



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a
Elisa Villalobos H.
Tel. 56 – 22433 5200
elisa.villalobos@humphreys.cl

Interfactor S.A.

Noviembre 2016

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+ En Observación¹ No hay Junio 2016
Tendencia	
Otros Instrumentos	
EEFF base	

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 Resultados por Función (IFRS)							
Cifras en M\$	2011	2012	2013	2014	2015	jun-15	jun-16
Ingresos de actividades ordinarias	7.269.201	8.344.381	9.269.365	8.780.385	6.812.545	3.325.740	3.190.937
Costo de ventas	-2.961.253	-3.264.277	-3.164.418	-3.656.848	-2.369.121	-1.222.411	-1.163.423
Ganancia bruta	4.307.948	5.080.104	6.104.947	5.123.537	4.443.424	2.103.329	2.027.514
Otros ingresos por función	26.437	19.262	26.150	41.313	24.286	10.355	56.116
Gasto de administración	-2.356.478	-2.674.695	-3.396.232	-3.725.513	-3.538.130	-1.698.883	-1.653.001
Ganancia	1.628.558	2.016.531	2.240.975	1.261.020	851.342	339.034	375.339

Estado de Situación Financiera (IFRS)						
Cifras en M\$	2011	2012	2013	2014	2015	jun-16
Activo corriente	40.426.018	42.008.393	48.381.139	39.835.875	40.002.258	33.864.505
Activo no corriente	976.012	670.727	942.497	788.333	998.549	1.151.943
Total activos	41.402.030	42.679.120	49.323.636	40.624.208	41.000.807	35.016.448
Pasivo corriente	33.390.883	33.331.668	39.095.649	29.995.964	29.464.384	23.751.644
Pasivo no corriente	179.453	415.498	122.254	66.256	376	60.531
Total Pasivos	33.570.336	33.747.166	39.217.903	30.062.220	29.464.760	23.812.175
Patrimonio	7.831.694	8.931.954	10.105.733	10.561.988	11.536.047	11.204.273
Total pasivos y patrimonio	41.402.030	42.679.120	49.323.636	40.624.208	41.000.807	35.016.448

¹ Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Interfactor S.A. 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 2016, la cartera de leasing representa un 0,51% de la cartera total de colocaciones de la emisora

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.

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 comerciales³ 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

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

³ Las acciones comerciales incluyen la apertura de dos nuevas sucursales y la contratación de diez nuevos ejecutivos comerciales.

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.

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 comerciales 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 5,4% de las cuentas por cobrar). 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 71,5% del patrimonio, sin embargo se reconoce la adecuada solvencia de parte importante de los principales deudores de la compañía. No obstante, 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.

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.

La clasificación podría ser revisada a la baja si la compañía continúa experimentando niveles similares de colocaciones a las que exhibe actualmente, de modo que los esfuerzos comerciales realizados por la compañía no generen los resultados esperados por esta clasificadora.

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, que ha ido disminuyendo (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 2015

Durante 2015 la compañía registró una disminución de sus ingresos por actividades ordinarias de 22,4%, respecto del ejercicio de 2014, principalmente por una baja en las colocaciones, así las diferencias de precios de los instrumentos adquiridos cayeron un 18,4% para aquellos de corto plazo y un 37,5% para los de largo plazo. Por su parte, el costo de venta decreció en 35,2%, principalmente por una considerable reducción de los castigos por incobrables y provisiones (ítem que cayó un 41,6%), razón por la cual la relación costo de ventas sobre ingreso disminuyó desde 41,6% en 2014 a 34,8% en 2015. De esta manera, el margen bruto tuvo una caída de 13,3% en el período.

Según la información a diciembre de 2015, los gastos de administración alcanzaron \$3.538 millones, registrando una contracción de 5,0% respecto al año anterior, explicado principalmente por una disminución por honorarios y asesorías. Dado los menores ingresos, los gastos pasaron de representar un 42,4% de los ingresos de explotación, en 2014, a un 51,9%. La ganancia del período ascendió a \$851 millones, lo que significó una caída de 32,5% respecto al ejercicio de 2014.

El *stock* de colocaciones netas, en tanto, alcanzó \$36.604 millones a diciembre de 2015, lo que representa un descenso de 2,2% en relación a diciembre de 2014. A diciembre, la empresa tenía un patrimonio de \$11.536 millones, un 40,3% correspondiente a capital.

Resultados Enero – Junio 2016

Durante los primeros seis meses de 2016 la compañía registró ingresos por \$ 3.191 millones, un costo de ventas de \$1.163 millones, alcanzando una ganancia bruta de \$2.027 millones (3,6% inferior respecto de igual periodo del año anterior). Los gastos de administración y ventas ascendieron a \$1.653 millones, lo que representa una disminución de 2,7% respecto a igual período de 2015. Finalmente, la compañía exhibió un aumento de sus utilidades de 10,7%, al totalizar \$375 millones.

