



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

Analistas
Carlos García B.
Gonzalo Neculmán G.
Tel. 56 – 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl
gonzalo.neculman@humphreys.cl

Latam Factors S.A.

Octubre 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio	Nivel 2/BBB
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 junio 2015

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

EERR por función – Consolidado

Cifras en M\$	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-13	Jun-15
Ingresos de actividades ordinarias	2.956.714	2.457.972	2.788.630	4.051.544	2.427.952
Costo de ventas	-738.048	-803.001	-645.277	-735.157	-236.349
Gasto de administración	-2.006.748	-1.707.993	-2.116.872	-3.038.031	-1.610.540
Resultado operacional	211.918	-53.022	26.481	278.356	581.063
Ganancia o pérdida	410.500	460.731	-64.657	-202.655	-26.003

Balance - Consolidado

Cifras en M\$	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-15
Activos corrientes	14.381.730	9.629.263	14.698.232	20.427.406	24.022.218
Activos no corrientes	4.546.518	3.540.131	1.976.490	1.417.015	1.161.919
Total activos	18.928.248	13.169.394	16.674.722	21.844.421	25.184.137
Pasivos corrientes	8.072.293	7.394.179	5.184.577	2.024.048	2.096.218
Pasivos no corrientes	7.781.132	2.463.473	109.915	59.691	51.384
Pasivos	15.853.425	9.857.652	5.294.492	2.083.739	2.147.602
Patrimonio	3.074.823	3.311.742	11.380.230	19.760.682	23.036.535
Total pasivos y patrimonio	18.928.248	13.169.394	16.674.722	21.844.421	25.184.137

Opinión

Fundamento de la clasificación

Latam Factors S.A. (Latam 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 2015, la institución presenta activos por \$ 25.184 millones y colocaciones brutas por \$ 22.619 millones, de las cuales el 94% corresponde a *factoring* y el resto a *leasing*. La base de las operaciones, de acuerdo a la última información disponible, se distribuye en 352 clientes, entre *leasing* y *factoring* y 721 deudores de *factoring*. Los activos de la sociedad son financiados con patrimonio (\$ 23.037 millones), con \$ 623 millones de deuda financiera (bancos y arrendamientos financieros) y el resto corresponde a cuentas por pagar y provisiones por beneficios a empleados. La actual estructura del balance permitió a la empresa generar durante el ejercicio de los seis primeros meses del año un ingreso de \$ 2.428 millones y un resultado final correspondiente a una pérdida de \$ 26 millones, producto del aumento de la plataforma comercial y un alto costo de fondo, lo cual aún no se refleja en un incremento en los ingresos de la compañía.

Las fortalezas de **Latam Factors**, que sustentan la clasificación de la línea de efecto de comercio en "Categoría BBB/Nivel 2", se basan, principalmente, en la elevada capacidad de apoyo financiero que le puede brindar los grupos controladores, tanto para solventar 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 títulos de deuda.

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, la cual ha estado sujeta a constantes mejoras. Es importante 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 (FIP) para inversión en *factoring* fortalece la liquidez de la compañía, en términos de aumentar sus colocaciones a través de un menor nivel de apalancamiento.

La clasificación también considera como elemento positivo la incorporación de FIMBank a la propiedad, que junto con respaldo financiero ya mencionado, contribuye en mayores controles a la operación y por su experiencia y entrega *know how* al emisor.

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. 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.

Cabe mencionar que en el contexto de la línea de efectos de comercio se han definido eventos en los cuales el emisor se vería en la obligación de crear una cuenta de reserva de uso exclusivo (ver anexo 1) para el pago de los vencimientos del instrumento. Esta condición se suma a otros resguardos particulares asociados a línea evaluada que se describen en el anexo 1.

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 \$ 21.920 millones netos, elemento que lleva a estrechos niveles de economías de escala y a una mayor exposición a períodos 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, así como la progresiva implementación de un proceso de reportería y de control de gestión asociada al ingreso a la propiedad de FIMBank¹.

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.

