



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva Emisión

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 – 2 – 433 52 14

gonzalo.neculman@humphreys.cl

First Factors S.A.

Noviembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Efectos de Comercio	Nivel 2/BBB
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 septiembre 2010

Características la línea de efectos de comercio	
Monto Máximo (UF)	Duración
1.000.000	10 años
En proceso de inscripción	

Cifras en M\$ de septiembre de 2010	Estado de Resultado Consolidado				
	2006	2007	2008	2009	Sep -10
Ingresos de explotación	483.119	885.371	1.295.690	1.251.942	1.144.724
Costos de explotación (menos)	-53.570	-113.697	-187.212	-149.656	-135.843
Gastos de administración y ventas (menos)	-271.764	-438.647	-717.609	-1.056.100	-1.057.259
Resultado de explotación	157.785	333.027	390.869	46.186	-48.378
Utilidad (pérdida) del ejercicio	78.987	121.722	135.971	44.861	-9.347

Cifras en M\$ de septiembre de 2010	Balance Consolidado				
	2006	2007	2008	2009	Sep -10
Activo Circulante	2.403.920	4.514.830	4.541.815	5.561.151	6.230.230
Activo Fijo	15.780	46.074	64.321	113.205	245.416
Otros Activos	0	0	0	0	2.745.118
Total Activos	2.548.144	5.511.576	6.052.464	7.484.252	9.220.764
Pasivo Circulante	2.403.920	4.514.830	4.541.815	5.561.151	6.230.230
Pasivo Largo Plazo	53.457	277.609	787.464	444.388	495.472
Patrimonio	745.367	755.427	2.850.223	2.809.781	2.773.533
Total Pasivos	2.548.144	5.511.576	2.850.223	7.484.252	9.220.764

Opinión

Fundamento de la Clasificación

First Factors S.A. es una compañía que fue constituida el año 2005 y que 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. A la fecha de clasificación los objetivos de la organización se materializan a través de operaciones de *factoring* y operaciones de *leasing*.

Según estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2010, la institución presenta activos por US\$ 19 millones y colocaciones netas por cerca de US\$ 14,3 millones, de las cuales el 68% son de corto plazo. La base de las operaciones se distribuye en 196 clientes. Los activos de la sociedad son financiados en US\$ 2,7 millones con patrimonio y US\$ 7,5 millones con deuda financiera (bancos). La actual estructura del balance permitió a la empresa generar durante el ejercicio de los nueve primeros meses del año un ingreso de US\$ 2,3 millones y un resultado final de US\$ 19 mil.

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

Las fortalezas de **First Factors** se basan, principalmente, en el bajo endeudamiento relativo que exhibe la compañía, ello en consideración a que el negocio financiero se caracteriza por elevados niveles de apalancamiento (la sociedad presenta una relación menor a 2,5 veces entre pasivo exigible y patrimonio); y a la elevada capacidad de apoyo que puede brindar el grupo controlador, tanto para financiar las necesidades de crecimiento como para asistir a la entidad en un escenario de iliquidez del mercado. Asimismo, la clasificadora

estima que en la medida que la sociedad incremente el volumen de sus operaciones podría soportar mayores niveles de deuda sin por ello afectar la clasificación de riesgo de los efectos de comercio.

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

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

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

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 septiembre del año en curso aún es inferior de \$ 7.500 millones, elemento que conlleva a estrechos niveles de economías de escala y una mayor exposición a periodos de crisis. Este último punto se materializa en un acceso comparativamente reducido a las fuentes de financiamiento en época de incertidumbre económica, afectando la posición de liquidez en los momentos que ésta más se requiere.

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

Junto a lo anterior, se suma el hecho que la compañía participa en una industria de creciente competitividad, en donde parte importante de los operadores son filiales de banco con bajo costo de fondeo y con soporte operativo y gerencial de sus matrices. Si bien a la fecha es posible la segmentación del mercado, en opinión de **Humphreys**, el desarrollo de largo plazo podría llevar a una cierta convergencia que acentúe la competencia en

la variable precio, situación que daría mayor importancia a las economías de escala, al costo del fondeo y al *spread* cobrado a en las colocaciones.