En cuanto a sus colocaciones netas de provisiones, éstas ascendieron a \$32.301 millones, registrando una disminución de 11,2% respecto a lo registrado en junio de 2015. Por su parte, el patrimonio sumó \$11.204 millones, un 2,9% inferior al alcanzado en diciembre de 2015, producto de las menores ganancias acumuladas.

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 2016, en el que se aprecia que su pasivo exigible es 2,12 veces su patrimonio. Por otra parte, las cuentas por cobrar netas, propias de su giro, superan en 41,6% 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.

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 29 días para los activos y de 28 días para los pasivos según cifras de junio de 2016); a su vez, los activos de corto plazo superan las obligaciones de corto plazo (a junio de 2016 la razón de liquidez entendida como colocaciones de corto plazo sobre pasivos financieros corrientes era 1,42), 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 44 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.

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, que ha ido disminuyendo: La empresa presenta niveles de colocaciones netas que ascienden a aproximadamente a \$36.604 millones en diciembre de 2015 y a \$32.301 millones en junio de 2016, 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, genera una menor disponibilidad relativa de recursos. Además, la evolución de las colocaciones ha mostrado una constante contracción, a contar de 2013. 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. 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. De esta manera, es posible establecer que los niveles de eficiencia alcanzados por la compañía se alejan de aquellos alcanzados por otras compañías del mismo rubro; en los hechos la relación gasto de administración y venta sobre el margen bruto de la compañía promedian en los últimos tres años un 77,4%, mientras que para otras compañías del rubro es de un 60,4%, en el mismo periodo⁴.

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.

⁴ Corresponde a las compañías de *factoring* que esta clasificadora evalúa.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Interfactor fue constituida como sociedad anónima el 7 de octubre de 2005, con el objeto de prestar servicios financieros bajo la modalidad 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 de Antofagasta por el volumen de colocaciones que maneja⁵.

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 2016, 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

⁵ Además de las citadas sucursales, opera en Iquique, Copiapó, La Serena, Providencia, Rancagua, Talca, Puerto Montt y Punta Arenas.

Al 30 de junio de 2016 el directorio se compone de la siguiente manera:

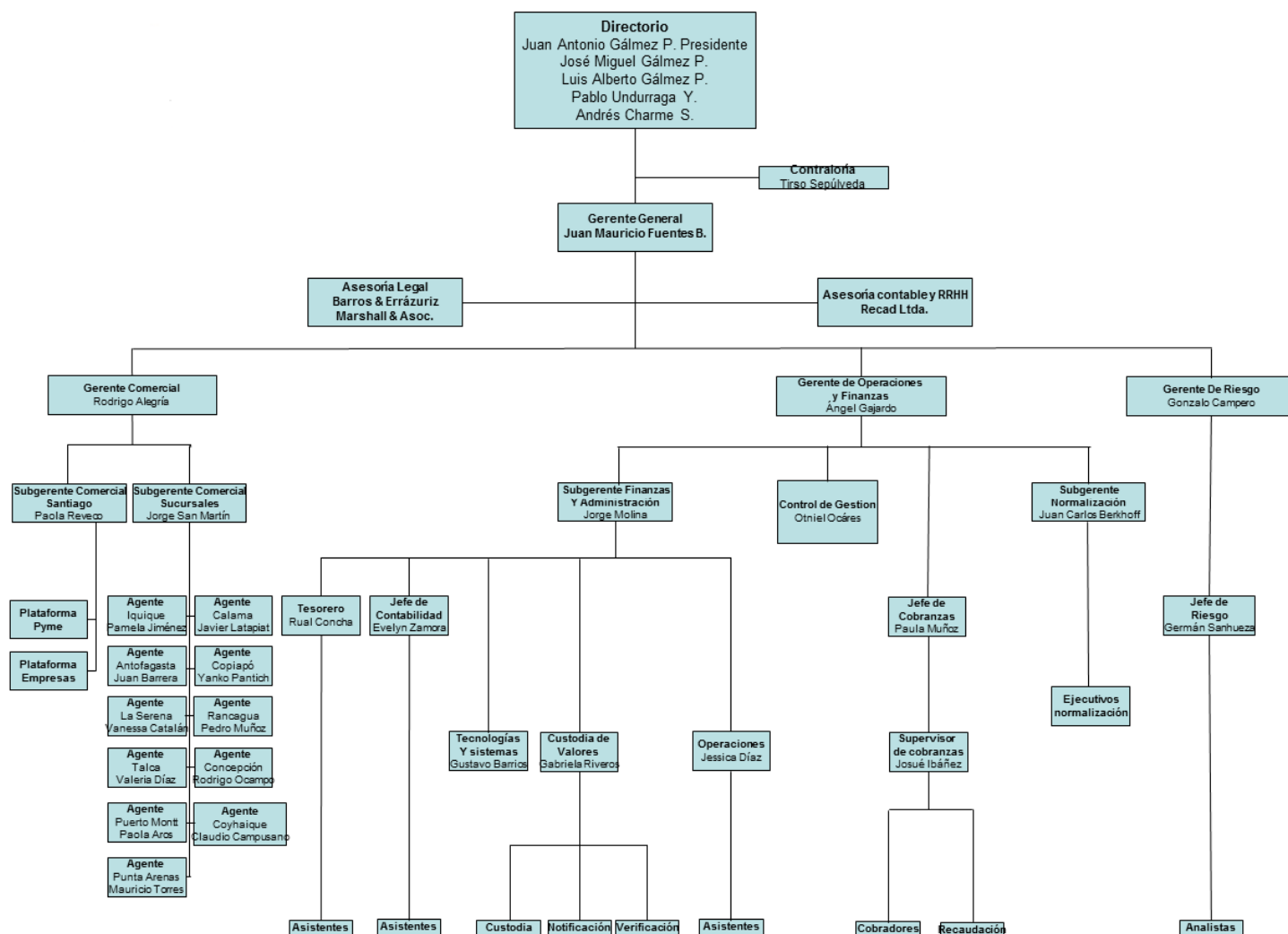
Nombre	Cargo
Juan Antonio Gálmez Puig	Presidente
Luis Alberto Gálmez Puig	Vicepresidente
Jose Miguel Gálmez Puig	Director
Andrés Charme Silva	Director
Pablo Undurraga Yoacham	Director

