



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas  
René Muñoz A.  
Carlos García B.  
Tel. 56 – 22433 5200  
[rene.munoz@humphreys.cl](mailto:rene.munoz@humphreys.cl)  
[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

## Latam Factors S.A.

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16<sup>o</sup>  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Octubre 2016

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio	<b>Nivel 2/BBB</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 junio 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio	Nº 083 de 01.03.2011

Estado de resultados por función consolidado							
Cifras en M\$	2011	2012	2013	2014	2015	Jun 2015	Jun 2016
Ingresos de actividades ordinarias	2.956.714	2.457.972	2.788.630	4.051.544	4.920.887	2.427.952	2.369.093
Costo de ventas	-738.048	-803.001	-645.277	-735.157	-406.795	-236.349	-150.452
Gasto de administración	-2.006.748	-1.707.993	-2.116.872	-3.038.031	-3.270.293	-1.610.540	-1.616.124
Resultado operacional	211.918	-53.022	26.481	278.356	1.243.799	581.063	602.517
<b>Ganancia o pérdida</b>	<b>410.500</b>	<b>460.731</b>	<b>-64.657</b>	<b>-202.655</b>	<b>158.968</b>	<b>-26.003</b>	<b>-41.688</b>

Estado de situación financiera consolidado							
Cifras en M\$	2011	2012	2013	2014	2015	Jun 2015	Jun 2016
Activos corrientes	14.381.730	9.629.263	14.698.232	20.427.406	23.400.845	24.022.218	23.117.842
Activos no corrientes	4.546.518	3.540.131	1.976.490	1.417.015	1.405.578	1.161.919	1.736.382
<b>Total activos</b>	<b>18.928.248</b>	<b>13.169.394</b>	<b>16.674.722</b>	<b>21.844.421</b>	<b>24.806.423</b>	<b>25.184.137</b>	<b>24.854.224</b>
Pasivos corrientes	8.072.293	7.394.179	5.184.577	2.024.048	1.589.554	2.096.218	3.325.980
Pasivos no corrientes	7.781.132	2.463.473	109.915	59.691	43.050	51.384	33.695
Total pasivos	15.853.425	9.857.652	5.294.492	2.083.739	1.632.604	2.147.602	3.359.675
Patrimonio	3.074.823	3.311.742	11.380.230	19.760.682	23.173.819	23.036.535	21.494.549
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>18.928.248</b>	<b>13.169.394</b>	<b>16.674.722</b>	<b>21.844.421</b>	<b>24.806.423</b>	<b>25.184.137</b>	<b>24.854.224</b>

## 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, en menor medida, de *leasing*.

Según los estados financieros al 30 de junio de 2016, la institución presenta activos por \$ 24.854 millones y colocaciones brutas por \$ 23.020 millones, de las cuales el 93% corresponde a *factoring* y el resto a *leasing*. La base de las operaciones, de acuerdo a la última información disponible, se distribuye en 420 clientes, entre *leasing* y *factoring*. Los activos de la sociedad son financiados con patrimonio (\$ 21.945 millones), con \$ 336 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 \$ 2.369 millones y un resultado final correspondiente a una pérdida de \$ 42 millones.

Las fortalezas de **Latam Factors**, que sustentan la clasificación de la línea de efectos 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 liquidez 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.

Además, 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. Sin perjuicio de ello, el desafío de la sociedad es mejorar progresivamente el costo de financiamiento.

La clasificación también considera como elemento positivo la incorporación de FIMBank a la propiedad, que junto con respaldo el financiero ya mencionado, contribuye en mayores controles a la operación y aporta con su experiencia y *know how* al emisor. Dicho control, se ve reflejado en la obligación de contar con una auditoria de procesos generales periódicamente realizada por un ente externo, seleccionado por FIMBank.

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 el que 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 \$ 23.020 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.

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 las colocaciones.

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.

Otro elemento que actualmente se encuentra en observación, y que puede ver favorecida la clasificación, es la evolución de la auditoría externa a los procesos de la compañía, solicitada por FIMBank, la cual podría suplir la falta de un área de contraloría interna e independiente, validando los procesos de reportaría y control de gestión. En opinión de la clasificadora, el procedimiento de revisión a las operaciones de la compañía podría contribuir a disminuir el riesgo operativo del emisor; sin embargo, aún es prematuro pronunciarse al respecto por ser una acción de reciente aplicación.