Considerando los buenos niveles de profesionalización de **First Factor** 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 cerrarse en épocas de crisis. Sin embargo, para efectos de la emisión de los efectos de comercio, estos riesgos han sido atenuados mediante apalancamientos financieros que se determinan en función de las dimensiones de la actividad crediticia y por el establecimientos de políticas de liquidez "*ad hoc*" que reducen fuertemente la probabilidad de incumplimiento del pago de los bonos de corto plazo. Asimismo, el compromiso de control de los

actuales accionistas mayoritario permite presumir menor riesgo de iliquidez y mantención del actual estilo de administración (ver anexo 1).

La categoría de riesgo se puede ver 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.

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 nueve meses del año 2010, la empresa obtuvo ingresos de explotación por \$ 1.144 millones, lo que representó un aumento real de 23,1% con respecto al mismo periodo del año anterior. En el mismo periodo el costo de explotación de la compañía ascendió \$ 135 millones, lo que significa una disminución real de un 2,8% respecto al año anterior.

Por su parte, los gastos de administración y ventas ascendieron a \$ 1.057 millones, registrando un incremento de casi 46,7% respecto a septiembre de 2009. Los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación alcanzaron el 92,3%, lo que representa una mayor estructura organizacional y gastos fijos más elevados que años anteriores, lo que reduce los márgenes del negocio si se mantienen los niveles actuales de colocación y *spread*.

Con todo, el resultado operacional del período ascendió a una pérdida de \$ 48 millones, lo que se compara negativamente en relación al obtenido durante el año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional de \$ 70 millones. El resultado fuera de explotación registró una pérdida de \$ 42 millones, principalmente por gastos financieros y la inversión en fondos de la SGR asociada a la compañía. Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una pérdida de \$ 9 millones.

La compañía a septiembre de 2010, posee activos por \$ 9.220 millones y colocaciones por aproximadamente US\$ 15 millones aproximado, de las cuales un 40,5% pertenecen a colocaciones de *factoring* y un 59,5% a colocaciones de operaciones de *leasing*. La deuda financiera asciende a US\$ 7,5 millones, con un nivel patrimonial de US\$ 5,7 millones.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo de accionistas: La compañía cuenta con accionistas comprometidos en el correcto funcionamiento de la misma. Lo anterior se ve reflejada en la participación de los directores en distintos comités internos llevados a cabo. Adicionalmente se puede observar este compromiso en el aumento de capital por \$1.977 millones nominales, efectuado en un periodo de crisis financiera a nivel nacional e internacional durante el año 2008. Este año, 2010, a través de cuenta mercantil se realizó un préstamo por alrededor de \$540 millones, teniendo de acreedor a la sociedad El Mayorazgo. Esta operación se realizó en condiciones de tasas similares a las del mercado y por un plazo de 12 meses rotativos.

Enfoque multiproducto: **First Factors**, se reconoce a sí misma como una compañía con una estrategia enfocada en satisfacer las necesidades de capital de trabajo a sus clientes, de esta manera no limita su oferta a un solo producto. Es así, como a la fecha de clasificación, dirige sus esfuerzos a ofertar operaciones de *factoring* y *leasing*, sin perjuicio de lo anterior, la estrategia es seguir aumentando su abanico de productos. Cabe señalar, la incursión en *warrant*, aunque este producto financiero tiene menos desarrollo pero se complementa con los demás servicios en cuanto al apoyo a Pymes en préstamos con garantía contra inventarios.

Expectativa de crecimiento: A futuro, existen perspectivas de crecimiento en el segmento objetivo de la compañía, dadas las necesidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas (pymes). Particularmente, **First Factors** ha obtenido un crecimiento de cercano a un 250% en comparación a la cartera de colocaciones que tenía el año 2006.

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, adicionalmente se ve más expuesta a cambios que se puedan producir tanto en la industria como en el ambiente económico. Por otra parte, en épocas de crisis, las fuentes de financiamiento tiende a cerrarse a las entidades de menor envergadura. Durante los últimos tres años el *stock* de colocaciones brutas ha fluctuado entre \$ 4.400 millones aproximadamente y US\$ 7.300 millones.