¹ Cabe señalar que FIMBank ha realizado auditorías a la operación desde su ingreso a la sociedad

Considerando los buenos niveles de profesionalización de **Latam 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, por sobre todo a entidades de menor tamaño (si se hace caso omiso del respaldo de los socios). Sin embargo, para no debilitar 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, tal como ya se mencionó, por el establecimientos de políticas de liquidez *ad hoc* que reducen la probabilidad de incumplimiento del pago de los bonos de corto plazo. Asimismo, el compromiso de control de los actuales accionistas, 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 los grupos controladores.

Fortalezas complementarias

- 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 privado junto a BTG Pactual (apoya liquidez de la compañía e incrementa diversidad de fuentes de financiamiento) y la incorporación de Nevasa a los fondos.
- Expectativa de crecimiento de las colocaciones.
- Control adecuado de la operación (existencia de manuales, procesos documentados y sistemas adecuados).

Riesgos considerados

- Moderado 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 competencia 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 cliente).

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 2015 la empresa contabilizó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.428 millones, lo que representó un incremento de 35% respecto del mismo período del año anterior.

En el mismo período el costo de ventas de la compañía ascendió \$ 236 millones. Por su parte, los gastos de administración ascendieron a \$ 1.611 millones, registrando un crecimiento de 17,4% en comparación a junio de 2014. Los gastos de administración sobre los ingresos de explotación alcanzaron el 66,3% lo que representa una mejora de los indicadores de eficiencia con respecto a junio 2014.

Por otro lado, el resultado operacional² del período corresponde a una ganancia de \$ 581 millones, lo que significa, dado la base de comparación, un aumento de más de 2.000% respecto a lo registrado en el mismo período del año pasado, cuando el resultado operacional fue de \$25 millones.

A junio de 2015 la compañía poseía activos por \$ 25.184 millones y colocaciones netas por \$ 21.920 millones. Los pasivos totalizan \$ 2.147 millones, de los cuales \$ 623 millones corresponden a deuda financiera. Adicionalmente, dentro del patrimonio se la sociedad, se contabiliza \$ 16.591 millones en la cuenta "participaciones no controladora" (ello producto de la consolidación de un fondo que tiene como propósito financiar las actividades crediticias del emisor).

Por otra parte, con fecha 10 de octubre de 2014, la sociedad informó del acuerdo por el cual la sociedad FIM holdings (Chile) SpA, filial de FIMBank p.l.c., suscribió un aumento de capital por un 51% de la propiedad. Esta institución financiera tiene sede en Malta y opera en más de 50 países.

² Ganancia bruta menos gastos de administración

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. Asimismo, la entrada de un operador internacional, le ha permitido disponer de un mayor nivel de respaldo y de acceso a *know-how*.

Expectativa de crecimiento: Si bien en los últimos periodos la empresa ha mostrado elevadas tasas de crecimiento en sus colocaciones, se estima que, dada su capacidad administrativa y la dinámica del mercado, aún existe una importante oportunidad de crecimiento.

Operación interna y control: La compañía se caracteriza por mostrar una operación adecuadamente documentada, con manuales que son difundidos al interior de la organización. Otro elemento de fortaleza en términos de control y operaciones internas se ve reflejado en el *software* empleado por la empresa, que recoge los requerimientos propios de la institución y reconoce al circuito que recorre un documento en factoring (desde la llegada hasta el otorgamiento de créditos y bases de datos).

Características de las líneas de negocio: Dado que el negocio de leasing cuenta con el respaldo de activos susceptibles de ser liquidados, tiene pérdidas esperadas acotadas en caso de *default*. El negocio de *factoring*, por su parte, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasa de interés del mercado, debido al reducido plazo de las operaciones. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero).

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. A junio de 2015 el *stock* de colocaciones netas fue de \$ 21.920 millones, menos del 1% de las colocaciones de la ANFAC y ACHEF. Ello lleva a la necesidad de crecimiento de la compañía y los riesgos propios que ello involucra.

