

Cambio de tendencia

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

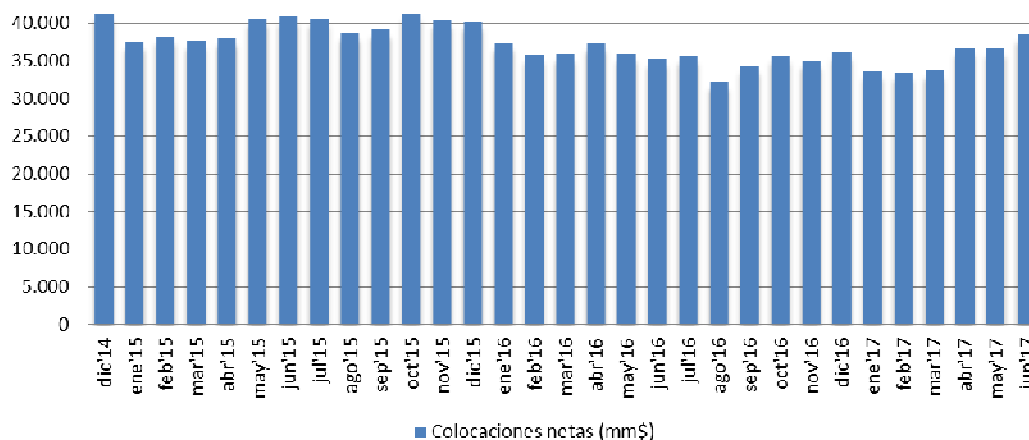
Santiago, 21 de diciembre de 2017. **Humphreys** ratificó la clasificación de la línea de efectos de comercio emitida por **Interfactor S.A. (Interfactor)** en "Categoría BBB+/Nivel 2". La perspectiva de la clasificación se modifica desde "En Observación" a "Estable".

El cambio de tendencia de la clasificación de riesgo, desde "En Observación" a "Estable", se debe a que el monitoreo efectuado por **Humphreys** muestra que las acciones comerciales de la compañía han permitido que en el último periodo, desde septiembre 2016 a la fecha, aumenten las colocaciones en 19,53%, pasando de \$ 32.161 millones a \$ 38.443 millones y, con ello comenzar a revertir la disminución experimentada entre diciembre de 2013 y agosto de 2016 que impactó negativamente sus niveles de eficiencia y rentabilidad (diciembre de 2013 era de 23,56%, mientras que a junio de 2016 cerró en 7,86%). Además, se reconoce que se mantuvo un nivel de endeudamiento bajo con un promedio de 1,9 veces en los últimos 12 meses. En el caso de la rentabilidad sobre el patrimonio, se ha mantenido estable con un promedio de 6,99%.

Se valora, también, el hecho que la compañía aumentó el número de clientes encontrándose sobre los mil desde febrero de 2017. Por último se destaca los esfuerzos que se han hecho en la plataforma comercial con la apertura de una sucursal y contratando más ejecutivos.

La categoría de riesgo asignada a la línea de bonos de la compañía en "Categoría BBB+/Nivel 2", se sustenta, principalmente, en la solidez del balance que presenta la compañía. Esto se puede apreciar, 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, según los estados financieros a junio de 2017, que el *stock* de colocaciones netas supera en un 54% la deuda financiera de la entidad (a igual fecha la relación de endeudamiento entendida como pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 2,1 veces). La liquidez entendida como activos corrientes sobre pasivos corrientes era 1,39, lo cual se considera adecuado para la industria. Esto 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 tanto, es razonable presumir un adecuado conocimiento y gestión del negocio.

Ilustración 1
Colocaciones Netas
(MM\$)



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

El proceso de evaluación también toma en cuenta 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. Esto ha permitido que las provisiones cubran la mora dura. El castigo en provisiones se realiza una vez agotadas todas las instancias prudenciales de cobro. Todo lo anterior ha redundado en una mejora de la cobertura de mora de la cartera de 11,25%.

Con respecto a la atomización 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 en mayo de 2017, los diez primeros clientes representan el 13,76% de las colocaciones (el principal representa el 4,6% de las cuentas por cobrar). Sin embargo, al comparar el nivel de concentración de los deudores, se muestran en niveles levemente elevados en comparación al estándar de la industria, llegando los diez principales a un 55,7% del patrimonio, disminuyendo desde un 71,5% con respecto a agosto de 2016. Además se reconoce la adecuada solvencia de parte importante de los principales deudores de la compañía.

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 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. Se reconoce que esta situación es transversal a la industria de factoring. 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, también considera en periodos de crisis, el sistema bancario suele restringir las líneas de créditos que entrega a las empresas, por lo que se podría ver afectada por esta situación al verse presionada en liquidez. 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.

Con respecto al nivel de eficiencia medido como gastos generales sobre margen bruto, se observa una mejoría pasando de un 65,6% a un 63,18%, todo esto a pesar del aumento en los gastos de administración con el fin de aumentar la plataforma comercial, y que le ha permitido aumentar el nivel de sus colocaciones. 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.

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 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. 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 periodos de desaceleración o contracción de la economía.

Según la información a diciembre de 2016 los gastos de administración alcanzaron \$3.397 millones, registrando una contracción de 4,0% respecto al año anterior, explicado principalmente por una disminución por honorarios y asesorías. Dado los menores ingresos, los gastos pasaron de representar un 51,9% de los ingresos de explotación, en 2015, a un 52,44%. La ganancia del período ascendió a \$851 millones, lo que significó una caída de 10,1% respecto al ejercicio de 2015.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de efectos de comercio		Nivel 2/BBB+

Contacto en **Humphreys**:

Felipe Guerra T. / Luis Felipe Illanes Z.

Telefono: 56 - 22433 5200

E-mail: felipe.querra@humphreys.cl / luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

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