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 de la cartera y la empresa encargada de auditar los estados financieros también realiza sus propios controles internos.

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

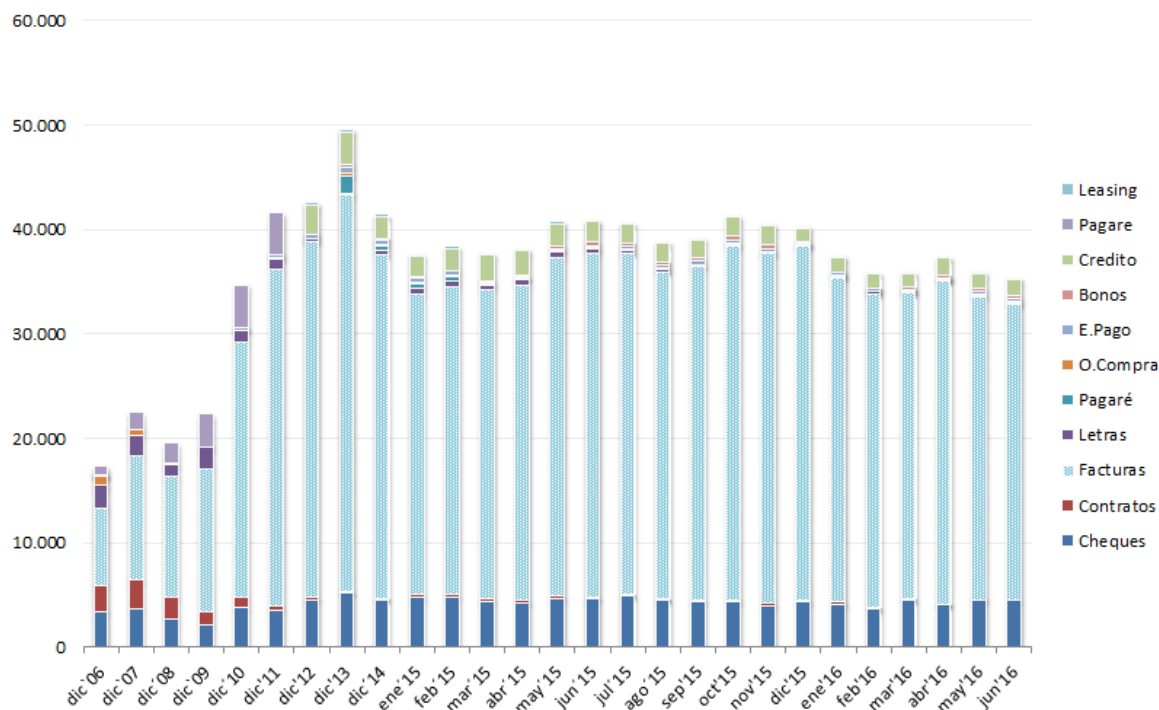


Cartera de colocaciones

A la fecha de la última información disponible de la cartera, junio de 2016, **Interfactor** contaba con un *stock* de colocaciones netas que sumaban \$32.301 millones, de las cuales 80,2% corresponden a operaciones de *factoring*, un 12,8% corresponde a cheque, un 4,3% a crédito directo y un 2,7% a otros.

