



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. 56 – 2 – 2433 52 00
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

First Factors S.A.

Octubre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 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 2013

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
	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	181.556	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	Dic-12	Jun-13
Ingresos de actividades ordinarias	2.956.714	2.457.972	1.303.737
Costo de ventas	-738.048	-803.001	-318.414
Gasto de administración	-2.006.748	-1.707.993	932.349
Resultado Operacional	211.918	-53.022	52.974
Ganancia o pérdida	410.500	460.731	125.136

Balance consolidado			
Cifras en M\$	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Activos Corrientes	14.381.730	9.629.263	10.953.605
Activos No Corrientes	4.546.518	3.540.131	2.546.290
Total Activos	18.928.248	13.169.394	13.499.895
Pasivos Corrientes	8.072.293	7.394.179	3.567.771
Pasivos no Corrientes	7.781.132	2.463.473	1.811.268
Total Pasivos	15.853.425	9.857.652	5.379.039
Patrimonio	3.074.823	3.311.742	8.120.856
Total Pasivos y Patrimonio	18.928.248	13.169.394	13.499.895

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*.

Según los estados financieros al 30 de junio de 2013, la institución presenta activos por \$ 13.449 millones y colocaciones brutas por cerca de \$ 12.649 millones¹, de las cuales el 60% corresponde a *factoring* y un 40% a *leasing*. La base de las operaciones se distribuye en 386 clientes, entre *leasing* y *factoring*. Los activos de la sociedad son financiados con patrimonio (\$ 8.120 millones) y con \$ 2.314 millones de deuda financiera (bancos y efectos de comercio). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar durante el

¹ Las colocaciones brutas fueron obtenidas de la FECU a junio de 2013 (deudores *factoring* más deudores *leasing*)

ejercicio de los seis primeros meses del año un ingreso de \$ 1.303 millones y un resultado final de \$ 125 millones.

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 1,61 veces entre pasivo exigible y patrimonio a junio de 2013, 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.

Asimismo, en la evaluación se incorporan los objetivos de largo plazo que tiene la organización, como también los conocimientos que tiene ésta de la industria y la estructura que posee a nivel administrativo y operacional ha estado sujeto a constantes mejoras. De suma importancia señalar que existe una buena apreciación acerca del sistema de control de riesgos, adicionalmente el hecho de que hayan decidido crear junto con BTG Pactual un Fondo de inversión privado para inversión en factoring fortalece a la compañía en términos de aumentar sus colocaciones a través de un menor nivel de apalancamiento.

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 en cada caso.

Un elemento relevante en la clasificación del instrumento 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 colocación que, si bien sigue con tendencia creciente, a junio del año en curso aún es de \$ 12.649 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, a pesar de tener procesos en los que existe un autocontrol de la empresa debido a la contraposición de gerencias y obligación de formar comités entre éstas para aprobar líneas y otros. Con todo, se reconoce que los procesos incluyen instancias de revisión y supervisión interna, además de contar con los servicios de auditorías y de consultorías para avalar los procesos con KPMG.

Junto a lo anterior, se suma el hecho de que la compañía participa en una industria de creciente competitividad, en la que 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, el nuevo sistema de control y seguimiento de riesgos llegue a su etapa de maduración y demuestre su efectividad dentro del control de las operaciones.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- La elevada capacidad de apoyo que puede brindar el grupo controlador.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo (aunque debiera aumentar en la medida que se incrementa el *stock* de colocaciones).
- La estructura negocio del factoring (disminución de operaciones genera liquidez a la compañía) y de leasing (activos subyacentes que reducen la pérdida esperada).

Fortalezas de apoyo

- Creación del fondo de inversión junto a BTG Pactual (apoya liquidez de la compañía e incrementa diversidad de fuentes de financiamiento).

Riesgos considerados

- El reducido volumen de operaciones de la compañía (afecta acceso a economías de escalas, riesgo moderado).
- La falta de un área de contraloría interna, independiente y transversal a toda la estructura operativa (atenuando por el bajo volumen de operaciones y por controles cruzados).
- La creciente competitividad dentro de la industria (riesgo de presionar los márgenes a la baja).
- Escasez de fuentes de ingresos (solo dos productos).
- Mercado objetivo riesgoso (particularmente en leasing, ya que en factoring el deudor difiere del clientes).
- Necesidad de crecimiento (riesgo susceptible de controlar vía rigurosidad de políticas de aprobación de créditos).

