La política de crédito, contenida en el manual de riesgo de la compañía, define, para cada negocio, los distintos lineamientos y análisis con que administrar el riesgo, de acuerdo con la naturaleza de cada producto. De esta manera, para el caso del *factoring*, se realiza un análisis completo del cliente y deudor, en base a antecedentes financieros de los mismos. Para negocios que presentan un solo deudor, como los créditos directos o el *leasing*, las operaciones se evalúan en función de la solvencia y perfil de riesgo de esta fuente de pago, junto a las garantías asociadas. Luego de este análisis se emite un informe que contiene un juicio económico-financiero del cliente, los cuales pasan a ser evaluados por el comité de crédito. A su vez, existen distintos niveles de atribuciones para la aprobación de las operaciones, dependiendo de la magnitud y las características específicas de cada una.

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.

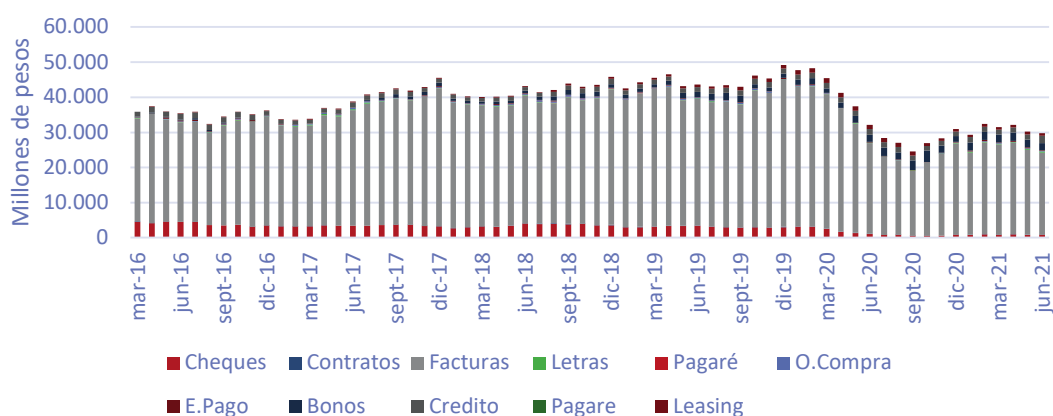
En cuanto al área de sistemas, la compañía ha llevado a cabo un proceso de transformación digital, mediante el desarrollo de una Gerencia de Innovación, implementando programas, plataformas y tecnología para apoyar el negocio y el crecimiento de la compañía. A su vez, la información que entregan los 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 junio de 2021, representan el 78,4% 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 2,8% de la cartera.

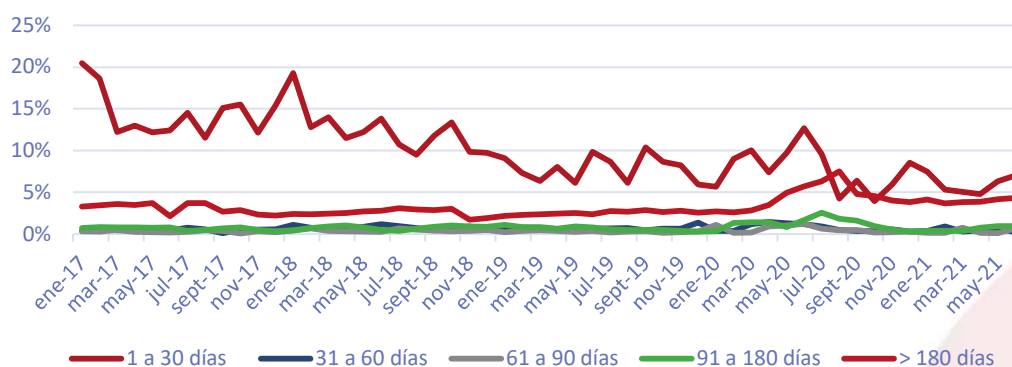
Adicionalmente, la compañía efectúa operaciones de créditos directos (equivalen a un 6,8% de las colocaciones totales), y participa de mecanismos de ayuda del Estado a organizaciones de agricultores, a través de la compra de bonos de riego, con operaciones que alcanzan un 6,9% de la cartera. Estas operaciones 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 2,6% 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: Evolución de colocaciones por tipo de documento o servicio*

