



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Antonio Velásquez Herrera

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

antonio.velasquez@humphreys.cl

First Factors S.A.

Octubre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
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 2012

Características de Línea de Efectos de Comercio	
	Primera Línea de Efectos de Comercio
Nº de Inscripción	083
Fecha de Inscripción	01 de Marzo de 2011
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la línea	01 de Marzo de 2021

Estado de Resultado Consolidado				
Cifras en M\$	2007	2008	2009	2010
Ingresos de explotación	885.371	1.295.690	1.251.942	1.768.609
Costos de explotación (menos)	-113.697	-187.212	-149.656	-245.321
Gastos de administración y ventas (menos)	-438.647	-717.609	-1.056.100	-1.545.481
Resultado de explotación	333.027	390.869	46.186	-22.193
Utilidad (pérdida) del ejercicio	121.722	135.971	44.861	44.275

Balance Consolidado				
Cifras en M\$	2007	2008	2009	2010
Activo Circulante	4.514.830	4.318.034	5.578.566	6.656.838
Activo Fijo	46.074	62.927	113.559	105.584
Otros Activos	0	1.333.150	1815566	3.011.097
Total Activos	5.511.576	5.714.111	7.507.691	9.773.519
Pasivo Circulante	4.514.830	2.362.436	4.239.411	6.762.631
Pasivo Largo Plazo	277.609	577.670	445.780	166.806
Patrimonio	755.427	2.774.005	2.818.580	2.840.903
Total Pasivos	5.511.576	5.714.111	7.507.691	9.773.519

EERR Individual por función – Consolidado		
Cifras en M\$	Dic-11	Jun-12
Ingresos de actividades ordinarias	2.956.714	1.623.174
Costo de ventas	-738.048	-519.375
Gasto de administración	-2.006.748	-1.157.170
Resultado Operacional	211.918	-53.371
Ganancia o pérdida	410.500	55.882

Balance consolidado		
Cifras en M\$	Dic-11	Jun-12
Activos Corrientes	14.381.730	13.935.766
Activos No Corrientes	4.546.518	4.470.069
Total Activos	18.928.248	18.405.835
Pasivos Corrientes	8.072.293	7.558.012
Pasivos no Corrientes	7.781.132	7.594.086
Total Pasivos	15.853.425	15.152.098
Patrimonio	3.074.823	3.253.737
Total Pasivos y Patrimonio	18.928.248	18.405.835

Opinión

Fundamento de la clasificación

First Factors S.A. (First Factors) fue constituida en 2005 y en la actualidad está orientada a la prestación de servicios financieros para la obtención de capital de trabajo por parte de pequeñas y medianas empresas (Pyme). A la fecha de clasificación, los objetivos de la organización se materializan a través de operaciones de *factoring* y *leasing*. Además, complementa su actividad con el otorgamiento de garantías recíprocas a través de la subsidiaria First Aval, la cual se encuentra inscrita en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y ha sido clasificada por **Humphreys** en "*Categoría A+*" en relación a su capacidad de pago sobre las fianzas emitidas.

Según los estados financieros al 30 de junio de 2012, la institución presenta activos por US\$ 36 millones y colocaciones netas por cerca de US\$ 22,5 millones, de las cuales el 62% son de corto plazo. La base de las operaciones se distribuye en 275 clientes, entre *leasing* y *factoring*. Los activos de la sociedad son

financiados con patrimonio (US\$ 6,3 millones) y con US\$ 13,6 millones de deuda financiera (bancos y efectos de comercio). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar, durante el ejercicio de los seis primeros meses del año, un ingreso de US\$ 3,81 millones y un resultado final de US\$ 109 mil.

La clasificación de los efectos de comercio, "*Categoría BBB/Nivel 2*", se fundamenta en las fortalezas propias de la compañía y se refuerza por las obligaciones, restricciones y limitaciones que se establecen para la emisora en el contrato de emisión de efectos de comercio.

Las fortalezas de **First Factors** se basan, principalmente, en el bajo endeudamiento relativo que exhibe la compañía, en consideración a que el negocio financiero se caracteriza por mostrar elevados niveles de apalancamiento (la sociedad presenta una relación de 2,86 veces entre pasivo exigible y patrimonio a junio de 2012, y compromete una relación no mayor a cuatro veces según resguardos de línea de efectos de comercio); y a la elevada capacidad de apoyo que puede brindar el grupo controlador, tanto para financiar las necesidades de crecimiento como para asistir a la entidad en un escenario de iliquidez del mercado. Asimismo, la clasificadora estima que en la medida que la sociedad incremente el volumen de sus operaciones podría soportar mayores niveles de deuda sin por ello afectar la clasificación de riesgo de los efectos de comercio.

En forma complementaria, la clasificación reconoce que la organización presenta objetivos de largo plazo definidos, cuenta con ejecutivos con conocimiento de la industria y dispone de una estructura que en términos de recursos humanos y procedimientos se ha ido consolidando en el último tiempo. Sumado a lo anterior, se evalúa positivamente el sistema de control de riesgos que está implementando, en especial en lo que concierne a la sistematización y documentación de procesos que son claves para la evaluación y posterior seguimientos de los riesgos que asume la compañía, sin perjuicio de lo anterior, se observa que se trata de un sistema de reciente incorporación, que está expuesto a los ajustes propios de las etapas de implementación y que deberá mostrar en la práctica su aporte a la gestión del negocio.

Adicionalmente, bajo una visión de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las características propias de las operaciones, que en caso del *factoring* son esencialmente de corto plazo (favorece la liquidez). En lo relativo al *leasing* existe un activo subyacente que reduce las pérdidas esperadas ante incumplimientos de los deudores (se destaca que el crecimiento de la compañía va enfocado más hacia este tipo de negocio). En este sentido, el enfoque multiproducto que caracteriza la estrategia de largo plazo de la empresa favorece la flexibilidad comercial, la penetración a su segmento objetivo y la diversificación del riesgo.

En menor medida, la categoría de riesgo asignada incorpora los atenuantes propios del negocio de *factoring*, en donde el cliente actúa como codeudor solidario del responsable del pago de las facturas, no obstante reconociendo que dicho soporte depende del nivel de solvencia de la empresa cliente, que usualmente es una empresa pequeña.

Un elemento relevante en la clasificación de la línea de efectos de comercio, es que se han definido eventos en los cuales el emisor se verá en la obligación de crear una cuenta de reserva de uso exclusivo (ver anexo 1) con objeto de proteger su capacidad de pago. Esta condición se suma a otros resguardos particulares asociados a línea evaluada.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra contraída, entre otros aspectos, por el reducido volumen de operaciones de la compañía, lo que se manifiesta en un *stock* de colocaciones que, si bien sigue con tendencia creciente, a junio del año en curso aún es inferior a \$ 10.000 millones, elemento que lleva a estrechos niveles de economías de escala y una mayor exposición a periodos de crisis. Este último punto se materializa en un acceso comparativamente reducido a las fuentes de financiamiento en época de incertidumbre económica, afectando la posición de liquidez en los momentos que ésta más se requiere.

También se visualiza como un elemento negativo la falta de un área de contraloría interna, independiente y transversal a toda la estructura operativa, instancia que permitiría una mayor supervisión del cumplimiento de las normas que la misma administración se ha impuesto. Se espera que el crecimiento de las operaciones lleve a la creación de una unidad de control interno. Con todo, se reconoce que los procesos incluyen instancias de revisión y supervisión interna.