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

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

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

Antecedentes Generales

Historia

First Factors nace el año 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 las pequeñas y medianas empresas a través de distintos instrumentos financieros enfocados a este objetivo. A la fecha de clasificación, comercializa operaciones de *factoring* y de *leasing*, sin perjuicio que, dada la estrategia y visión de la compañía, esta abierta y en constante estudio de otras herramientas que puedan adecuarse a este objetivo.

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

Propiedad y Administración

First Factors es una sociedad anónima asociada a la familia Marín, a junio de 2010 la propiedad de la compañía se distribuía de la siguiente forma:

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

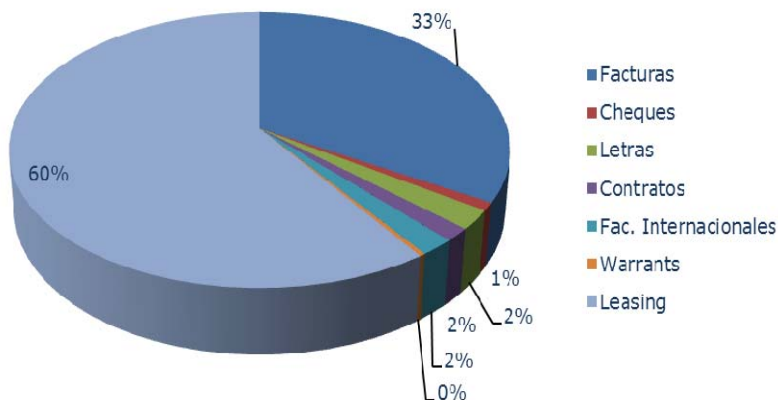
La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia en el sector bancario, donde se destaca la trayectoria del gerente general. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

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

Cartera de Colocaciones

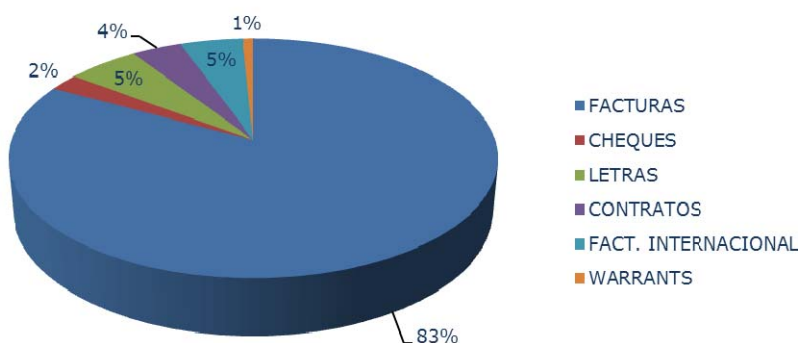
A la fecha de los últimos estados financiero considerado en la clasificación, septiembre 2010, **First Factors** contaba con un *stock* de colocaciones ascendiente a US\$ 15,1 millones, de las cuales un 59,5% corresponden a colocaciones de leasing y un 40,5% a *factoring*.

Cartera de Colocaciones -Septiembre 2010-



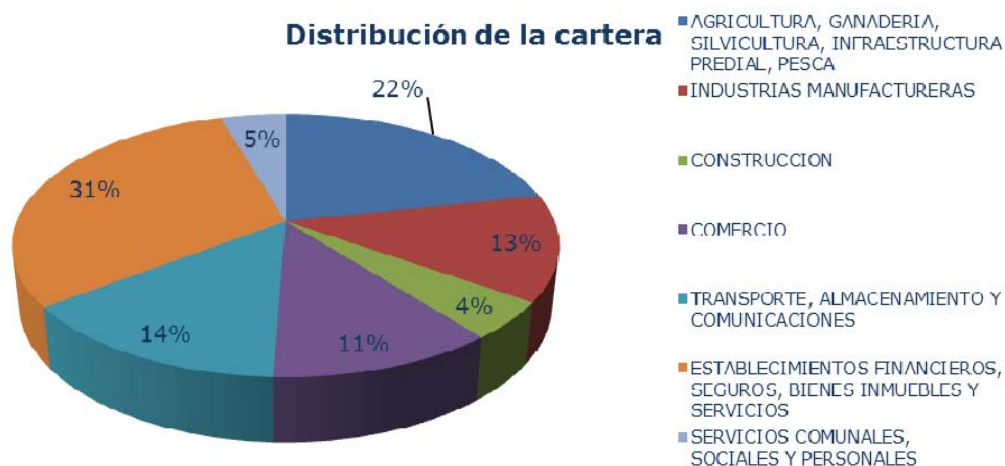
La composición de la cartera de *factoring* por tipo de documento se concentra principalmente en facturas con un 83% del total, y seguida por letras, facturas internacionales, contratos y cheques.

