



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Ignacio Quiroz L.
Carlos García B.
Tel. 56 – 22433 5200
ignacio.quiroz@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Latam Factors S.A.

Octubre 2018

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
EEFF base	30 junio 2018

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\$	2013	2014	2015	2016	2017	jun-17	jun-18
Ingresos de actividades ordinarias	2.788.630	4.051.544	4.920.887	5.045.034	5.139.101	2.658.147	2.718.400
Costo de ventas	-645.277	-735.157	-856.879	-579.038	-915.844	-547.306	-569.793
Gasto de administración	-2.116.872	-3.038.031	-2.820.509	-3.027.368	-3.183.442	-1.611.201	-1.580.911
Resultado operacional	26.481	278.356	1.243.799	1.438.628	1.039.815	499.640	567.696
Ganancia o pérdida	-64.657	-202.655	158.968	65.881	7.191	-38.256	286.267

Estado de situación financiera consolidado							
Cifras en M\$	2013	2014	2015	2016	2017	Jun 2017	Jun 2018
Activos corrientes	14.698.232	20.427.406	23.400.845	31.768.462	29.150.890	27.360.373	28.483.225
Activos no corrientes	1.976.490	1.417.015	1.405.578	2.685.151	4.258.711	4.140.514	4.677.560
Total activos	16.674.722	21.844.421	24.806.423	34.453.613	33.409.601	31.500.887	33.160.785
Pasivos corrientes	5.184.577	2.024.048	1.589.554	14.284.383	12.353.028	11.380.490	13.591.336
Pasivos no corrientes	109.915	59.691	43.050	23.620	513.632	13.043	223.627
Total pasivos	5.294.492	2.083.739	1.632.604	14.308.003	12.866.660	11.393.533	13.814.963
Patrimonio	11.380.230	19.760.682	23.173.819	20.145.610	20.542.941	20.107.354	19.345.822
Total pasivos y patrimonio	16.674.722	21.844.421	24.806.423	34.453.613	33.409.601	31.500.887	33.160.785

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, principalmente, a través de operaciones de *factoring* y, en menor medida, de *leasing* y créditos directos.

A junio de 2018, la institución presenta activos por \$ 33.161 millones y colocaciones brutas por \$ 32.814 millones, de las cuales el 71% corresponde a *factoring*, un 16% a *leasing* y el resto a créditos directos. Los activos de la sociedad son financiados con \$ 19.346 millones de patrimonio, \$ 10.112 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 \$ 2.718 millones y un resultado final correspondiente a una ganancia de \$ 286 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 pueden brindar los grupos controladores para solventar las necesidades de crecimiento y asistir a la entidad en un escenario de baja liquidez del mercado. Asimismo, la clasificadora estima que, en la medida que la sociedad incrementa 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 y la creación, junto con BTG Pactual, de un fondo de inversión privado (FIP) para inversión en *factoring*, pues 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 el respaldo de FIMBank como parte de la propiedad, que junto con el apoyo el financiero ya mencionado, contribuye a mayores controles en la operación y aporta con su experiencia y *know how* al emisor. Dicho control, se ve reflejado en la obligación de contar con una auditoría de procesos generales periódicamente realizada por la empresa Deloitte, seleccionada por FIMBank.

Desde una perspectiva de mediano plazo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las características propias de las operaciones, que en caso del *factoring* y los créditos directos, 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 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 limitada, 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 de 2018 es de \$ 32.814 millones, 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 financiamiento y al *spread* cobrado a las colocaciones.

Otro aspecto que fue considerado en la evaluación, ha sido el aumento en la cartera en cobranza judicial, que a junio de 2018 se eleva a un 16,2% de las colocaciones de la compañía. Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que este aspecto está mitigado por una adecuada política de provisiones, la cual se ha fortalecido para el período 2018, producto de la implementación de la normativa IFRS 9.

Tomando en cuenta 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 significativamente 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 perspectiva de la categoría de riesgo se ha calificado “*Estable*”; puesto que no se visualizan elementos que puedan afectar en el corto plazo la clasificación de la emisora.

A futuro, 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 espera se consolide en el tiempo, es la evolución de la auditoría interna (externalizada en Deloitte), la cual se comenzó a aplicar desde el año 2016, a petición de FIMbank, para la validación de los procesos de control de gestión. En opinión de la clasificadora, se estima altamente probable que la persistencia de este proceso en el tiempo conllevaría a su consolidación.

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 de la clasificación

Fortalezas centrales

- La elevada capacidad de apoyo que puede brindar los grupos controladores.