A lo anterior, se suma el hecho de que la compañía participa en una industria de creciente competitividad, en donde parte importante de los operadores son filiales de banco con bajo costo de fondeo y con soporte operativo y gerencial de sus matrices. Si bien, a la fecha, es posible la segmentación del mercado, en opinión de **Humphreys**, el desarrollo de largo plazo 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 del fondeo y al *spread* cobrado a en las colocaciones.

Considerando los buenos niveles de profesionalización de **First Factors** y el comportamiento de su cartera de colocaciones, es el tamaño de la compañía lo que afecta más significativa y negativamente la clasificación de los títulos de deuda, en especial porque para este tipo de negocios las fuentes de financiamiento tienden a limitarse en épocas de crisis. Sin embargo, para asegurar la capacidad de pago de sus efectos de comercio, estos riesgos han sido atenuados mediante apalancamientos financieros que se determinan en función de la magnitud de la actividad crediticia y por el establecimientos de políticas de liquidez *ad hoc* que reducen fuertemente la probabilidad de incumplimiento del pago de los bonos de corto plazo. Asimismo, el compromiso de control de los actuales accionistas mayoritarios, según se establece en los resguardos del efecto de comercio, permite presumir menor riesgo de iliquidez y mantención del actual estilo de administración (ver anexo 1).

La categoría de riesgo puede verse favorecida en la medida que se incremente el nivel de colocaciones y, a su vez, la institución logre mejorar sus procedimientos y sistemas de control interno, eventualmente creando una unidad de auditoría interna transversal e independiente de la administración.

Para la mantención de la clasificación se espera que no se deterioren las fortalezas que sostienen la categoría de riesgo actual, en especial en la mantención de la propiedad por los actuales accionistas de la compañía. Adicionalmente se espera que al menos se mantenga el nivel de colocaciones actuales.

Definición de categorías 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.

Categoría Nivel 2

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

Durante los primeros seis meses de 2012 la empresa contabilizó ingresos por actividades ordinarias por \$ 1.623 millones, lo que representó un aumento de un 26% con respecto mismo periodo del año anterior. De ese total un 24% correspondió a lo generado por la subsidiaria First Aval, la que comenzó a operar en enero de 2010 y participa en el negocio de garantías recíprocas.

En el mismo período el costo de ventas de la compañía ascendió \$ 519 millones, parte de este correspondiente a First Aval. Por su parte, los gastos de administración ascendieron a \$ 1.157 millones, registrando un incremento de 26% respecto a junio de 2011, de los cuales un 30% corresponde a la SAGR. Los gastos de administración sobre los ingresos de explotación, sin considerar los efectos de la SAGR sobre este indicador, alcanzaron el 65%, lo que representa un aumento en el valor de los indicadores de eficiencia con respecto a diciembre de 2011.

Por otro lado, el resultado operacional del período corresponde a una pérdida de \$ 53 millones, lo que se compara negativamente en relación al obtenido en el mismo periodo durante el año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional de \$ 100 millones. Finalmente, las ganancias para el período correspondieron a \$ 55 millones, de los cuales el 67% equivalió al resultado final de la SGR.

A junio de 2012 la compañía poseía activos por \$ 18.405 millones (30% pertenecientes a First Aval) y colocaciones por \$ 11.517 millones, de las cuales 38% correspondían a colocaciones de *factoring* y 62% a colocaciones de operaciones de *leasing*. Los pasivos representaban \$ 15.152 millones, de los cuales \$ 11.482

millones eran deuda financiera, \$ 4.516 millones de ellos correspondientes a deuda con CORFO de los fondos de reafianzamiento administrados por la SAGR.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de accionistas: La compañía cuenta con accionistas comprometidos en el correcto funcionamiento de la misma. Lo anterior se ve reflejado en la participación de los directores en distintos comités internos. También se puede observar este compromiso en un aumento de capital por \$ 1.977 millones nominales, efectuado durante 2008, en un periodo de crisis financiera a nivel nacional e internacional.

Bajo nivel de Endeudamiento: **First Factors** presenta un bajo nivel de endeudamiento, en relación a lo observado en otras entidades que participan en el negocio. La sociedad mantiene una relación de 2,86 veces entre pasivo exigible y patrimonio a junio de 2012, lo que representa una ventaja ya que le permite obtener mayores oportunidades de crecimiento. Además, se comprometió mantener una relación no mayor a cuatro veces en los resguardos de línea de efectos de comercio (al menos mientras su colocaciones sean inferiores a MM\$ 12.000). Asimismo, exhibe altos niveles de liquidez, llegando a 1,51 veces a junio de 2012).

Enfoque multiproducto: **First Factors** se reconoce a sí misma como una compañía con una estrategia enfocada en satisfacer las necesidades de capital de trabajo a sus clientes, por lo que no limita su oferta a un solo producto. A la fecha de clasificación, dirige sus esfuerzos a ofertar operaciones de *factoring y leasing*. Sin perjuicio de ello, su estrategia es seguir aumentando su abanico de productos. Cabe señalar la incursión en *warrant*, aunque este producto financiero tiene menos desarrollo pero se complementa con los demás servicios en cuanto al apoyo a Pymes en préstamos con garantía contra inventarios. Adicionalmente, está desarrollando una línea de negocios asociada a la emisión de garantías recíprocas a través de First Aval.

Factores de riesgo

Tamaño reducido: La compañía presenta un tamaño reducido en comparación con otras empresas que compiten en la misma industria. Durante los últimos tres años, el *stock* de colocaciones brutas ha fluctuado entre los \$ 7.000 millones y \$ 11.000 millones. Lo anterior repercute en un menor acceso a economías de escala, y en épocas de crisis podría dificultar el acceso de la sociedad a fuentes de financiamiento diversificadas. Asimismo, se refleja en niveles muy bajos de eficiencia en comparación con sus pares. A junio de 2012, los gastos de administración representaban aproximadamente un 105% del margen bruto.

Necesidad de consolidación en crecimiento: La viabilidad de largo plazo de la compañía requiere de un crecimiento en el nivel de sus colocaciones lo cual implica que la estructura operativa y administrativa de la empresa -hoy en etapa de consolidación- logre incorporar en forma eficaz procedimientos de control de los riesgos financieros, de mercado y operativos en concordancia con las nuevas exigencias, tanto de sus necesidades internas como con las que impone el mercado.

Competencia: Se estima un aumento en la competencia de los productos que ofrece **First Factors** y en su mercado objetivo, en particular en la medida que se vaya produciendo una mayor bancarización de la Pyme. En este contexto, es importante considerar el mejor costo de fondeo de los bancos.

Nivel de riesgo de mercado objetivo: La Pyme son entidades más vulnerables a los períodos recesivos. Dado ello, en época de crisis la compañía requiere de una gestión muy eficiente para administrar un escenario claramente marcado por menor actividad, mayor morosidad y restricciones de liquidez.

Antecedentes generales

Historia

First Factors nació en 2005, producto de la visión de la familia Marín hacia el negocio de *factoring* y la experiencia del actual gerente general. La empresa se dedica básicamente a satisfacer la necesidad de capital de trabajo de la Pyme a través de distintos instrumentos financieros enfocados a este objetivo. A la fecha de clasificación, en forma directa comercializa operaciones de *factoring* y de *leasing*, sin perjuicio que, dada la estrategia y visión de la compañía, esta abierta y en constante estudio de otras herramientas que puedan adecuarse a este objetivo. Actualmente la casa matriz está ubicada en Santiago y posee sucursales en Concepción y Puerto Montt.