Cartera de factoring -Septiembre 2010-



La distribución sectorial de la cartera de *factoring* presenta una diversificación más que adecuada, esto medido como el efecto sobre el patrimonio de la sociedad producto que un sector económico en especial se vea negativamente afectado y deteriore el riesgo de la cartera actual o futura.

Distribución de la cartera



La distribución sectorial de la cartera de leasing está principalmente expuesta al sector transporte, almacenamiento y comunicaciones. Esto –excluyendo entidades con presencia en el negocio inmobiliario- es una constante dentro de la industria, dentro de la cual la mayor parte de la cartera de colocaciones se asocian al sector transporte, ya sea público, privado, de pasajeros o carga.

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

Factoring			
Mayores Clientes			Mayores Deudores
Septiembre 2010		Septiembre 2010	
Mayor cliente	5,62%	Mayor deudor	6,65%
5 mayores clientes	19,91%	5 mayores deudores	22,42%
10 mayores clientes	32,69%	10 mayores deudores	30,94%

Leasing Mayores Deudores	
marzo 2010	
Mayor deudor	5,4%
5 mayores deudores	21,9%
10 mayores deudores	37,4%

Procedimientos de Crédito

El proceso de aprobación de créditos se inicia con la identificación de necesidades de financiamiento por parte del cliente, en donde se busca conocer, analizar y definir tanto cualitativa como cuantitativamente las reales necesidades del cliente y las variables de riesgo involucradas. La compilación de la información para la evaluación se hace tanto a través del cliente como por fuentes internas y externas a la empresa; en esta etapa, el encargado del proceso es el ejecutivo que ingresa 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. Todos los anteriores, se llevan 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 todos los antecedentes son traspasados a un sistema interno, el cual hace el seguimiento y los reportes necesarios para el control de gestión.

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

El crédito pasa a aprobación una vez recopilado todos los antecedentes previamente solicitados. Para la aprobación de líneas existen las siguientes atribuciones:

Comité	Factoring	Leasing
Directorio	Sin Límite	Sin Límite
Comité Crédito Superior	100 Millones	100 Millones
Gerente General	50 Millones	50 Millones

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

Comité	Monto Máximo
Directorio	Sin Límite
Gerente General	Sin Límite
Gerente de Crédito	30 Millones
Gerente Comercial	15 Millones
Agente	3 Millones
Ejecutivo	1 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, quién debe monitorear constantemente al cliente, con el objeto de tomar la medidas precautorias de manera de no debilitar la posición de riesgo de la compañía.

Proceso de Cobranza

La cobranza se realiza de manera interna a través del Departamento de Cobranzas que depende de la Gerencia de Operaciones.

Es responsabilidad del comité de cobranza proponer la estrategia más adecuada de cobranza, dependiendo de cada cliente. Dentro de éstas se pueden utilizar los siguientes procedimientos:

- Negociaciones
- Reestructuración de créditos
- Cobranza Extrajudicial
- Cobranza Judicial
- Otros

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

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 pequeña y mediana empresa constituye el mercado objetivo del sector.

Las sociedades de *factoring* se dividen en tres grandes grupos: las sociedades filiales de bancos, agrupadas en la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF); las independientes, algunas de ellas agrupadas bajo la Asociación Nacional de Empresas de Factoring (ANFAC) y que en general se han acogido a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS); y las empresas de factoring que tienen un tamaño reducido y mayor grado de informalidad. **First Factor**, se incluye dentro de las del segundo grupo.