Para la mantención de la clasificación se espera que no se deteriore 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 participación de Nevasa a los fondos.
- Expectativa de crecimiento de las colocaciones.
- Expectativa de disminución de costos de fondeo, por garantías a colocar por parte del socio principal (FIMBank).
- 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 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).
- La falta de un área de contraloría interna, independiente y trasversal a toda la estructura operativa (riesgo en observación, a la espera de los resultados de la auditoría externa solicitada por FIMBank).

## Hechos recientes

Durante los primeros seis meses de 2016 la empresa contabilizó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.369 millones, lo que representó una disminución del 2,42% respecto del mismo período del año anterior.

En el mismo tiempo el costo de ventas de la compañía ascendió \$ 150 millones. Por su parte, los gastos de administración ascendieron a \$ 1.616 millones, registrando un crecimiento de 0,35% en comparación a junio de 2015. Los gastos de administración sobre los ingresos de explotación alcanzaron el 68,2% lo que representa un leve deterioro de los indicadores de eficiencia con respecto a junio 2015.

Por otro lado, el resultado operacional<sup>1</sup> del período corresponde a una ganancia de \$ 603 millones, lo que significa, dado la base de comparación, un aumento de 3,69% respecto a lo registrado en el mismo período del año pasado, cuando el resultado operacional fue de \$581 millones.

A junio de 2016 la compañía poseía activos por \$ 24.854 millones y colocaciones netas por \$ 23.020 millones. Los pasivos totalizan \$ 3.360 millones, de los cuales \$ 336 millones corresponden a deuda financiera. Adicionalmente, dentro del patrimonio se la sociedad, se contabiliza \$ 14.906 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).

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría BBB (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría Nivel 2 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## 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*.

<sup>1</sup> Ganancia bruta menos gastos de administración.

**Expectativa de crecimiento:** Si bien en los últimos años la empresa ha mostrado elevadas tasas de crecimiento en sus colocaciones, durante el 2016 no se ha comportado de la misma forma. Sin embargo, 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

**Nivel de Operaciones:** 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 2016 el *stock* de colocaciones netas fue de \$ 23.020 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 a años 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 compite con otras entidades aún más especializadas.

**Falta de Área Auditoria Interna:** Si bien la empresa no cuenta al día de hoy con un área de Auditoria Interna, se está realizando una Auditoria Externa, solicitada por FIMBank, para validar los procesos e instancias de control. Sí los resultados de esta son favorables, y la modalidad de revisión es recurrente, dicha instancia podría llegar a compensar este factor de riesgo.

## 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, 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, y según su reporte anual del año 2015, posee activos por US\$ 1.273 Millones.

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

### Propiedad y administración

**Latam Factors** es una sociedad anónima controlada por FIMBank p.l.c. y la familia Marín. Al 31 de diciembre 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 lo siguientes:

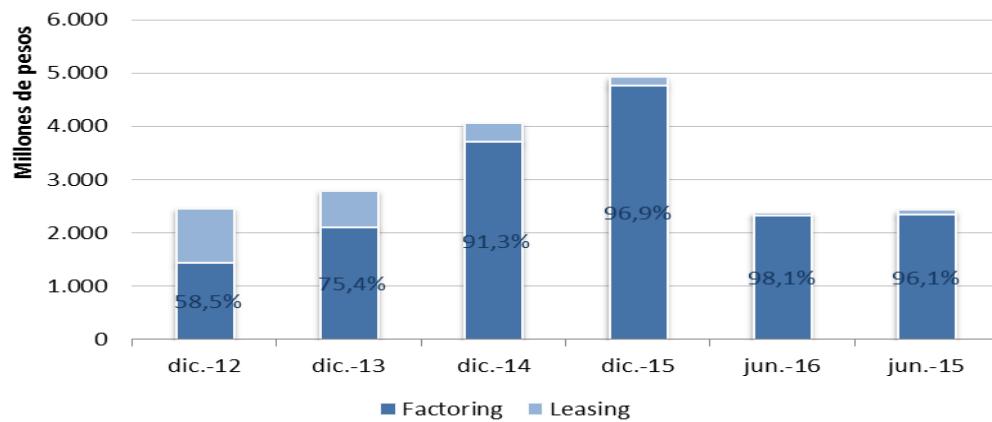
Ejecutivo	Cargo
Carlos Baudrand Saavedra	Gerente General
Francisco Hormazabal Riquelme	Gerente de Operaciones
Mónica Rosales Carreño	Gerente Crédito
Rubén Vásquez Baldemar	Gerente Comercial
Pablo Frei Partarrieu	Gerente de Finanzas

## Líneas de negocios

Participa, principalmente, en los negocios de *factoring* y *leasing*, aun cuando en lo más reciente, este último segmento ha perdido importancia, llegando el negocio de *factoring* a un 98,1% de las colocaciones. Ver *Ilustración 1*.