Desde septiembre de 2009 participa en el negocio de emisión de fianzas a través de la filial First Aval, la cual se constituyó como sociedad anónima de garantía recíproca, se rige por la Ley 20.179 y es supervisada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). First Aval fue constituida el 29 de septiembre de 2009, con un patrimonio en torno a las UF 20.000 (dos veces superior del mínimo exigido por ley) y al 30 de junio de 2012 contaba con un patrimonio de UF 13.061.

Propiedad y administración

First Factors es una sociedad anónima asociada y controlada por la familia Marín; a diciembre 2011 la propiedad de la compañía se distribuía de la siguiente forma:

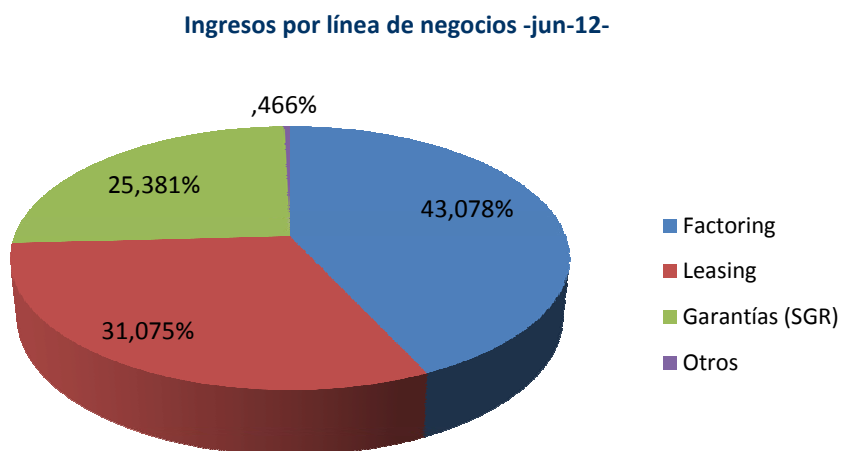
Entidad	% de Propiedad
El Mayorazgo S.A.	66,15%
Marín y compañía S.A.	14,82%
Asesorías e Inv. CABS S.A.	10,00%
Cia. Gral. De Rentas Ltda.	3,01%
Cia. De Rentas Epulafquen Ltda.	3,01%
Cia. De Rentas Trigal Ltda.	3,01%

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector bancario, donde se destaca la trayectoria del gerente general. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Carlos Baudrand	Gerente General
Francisco Hormazabal	Gerente de Operaciones
Monica Rosales	Gerente de Crédito
Fernando González	Gerente Comercial
Francisco Sanchez	Gerente de Finanzas

Líneas de negocios

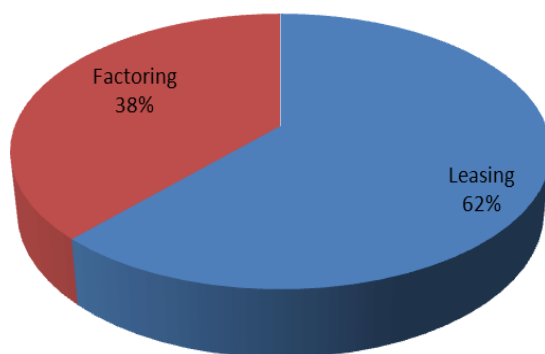
Participa, principalmente, en los negocios de *factoring* y *leasing*. Adicionalmente, desde 2009 participa en el negocio de garantías recíprocas a través de First Aval. La distribución de ingresos por líneas de negocios es la siguiente:



Cartera de colocaciones

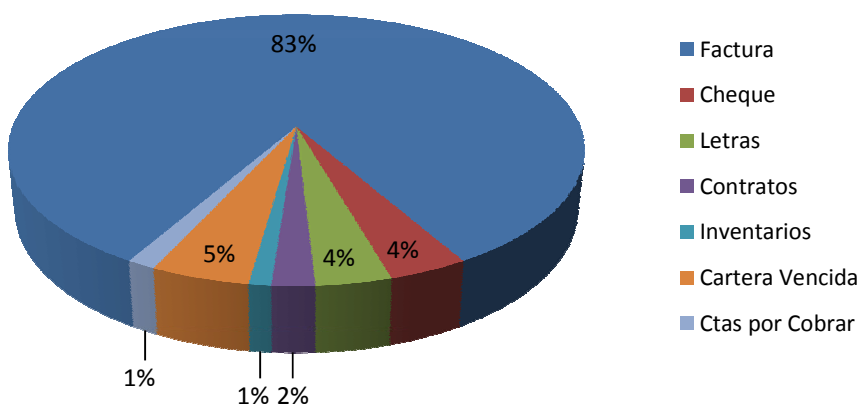
A la fecha de los últimos estados financieros considerados en la clasificación, junio 2012, **First Factors** contaba con un *stock* de colocaciones ascendente a US\$ 22,5 millones, de las cuales un 62% correspondían a colocaciones de *leasing* y un 38% a *factoring*.

Colocaciones Jun-12

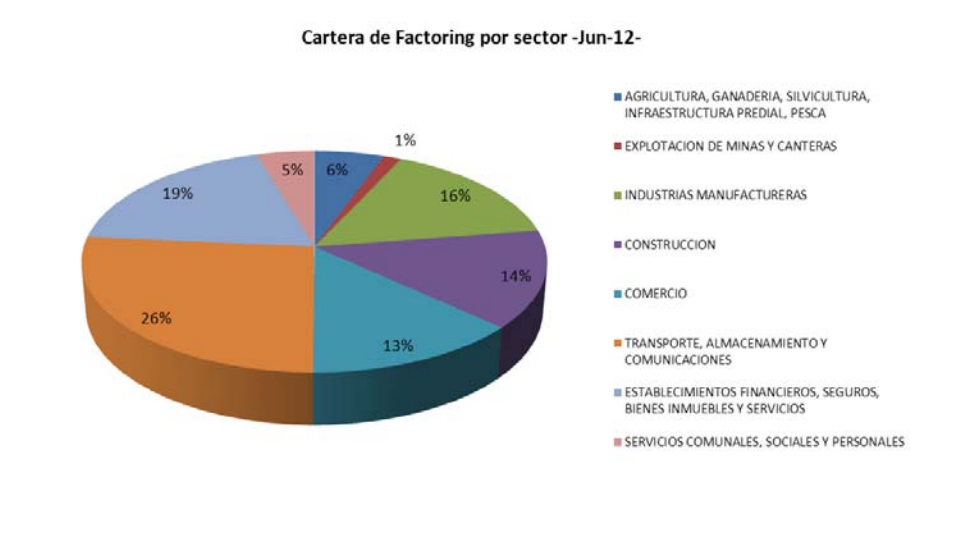


La composición de la cartera de *factoring* por tipo de documento se concentra principalmente en facturas con un 79% del total, y seguida contratos, facturas internacionales, cheques y letras.