Fortalezas complementarias

- La estructura de negocio del *factoring* y crédito directo (disminución de operaciones genera liquidez a la compañía) y del *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).
- Mercado objetivo riesgoso (particularmente en *leasing* y crédito directo, ya que en *factoring* el deudor difiere del cliente).
- La falta de un área de contraloría interna, independiente y transversal a toda la estructura operativa (riesgo en mitigado en parte por el proceso de auditoría solicitado por FIMBank).
- Aumento de la cartera en cobranza judicial (riesgo mitigado en base a una adecuada política de provisiones y seguros para sus operaciones).

Hechos recientes

Durante los primeros seis meses de 2018, la empresa contabilizó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.718 millones, lo que representó un incremento del 2,3% respecto a junio de 2017.

En el mismo periodo, el costo de ventas de la compañía ascendió \$ 570 millones, aumentando un 4,1% respecto a los \$ 547 millones a junio de 2017. Por su parte, los gastos de administración ascendieron a \$ 1.581 millones, registrando una disminución de 1,9% en comparación con el primer semestre del año anterior, y representado un 58,2% de los ingresos de la compañía (60,6% a junio 2017).

Por otro lado, el resultado operacional¹ del período corresponde a una ganancia de \$ 568 millones, lo que significa un incremento de 13,6% respecto de lo registrado en el mismo período del año 2017, cuando el resultado operacional fue de \$ 500 millones.

A junio de 2018, la compañía poseía activos por \$ 33.160 millones y colocaciones por \$ 32.814 millones. Los pasivos totalizan \$ 13.815 millones, de los cuales \$ 10.112 millones corresponden a deuda financiera. Adicionalmente, dentro del patrimonio de la sociedad, se contabilizan \$ 13.277 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 Fimbank PLC como accionista le ha permitido disponer de un mayor nivel de respaldo y de acceso a *know-how*. Según reportes de la compañía internacional, a mayo de 2018

¹ Ganancia bruta menos gastos de administración.

² La exposición por clientes, conlleva el riesgo de pérdida de negocios y, por ende, de disminución en la escala de la operación y en los niveles de eficiencia.

³ Entre paréntesis la exposición frente al patrimonio de la controladora.

⁴ La cartera en cobranza judicial se genera cuando no existe posibilidad de renegociación, siendo solicitado por el comité

esta posee un capital de US\$ 138 millones. La participación de la firma en la propiedad de **Latam Factors** es de un 51% a junio de 2018.

Expectativa de crecimiento: Si bien en los últimos años la empresa ha mostrado elevadas tasas de crecimiento en sus colocaciones, durante el 2017 y la primera mitad de 2018 no se ha comportado de la misma forma. Sin embargo, se estima que, dada su capacidad administrativa, la dinámica del mercado y la elevada cantidad de empresas PYMES, 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 el 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, característica que también presentan las operaciones de crédito directo de la compañía, las cuales tienen un plazo promedio de entre 30 y 60 días. 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 2018 el *stock* de colocaciones fue de \$ 32.814 millones, menos del 1% de las colocaciones de la ACHF. 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: Las PYMEs 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.

Aumento de cartera en cobranza judicial: si bien los indicadores de morosidad de la compañía se han mantenido relativamente estables, se elevado la proporción de la cartera en cobranza judicial, elemento que podría implicar un incremento en la pérdida esperada de la compañía, deteriorando la capacidad de pago de

su deuda. Se reconoce que la compañía cuenta con seguros para mitigar estos riesgos, y se espera que a futuro este indicador se mantenga controlado.

Falta de Área Auditoría Interna: Si bien la empresa no cuenta al día de hoy con un área de Auditoría Interna, se está realizando a través de la empresa Deloitte, solicitada por FIMBank, para validar los procesos e instancias de control de forma constante. 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 es una empresa que nació en el año 2005 y se dedica básicamente a satisfacer la necesidad de capital de trabajo de las Pymes, a través de distintos instrumentos financieros enfocados a este objetivo.

A la fecha de clasificación, opera en el mercado de *factoring*, *leasing* y créditos directos sin perjuicio que, según lo informado por la administración, su estrategia y visión de negocio, los mantiene abiertos y en constante estudio de otras herramientas que puedan adecuarse a este objetivo.