Competencia: Se estima un aumento en la competencia de los productos que ofrece **Latam 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: **Latam 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 año anteriores, en que contaban con la S.A.G.R. A la fecha de clasificación, dirige sus esfuerzos a ofertar operaciones de *factoring* (principalmente) y *leasing*. Con todo, se reconoce que en la práctica compete con otras entidades aún más especializadas.

Antecedentes generales

Historia

Latam 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, opera en el mercado 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.

Por otra parte, como se señaló anteriormente, con fecha 2 de octubre, la sociedad informó la firma de un acuerdo por el cual la sociedad FIM holdings (Chile) SpA, filial de FIMBank p.l.c., que suscribiría un aumento de capital por un 51% de la propiedad, el cual fue enterado el 10 de octubre de 2014.

Actualmente la casa matriz está ubicada en Santiago y posee sucursales en Concepción, Puerto Montt, Antofagasta y Rancagua.

Propiedad y administración

Latam Factors es una sociedad anónima controlada por FIMBank p.l.c.y la familia Marín. A junio de 2015 la propiedad de la compañía se distribuía de la siguiente forma:

Entidad	% de Propiedad
FIM HOLDINGS (CHILE) SPA	51,00%
INVERSIONES EL MAYORAZGO LIMITADA	32,41%
MARÍN Y COMPAÑÍA S.A.	7,26%
ASESORÍAS E INVERSIONES CABS S.A.	4,90%
COMPAÑÍA GENERAL DE RENTAS LIMITADA	1,48%
COMPAÑÍA DE RENTAS TRIGAL LIMITADA	1,48%
COMPAÑÍA DE RENTAS EPULAFQUEN LIMITADA	1,48%

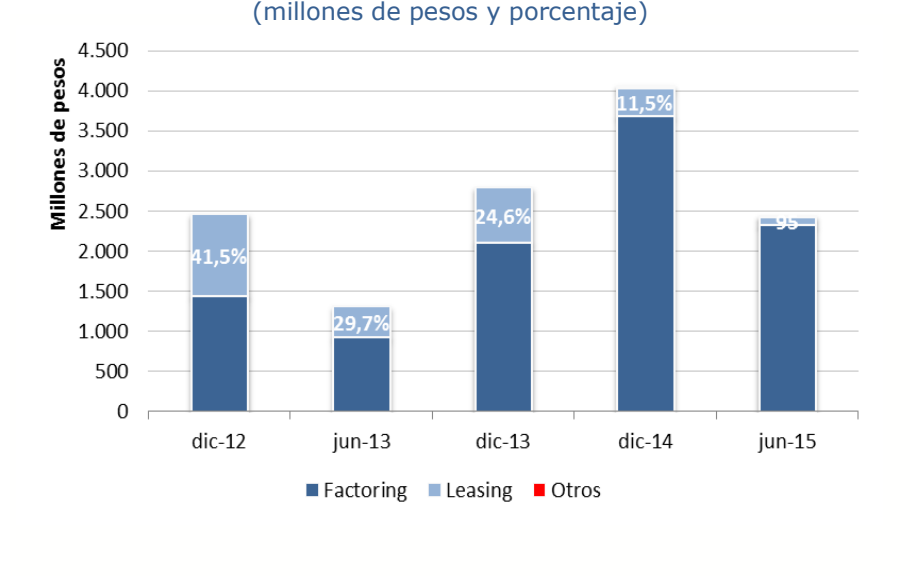
La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector bancario. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Carlos Baudrand Saavedra	Gerente General
Francisco Hormazabal	Gerente de Operaciones
Monica Rosales	Gerente de Crédito
Mauricio Oelckers	Gerente Comercial Factoring
Pablo Frei	Gerente de Finanzas
Mario Diemoz	Fiscal

Líneas de negocios

Participa, principalmente, en los negocios de factoring y leasing, aun cuando en lo más reciente, este último segmento ha perdido importancia, como lo muestra la Ilustración 1.