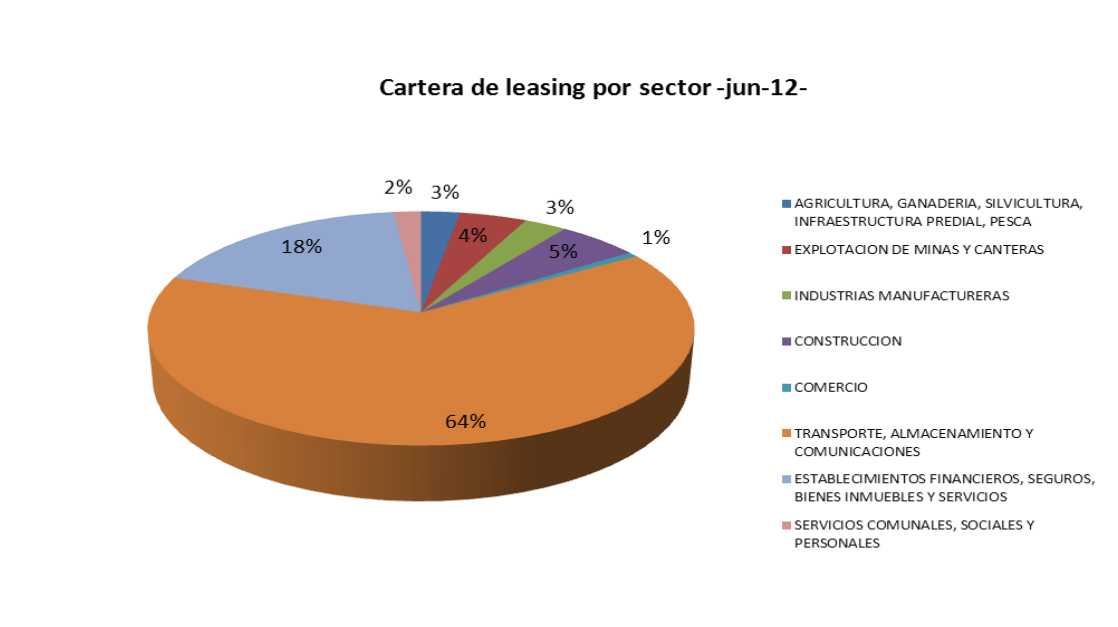
Cartera de Factoring -jun-12-



La distribución sectorial de la cartera de *factoring* presenta una diversificación adecuada medida en relación al patrimonio de la sociedad, lo que acota el impacto que eventuales problemas en un determinado sector económico puedan tener sobre las operaciones de la sociedad. Según información a junio de 2012, un 26% de las colocaciones se concentra en transporte, almacenamiento y comunicaciones, mientras que los establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios representan un 19%.



La distribución sectorial de las operaciones de *leasing* está principalmente expuesta al sector transporte, almacenamiento y comunicaciones, 64% del total de la cartera, exposición que se ha reducido en comparación al mismo periodo del año anterior cuando este porcentaje ascendía a 69%. La mayor concentración dentro del sector transporte –excluyendo entidades con presencia en el negocio inmobiliario– es una constante dentro de la industria, dentro de la cual la mayor parte de la cartera de colocaciones se asocian a este sector, ya sea público, privado, de pasajeros o carga.



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

Factoring a junio 2012				Leasing a junio de 2012	
Principales clientes		Principales deudores		Item	%
Item	%	Item	%		
Mayor cliente	3,69%	Mayor deudor	3,60%	Mayor deudor	3,2%
5 mayores clientes	16,21%	5 mayores deudores	14,63%	5 mayores deudores	12,5%
10 mayores clientes	27,85%	10 mayores deudores	24,7%	10 mayores deudores	21,1%

Procedimientos de crédito

El proceso de aprobación de créditos se inicia con la identificación de necesidades de financiamiento por parte del cliente, en donde se busca conocer, analizar y definir tanto cualitativa como cuantitativamente las reales necesidades del cliente y las variables de riesgo involucradas. La compilación de la información para la evaluación se hace tanto a través del cliente como por fuentes internas y externas a la empresa. En esta etapa, el encargado del proceso es el ejecutivo de **First Factors** que ingresa al cliente. Es importante señalar que todos los clientes son visitados por el ejecutivo antes de la aprobación de la línea y visitados al menos una vez al año mientras se encuentren activos.

Para la calificación del cliente, el proceso de evaluación se centra en la viabilidad y capacidad de pago de la deuda. En esta etapa se estima su capacidad para generar caja, además se identifican los riesgos que lo puedan afectar, también se establecen los seguimientos para estas variables de riesgo y se busca conocer detalladamente la operación de la empresa. Todo lo anterior se lleva a cabo a través de un vaciado de balance y del análisis de toda la información recopilada, lo cual se plasma finalmente en un informe. Cabe señalar que los antecedentes son traspasados a un sistema interno, el cual hace el seguimiento y los reportes necesarios para el control de gestión. Para el análisis crediticio se cuenta un área de riesgo independiente que apoya la toma de decisiones y reporta al gerente de crédito.

Un elemento secundario en relación a la primera fuente de pago, es el análisis de la garantía que dejará el cliente o del activo que se está financiando, para esto se procede a evaluar la caución o activo en *leasing* a través de tasadores externos que trabajan habitualmente con **First Factors**. El gerente legal es quién debe evaluar todos los antecedentes oficiales tales como la constitución de la sociedad, informes de poderes y facultades, entre otros.

El reporte, conclusión e información resultante de los análisis de evaluación son presentadas a instancias independientes para que decidan el rechazo o aprobación de un cliente y de la línea de crédito a asignar. Para la aprobación de líneas existen los siguientes límites y atribuciones:

Comité	Factoring	Leasing
Directorio	Sin Límite	Sin Límite
Comité Crédito Superior	\$ 150 Millones	\$ 150 Millones
Gerente General	\$ 80 Millones	\$ 80 Millones
Gerente de Crédito	\$ 30 Millones	\$ 30 Millones

Para aprobación de operaciones de *factoring* con cargo a una línea vigente cumpliendo lo aprobado se establecen las siguientes atribuciones:

Comité	Monto Máximo
Directorio	Sin Límite
Gerente General	Sin Límite
Gerente de Crédito	\$ 30 Millones
Gerente Comercial	\$ 15 Millones
Agente	\$ 3 Millones
Ejecutivo	\$ 1 Millón

Después de la otorgación de un crédito, un elemento fundamental en la estrategia de la compañía es el seguimiento de los mismos. El encargado de llevar a cabo este proceso es el ejecutivo de cuenta, quien debe monitorear constantemente al cliente, con el objeto de tomar las medidas precautorias de manera de no debilitar la posición de riesgo de la compañía.

Proceso de cobranza

Es responsabilidad del comité de cobranza, que depende de la Gerencia de Operaciones, proponer la estrategia más adecuada de recuperación de los créditos, dependiendo de las características y situación particular de cada cliente. Dentro de estas estrategias se pueden utilizar los siguientes procedimientos: negociaciones, reestructuración de créditos, cobranza extrajudicial, cobranza judicial, entre otros.

Adicionalmente, el gerente legal debe supervisar las actividades judiciales, de tal forma de velar por el correcto cumplimiento de los procedimientos por parte de los abogados externos. Así, toda acción judicial debe llevar el visto bueno del gerente legal.

Según **Humphreys**, el proceso de control y las políticas de riesgo y cobranza son adecuadas y en línea a las utilizadas por otras compañías de servicios financieros de *factoring* de similar tamaño del mercado local. Todo lo anterior dentro de un contexto con políticas establecidas y conocidas por la organización.