En el año 2014, se incorpora como socio, la sociedad FIM holdings (Chile) SpA, filial de FIMBank p.l.c., que suscribió un aumento de capital que le permitió alcanzar el 51% de la propiedad. Esta institución financiera tiene sede en Malta y opera en más de 50 países. Según su información a mayo 2018, posee activos por US\$ 1.640 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 30 de junio de 2018, la propiedad de la compañía se distribuía de la siguiente forma:

Entidad	% de propiedad
FIM HOLDINGS (CHILE) SPA	51,00%
INVERSIONES EL MAYORAZGO LIMITADA	32,40%
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%

El directorio de la compañía está compuesto por cinco miembros:

Nombre	Cargo
Rafael Marín Jordán	Presidente
Jose Antonio Marín Jordán	Director
Adrián Gostuski	Director
Howard Gaunt	Director
Alejandro Arias Wurslin	Director

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 Riquelme	Gerente de Operaciones
Mónica Rosales Carreño	Gerente de Riesgo
Pablo Frei Partarrieu	Gerente de Finanzas

Operación y originación

El proceso de aprobación de créditos se inicia con la identificación de las necesidades de financiamiento por parte del cliente. El foco está puesto en 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 de fuentes internas y externas a la empresa. En esta etapa, el encargado del proceso es el ejecutivo que capta al cliente. Es importante señalar, que todos los clientes, mientras se encuentren activos, son visitados por un ejecutivo al menos una vez al año, antes de la aprobación de la línea.

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, identifican los riesgos que lo puedan afectar, 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, existe 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, las conclusiones y la 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**. Toda acción judicial debe llevar el visto bueno del gerente legal.

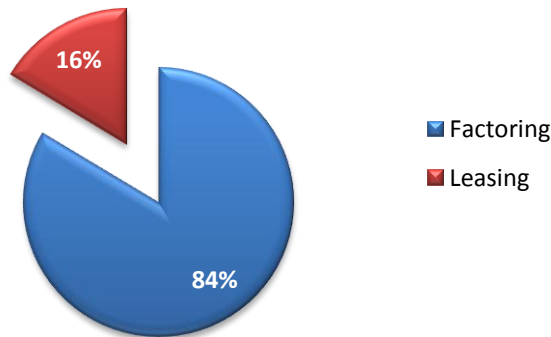
Según **Humphreys**, el proceso de control, las políticas de riesgo y cobranza son adecuadas y en línea a las utilizadas por otras compañías de servicios financieros de *factoring* de similar tamaño del mercado local. Todo lo anterior, dentro de un contexto con políticas establecidas y conocidas por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

Antecedentes financieros

Colocaciones e ingresos

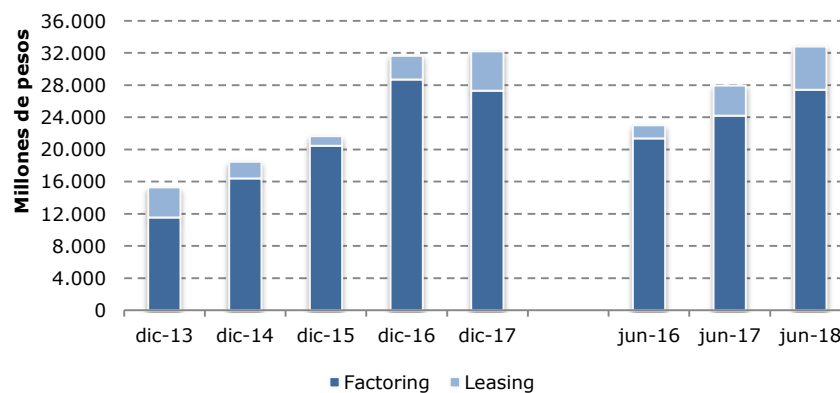
Latam Factors participa, principalmente, en los negocios de *factoring* y *leasing*, llegando el negocio de *factoring* a un 84% de las colocaciones. Ver Ilustración 1.

Ilustración 1
Distribución de colocaciones
Junio 2018



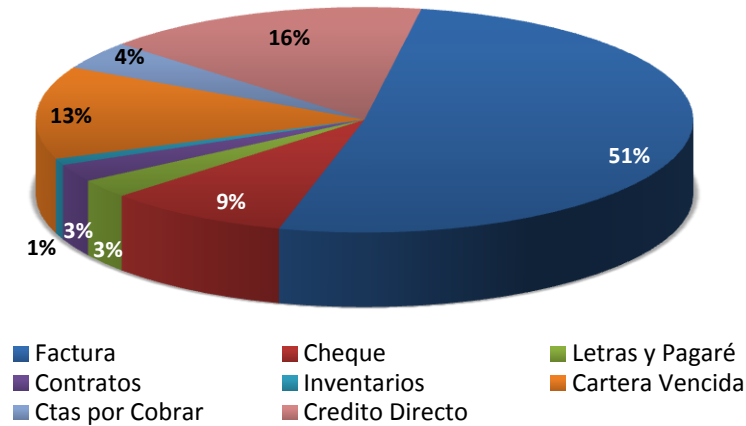
Según los últimos estados financieros disponibles (junio de 2018), **Latam Factors** contaba con un *stock* de colocaciones netas ascendiente a \$ 32.814 millones.