A junio de 2021, el nivel de morosidad en el tramo inferior a 30 días se encuentra en 7,0%, el promedio del último año es de 6,2%. Por su parte, la mora relevante de la compañía<sup>2</sup> se sitúa durante los últimos doce meses, en promedio, en torno al 6,4% de la cartera (6,2% a junio de 2021), mostrando un *peak* en agosto de 2020 y niveles más elevados a los observados antes de la crisis, principalmente influenciada por la mora mayor a 180 días. Esto, debido a la reducción de cartera, y acompañada de retrasos en juicios de cobranza.



*Ilustración 4: Evolución de la morosidad de la cartera*

<sup>2</sup> Se considera aquella superior a 30 días para *factoring*.

La tasa de pago<sup>3</sup> de la compañía, medida como el promedio del último año, alcanza un 70%, lo cual se ve influenciado en parte por la disminución de la mora y, por otro lado, por la política de riesgo más estricta, con una cartera de mayor calidad y de menor tamaño. La duración de los préstamos, en promedio, fue de 43 días para los últimos doce meses.

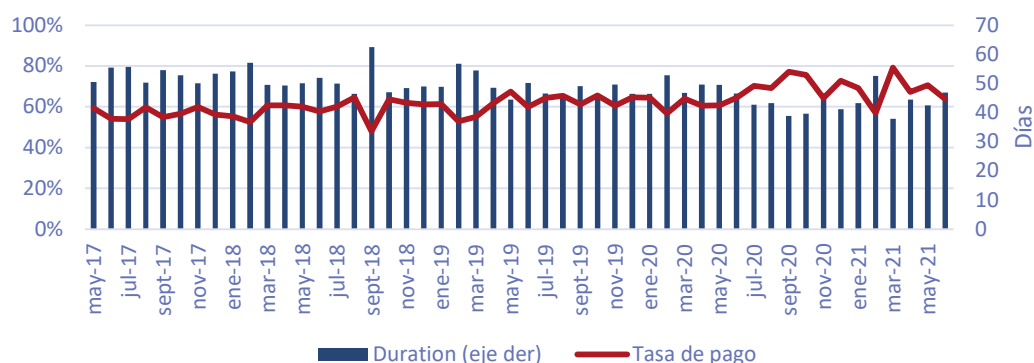


Ilustración 5: Tasa de pago y duration de la cartera

## Características de las colocaciones

### Concentración de clientes

En términos de concentración de su cartera por clientes, la compañía evidenció un aumento en la distribución de sus operaciones, elemento que difiere de lo observado en periodos anteriores y de la estrategia comercial implementada hace un tiempo, y que apunta hacia una cartera atomizada. No obstante, para el último periodo, la menor diversificación de su cartera se debe a la menor exposición al riesgo a la que optó la compañía, con una cartera más pequeña y con un espectro de clientes, deudores y servicios reducida, pero de mayor calidad. De acuerdo con esto, a junio de 2021, se tiene que el principal cliente representa el 6,5% de la cartera bruta de la compañía, mientras que los diez más importantes alcanzan un 21,4%.

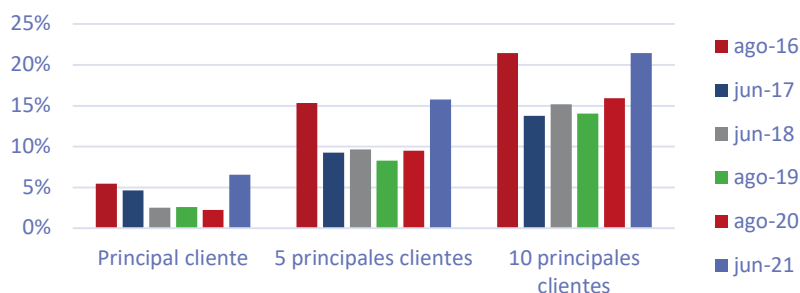
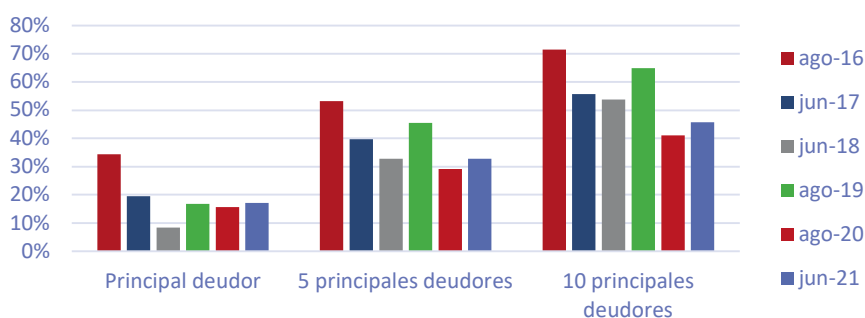