Antecedentes de la industria de factoring

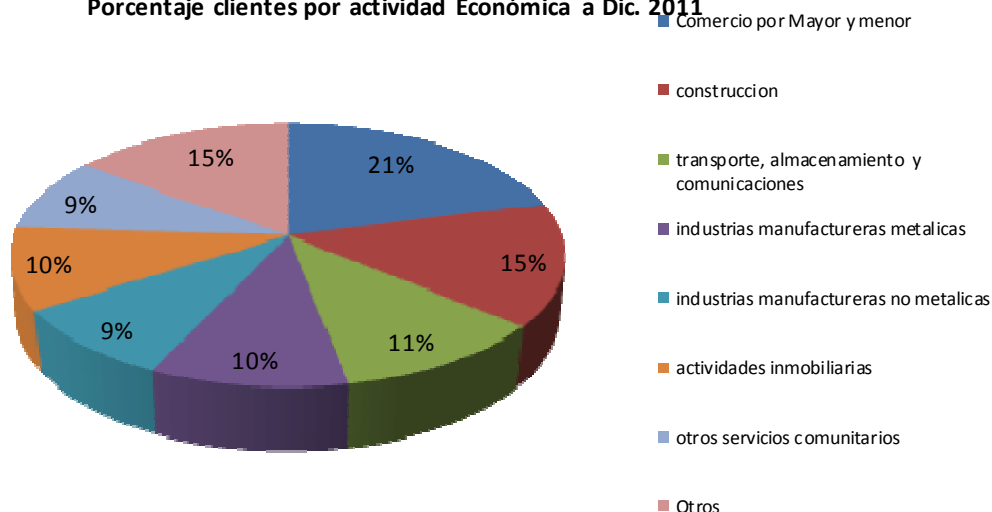
La industria del *factoring* tiene como propósito satisfacer las necesidades de financiamiento de capital de trabajo de las empresas mediante la anticipación de los flujos asociados a determinadas cuentas por cobrar (cesión, vía descuento, de documentos a plazo). En Chile, el segmento de la Pyme constituye 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. **First Factor** se incluye dentro de las del segundo grupo.

Según cifras de la ACHEF a diciembre de 2011, la industria mantenía un *stock* de colocaciones de \$ 2.429.313 millones (aproximadamente US\$ 4.659 millones), con 18.232 clientes activos.

A continuación podemos ver la participación del *factoring* según actividad económica a diciembre de 2011, donde podemos apreciar que el comercio y la industria manufacturera son las que principalmente lo utilizan.

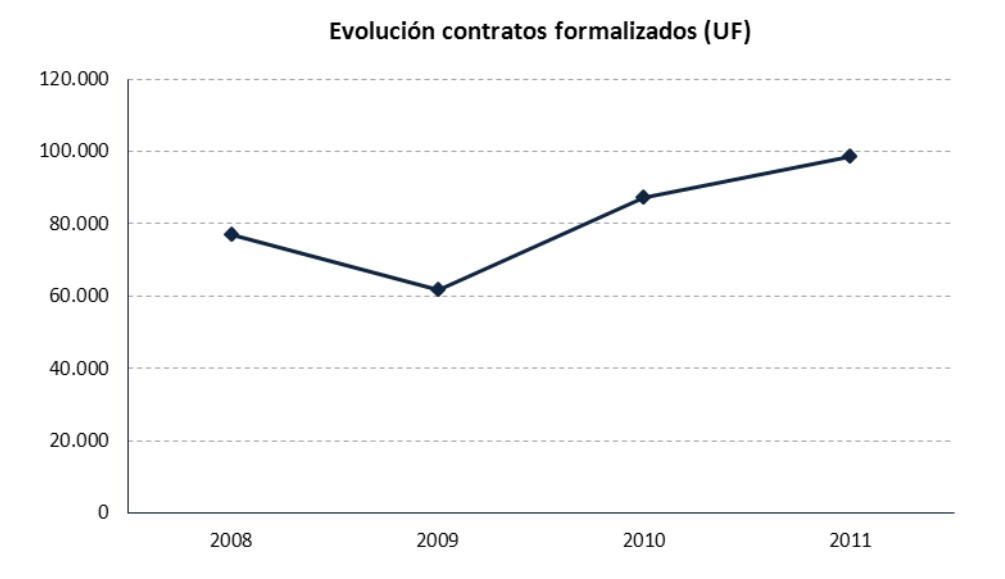
Porcentaje clientes por actividad Económica a Dic. 2011



Desde el punto de vista legal, las empresas de *factoring*, al carecer 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.

Mercado del Leasing

La industria del *leasing* experimentó un fuerte crecimiento durante los años noventa. El comportamiento de los contratos formalizados de la industria en los últimos años muestra la sensibilidad de ésta ante los ciclos recesivos.

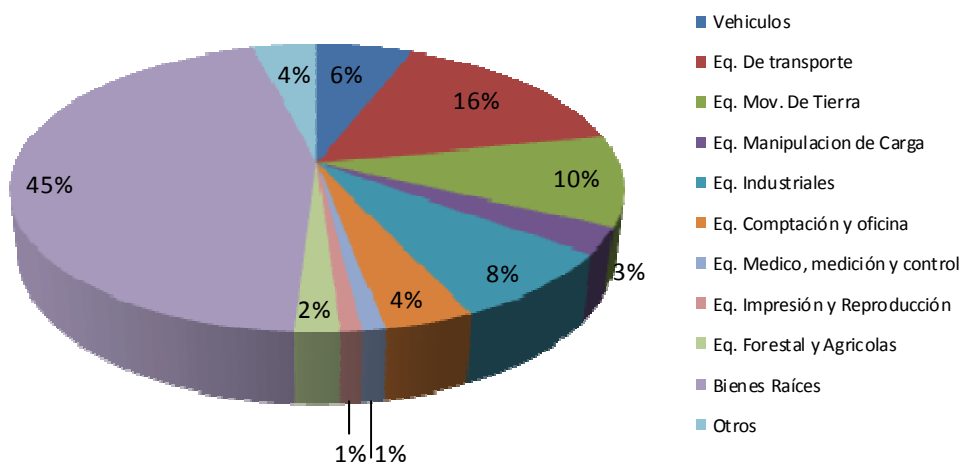


En el gráfico anterior, podemos ver que en 2009, como consecuencia de la crisis financiera, se observa una disminución en el volumen de operaciones vigentes. Sin embargo, la tendencia alcista general indica que el *leasing* se ha consolidado como una herramienta financiera clave para las inversiones en activos fijos y capital de trabajo.

En relación con la diversificación de las colocaciones de la industria (o falta de ella), a diciembre del año 2011, se observa una fuerte concentración en bienes raíces (45%), seguido de equipos de transporte (16%), como se observa en el siguiente gráfico¹:

¹ Fuente: Asociación Chilena de Leasing.

Stock por Tipo de Bien al 31 de Dic. 2011 UF



Sociedad de garantía recíproca (SAGR)²

El 20 de enero de 2010, la SBIF autorizó el funcionamiento a First Aval S.A.G.R., entidad constituida como filial de **First Factors** que tiene como objetivo principal entregar su garantía personal (aval o fianza) a las deudas contraídas por sus clientes, con el fin de agilizar su acceso al sistema financiero y mejorar sus condiciones de financiamiento, siendo su segmento objetivo la Pyme. La entidad está facultada para traspasar parte del riesgo asumido por la emisión de fianzas a fondos de inversión creados especialmente para dicho fin. Actualmente, administra un fondo de garantía, Melinka, clasificado por **Humphreys** en "Categoría A+", en cuanto a su capacidad de re afianzar certificados de fianza.