Ilustración 2
Stock de colocaciones
2013 – jun-2018



La composición de la cartera de *factoring* por tipo de operaciones y/o documentos se concentra principalmente en facturas (51%), seguida por crédito directo (16%), cheques (9%) y letras y pagarés (3%). Ver Ilustración 3.

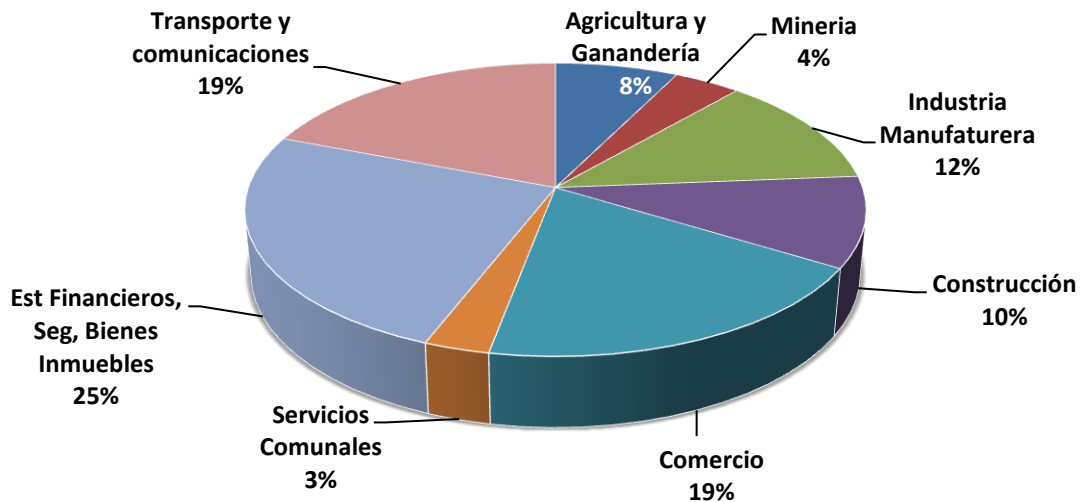
Ilustración 3
Distribución Cartera de Factoring
 Junio 2018



Los créditos directos, que a su vez representan un 13,5% de la cartera total de la compañía, son operaciones de corto plazo, de una duración promedio de entre 30 y 60 días, destinadas exclusivamente a generar una alternativa de financiamiento para clientes de *factoring*, con un historial de cumplimiento y buen comportamiento de pago, y que no sobrepasa el 20% de las operaciones de *factoring* vigentes con los mismos.

Como se muestra en la *Ilustración 4*, dentro del porcentaje principal de las colocaciones totales de la compañía, se encuentran compañías de los rubros financiero, seguros e inmuebles (25%), seguido por comercio (19%) y transporte y comunicaciones (19%).

Ilustración 4
Colocaciones totales por sector económico
 Junio 2018



En términos de composición de la cartera, **Latam Factors** presenta moderados niveles de exposición del patrimonio frente a sus deudores, en comparación con la industria y, al mismo tiempo, sus más importantes clientes tampoco representan altos porcentajes del total de colocaciones. A junio de 2018, el mayor deudor de la compañía representaba solo un 3,9% del patrimonio, mientras que los diez principales un 20,7%. Este indicador aumenta a un 66,0% al evaluar los principales deudores frente al patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora y excluyendo la participación del fondo de inversión.

Respecto de la exposición frente a clientes individuales², los diez mayores clientes de *Factoring* representan el 19,7% de las colocaciones totales. En *Leasing* correspondían al 6,2% de las colocaciones totales, porcentaje equivalente a un monto de \$ 1.881 millones.