Ilustración 6: Evolución de concentración de clientes respecto a colocaciones

<sup>3</sup> Calculada como la recuperación mensual con respecto al stock de colocaciones del mes anterior.

## Concentración de deudores

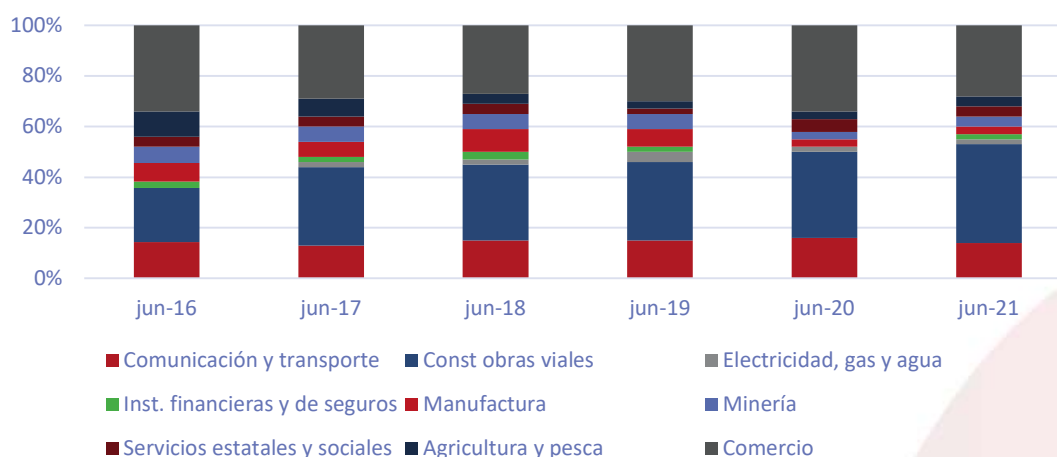
En la *Ilustración 7* se muestra el impacto que tienen los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía, graficando el grado de exposición que este presenta. De acuerdo con la última información reportada, el principal deudor equivale a un 17,2% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 45,8% del mismo. Si bien el principal deudor significa un alto porcentaje del patrimonio, este presenta un adecuado perfil de riesgo, al igual que los otros deudores.



*Ilustración 7: Evolución de concentración de deudores respecto a patrimonio*

## Cartera por sector económico

Las colocaciones de la compañía se encuentran concentradas, principalmente, en tres sectores económicos, los cuales, en conjunto, equivalen al 81% del *stock* de operaciones (según información a junio de 2021). Estas áreas corresponden a Construcción de Obras Viales (39%), segmento que ha aumentado su participación dentro de la cartera de la compañía los últimos años, seguido por Comercio (28%) y Comunicación y Transporte (14%). Con todo, se reconoce que dentro de estos grandes sectores se incorporan diversas actividades que presentan distintos niveles de correlación entre sí.



*Ilustración 8: Evolución de cartera por sector económico*

## Antecedentes financieros<sup>4</sup>

### Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía se vieron afectadas por la pandemia, por la cual, dada la incertidumbre que esta significó, la firma tomó la decisión de disminuir su exposición al riesgo. De esta forma, las cuentas por cobrar variaron desde los \$ 45.000 millones a niveles cercanos a \$ 25.000 millones. Por su parte, los ingresos por actividades ordinarias han mostrado una evolución similar al de las colocaciones, para situarse a diciembre de 2020 y junio de 2021, en \$ 7.562 millones y \$ 5.587 millones (anualizados y ajustados), respectivamente.