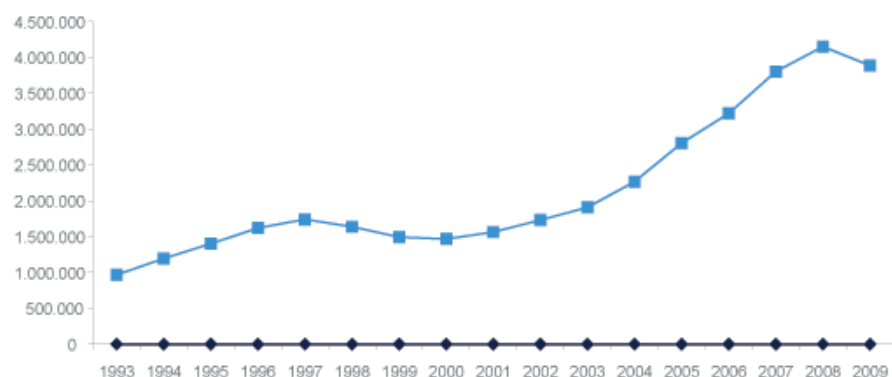
Según cifras de la ACHEF a diciembre de 2009, la industria mantenía un *stock* de colocaciones de \$1.427.566 millones (aproximadamente US\$ 2.815 millones), con 14.670 clientes activos.

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

Mercado del Leasing

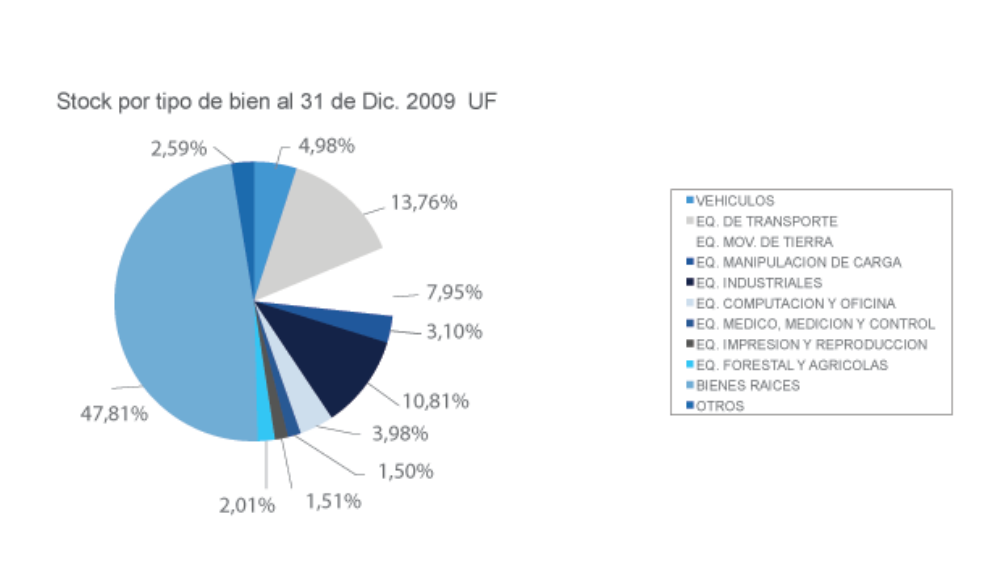
La industria del leasing experimentó un fuerte crecimiento entre los años 90 y año 1997. El comportamiento de las colocaciones totales de la industria en los últimos años muestra la sensibilidad de ésta ante los ciclos recesivos.

Stock por año de Industria MM\$



En el gráfico anterior, entre los años 1998 y 2000, se observa la contracción que tuvieron las colocaciones de leasing en la crisis Asiática; posteriormente el *stock* de la industria muestra un rápido crecimiento hasta la nueva crisis financiera –año 2009- en donde se refleja nuevamente una disminución en el volumen de operaciones vigentes. Siempre contrastado con el hecho que en el país la industria del leasing ha tenido una evolución positiva en el largo plazo y se ha constituido como un importante método de financiamiento de activos.

En relación con la diversificación de las colocaciones de la industria (o falta de ella), a diciembre del año 2009, se observa una fuerte concentración en bienes raíces (47,8%), seguido de equipos de transporte (13,7%). Lo anterior, se muestra en el siguiente gráfico¹.