Los siguientes cuadros, muestra la exposición de la sociedad a sus principales clientes y deudores, a junio 2018:

Mayores Clientes relativo a la colocaciones totales		
	<i>Factoring</i>	<i>Leasing</i>
Mayor cliente	4,6%	1,2%
5 mayores clientes	13,2%	4,2%
10 mayores clientes	19,7%	6,2%

Mayores Deudores relativo al patrimonio ³	
Mayor deudor	3,9% (12,4%)
5 mayores deudores	14,3% (45,7%)
10 mayores deudores	20,7% (66,0%)

Mora

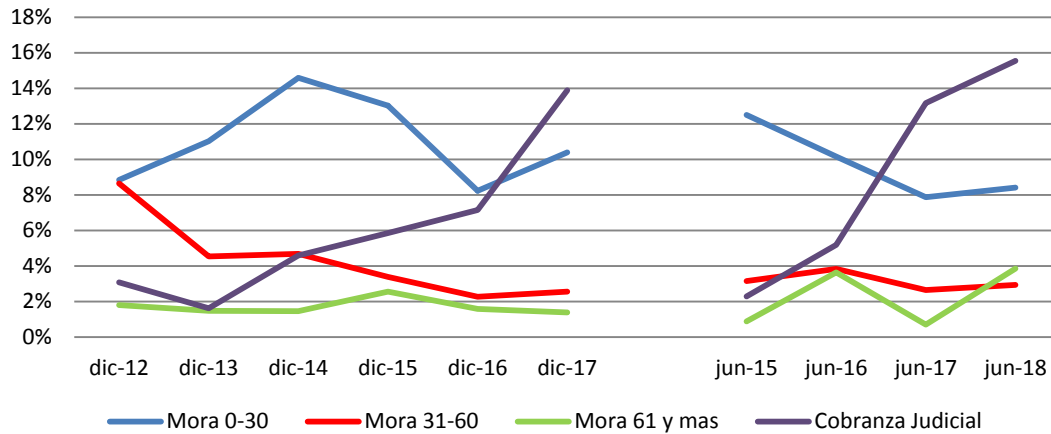
Respecto a la morosidad de la cartera de *factoring*, principal línea de negocios de la compañía, esta ha presentado, en general, un aumento respecto a la evaluación anterior, siendo el ítem más relevante el correspondiente a la cartera en cobranza judicial⁴, el cual se elevó a un 13,9% a diciembre de 2017 (7,2% en diciembre de 2016) y a un 15,6% a junio 2018. Por su parte, el tramo de mora hasta 30 días alcanzó un 8,4% durante el primer semestre de 2018, mientras que el segmento entre 31 y 60 días registró un 2,9%, y los impagos sobre 60 días un 3,9%. Hay que mencionar que estos indicadores de morosidad, incorporan también la cartera de crédito directo que presenta la compañía, la cual está asociada a líneas de *factoring* vigentes.

² La exposición por clientes, conlleva el riesgo de pérdida de negocios y, por ende, de disminución en la escala de la operación y en los niveles de eficiencia.

³ Entre paréntesis la exposición frente al patrimonio de la controladora.

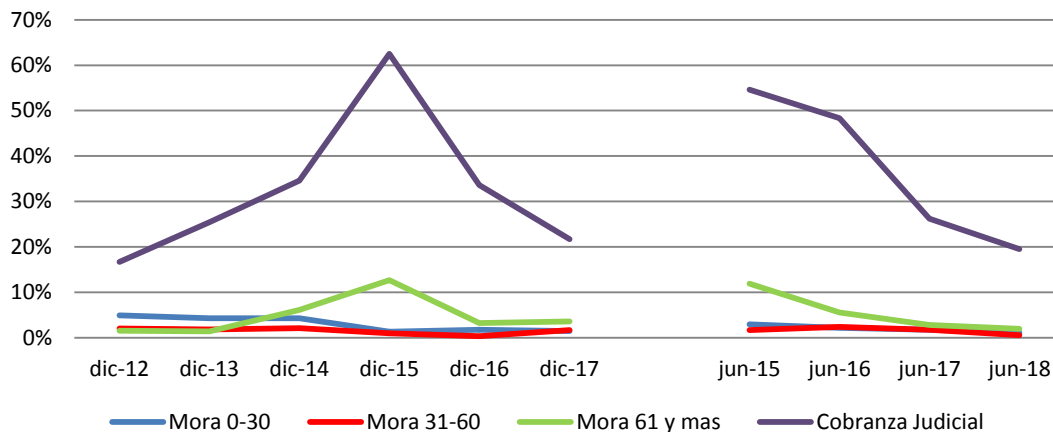
⁴ La cartera en cobranza judicial se genera cuando no existe posibilidad de renegociación, siendo solicitado por el comité de cobranza al área legal la gestión respectiva.