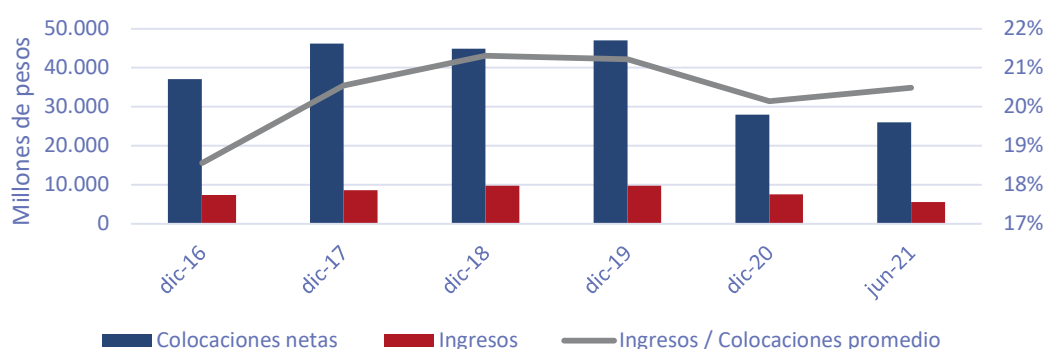


Ilustración 9: Colocaciones netas e ingresos

### 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 2021, el indicador de endeudamiento de la compañía se sitúa en 1,58 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).

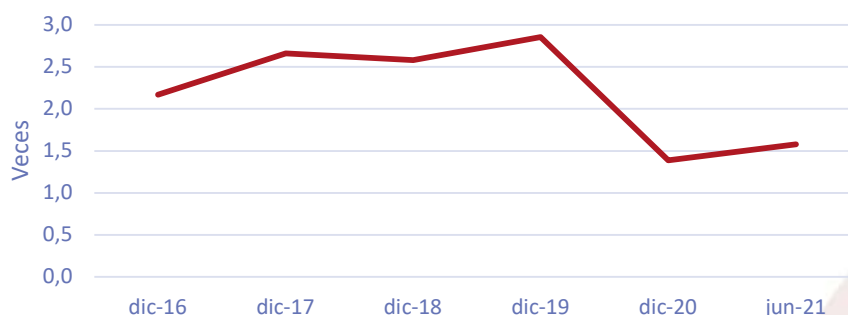
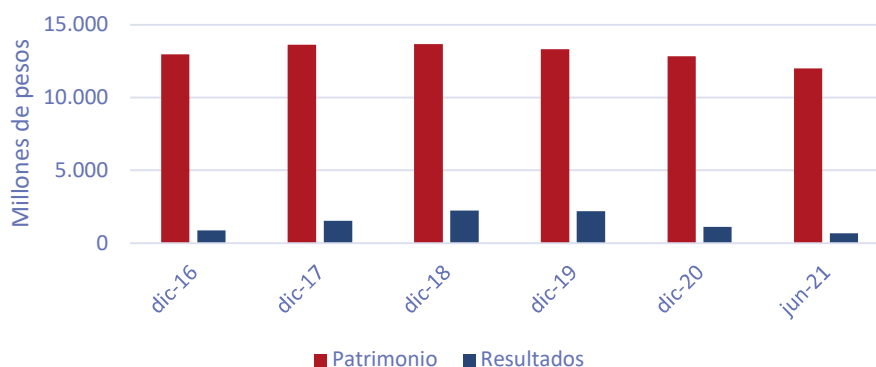


Ilustración 10: Pasivo exigible sobre patrimonio

<sup>4</sup> Los valores presentados en esta sección son actualizados y anualizados, para efectos de análisis y comparación.