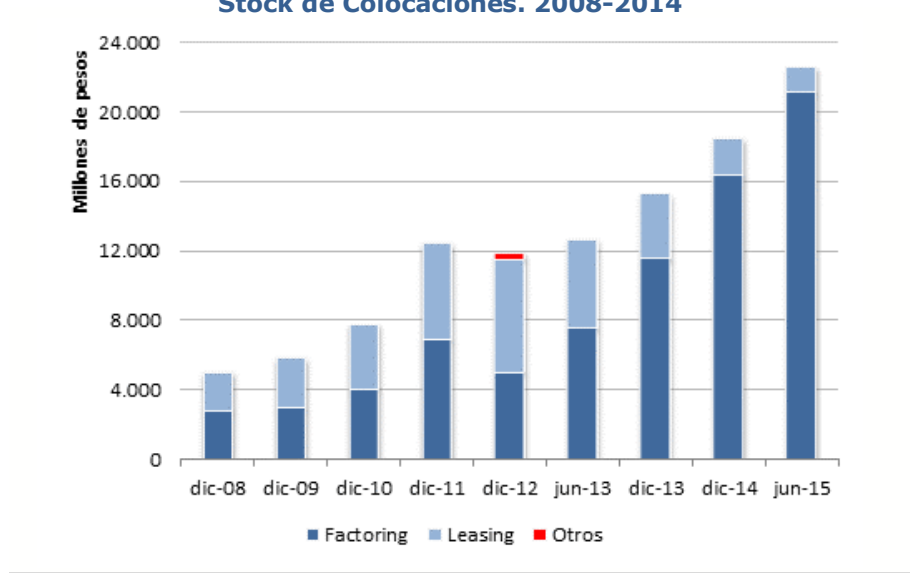
Ilustración 1
Ingresos por línea de negocios. 2012-2015
(millones de pesos y porcentaje)



Cartera de colocaciones

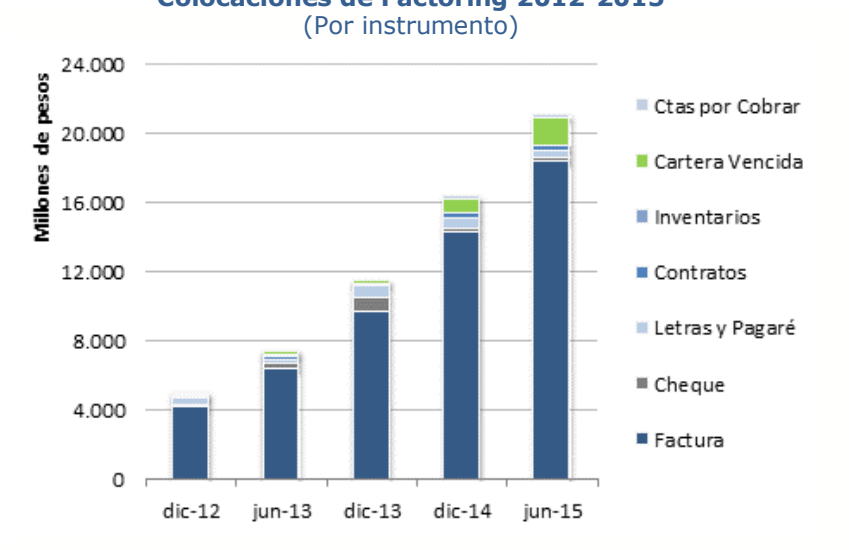
A la fecha de los últimos estados financieros considerados en la clasificación, junio 2015, **Latam Factors** contaba con un *stock* de colocaciones netas ascendiente a US\$ 21.920 millones, de las cuales un 94% correspondían a colocaciones de *factoring* y el resto de *leasing* (ver Ilustración 2)