Ilustración 5
Morosidad Cartera de Factoring
 2012 – junio 2018



La morosidad de la cartera de *leasing* presenta, a diferencia del *factoring*, una disminución en los indicadores de morosidad a junio de 2018, alcanzando un 1,1% en el tramo de mora hasta 30 días, un 0,6% para el segmento entre 31 y 60 días y un 2,0% para aquellos retrasos superiores. A su vez, la cobranza judicial, si bien ha disminuido respecto al año anterior (26,2% a junio 2017), se encuentra en torno al 20% de la cartera.

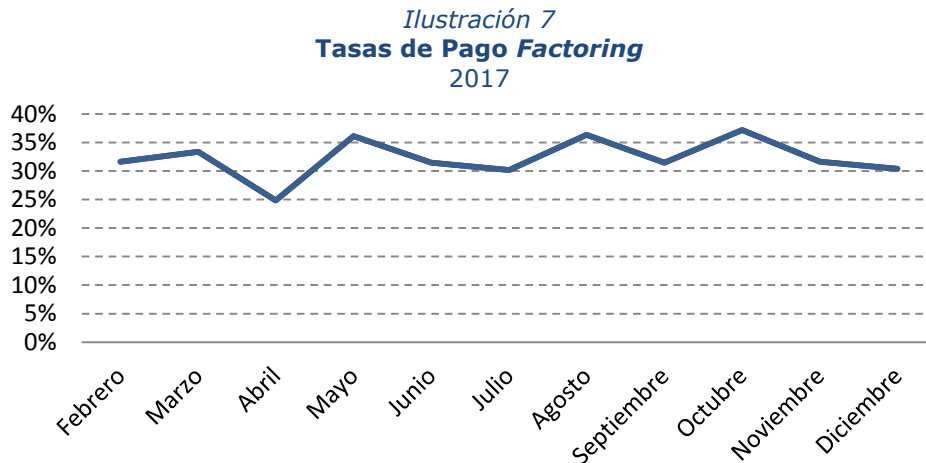
Ilustración 6
Morosidad Cartera de Leasing
 2012 – junio 2018



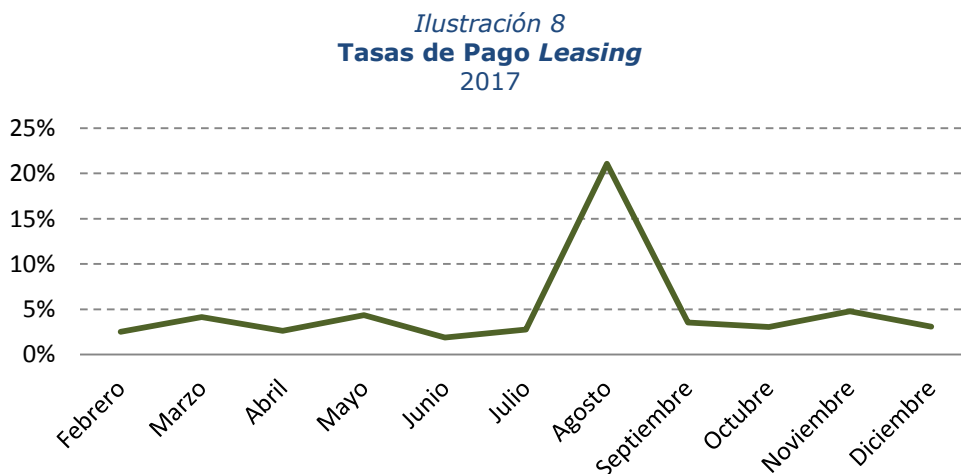
Respecto a la política de provisiones, es importante mencionar que la compañía ha implementado, a contar del enero de 2018, modelos de cálculo en base a pérdida esperada, acorde a la normativa IFRS 9, lo cual ha implicado un aumento en las provisiones de la empresa, pasando de \$ 1.553 millones en diciembre de 2017 a \$ 3.018 millones en junio 2018, elemento que conlleva a mejorar la cobertura de la cartera.

Tasa de pago *Factoring*⁵

Como se puede observar en la *Ilustración 7*, la tasa de pago del *Factoring*, su principal línea de negocios, se ha mantenido, en general, en niveles de entre 30% y 40% para el año 2017. Este índice, nos permite deducir que el ciclo de pago promedio efectivo de la cartera es de, aproximadamente, 90 días. A diciembre de 2017, el indicador fue de un 30,4%, promediando un 32,2% para el año 2017. Esta variable incorpora la línea de crédito directo.