## Resultados y posición patrimonial

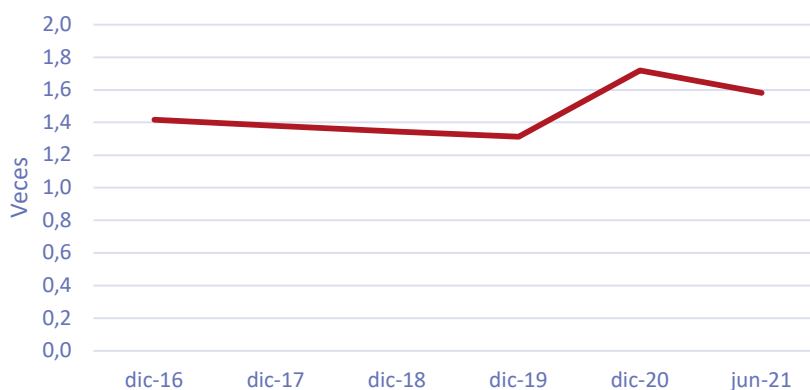
El resultado anualizado de la compañía<sup>5</sup> presenta una evolución acorde con la trayectoria de sus ingresos, alcanzando, a junio de 2021, los \$ 675 millones<sup>6</sup>. Por su parte, el patrimonio de **Interfactor** ha mostrado oscilaciones, manteniéndose en niveles superiores a los \$ 12 mil millones, como se observa en la *Ilustración 11*. A junio de 2021 alcanza los \$ 12.014 millones, con una baja explicada por reparto de dividendos.



*Ilustración 11: Patrimonio y resultados*

## 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 1,58 veces en junio de 2021 (como se observa en la *Ilustración 12*), elemento acorde a lo observado en compañías del rubro.



*Ilustración 12: Razón corriente*

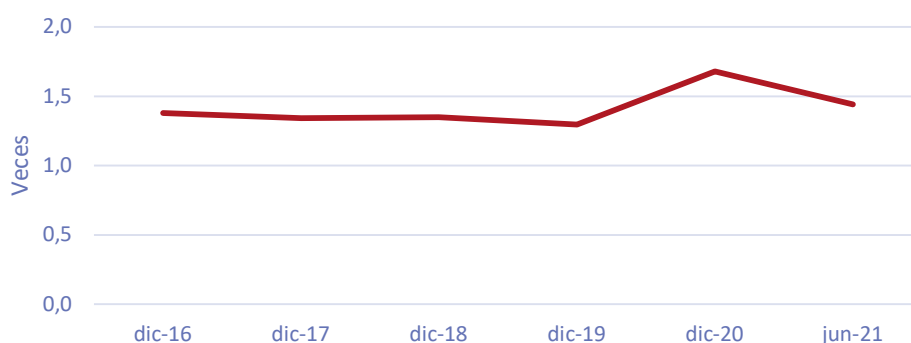
<sup>5</sup> Corresponde al resultado de los últimos doce meses.

<sup>6</sup> Entre enero y junio de 2021 la compañía registró una ganancia de \$ 284 millones.



## Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

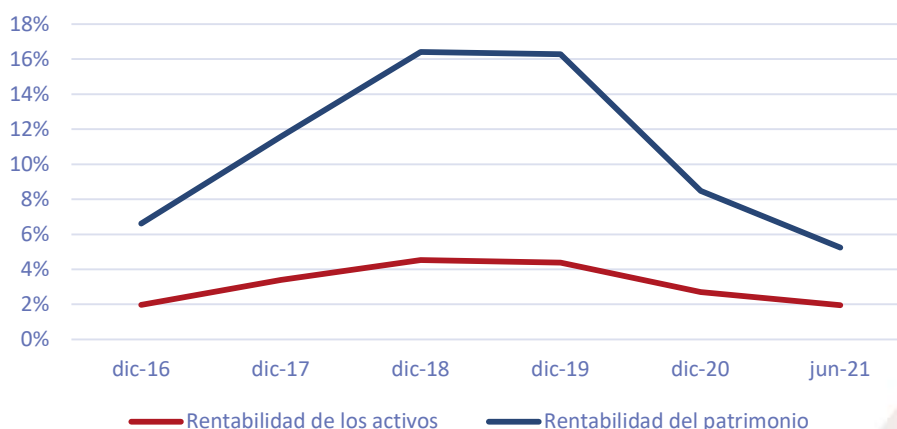
Al analizar la relación entre las colocaciones de la compañía y sus pasivos financieros, se aprecia un indicador siempre superior a 1,1 veces, con un promedio para los últimos dos años en torno a 1,39 veces, y mostrando una consistencia en el crecimiento (o disminución) de su deuda financiera respecto a la evolución de sus colocaciones. A junio de 2021 el indicador alcanza 1,44 veces (ver *Ilustración 13*).