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.

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 2013 la empresa contabilizó ingresos por actividades ordinarias por \$ 1.303 millones, lo que representó una disminución de un 19,7% con respecto mismo período del año anterior.

En el mismo período el costo de ventas de la compañía ascendió \$ 318 millones. Por su parte, los gastos de administración ascendieron a \$ 932 millones, registrando una disminución de 19,4% respecto a junio de 2012. Los gastos de administración sobre los ingresos de explotación alcanzaron el 71,5%, lo que representa un aumento en el valor de los indicadores de eficiencia con respecto a junio 2012.

Por otro lado, el resultado operacional del período corresponde a una ganancia de \$ 53 millones, lo que se compara positivamente en relación al obtenido en el mismo período durante el año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional negativo de \$ 53 millones.

A junio de 2013 la compañía poseía activos por \$ 13.499 millones y colocaciones por \$ 12.649 millones, de las cuales 60% correspondían a colocaciones de *factoring* y 40% a colocaciones de operaciones de *leasing*. Los pasivos representaban \$ 5.379 millones, de los cuales \$ 2.314 millones eran deuda financiera.

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 llevados a cabo.

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 presenta una relación de 1,61 veces entre pasivo exigible y patrimonio a junio de 2013, 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. Asimismo, exhibe altos niveles de liquidez (5,35 veces a junio de 2013)

Expectativa de crecimiento: A junio de 2013, **First Factors** ha obtenido un crecimiento en su cartera de colocaciones de un 6,26% con respecto al mismo mes de 2012, mostrando además un crecimiento constante en términos de colocaciones desde su creación. Las expectativas de crecimiento en el segmento objetivo de la compañía son auspiciosas dadas las necesidades de financiamiento futuro de las Pymes.

Factores de riesgo

Tamaño reducido: La compañía presenta un tamaño reducido en comparación con otras empresas que compiten en la misma industria. Lo anterior repercute en un menor acceso a economías de escala, lo que afecta en tiempos de crisis debido a que puede obtener menores fuentes de financiamiento. A junio de 2013 el *stock* de colocaciones es de M\$ 12.649, menos que el 1% del total de colocaciones informado por la ACHF a diciembre 2012.

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 continuamente, de acuerdo con su realidad de cada momento, 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.

Limitación de productos financieros: **First Factors** tiene una oferta limitada de productos, sólo posee dos líneas que son los financieros de leasing y los de factoring. La diversificación de productos disminuyó con respecto al año pasado, en que contaban con la S.A.G.R. A la fecha de clasificación, dirige sus esfuerzos a ofertar operaciones de *factoring* y *leasing*. Con todo, se reconoce que en la práctica compite con otras entidades aún más especializadas.

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, comercializa operaciones de *factoring* y de *leasing*, sin perjuicio que, dada la estrategia y visión de la compañía, está 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, Puerto Montt y Antofagasta.

Propiedad y administración

First Factors es una sociedad anónima asociada y controlada por la familia Marín; a diciembre 2012 la propiedad de la compañía se distribuía de la siguiente forma:

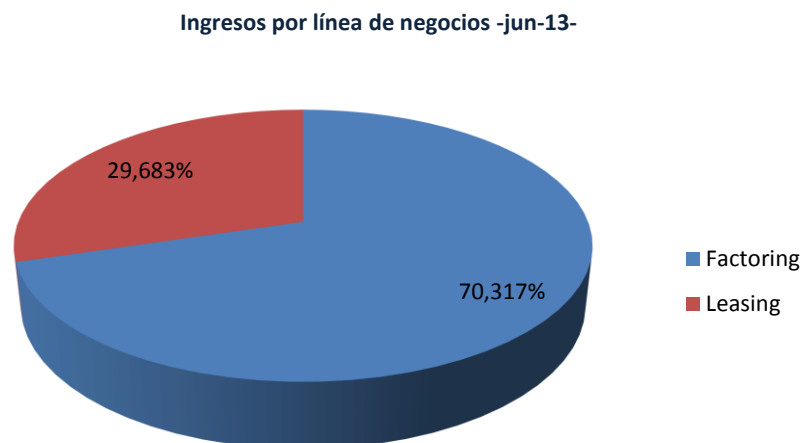
Entidad	% de Propiedad
El Mayorazgo	66,15%
Marin y Cia. Ltda.	14,82%
Asesorías e Inv. CABS SA	10%
Cia. Gral. De Rentas Ltda.	3%
Cia. De Rentas Epulafquen Ltda.	3%
Cia. De Rentas Trigal Ltda.	3%