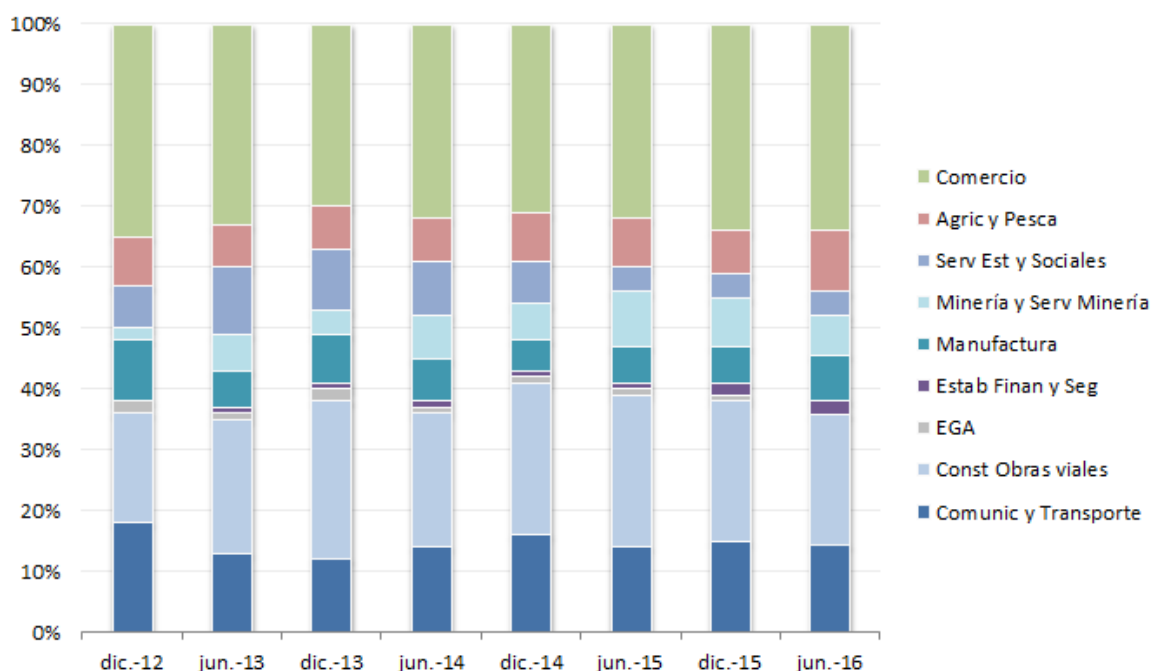
La Ilustración 1 muestra la cartera por tipo de documento, pudiéndose apreciar la evolución de la composición de las colocaciones (brutas).

Ilustración 1
Cartera por tipo de documento
(Millones de pesos)



Respecto de la concentración sectorial de las colocaciones, cabe señalar que tres áreas aglutinan el 70% del *stock* de operaciones, según información a junio de 2016, mostrando un importante grado de estabilidad en su estructura si se compara con igual fecha de 2013 (ver Ilustración 2).

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:

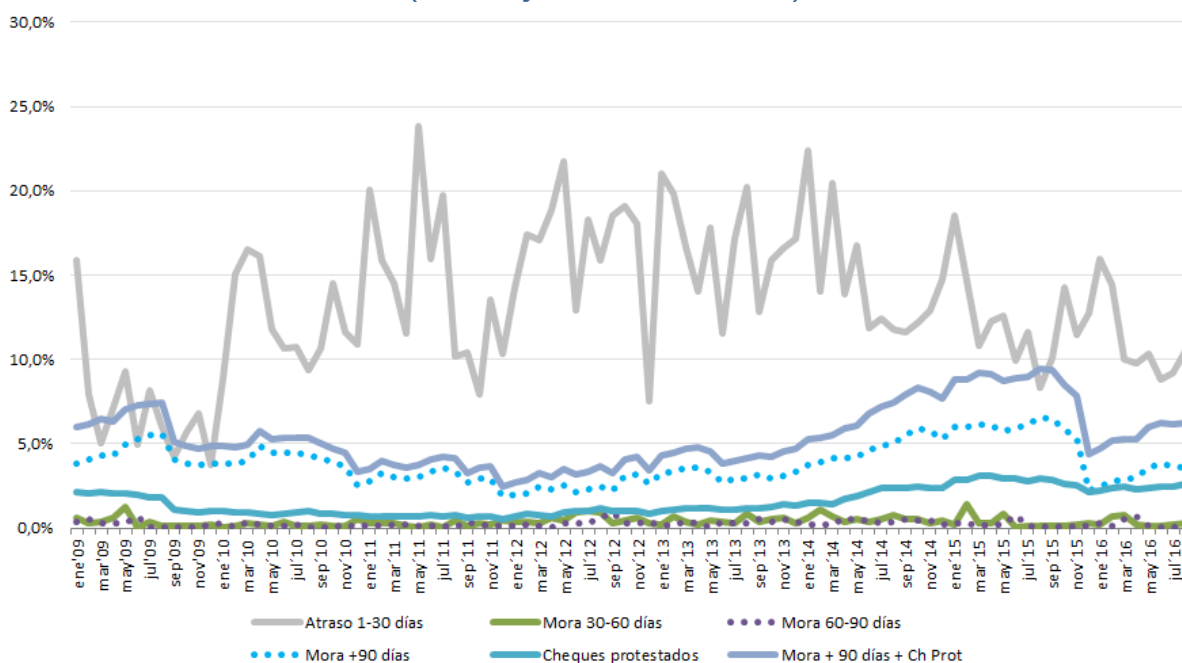
Concentración (a nivel de cartera)									
Principales clientes					Principales deudores				
Ítem	2013	2014	2015	2016	Ítem	2013	2014	2015	2016
Mayor cliente	2,76%	2,46%	3,30%	5,43%	Mayor deudor	5,78%	6,86%	9,17%	11,99%
5 mayores clientes	10,42%	9,41%	11,00%	15,32%	5 mayores deudores	11,63%	13,59%	16,57%	18,54%
10 mayores clientes	16,56%	14,48%	16,10%	21,45%	10 mayores deudores	16,32%	17,89%	21,72%	24,92%