*Ilustración 13: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros*

## Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran una evolución acorde a los resultados exhibidos, con un importante crecimiento entre los años 2017 y 2018, producto del aumento de las colocaciones y de los ingresos. A junio de 2021, la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio<sup>7</sup> del 5,3% y una rentabilidad de los activos<sup>8</sup> de 2,0%. Esta disminución se debe al menor volumen de negocios que abarcó la compañía, sin reducir sus gastos, cuidando su capital humano.



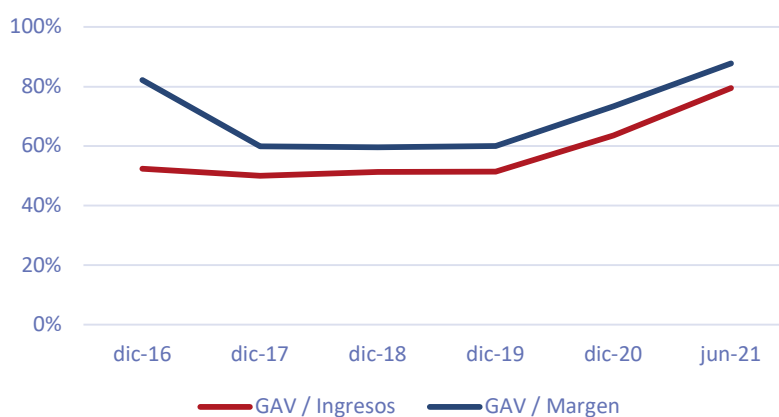
*Ilustración 14: Rentabilidad*

<sup>7</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y n-1.

<sup>8</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y n-1.

## Eficiencia

Los niveles de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos y margen bruto, empeoraron en los últimos dos periodos, dada la reducción en el volumen de negocios de la compañía, acompañado de una mantención en el nivel de gastos. A junio de 2021, la eficiencia respecto al margen se sitúa en un 87,8%, mientras que al comparar los GAV con los ingresos, estos representan un 79,4%.



*Ilustración 15: Niveles de eficiencia*

## Ratios financieros

<b>Ratios de liquidez</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun-21</b>
Liquidez (veces)	2,81	6,36	7,62	9,26	11,24	26,21
Razón Circulante (Veces)	1,42	1,38	1,34	1,31	1,72	1,58
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,42	1,38	1,34	1,31	1,72	1,58
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,31	1,62	2,39	1,96	1,62	0,52
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	84,74	224,72	152,72	186,33	224,90	706,01

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun-21</b>
Endeudamiento (veces)	0,68	0,73	0,72	0,74	0,58	0,61
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,17	2,66	2,58	2,85	1,39	1,58
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	548,94	29,44	116,84	36,77	13,22	25,62
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	26,78	11,42	9,02	9,68	7,46	15,91
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,09	0,11	0,10	0,13	0,06
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	95,74%	94,94%	94,27%	95,43%	93,49%	95,23%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun-21</b>
Margen Bruto (%)	63,84%	83,64%	86,18%	85,78%	86,54%	90,50%
Margen Neto (%)	11,82%	18,03%	23,09%	22,56%	14,68%	12,08%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	18,56%	20,55%	21,31%	21,22%	20,14%	20,49%
Rotación del Activo (%)	18,00%	17,15%	19,83%	18,99%	24,65%	18,05%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,97%	3,39%	4,53%	4,39%	2,70%	1,96%
Inversión de Capital (%)	0,17%	0,37%	0,30%	3,78%	2,14%	1,58%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,63	0,64	0,81	0,84	0,63	0,53
Rentabilidad Operacional (%)	2,22%	6,72%	7,58%	7,11%	4,85%	2,52%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,62%	11,60%	16,41%	16,29%	8,48%	5,26%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	35,53%	15,73%	13,12%	10,80%	8,90%	3,82%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	36,16%	16,36%	13,82%	14,22%	13,46%	9,50%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	52,44%	50,06%	51,32%	51,40%	63,51%	79,42%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,26%	22,27%	26,48%	25,30%	14,43%	6,36%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	13,59%	35,24%	37,97%	38,46%	29,55%	20,28%

<b>Otros ratios</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun-21</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,46%	0,12%	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	40,48%	37,79%	36,63%	36,59%	36,97%	38,67%

*"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."*