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector bancario, en los que 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
Javier Poblete	Gerente de Finanzas

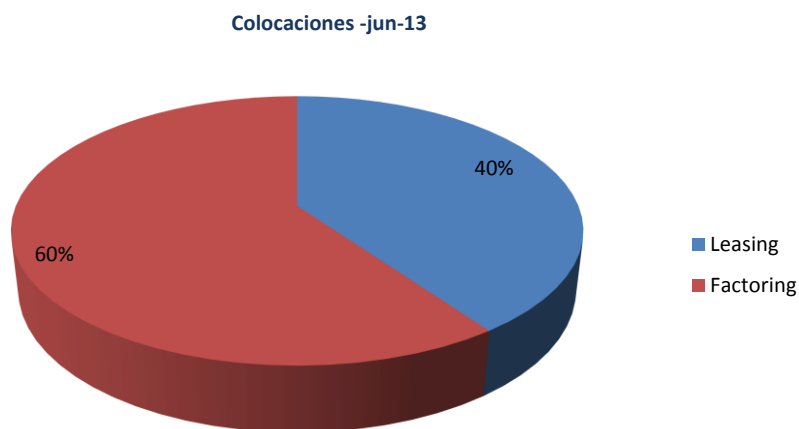
Líneas de negocios

Participa, principalmente, en los negocios de *factoring* y *leasing*. La distribución de ingresos por líneas de negocios es la siguiente:

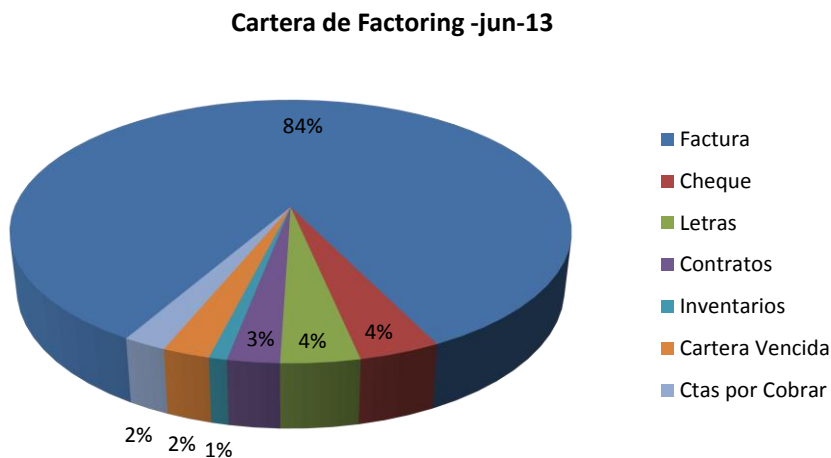


Cartera de colocaciones

A la fecha de los últimos estados financieros considerados en la clasificación, junio 2013, **First Factors** contaba con un *stock* de colocaciones ascendiente a US\$ 12.649 millones, de las cuales un 40% correspondían a colocaciones de *leasing* y un 60% a *factoring*.



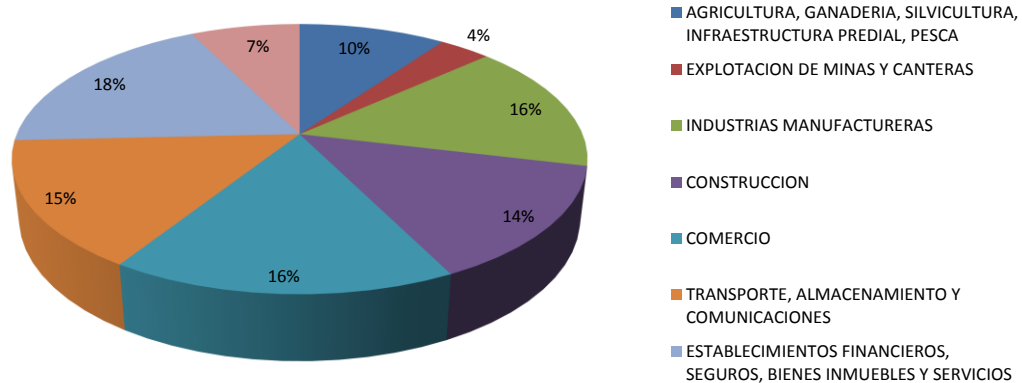
La composición de la cartera de *factoring* por tipo de documento se concentra principalmente en facturas con un 84% del total, y seguida contratos, facturas internacionales, cheques y letras.