A continuación se presentan los Estados Financieros Resumidos de First Aval S.A.G.R y sus fondos administrados:

EERR Resumido de Sociedades Subsidiarias						
	First Aval S.A.G.R		Fondo Melinka		Fondo Refugio	
M\$ a Junio de 2012	2011	Jun-12	2011	Jun-12	2011	Jun-12
Ingresos	161.222	315.400	27.041	65.527	-7.535	800
Gastos	-236.157	-277.881	-41.134	-65.703	-	-
Ganancia o perdida	-74.935	37.519	-14.093	-176	-7.535	800

² Para mayor información ver informe de clasificación de First Aval S.A.G.R en sitio web www.humphreys.cl o contactar directamente a **Humphreys**.

Estado de situación financiera de Sociedades Subsidiarias						
	First Aval S.A.G.R		Fondo Melinka		Fondo Refugio	
Cifras en M\$	2011	Jun-12	2011	Jun-12	2011	Jun-12
Activos Corrientes	343.127	265.644	5.018.810	5.150.026	266	0
Activos No Corrientes	93.518	102.043	0	0	0	0
Total Activos	436.645	367.687	5.018.810	5.150.026	266	0
Pasivos Corrientes	79.505	72.143	3.704	79.027	0	0
Pasivos No Corrientes	-	-	4.453.253	4.516.393	0	0
Total Pasivos	79.505	72.143	4.456.957	4.595.420	0	0
Patrimonio	357.140	295.544	561.853	554.606	266	0
Total Pasivos y Patrimonio	436.645	367.687	5.018.810	5.150.026	266	0

El fondo Melinka posee una línea de crédito vigente a 20 años por UF 400.000 emitida por CORFO, desde la cual se han utilizado \$ 4.866 millones, equivalentes a UF 228.176. Si bien esta deuda se encuentra contabilizada por **First Factors**, corresponde a una obligación asumida en forma directa por el fondo y sin responsabilidad para la sociedad de *factoring*. Por ende, los indicadores de endeudamiento establecidos en los resguardos del contrato de emisión de efectos de comercio excluyen esta deuda.

Antecedentes financieros³

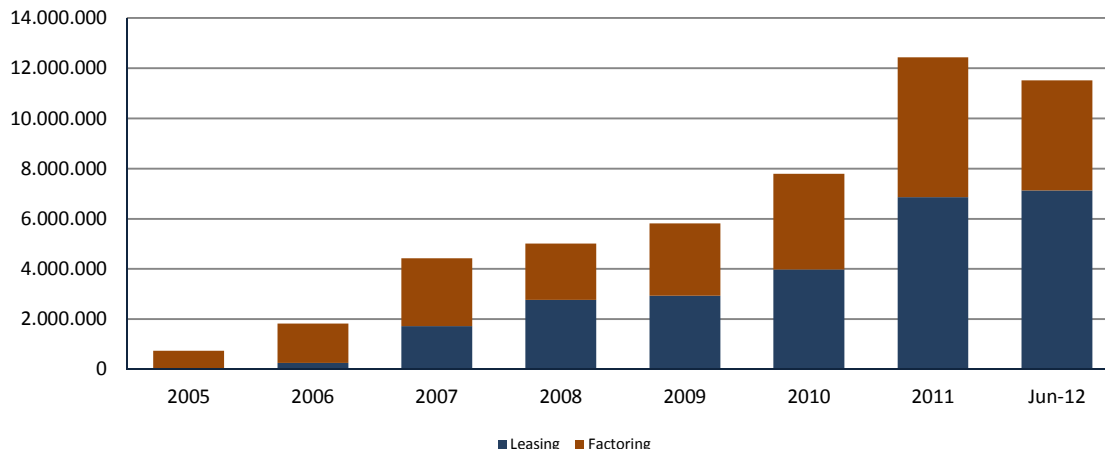
Evolución de ingresos y colocaciones

A la fecha de clasificación la compañía posee principalmente colocaciones de *leasing* y de *factoring*. El *stock* de cuentas por cobrar a junio de 2012, asciende a \$ 4.391 millones aproximado de colocaciones de *factoring* y \$ 7.125 millones en colocaciones de *leasing*.

La distribución y evolución de las colocaciones se presentan en el siguiente gráfico:

³ Los siguientes índices están contruidos con Balances y Estados de Resultados depurados, es decir, excluyen las partidas de la subsidiaria First Aval S.A.G.R.

Evolución de Colocaciones (miles de pesos)

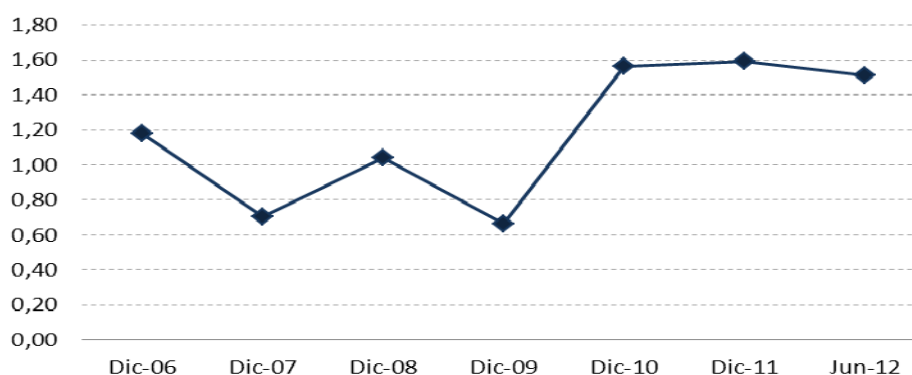


Liquidez

Liquidez corriente

La liquidez de la empresa se utiliza para analizar la capacidad que tiene de cubrir sus obligaciones de corto plazo, calculada como deudores comerciales (*leasing* y *factoring*) y efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos financieros corrientes. La liquidez a junio de 2012, es de 1,51 veces, con un promedio mayor a 1,1 durante los últimos seis años, lo que muestra fuerte solvencia. Cabe señalar que la estructura del efecto de comercio impone restricción a este indicador, debiendo ser siempre superior a una vez.