*Ilustración 1*

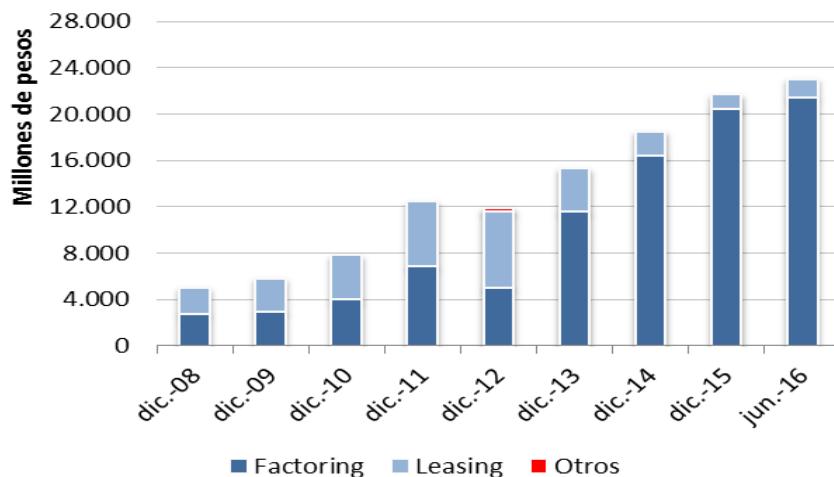
**Ingresos por línea de negocios. 2012-2015**  
(Millones de pesos y porcentaje)



## Cartera de colocaciones

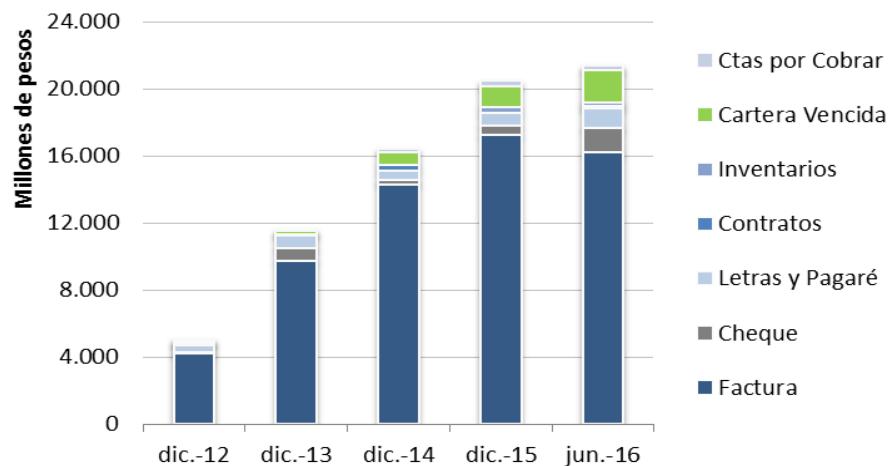
A la fecha de los últimos estados financieros considerados en la clasificación, junio 2016, **Latam Factors** contaba con un stock de colocaciones netas ascendente a \$ 23.020 millones, de las cuales un 92,9% correspondían a colocaciones de *factoring* y el resto de *leasing* (ver Ilustración 2)