Ilustración 2
Stock de Colocaciones. 2008-2014



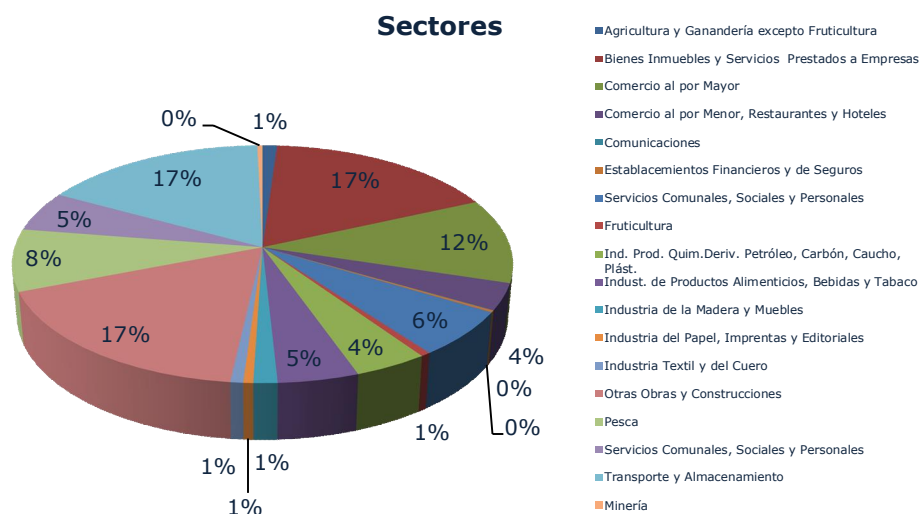
La composición de la cartera de *factoring* por tipo de documento se concentra principalmente en facturas seguida por cheques y letras y pagarés. La composición de las colocaciones de factoring, por instrumento, se muestra en la Ilustración 3.

Ilustración 3
Colocaciones de Factoring 2012-2015
(Por instrumento)



El total de las cuentas por cobrar del giro, esto es, considerando en conjunto las colocaciones de factoring y leasing, se encuentra concentrada en el sector comercio, bienes inmuebles y obras y construcciones como se aprecia en la Ilustración 4 (información a agosto de 2015).

Ilustración 4
Colocaciones Totales 2105
(Por sector económico)



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

Mayores clientes		Mayores deudores	
ago-15	% de las colocaciones	ago-15	% del patrimonio
Mayor cliente	0,36%	Mayor deudor	2,67%
5 mayores clientes	6,45%	5 mayores deudores	8,56%
10 mayores clientes	10,52%	10 mayores deudores	10,98%

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 y del deudor. 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, aprobándose líneas para el cliente y sublíneas para los deudores, de duración anual.

Cabe destacar que, en el caso de las operaciones de *factoring*, se opera con seguro de crédito que cubre el 90% del valor financiado de la factura en caso de *default* del deudor.

El área 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	500 Millones	500 Millones
Gerente General	250 Millones	250 Millones
Gerente de Crédito	150 Millones	150 Millones
Analista Senior	30 millones	30 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, que son supervisados por la Fiscalía de **Latam Factors**. 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. **Latam Factor** se incluye dentro del segundo grupo.

Según cifras de las asociaciones de factoring, a diciembre de 2014 la industria mantenía un *stock* de colocaciones de más de US\$ 4.720 millones, de los cuales US\$ 4.230 corresponden a la ACHEF.

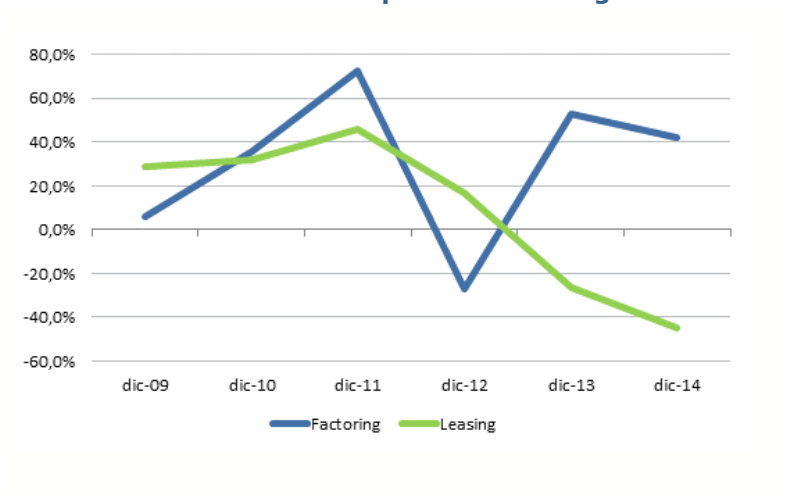
Desde el punto de vista legal, las empresas de factoring, al carecer de un marco jurídico específico para operar, se sustentan básicamente en el Código Civil y en el de Comercio, así como en la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004 que le otorga mérito ejecutivo a las facturas.