Al analizar la tasa de pago de la cartera de *leasing*, se puede observar que esta presenta una recuperación menor que las operaciones de *factoring*, elemento acorde a la duración de las operaciones y la naturaleza del negocio, el cual tiene un enfoque de mediano a largo plazo. A excepción del mes de agosto⁶, el indicador se encuentra en niveles en torno al 3%.



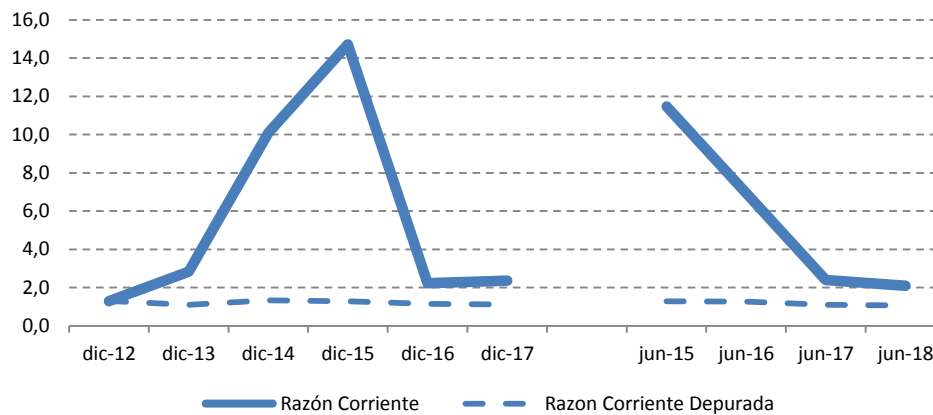
⁵ Medido como la recaudación mensual sobre el *stock* de colocaciones del mes anterior.

⁶ El aumento en el indicador se debe al prepago de un contrato específico.

Liquidez

En cuanto a la liquidez, medida como activos circulantes sobre pasivos circulantes, la compañía ha presentado una disminución, luego de valores cercanos a las 14 veces durante el año 2015, ubicándose en las 2,10 veces a junio 2018 (ver *Ilustración 9*). Sin embargo, si se ajusta respecto de la participación de las no controladoras en su patrimonio, el índice llega a las 1,06 veces y presenta un comportamiento constante durante los últimos años. Cabe destacar, que siempre se ha mantenido sobre una vez.

Ilustración 9
Razón Corriente
2012 – Junio 2018

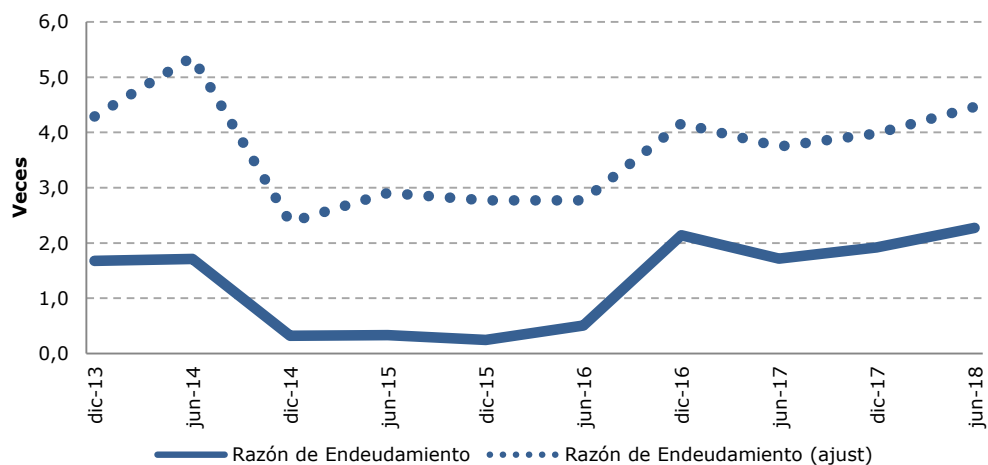


Endeudamiento

Respecto del nivel de endeudamiento –entendido como pasivo exigible sobre patrimonio–, este ha presentado un incremento los últimos dos años, llegando a 2,28 veces a junio 2018 (1,72 a junio 2017). Sin embargo, considerando que parte del patrimonio corresponde a la participación del fondo con BTG Pactual, al ajustar el indicador éste llega a 4,46 veces a junio 2018 (ver *Ilustración 10*).

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).