Ilustración 2  
**Stock de Colocaciones. 2008-2016**



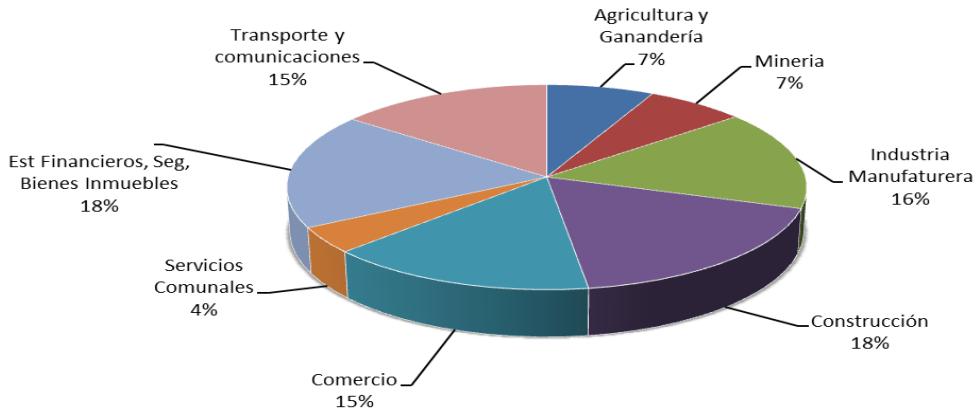
La composición de la cartera de *factoring* por tipo de documento se concentra principalmente en facturas seguida por cheques y letras y pagarés. Ver *Ilustración 3*

Ilustración 3  
**Colocaciones de Factoring 2012-2016**  
(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 Bienes Inmuebles, Obras y construcciones, y Comercio. Ver *Ilustración 4*.

Ilustración 4  
**Colocaciones Totales Agosto 2016**  
(Por sector económico)



Los siguientes cuadros muestran la importancia relativa de los principales clientes, como porcentaje del total de colocaciones, y la relación porcentual entre los principales deudores y el patrimonio de la compañía.

Mayores Clientes / Total Colocaciones		
	Factoring	Leasing
Mayor cliente	3,83%	0,91%
5 mayores clientes	14,92%	1,98%
10 mayores clientes	23,25%	2,69%

Mayores Deudores / Patrimonio	
Mayor deudor	3,67%
5 mayores deudores	15,27%
10 mayores deudores	22,72%

## 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 flujos de 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 la que 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 Factors** se incluye dentro del segundo grupo.

Según cifras de las asociaciones de *factoring*, a diciembre de 2015 la industria mantenía un *stock* de colocaciones de más de US\$3.991 millones, de los cuales US\$ 3.594 corresponden a la ACHEF.

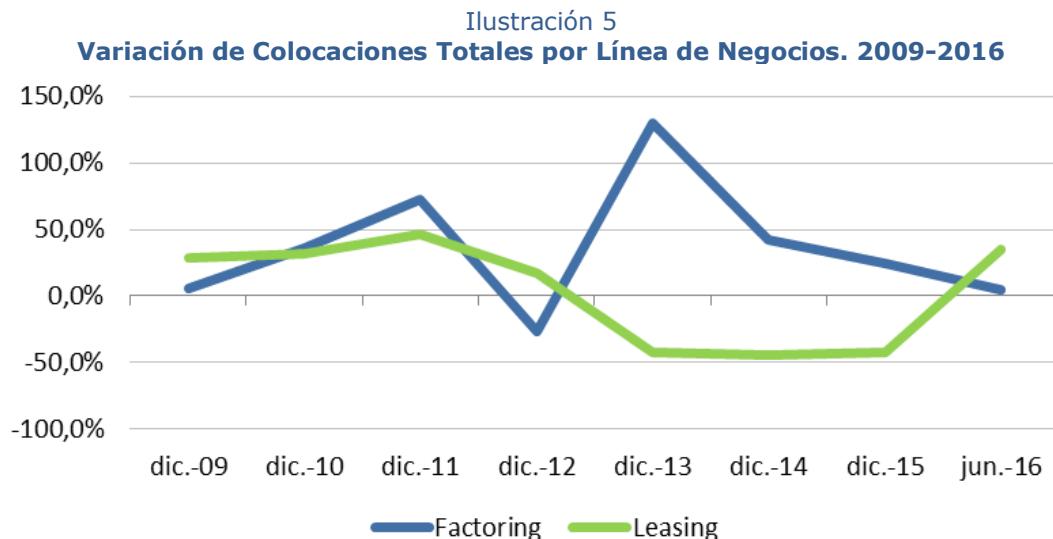
Desde el punto de vista legal, las empresas de *factoring*, al carecer de un marco jurídico específico para operar, se sustentan básicamente en el Código Civil y en el de Comercio, así como en la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004 que le otorga mérito ejecutivo a las facturas.