La distribución sectorial de la cartera de *factoring* ha presentado mejoras con respecto al mismo período anterior dado que presenta más una diversificación, producto que un sector económico en especial, dada sus características propias, no supera el 18% del total de las colocaciones de factoring de la compañía. Un 18%

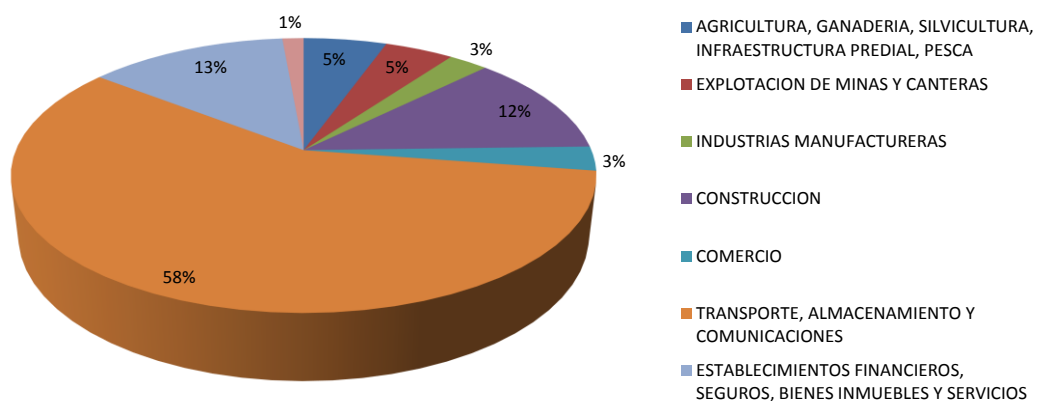
de las colocaciones se concentran en establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios, mientras que la industria manufacturera representa el 16%.

Cartera de Factoring por sector Jun-13



La distribución sectorial de la cartera de *leasing* está principalmente expuesta al sector transporte, almacenamiento y comunicaciones (58% del total de la cartera). Sin embargo ha ido bajando su exposición en comparación al mismo período del año anterior en el que representaba el 64% del total de la cartera. La mayor exposición al sector transporte –excluyendo entidades con presencia en el negocio inmobiliario- es una constante dentro de la industria, en la cual la mayor parte de la cartera de colocaciones se asocian al sector transporte, ya sea público, privado, de pasajeros o carga.

Cartera de Leasing por sector Jun-13



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 2013

Principales clientes		Principales deudores	
Item	%	Item	%
Mayor cliente	4,54%	Mayor deudor	7,24%
5 mayores clientes	13,70%	5 mayores deudores	18,32%
10 mayores clientes	23,49%	10 mayores deudores	28,03%

Leasing a junio de 2013

Item	%
Mayor deudor	4,73%
5 mayores deudores	14,61%
10 mayores deudores	24,89%

Procedimientos de crédito

El proceso de aprobación de créditos se inicia con la identificación de necesidades de financiamiento por parte del cliente, en el que 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 que capta al cliente. Es importante señalar 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 del cliente. 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, para esto se procede a evaluar la caución a través de tasadores externos que trabajan habitualmente con **First Factors**. El gerente legal es quien debe evaluar todos los antecedentes legales tales como la constitución de la sociedad, informes de poderes y facultades, entre otros.

El informe, conclusiones 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 las siguientes atribuciones:

Comité	Factoring	Leasing
Directorio	Sin Límite	Sin Límite
Comité Crédito Superior	150 Millones	150 Millones
Gerente General	100 Millones	100 Millones
Gerente de Crédito	80 Millones	80 Millones
Gerente Comercial	25 millones	25 millones

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

Comité	Monto Máximo
Directorio	Sin Límite
Gerente General	Sin Límite
Gerente de Crédito	50 Millones
Gerente Comercial	25 Millones
Agente	3 Millones
Ejecutivo	1 Millones

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 Crédito, 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, 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