Antecedentes financieros

Evolución de ingresos y colocaciones

A la fecha de clasificación la compañía mantiene principalmente colocaciones de *Factoring* y en menor medida de leasing. Como se dijo anteriormente, a junio de 2015 el *stock* de colocaciones netas de la compañía asciende a aproximadamente \$ 21.920 millones. La Ilustración 5 muestra que, luego de su caída en 2012, las colocaciones de factoring presentan un importante crecimiento, en tanto que aquellas de leasing han exhibido una reducción en su tasa de crecimiento durante 2012 y una contracción en sus colocaciones a partir de 2012.

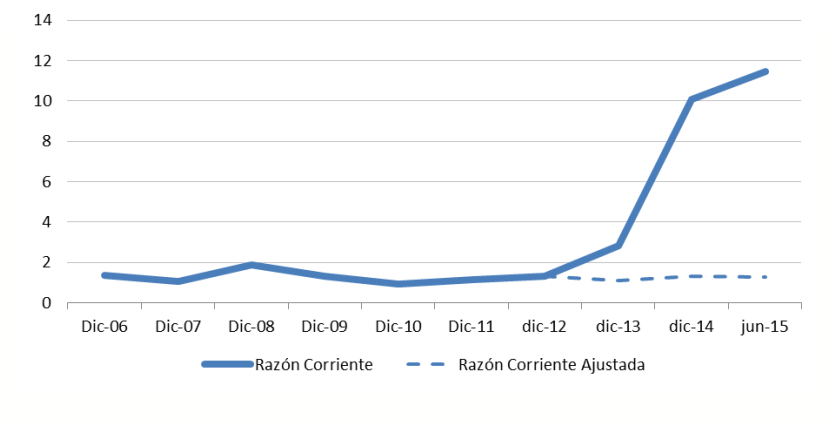
Ilustración 5
Variación de Colocaciones Totales por Línea de Negocios. 2009-2014



Liquidez

La liquidez 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 la 7, la liquidez corriente se ubica cercana a 11 veces, pero si se ajusta respecto a las participaciones no controladoras, el indicador llega a 1,29 veces a junio de 2015. Cabe señalar que la estructura del efecto de comercio impone como restricción que este indicador registre un valor superior a una vez.

Ilustración 7
Razón Corriente

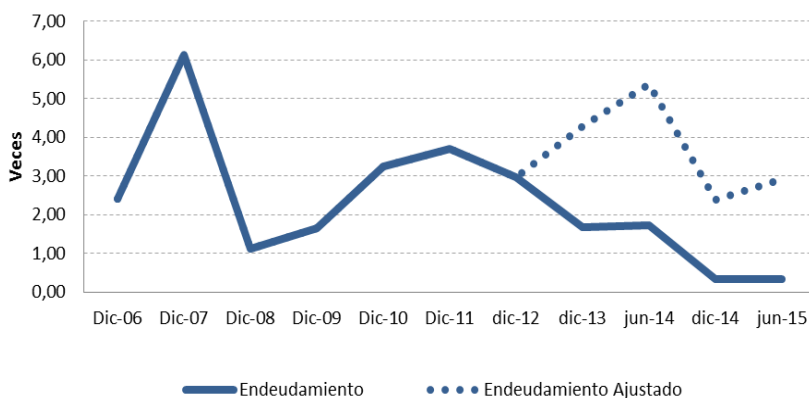


Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una caída constante durante los últimos años, producto principalmente de un aumento contable del patrimonio por la inclusión del fondo de BTG Pactual. Sin embargo considerando que estos recursos son también equivalentes a deuda y ajustando el indicador producto de lo anterior, se llega a un indicador ajustado de 2,91 veces a junio de 2015, lo cual está en el rango promedio de sus pares comparables.