Antecedentes Financieros

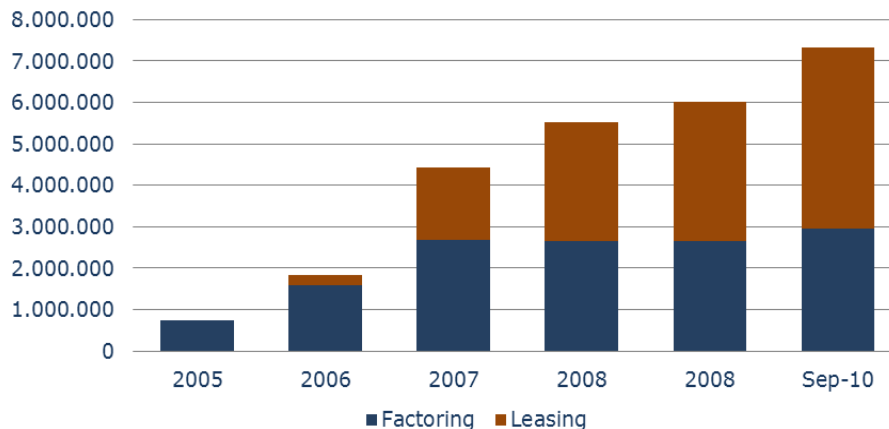
Evolución de Ingresos y Colocaciones

A la fecha de clasificación la compañía posee principalmente colocaciones de *factoring* y de *leasing*. El *stock* de colocaciones a septiembre de 2010, asciende a \$ 2.960 millones aproximado de colocaciones de *factoring* y \$ 4.259 millones en colocaciones de *leasing*.

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

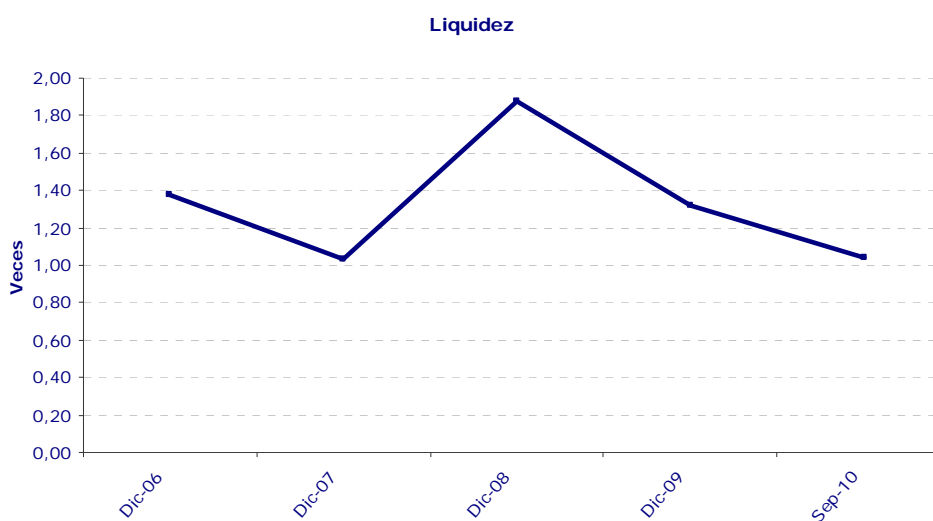
¹ Fuente: Asociación Chilena de Leasing.

Evolución de las colocaciones (Miles de pesos)