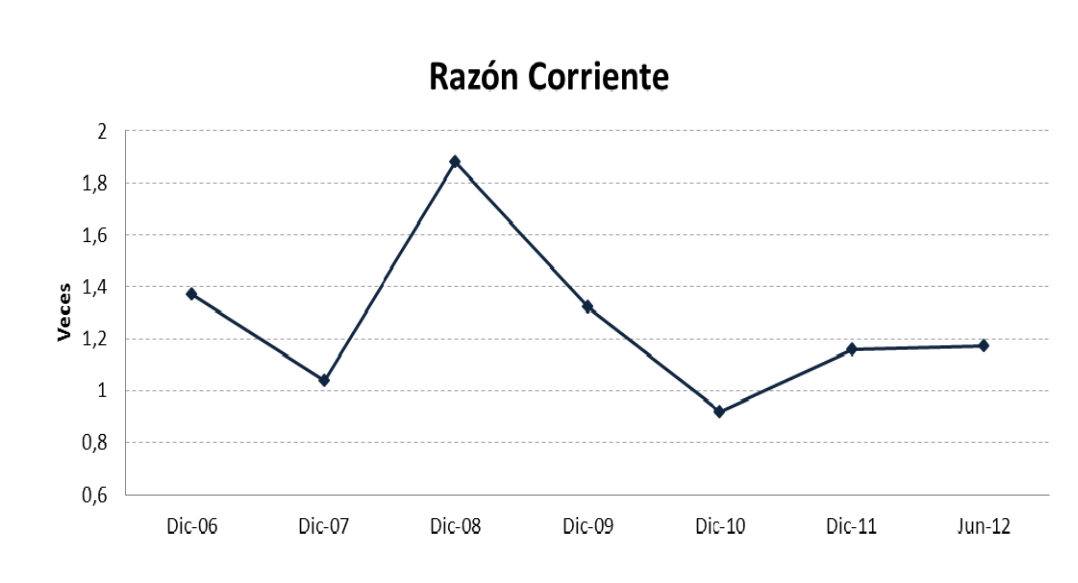
Liquidez



Razón corriente

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha mantenido en la mayor parte de los periodos en niveles superiores a una vez. En el último periodo, como se observa en

el gráfico que sigue, la liquidez corriente se ubica cercana a 1,17⁴ veces. Cabe señalar que la estructura del efecto de comercio, impone restricción a este indicador, el cual en todo momento debe ser superior a una vez.



Endeudamiento

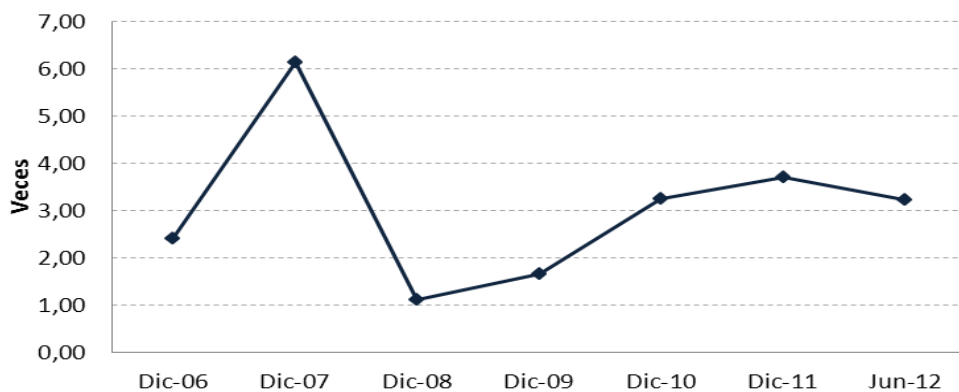
El indicador de endeudamiento de la compañía ha presentado variaciones durante los últimos años, con un fuerte incremento en 2007, pero cayendo a 1,1 veces al año siguiente debido a un aumento de capital realizado en ese año. Entre diciembre de 2010 y junio de 2012 se ha producido un aumento en el indicador de endeudamiento alcanzando 3,24⁵ veces a junio 2012, pero manteniéndose dentro de lo establecido en los resguardos del contrato de emisión de línea de efectos de comercio. Este mayor endeudamiento se debe al aumento de pasivos para financiar el incremento de las colocaciones, donde se incluyó la emisión de efectos de comercio realizada durante el 2011.

Según se establece en el contrato de emisión de efectos de comercio, el emisor, descontando las subsidiarias, debe mantener una razón de endeudamiento no superior a cuatro veces mientras la suma del nivel de colocaciones de la cartera de *factoring* y *leasing* sea inferior a \$ 12.000 millones y nunca superior a siete veces, sin importar la suma del nivel de colocaciones (para más detalle ver anexo).

⁴ Este ratio se calcula como el cociente entre los activos corrientes netos de aquellos relacionados con los fondos de garantía y los pasivos corrientes netos de aquellos relacionados con los fondos de garantía. (Para más información, ver la nota 24 de los Estados Financieros Consolidados de **First Factors**)

⁵ Este ratio se calcula como el cociente entre los pasivos netos de aquellos relacionados con los fondos de garantía y el patrimonio total de la sociedad.

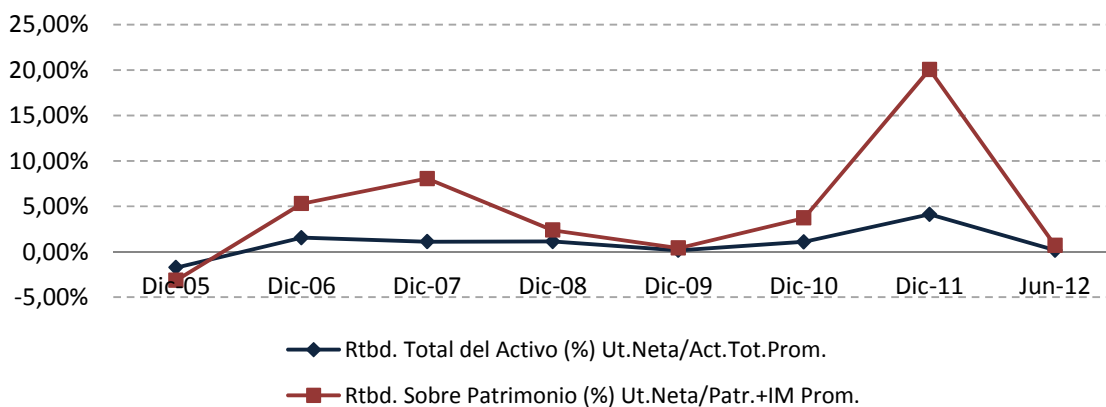
Endeudamiento



Rentabilidad

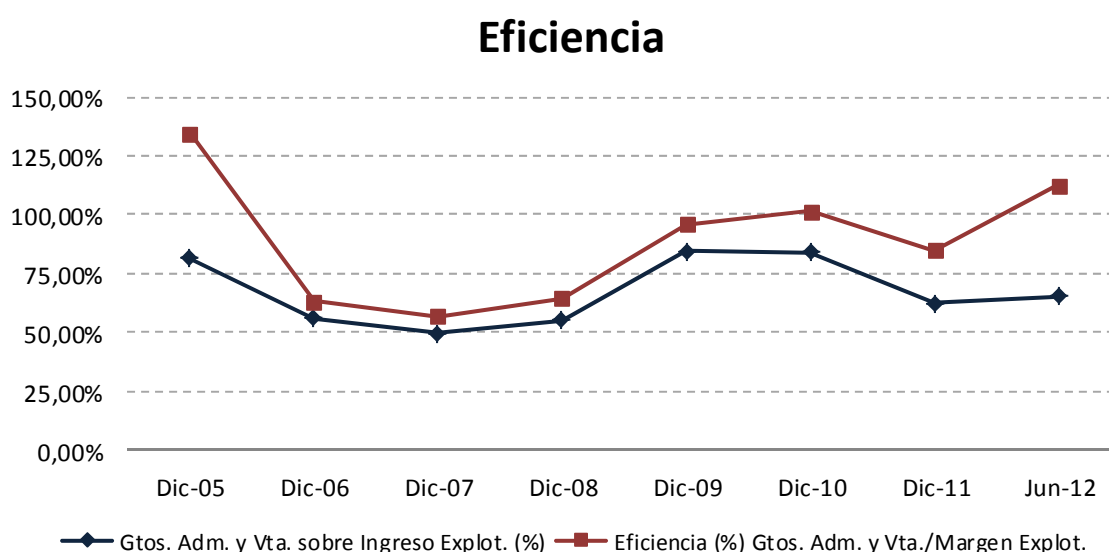
Durante 2008 y 2009 se observó una disminución en la rentabilidad del negocio, asociada a menores colocaciones y, subsecuentes, menores ingresos producto de una política conservadora para enfrentar el contexto económico recesivo. Desde diciembre de 2009 los indicadores de rentabilidad han vuelto a aumentar hasta los niveles obtenidos antes de la crisis. A diciembre de 2011 la rentabilidad del activo mostró una importante alza, como consecuencia del crecimiento de las colocaciones y de la utilidad reportada a esa fecha.