A junio de 2016, la cartera de la sociedad se encontraba con un nivel de atomización, respecto al nivel de colocaciones, similar al de la industria. Sin embargo, la relación entre deudores y patrimonio presenta niveles más altos que los que presentan los pares de la compañía. Los dos principales deudores representaban el 34,4% y 5,1% del patrimonio, respectivamente.

Principales deudores sobre patrimonio			
Ítem	2014	2015	2016
Mayor deudor	28,80%	33,50%	34,41%
5 mayores deudores	57,00%	60,50%	53,21%
10 mayores deudores	75,00%	79,20%	71,52%

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).

Ilustración 3
Mora por tramos
(Porcentajes sobre cartera total)



La mora sobre los 30 días, mora relevante según **Humphreys** para este tipo de negocio, no había superado el 4,0% de la cartera en el período analizado, hasta que a mediados del tercer trimestre de 2013 alcanzó el 4,1%, porcentaje que se incrementó los dos años siguientes, alcanzando un 5,4% de la cartera en junio de 2014 y a 6,8% en junio de 2015; sin embargo, al mismo mes de 2016 descendió a 4,0%. Si se incorpora a la mora sobre 30 días los cheques protestados, a junio de 2016 alcanza un 6,4% de la cartera, mientras que a junio de 2015 esta relación era de 9,8%.

Mora por tramos

Mora por tramos	(porcentaje de la cartera)			
	jun-13	jun-14	jun-15	jun-16
Al día	83,80%	80,50%	80,30%	84,80%
Atraso 1-30 días	11,60%	11,90%	10,00%	8,78%
Atraso + 30 días	3,40%	5,40%	6,80%	3,99%
Cheques protestados	1,10%	2,20%	2,90%	2,43%

Respecto de las provisiones, cabe señalar que a junio de 2016, las provisiones representan aproximadamente el 87,9% de la mora relevante más los cheques protestados, a junio de 2015, este valor era de 78,1%.

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.

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.

El área legal confecciona un informe con antecedentes de esta naturaleza, complementando la información financiera obtenida en el proceso de evaluación comercial.

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**, dada sus características, podría ser calificada dentro del segundo grupo.

Según cifras de la ACHEF a diciembre de 2015, la industria mantenía un *stock* de colocaciones de aproximadamente US\$ 3.594 millones, en el que **Interfactor** tendría una participación de mercado del orden del 1,1% de las colocaciones totales.

Así mismo, la ANFAC tenía colocaciones por US\$ 396 millones, por lo que en conjunto **Interfactor** tendría una participación del 11,5% 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.