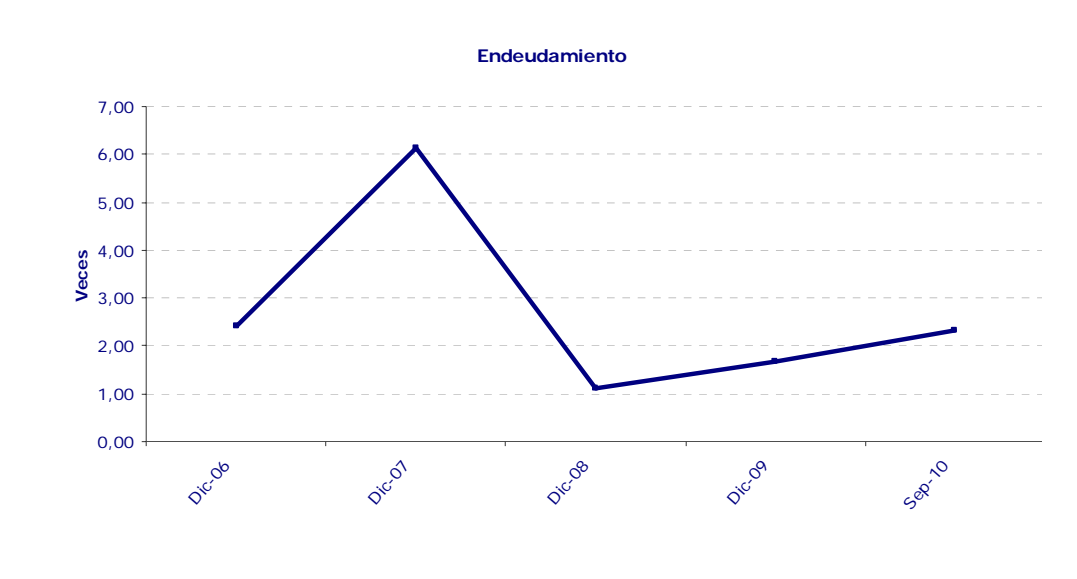
Liquidez

La liquidez de la compañía, medido como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha mantenido constantemente en niveles superiores a una vez. En el último periodo, como se observa en el gráfico que sigue, la liquidez corriente se ubica cercana a 1,03. Cabe señalar que la estructura del efecto de comercio, impone restricción a este indicador, el cual en todo momento debe ser superior a una vez.



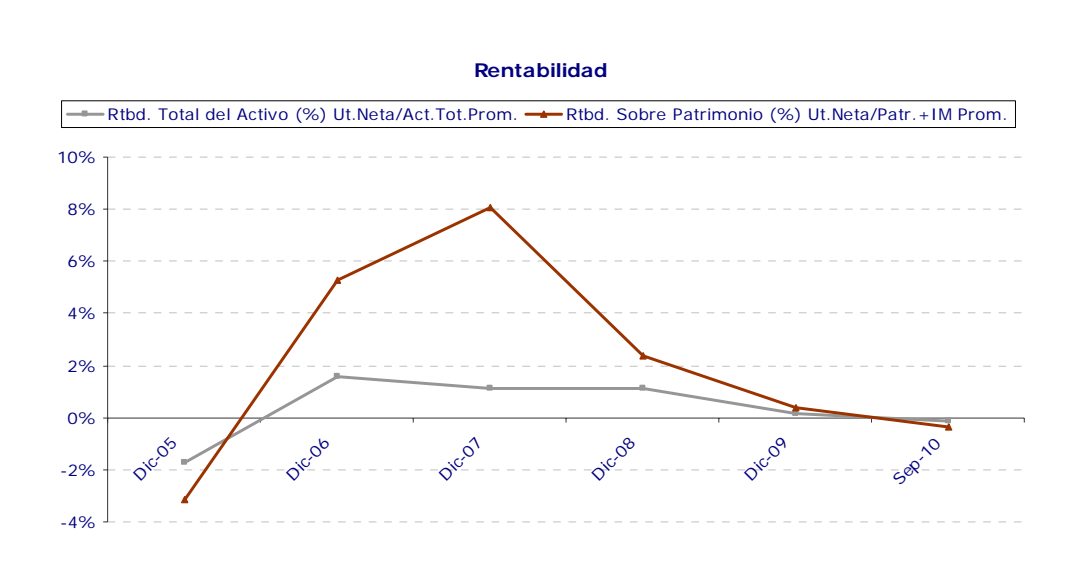
Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la compañía ha presentado variaciones durante los últimos años, cambiando de un indicador de 2,4 a 6,1 desde el año 2006 al 2007, para nuevamente regresar a niveles de 1,1 el año 2008. Estos cambios se han producido principalmente por los cambios en las figuras contables, sumado al aumento de capital ocurrido el 2008. A diciembre de 2009 el nivel de endeudamiento presenta un valor de 2,32, lo que a opinión de **Humphreys** es una baja cifra en comparación a la industria, y señala que la empresa está en sanas condiciones para enfrentar aumentos en el volumen de colocaciones y actividad, principalmente a corto plazo.