Rentabilidad



Eficiencia

Entre 2008 y 2010 se puede observar un deterioro en los índices de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración sobre ingresos. Lo anterior se ve propiciado principalmente por la disminución de los márgenes y por el aumento de la plana ejecutiva con el fin de adecuarla al crecimiento futuro de la compañía. A finales de 2010 se comienza a ver una mejora en los índices de eficiencia por el crecimiento en las ventas y el aumento de los márgenes de explotación, tendencia que se ve revertida a junio de 2012, producto de los mayores gastos de administración.



Características de las emisiones vigentes

El 1 de marzo de 2011 **First Factors** inscribió una línea de efectos de comercio⁶, con el número 083 en el registro de valores de la Superintendencia de valores y seguros, por un monto hasta un millón de U.F, con vencimiento a diez años desde la fecha de inscripción.

El 22 de julio se le autorizó a emitir la primera serie de efectos de comercio por UF 150.000 con cargo a la línea antes mencionada.

El 2 de agosto de 2011 se realizó la primera colocación de efectos de comercio en el mercado local por un monto de UF 150.000, compuesto por 300 pagarés de UF 500 cada uno. Los pagos de intereses y

⁶ Ver Condiciones del Contrato de la línea de efectos de comercio en Anexo.

amortizaciones serán trimestrales, el primer pago se realizará el 1 de septiembre de 2011 y el plazo de vencimiento de la serie A es el 1 de junio de 2014.

Primera Línea Efectos de Comercio	
Nº de Inscripción	083
Fecha de Inscripción	01 de marzo de 2011
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la línea	01 de marzo de 2021
Monto Máximo Línea (M\$)	U.F 1.000.000
Opción de Prepago	No hay opción de prepago por parte del emisor
Uso de Fondos	Financiar pasivos del emisor y/o Financiamiento de operaciones de su negocio.
Garantías	No hay

“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.”

Anexo 1

Principales Resguardos

A continuación se presentan los principales resguardos sobre la línea de efectos de comercio vigente:

- a) Razón de Endeudamiento: El emisor, descontando las subsidiarias, debe mantener la siguiente Razón de Endeudamiento: /i/ no superior a cuatro veces mientras la suma del nivel de colocaciones de la cartera de *factoring y leasing* sea inferior a \$ 12.000 millones; /ii/ no superior a cuatro coma cinco veces mientras la suma del nivel de colocaciones de la cartera de *factoring y leasing* se encuentre entre \$ 12.000 millones y los \$ 16.000 millones; /iii/ no superior a cinco veces, mientras la suma del nivel de colocaciones de la cartera de *factoring y leasing* se encuentre entre los \$ 16.000 millones y los \$ 20.000 millones; y /iv/ nunca superior a siete veces, sin importar la suma del nivel de colocaciones.
- b) Razón Corriente: La relación Activos Circulantes sobre Pasivos Circulantes, deberá ser superior a una vez desde el 30 de junio de 2011 hasta el 31 de diciembre de 2011, y superior a 1,1 veces desde el 1 de enero de 2012 en adelante.
- c) Razón de Liquidez⁷: A mantener una Razón de Liquidez superior a una vez.
- d) A cumplir en tiempo y forma las obligaciones de pago de los efectos de comercio emitidos con cargo a la Línea.
- e) No podrá realizar cambios sustanciales en el giro principal de su negocio ni en su objeto social que tengan un efecto materialmente adverso en la condición financiera del emisor, entendiendo por tal aquel cambio que tenga como efecto que la clasificación de riesgo asignada a la línea disminuya en dos o más categorías de riesgo por debajo de la clasificación vigente a dicho momento.
- f) A cumplir en tiempo y forma sus demás obligaciones de pago por endeudamiento. Para estos efectos, se entenderá que el emisor ha incumplido con dichas obligaciones en caso que el no pago sea por un monto superior al 5% de los activos consolidados del emisor de acuerdo a los últimos Estados Financieros, o que el no pago implique la aceleración del monto total de dicha obligación específica, u otras, cuyo monto en su conjunto exceda igual porcentaje de los activos consolidados del emisor. No se considerará que exista retraso en el pago de compromisos que se encuentren sujetos a juicio o litigios pendientes por obligaciones no reconocidas por el emisor, situación que deberá ser refrendada por los auditores externos del emisor.

⁷ Significará la relación entre la suma de las cuentas por cobrar provenientes del negocio del factoring del emisor, las cuentas por cobrar provenientes del negocio de Leasing del Emisor (solo en su porción corto plazo y efectivo y equivalentes al efectivo), y la deuda financiera de corto plazo.

- g) A mantener, 20 días antes del vencimiento de un instrumento emitido con cargo a la línea, en efectivo y/o depósitos a plazo emitidos por entidades clasificadas en "Nivel 2" o superior por 2 clasificadoras de riesgo, al menos el 50% del monto adeudado para el respectivo vencimiento. En caso de incumplimiento de lo anterior, el Emisor se obliga a crear una cuenta de reserva de uso exclusivo, en la que, 19 días antes del respectivo vencimiento, depositará obligatoriamente el total de la recaudación por concepto de *factoring*, además de otros recursos que el emisor estime convenientes, hasta completar el valor total del efecto de comercio próximo a vencer.
- h) Si diez días antes del vencimiento de un instrumento emitido con cargo a la línea no se hubiere colocado un efecto de comercio para financiar exclusivamente el pago de los instrumentos que estén por vencer, el emisor se verá en la obligación de crear una cuenta de reserva de uso exclusivo, donde depositará obligatoriamente el total de la recaudación por concepto de *factoring*, además de cualesquiera otros recursos voluntarios que el emisor estime conveniente, hasta completar el valor total del efecto de comercio próximo a vencer.
- i) El emisor se obliga a que los montos a pagar por vencimientos de efectos de comercio respecto los siguientes seis meses deberán ser inferiores o iguales a la suma representada por las cuentas por cobrar provenientes del factoring mantenidas por la Sociedad.
- j) Si los accionistas dejaren de ser dueños directa o indirectamente de al menos un 67% de las acciones emitidas por la sociedad y dicha situación persistiere por más de 30 días corridos, se da exigibilidad anticipada de los instrumentos.
- k) A no emitir efectos de comercio con cargo a la presente línea de tal forma que excediese el monto máximo de la presente línea.
- l) A no disolverse o liquidarse, o a no reducir su plazo de duración a un período menor al plazo final de pago de los efectos de comercio vigentes emitidos con cargo a la línea.
- m) A cumplir las leyes, reglamentos y disposiciones legales que sean aplicables, incluyendo el pago a tiempo de todos los impuestos, tributos, tasas, derechos y cargos que afecten al emisor, bienes muebles e inmuebles.