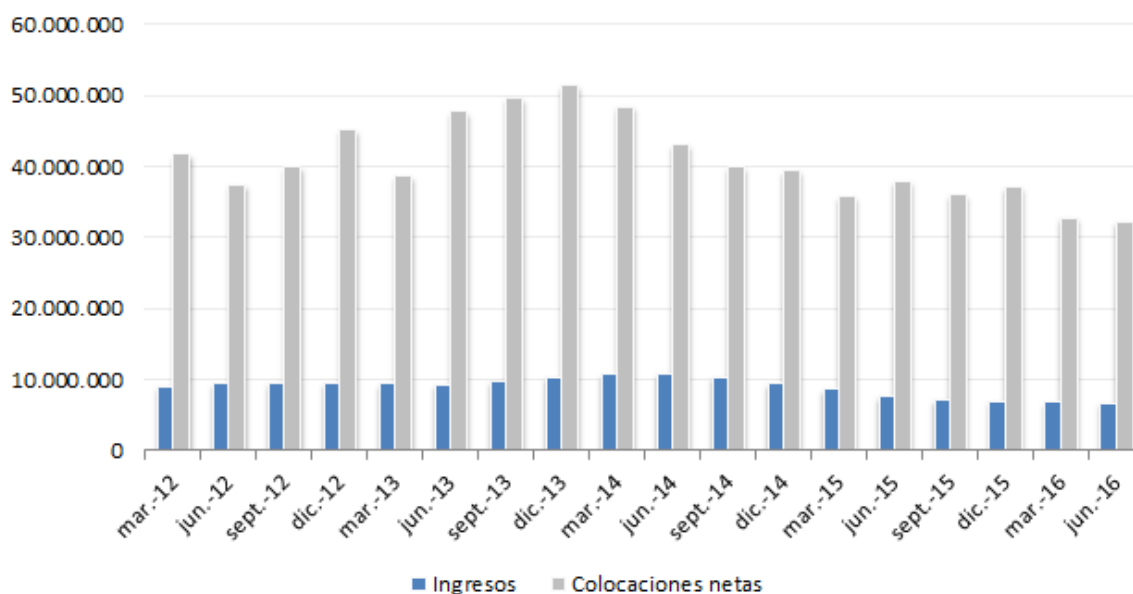
Análisis financiero

Evolución de ingresos y colocaciones

Comparando junio de 2015 y 2016 el *stock* de colocaciones experimentó una reducción de 11,2%, lo que ratifica la tendencia a la baja que venía registrando la compañía. En efecto, a diciembre de 2013 la cartera alcanzaba a \$46.325 millones, a diciembre de 2014 era de \$37.439 millones, al cierre de 2015 fue igual a \$36.604 millones y, finalmente, cerró en junio de 2016 en \$32.301 millones.

De igual forma, los ingresos por actividades ordinarias, que crecieron consistentemente hasta 2013, experimentan una caída en el año 2014, de 5,3%, baja que continuó en 2015, disminuyendo 22,4%, cuando totalizaron aproximadamente \$6.813 millones.

Ilustración 4
Colocaciones Netas, Ingresos por actividades ordinarias
(Miles de pesos)

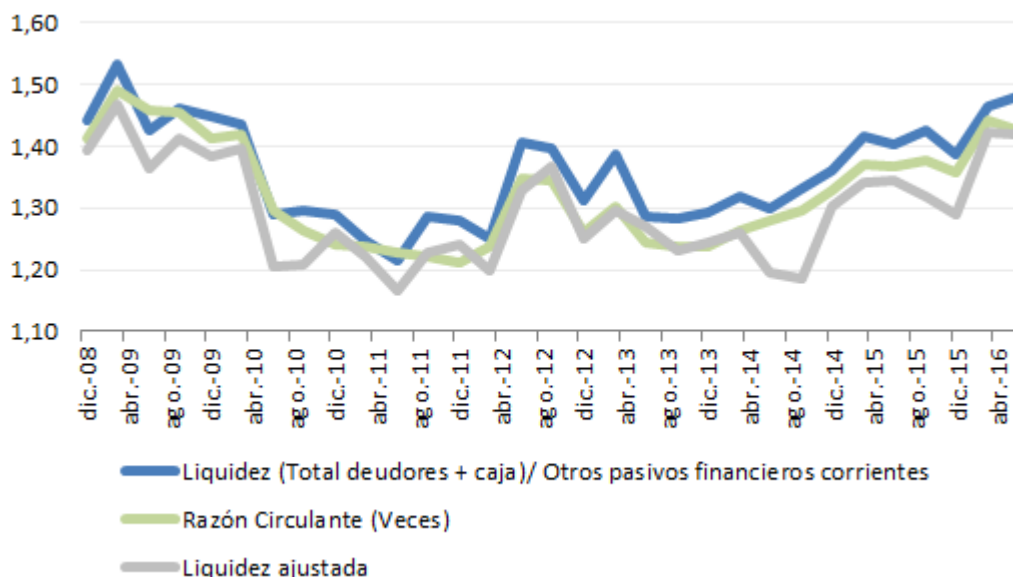


Liquidez

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 ajustada⁶, luego de reducirse hasta el año 2011, ha presentado una tendencia creciente, alcanzando un valor de 1,42 en junio de 2016.

Ilustración 5
Indicadores de liquidez
(Número de veces)