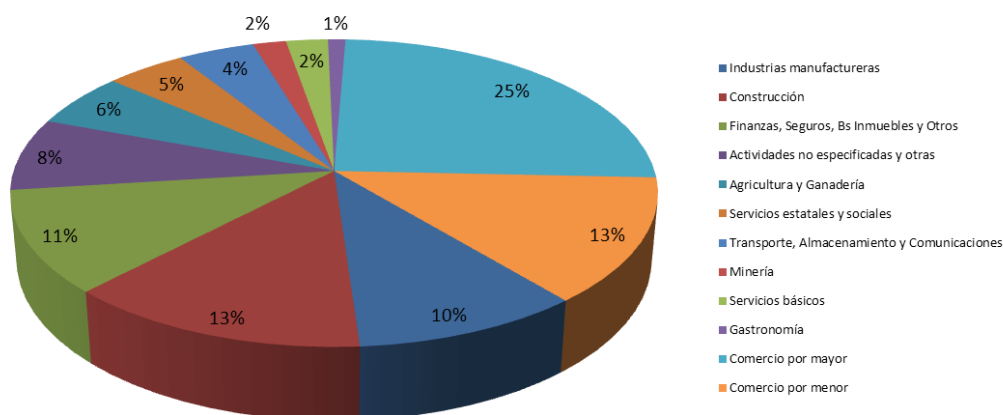
La industria del *factoring* tiene como propósito satisfacer las necesidades de financiamiento de capital de trabajo de las empresas mediante la anticipación de los flujos asociados a determinadas cuentas por cobrar (cesión, vía descuento, de documentos a plazo). En Chile, el segmento de la Pyme constituye 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 2012, la industria mantenía un *stock* de colocaciones de US\$ 5.512 millones, con 19.546 clientes activos.

A continuación podemos ver la participación del *factoring* según actividad económica a diciembre de 2012 (Estadística entregada por la ACHEF), en el que podemos apreciar que el comercio y la construcción son las que principalmente lo utilizan.

Participación por actividad económica a Dic 12

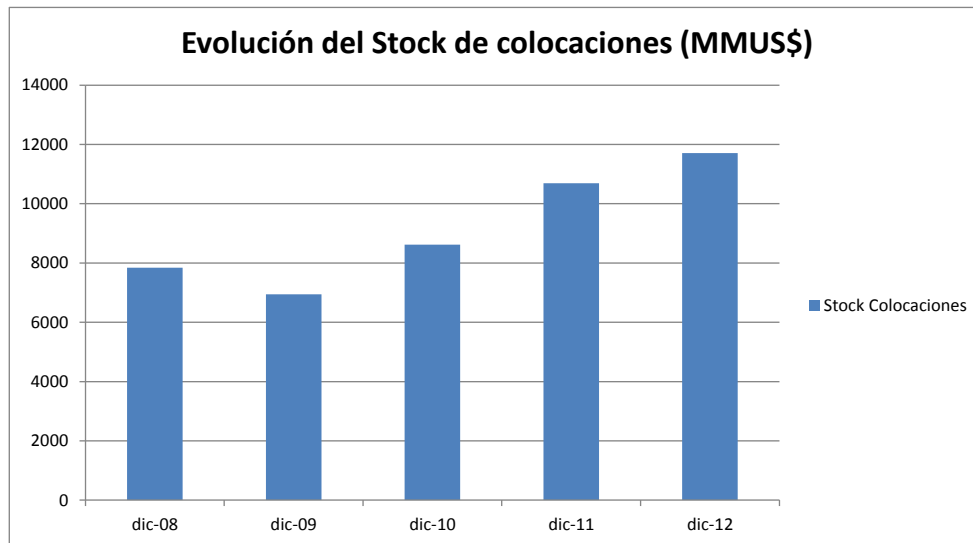


Desde el punto de vista legal, las empresas de *factoring*, al carecer de un marco jurídico específico para operar, se sustentan básicamente en el Código Civil y en el de Comercio, así como en la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004 que le otorga mérito ejecutivo a las facturas.

² Fuente: Asociación Chilena de Factoring

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.