## Antecedentes financieros

### Evolución de ingresos y colocaciones

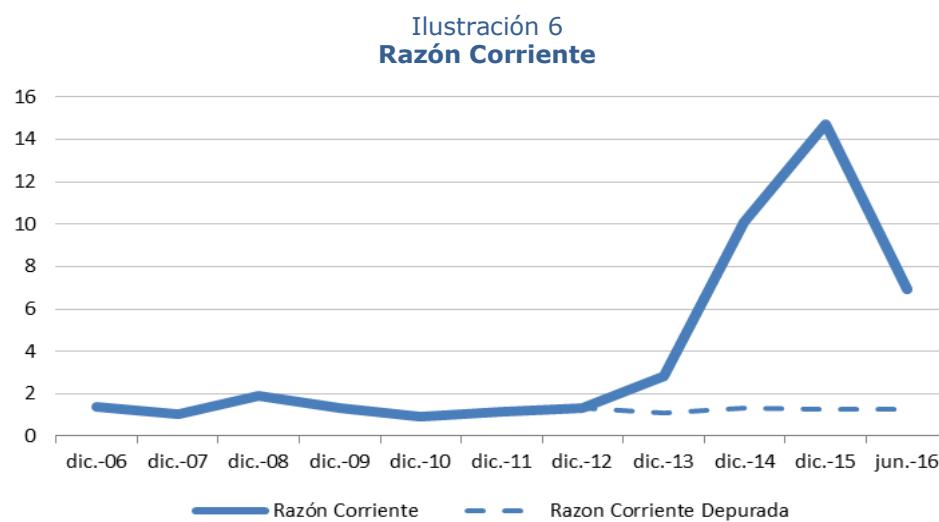
A la fecha de clasificación la compañía mantiene principalmente colocaciones de *Factoring* y en menor medida de *leasing*. Como se dijo anteriormente, a junio de 2016 el *stock* de colocaciones netas de la compañía asciende a aproximadamente \$ 23.020 millones. La Ilustración 5 muestra que, luego de 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 entre el 2012 y 2015, retomando índices de crecimiento positivo a junio del presente año.



## 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 *Ilustración 6*, la razón corriente se ubica cercana a 7 veces, pero si se ajusta respecto a las participaciones no controladoras, el indicador llega a 1,27 veces a junio de 2016. Cabe señalar que la estructura de la línea de efecto de comercio impone como restricción que este indicador registre un valor superior a una vez.

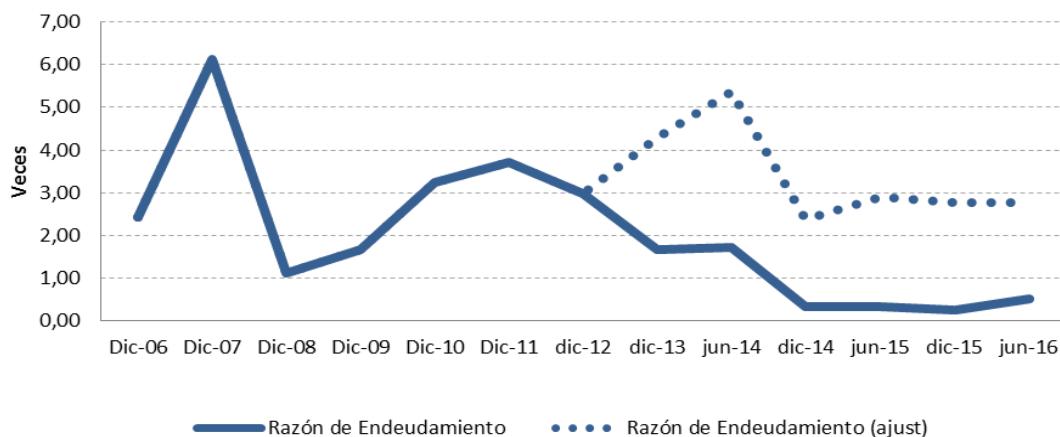


## Endeudamiento

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 2,77 veces a junio de 2016, 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).