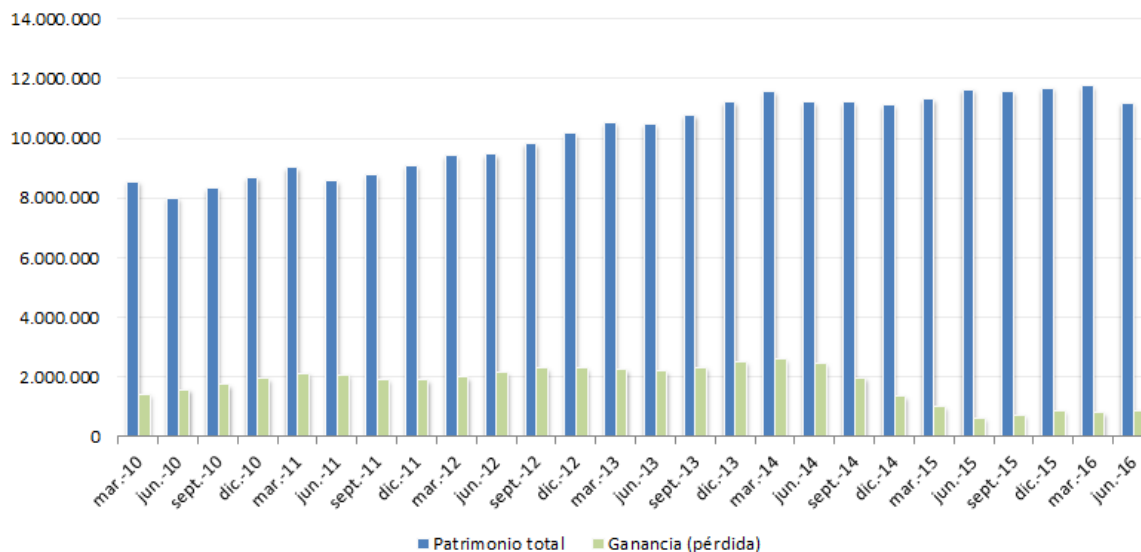


Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **Interfactor** ha presentado una tendencia creciente durante el período 2009-2013, debido a la continua acumulación de utilidades. Las ganancias, por otra parte, presentaron un constante incremento hasta 2013, sin embargo, de la mano de la disminución de las colocaciones, y el consiguiente menor acceso a economías de escala las utilidades presentaron continuas disminuciones, pasando de \$2.241 millones, en diciembre de 2013, a \$851 millones en diciembre de 2015, mientras que en forma anualizada, a junio de 2016, llegaron a \$888 millones.

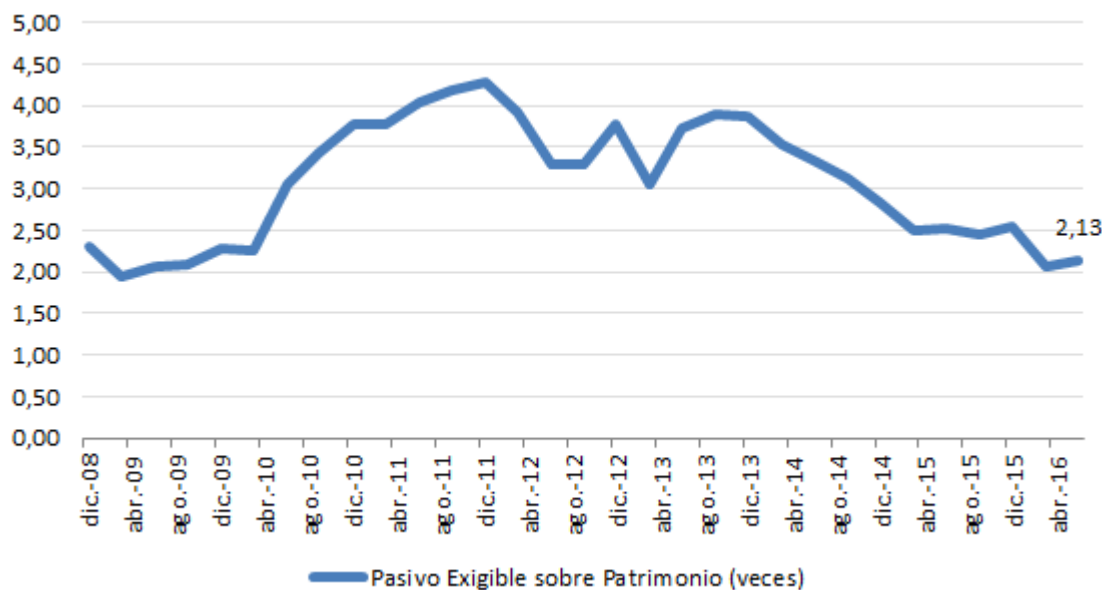
⁶ Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes sobre pasivos financieros corrientes.

Ilustración 6
Patrimonio y Resultados
(Miles 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 2,1 veces a junio de 2016, nivel que, dada la naturaleza del negocio financiero, dicho ratio se encuentra en niveles moderados (ver Ilustración 7).