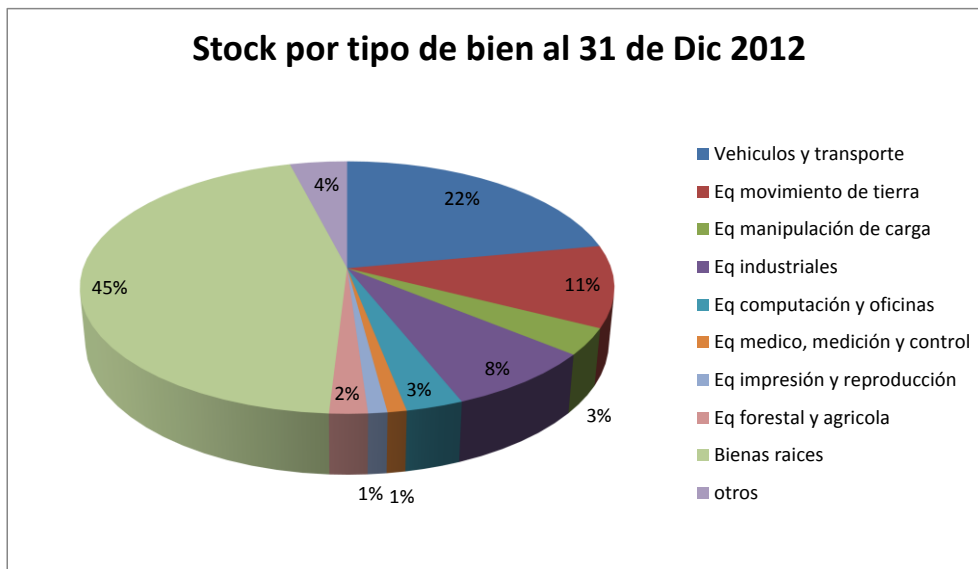


En el gráfico anterior³, podemos ver que a partir del año 2009 el *stock* de la industria muestra un rápido crecimiento hasta diciembre de 2012, no obstante se puede apreciar que existió una baja en el nivel de colocaciones el año 2009 debido a la crisis económica internacional. Sin embargo, la fuerte 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 2012, se observa una fuerte concentración en bienes raíces (45%), seguido de equipos de transporte (22%), como se observa en el siguiente gráfico⁴:

³ Fuente: Asociación Chilena de Leasing

⁴ Fuente: Asociación Chilena de Leasing.

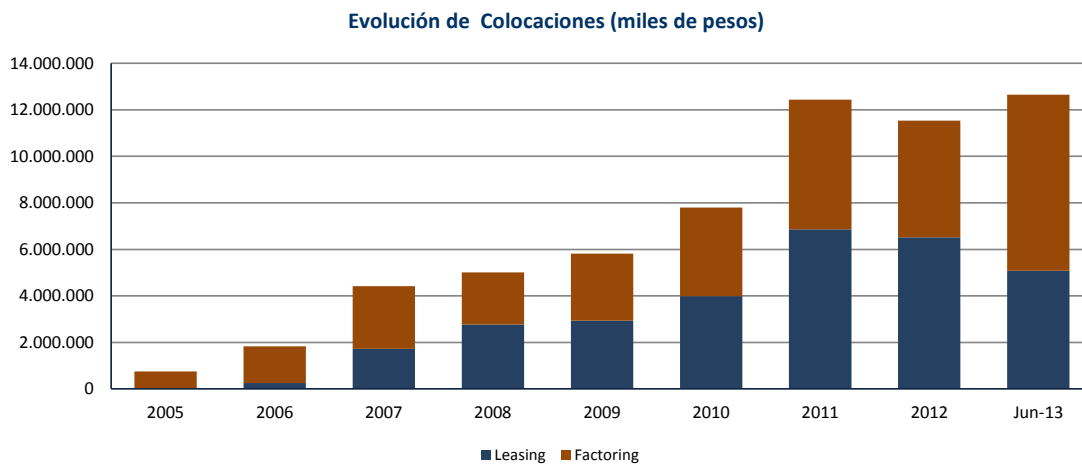


Antecedentes financieros

Evolución de ingresos y colocaciones

A la fecha de clasificación la compañía posee principalmente colocaciones de *Leasing* y de *Factoring*. El *stock* de colocaciones a junio de 2012, asciende a \$ 7.568 millones aproximado de colocaciones de *factoring* y \$ 5.081 millones en colocaciones de *leasing*.