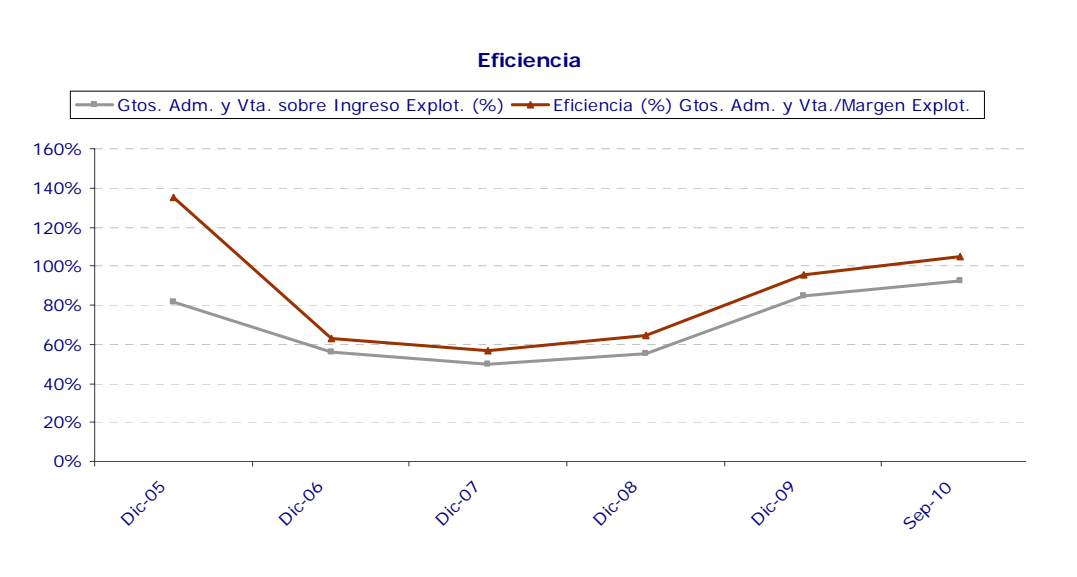
Rentabilidad

Desde el año 2008 se observa una disminución en la rentabilidad del negocio, la cual se da por las menores colocaciones y, subsecuentes, menores ingresos en aquellos periodos, producto de una política conservadora para enfrentar la crisis. Lo anterior redundó en estrechos márgenes del año 2009 y han concluido en limitados índices de rentabilidad a diciembre de 2009 y rentabilidad negativa hacia septiembre de 2010. En opinión de **Humphreys** este no es un factor de riesgo que altere la clasificación de la compañía, y se podría esperar mejor rentabilidad al finalizar 2010, en función de la estrategia y de las mayores colocaciones que proyecta la plana ejecutiva de **First Factors**.



Eficiencia

Podemos observar un deterioro en los índices de eficiencia de la compañía, medido como gastos de administración sobre ingresos, en los últimos años. Lo anterior se ve propiciado principalmente por aumento de la plana ejecutiva, producido por la adecuación de la compañía a mayores niveles de crecimiento futuro y menores márgenes productos de la crisis..



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”

Anexo 1

Principales Resguardos

- a) Razón de Endeudamiento: Se 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 doce mil millones de Pesos; /ii/ no superior a cuatro coma cinco veces mientras la suma del nivel de colocaciones de la cartera se encuentre entre doce mil millones de Pesos y los dieciséis mil millones de Pesos; /iii/ no superior a cinco veces, mientras la suma del nivel de colocaciones de la cartera se encuentre entre los dieciséis mil millones de Pesos y los veinte mil millones de Pesos; 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 hasta el 30 de junio de 2011, y superior a 1,1 veces desde el 1 de agosto de 2011 en adelante.
- c) Razón de Liquidez¹: 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 existe 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 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 10 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 6 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.

ⁱ 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.