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).

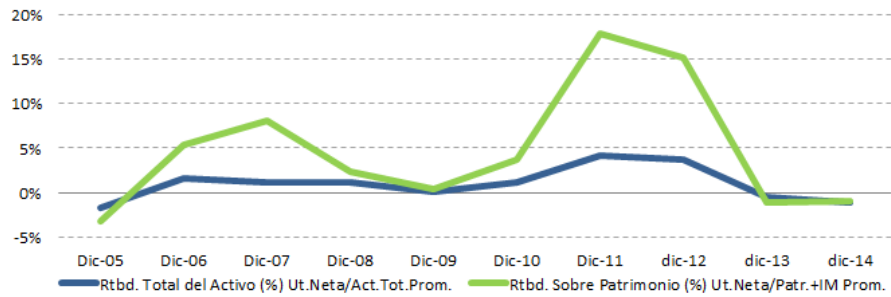
Ilustración 8
Endeudamiento y Endeudamiento Ajustado



Rentabilidad

Luego de exhibir altos niveles de rentabilidad durante 2011 y 2012, la compañía registró un incremento de sus niveles de gastos de administración, por la apertura de la oficina de Antofagasta durante 2013, lo que se tradujo en un indicador negativo en 2013 y 2014, como se aprecia en la Ilustración , lo que se ha mantenido hacia el primer semestre del presente año.

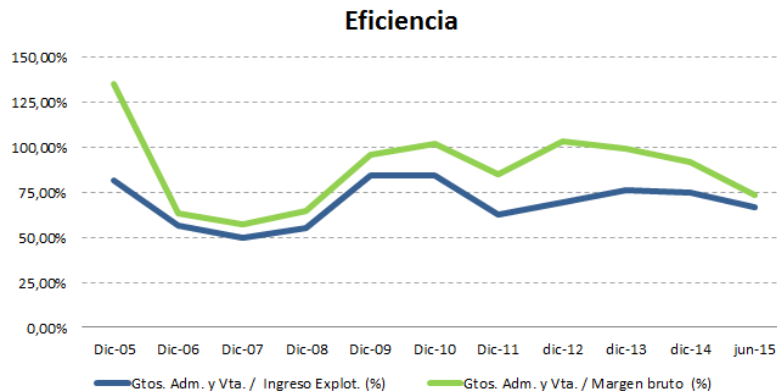
Ilustración 9
Rentabilidad



Eficiencia

La Ilustración muestra indicadores de eficiencia, medidos como los gastos de administración sobre ingresos y la proporción que estos gastos representan del margen de explotación. Se aprecia que los indicadores han presentado volatilidad en los últimos años; sin embargo, producto de distintas estrategias llevadas a cabo por parte de la empresa, en el último periodo se observan mejoras en los indicadores consecuencia del incremento de las colocaciones con un nivel de gastos controlados.

Ilustración 10
Eficiencia



Características de las emisiones vigentes

El 1 de marzo de 2011 **Latam Factors** inscribió una línea de efectos de comercio³, 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 de 2011 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. No obstante, a la fecha, la compañía no presenta utilización de la línea.

Primera línea efectos de comercio	
Nº de inscripción	083
Fecha de inscripción	01 de marzo de 2011
Plazo vencimiento (años)	10
Fecha de vencimiento	01 de marzo de 2021
Monto máximo (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".

³ Ver Condiciones del Contrato de la línea de efectos de comercio en Anexo.

Anexo

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 Liquidez⁴: 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.

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

⁴ 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.

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.