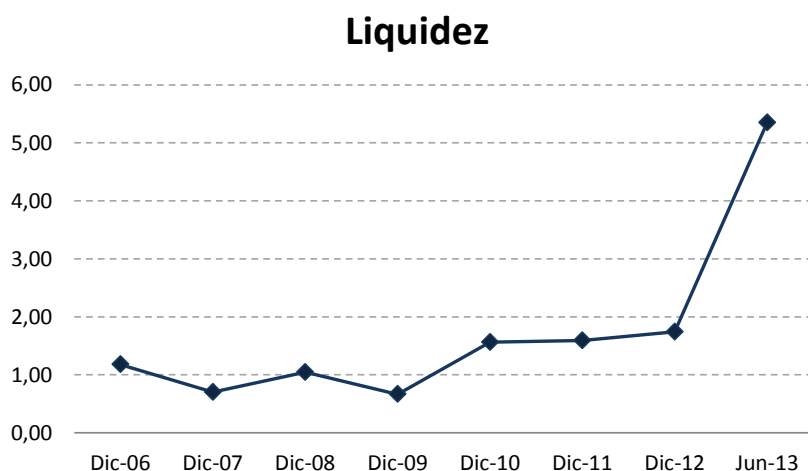
La distribución y evolución de las colocaciones se presentan en el siguiente gráfico:



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 2013, en torno es de 5,35⁵, con un promedio mayor a 1,2 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.



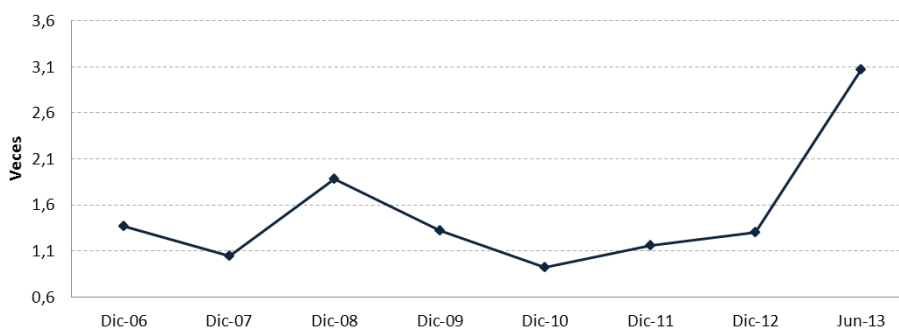
Razón corriente

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha mantenido constantemente en niveles superiores a una vez. En el último período, como se observa en el gráfico que sigue, la liquidez corriente se ubica cercana a 3,07⁶. 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.

⁵ Ver metodología de cálculo de ratio en nota 24 de Estados Financieros Consolidados de First Factor a junio de 2013

⁶ Ver metodología de cálculo de ratio en nota 24 de Estados Financieros Consolidados de First Factor a junio de 2013

Razón Corriente

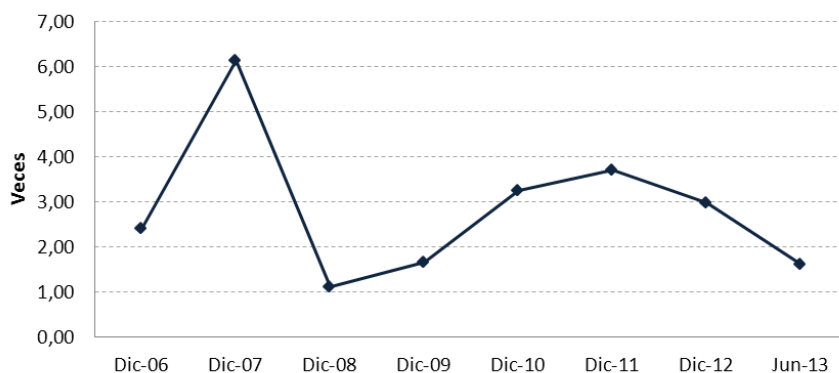


Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía ha presentado variaciones durante los últimos años. Entre diciembre de 2011 y junio de 2013, medido en relación con el patrimonio, se ha producido una disminución en el nivel de endeudamiento alcanzando un 1,61⁷ veces a junio 2013. Este menor endeudamiento se debe a la reducción de pasivos producto de la venta de First Aval, la creación de un fondo de inversión privado con BTG Pactual y el pago de la deuda financiera corta de la empresa.

Según se establece en el contrato de emisión de efectos de comercio, el emisor, descontando las subsidiarias, debe mantener una razón de endeudamiento (pasivo exigible sobre patrimonio) 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).