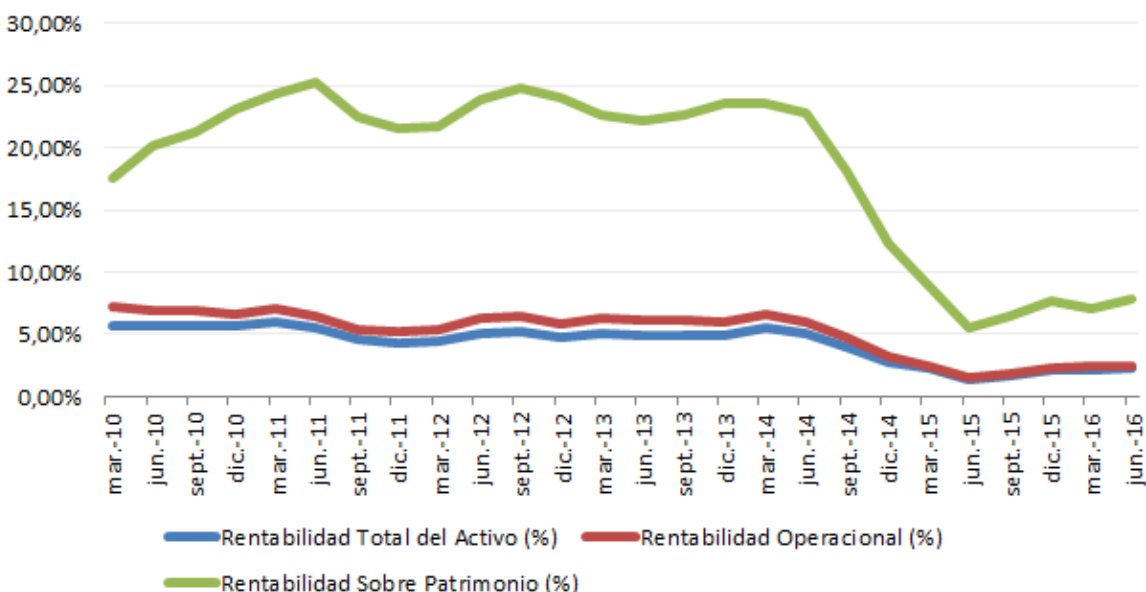
Ilustración 7
Pasivo Exigible/Patrimonio
(Número de veces)



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 5,59%, cifra que aumentó a junio de 2016, cerrando en 7,86%. En tanto que la rentabilidad del activo (utilidad sobre activos promedio) se mantiene en valores cercanos a 2,0%, como se aprecia en la Ilustración 8.

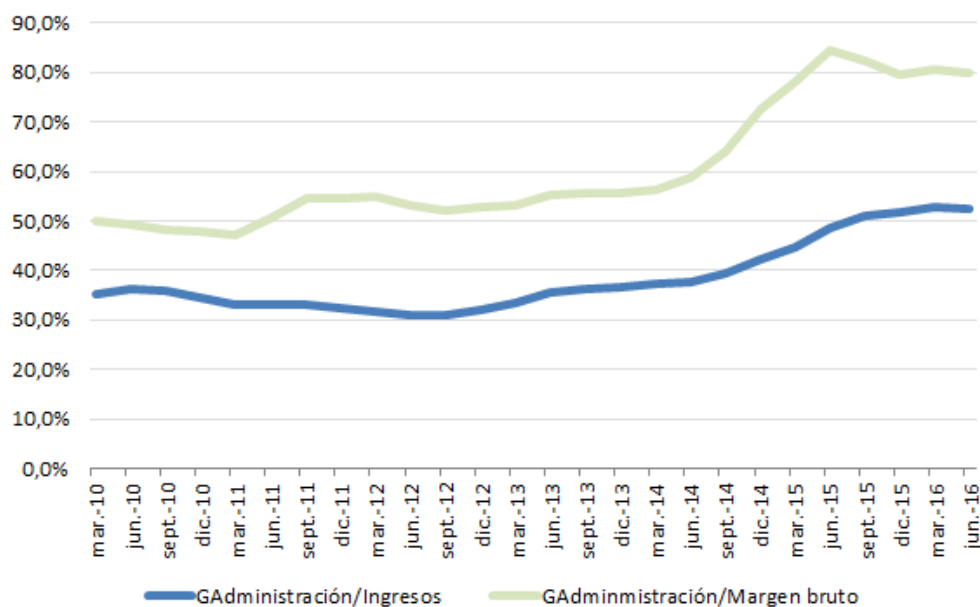
Ilustración 8
Rentabilidad
(Número de veces)



Indicadores de eficiencia

Interfactor presenta empeoramiento en los niveles de eficiencia. La firma ha aumentado desde el año 2012 la proporción de GAV, tanto sobre ingresos como sobre margen de explotación. La compañía, como promedio de los últimos tres ejercicios anuales, presenta una relación de gastos sobre ingresos de 48,9%, mientras que medido sobre el margen de explotación promedió 77,4%. Como puede apreciarse en la Ilustración 9, luego de presentar una cierta estabilidad, estos indicadores presentan un deterioro entre el año 2013 y junio de 2016, llegando los gastos sobre ingresos a niveles de 52,3% y de 79,9% los gastos sobre margen de explotación a 79,9%.

Ilustración 9
Indicadores de Eficiencia
(Porcentaje)



Efectos de comercio

Características de la línea de efectos de comercio

Monto Máximo (M\$)	Duración
7.000.000	10 años

Covenants

	Límite	A junio 2016
Patrimonio Total/Activos totales	Superior a 10%	32,0%
Razón corriente	Superior a 1	1,43
Patrimonio Mínimo	Superior a UF 250.000	UF 430.072
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."