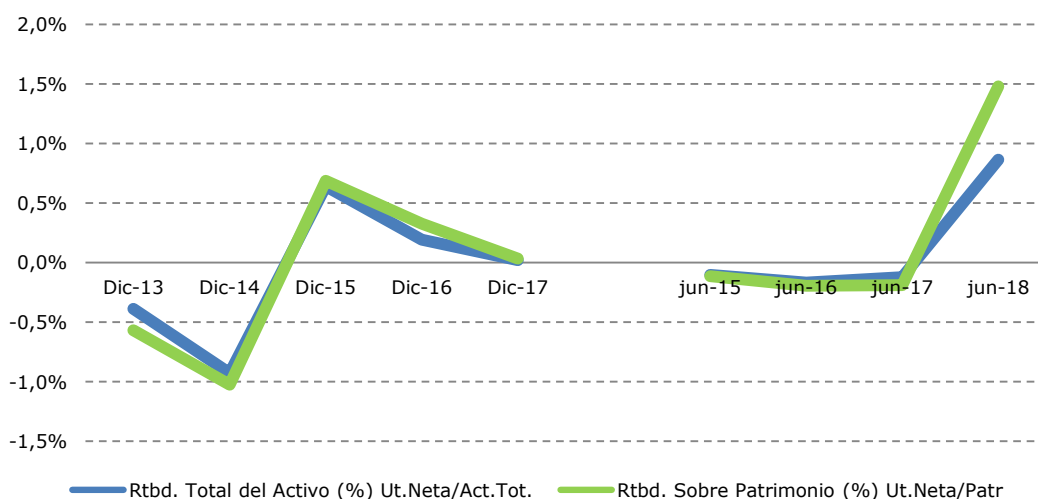
Ilustración 10
Endeudamiento y Endeudamiento Ajustado
 2013 – Junio 2018



Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía se ha mantenido en niveles acotados, en línea con los resultados de cada período. Tanto la rentabilidad de los activos como la rentabilidad del patrimonio tienen un comportamiento similar, presentando su mayor valor a junio de 2018, con un ROA de 0,9% y un ROE de 1,5%, acorde al resultado exhibido por la empresa, el cual llegó a \$ 286 millones.

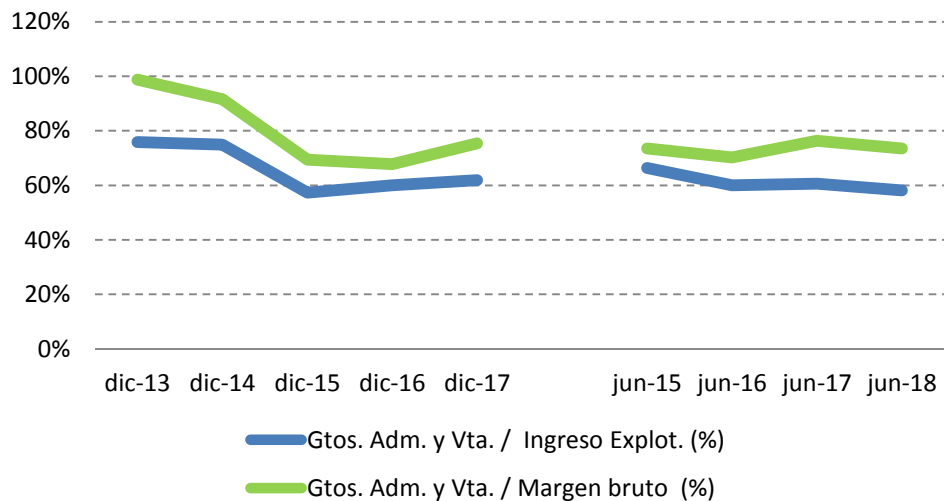
Ilustración 11
Rentabilidad
 2013 – junio 2018



Indicadores de eficiencia

Los niveles de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración sobre margen bruto, se han mantenido relativamente estables durante los últimos tres años, alcanzando un 73,6% a junio de 2018. Por su parte, los gastos de administración sobre los ingresos, han seguido una evolución similar, llegando a un nivel de 58,2% a junio de 2018.

Ilustración 12
Eficiencia
2013 – Junio 2018



Características de las emisiones vigentes

El 1 de marzo de 2011, **Latam Factors** inscribió una línea de efectos de comercio⁷, con el número 083 en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros por un monto hasta 1.000.000 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.

⁷ Ver Condiciones del Contrato de la línea de efectos de comercio en Anexo.

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 Comisión para el Mercado Financiero 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

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 Liquidez⁸: 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

⁸ 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.