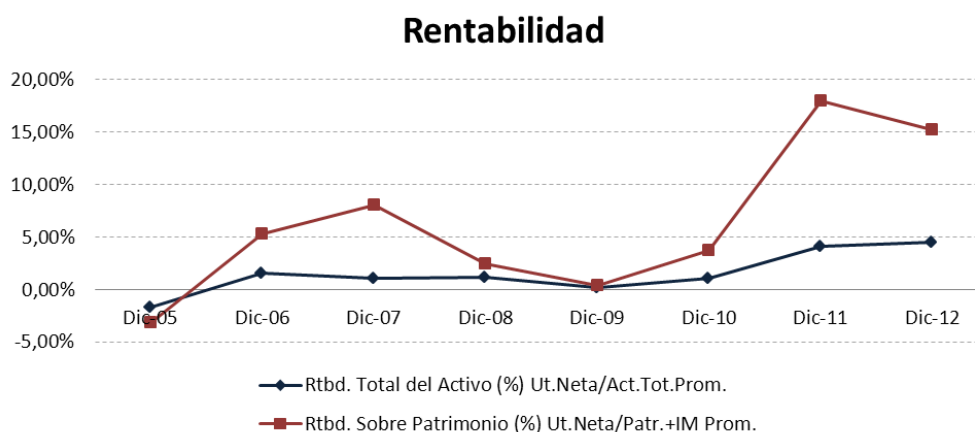
Endeudamiento



⁷ Ver metodología de cálculo de ratio en nota 24 de Estados Financieros Consolidados de First Factor a junio de 2013

Rentabilidad

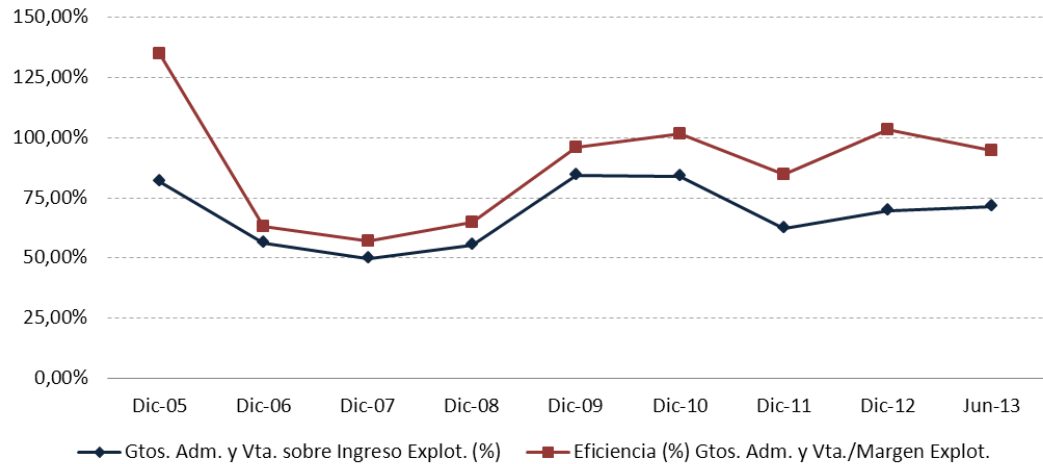
Durante 2008 y 2009 se observó una disminución en la rentabilidad del negocio, asociada a menores colocaciones y, subsecuentes, menores ingresos producto de una política conservadora para enfrentar el contexto económico recesivo. Desde diciembre de 2009 los indicadores de rentabilidad han vuelto a aumentar hasta los niveles obtenidos antes de la crisis. A diciembre de 2011 la rentabilidad del activo mostró un importante aumento, producto del alza en las colocaciones y en los niveles de utilidad reportados a esa fecha, la cual se ha mantenido estable a diciembre del 2012.



Eficiencia

Entre 2008 y 2010 podemos 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 aumento de la plana ejecutiva, producido por la adecuación de la compañía a mayores niveles de crecimiento futuro y menores márgenes producto de la crisis. A finales de 2010 se comienza a ver una mejora en los índices de eficiencia por el crecimiento en ventas y aumento de los márgenes de explotación, tendencia que se ve revertida a junio de 2013, producto de los mayores gastos de administración.

Eficiencia



Características de las emisiones vigentes

El 1 de marzo de 2011 **First Factors** inscribió una línea de efectos de comercio⁸, 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 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.

⁸ Ver Condiciones del Contrato de la línea de efectos de comercio en Anexo.

Primera Línea Efectos de Comercio

N° 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 Liquidez⁹: 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, entendiéndose 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.

⁹ 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.