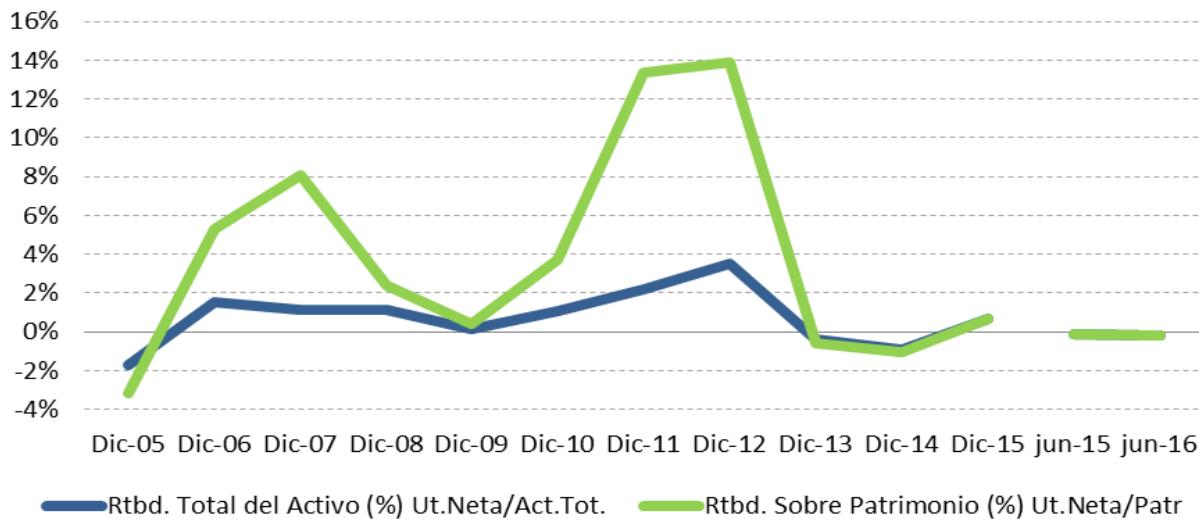
**Ilustración 7  
Endeudamiento y Endeudamiento Ajustado**



## 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 los años 2013 y 2014. Actualmente la rentabilidad se ubica en -0,19%, valor bastante similar al mismo período del año 2015. Ver *Ilustración 8*

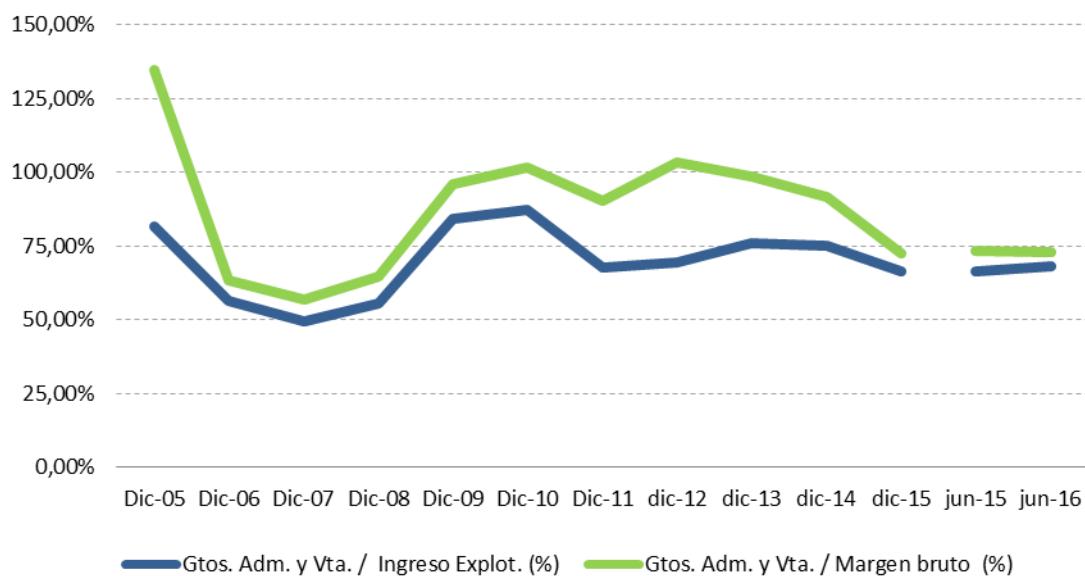
**Ilustración 8  
Rentabilidad**



## Eficiencia

La *Ilustración 9* 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 9  
Eficiencia**



## Características de las emisiones vigentes

El 1 de marzo de 2011 **Latam Factors** inscribió una línea de efectos de comercio<sup>2</sup>, 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 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".*

<sup>2</sup> 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 Liquidez<sup>3</sup>: 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.
- 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

<sup>3</sup> 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.