



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Pablo Besio M.

Tel. 56 – 2 – 433 5200

pablo.besio@humphreys.cl

Factorline S.A.

Agosto 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Efectos de Comercio	Nivel 1/A
Línea de Bonos	A
Fortaleza Financiera	A
Tendencia	Estable
EEFF Base	Junio de 2011

Características de las Líneas de Efectos de Comercio						
	Primera Línea Efectos de Comercio	Segunda Línea Efectos de Comercio	Tercera Línea Efectos de Comercio	Cuarta Línea Efectos de Comercio	Quinta Línea Efectos de Comercio	Sexta Línea Efectos de Comercio
Nº de Inscripción	001	014	019	022	025	031
Fecha de Inscripción	21 de octubre de 2002	9 de diciembre de 2003	2 de febrero de 2005	29 de agosto de 2006	11 de junio de 2007	17 de julio de 2008
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	21 de octubre de 2012	9 de diciembre de 2013	2 de febrero de 2015	29 de agosto de 2016	11 de junio de 2017	17 de julio de 2018

Características de las Líneas de Bonos				
	Línea de Bonos	Línea de Bonos	Línea de Bonos	Línea de Bonos
Nº de Inscripción	509	548	625	656
Fecha de Inscripción	08 de agosto de 2007	3 de septiembre de 2008	15 diciembre de 2009	23 marzo de 2011
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	8 de agosto de 2017	3 de septiembre de 2018	15 diciembre de 2019	23 de marzo de 2021

Balance General (PCGA)				
Cifras en Miles de \$ de cada año	2005	2006	2007	2008
Activos circulantes	82.782.068	96.373.031	138.399.004	144.488.496
Activos fijos	642.913	1.291.724	1.580.614	1.578.846
Otros activos	4.662.778	8.115.873	17.201.989	33.737.662
Total activos	88.087.759	105.780.628	157.181.607	179.805.004
Pasivos circulantes	69.854.855	83.606.138	103.288.093	128.706.138
Pasivos a largo plazo	8.021.292	9.683.508	27.545.917	20.757.903
Patrimonio e interés minoritario	10.211.612	12.490.982	26.347.597	30.340.963
Total pasivos y patrimonio	88.087.759	105.780.628	157.181.607	179.805.004

Estado de Resultados (PCGA)				
Cifras en Miles de \$ de cada año	2005	2006	2007	2008
Ingresos de explotación	11.644.059	16.821.213	22.160.283	38.551.780
Costos de explotación (menos)	-4.351.589	-7.704.688	-8.985.650	-20.854.804
Gastos de administración y ventas (menos)	-3.934.487	-4.843.784	-7.127.684	-9.533.635
Resultado de explotación	3.357.983	4.272.741	6.046.949	8.163.341
Resultado fuera de explotación	-244.972	-209.796	-1.177.989	-2.081.629
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.543.786	3.360.576	4.015.586	5.021.939

Estado de Situación Financiera (IFRS)				
Cifras en Miles de \$ de cada año	Dic-09	Dic-10	Acumulado Jun-10	Acumulado Jun-11
Activos corrientes	150.208.007	208.954.512	158.190.969	223.941.812
Activos no corrientes	49.082.352	76.919.768	58.187.336	95.716.772
Total activos	199.290.359	285.874.280	216.378.305	319.658.584
Pasivos corrientes	95.151.912	148.405.026	118.458.810	127.182.440
Pasivos no corrientes	72.208.410	92.081.133	66.718.590	142.054.433
Patrimonio	31.930.037	45.388.121	31.200.905	50.421.711
Total de pasivos y patrimonio	199.290.359	285.874.280	216.378.305	319.658.584

Estado de Resultados por Función (IFRS)				
Cifras en Miles de \$ de cada año	Dic-09	Dic-10	Acumulado Jun-10	Acumulado Jun-11
Ingresos de actividades ordinarias	38.530.595	45.807.722	20.888.247	29.627.946
Ganancia bruta	19.208.543	25.053.204	11.517.901	15.776.275
Otros ingresos por función	148.519	182.562	75.367	235.870
Gasto de administración	-10.168.941	-12.455.623	-5.784.598	-7.252.670
Ingresos financieros	117.532	51.069	28.525	82.298
Ganancia (pérdida)	7.581.150	10.772.388	4.827.749	7.076.000

Opinión

Fundamento de la clasificación

Factorline S.A. (Factorline) es una compañía constituida en 1993 y orientada, principalmente, a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, tanto de alcance local como internacional. Además, ha desarrollado como línea de negocios el otorgamiento de créditos para la adquisición de vehículos, así como la primera corredora de la Bolsa de Productos y créditos para financiar capital de trabajo y operaciones de *leasing*.

A junio de 2011 la sociedad presentaba activos por US\$ 683 millones y colocaciones netas por aproximadamente US\$ 613 millones. Los activos de la sociedad son financiados con US\$ 108 millones de

patrimonio, US\$ 493 millones correspondiente a deuda financiera y el resto principalmente por cuentas por pagar. La actual estructura del balance permitió a la empresa generar a junio de 2011 un ingreso y una ganancia de US\$ 63 millones y US\$ 15 millones, respectivamente.

Entre las principales fortalezas de **Factorline**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus líneas de deuda e instrumentos emitidos con cargos a dichas líneas en "Categoría Nivel 1/A", se incluye la atomización de su exposición crediticia y comercial, dada la amplia dispersión en el número de deudores y clientes; la flexibilidad del *factoring* -principal línea de negocios del emisor- para ajustar rápidamente la liquidez de la compañía a las condiciones propias del mercado; la fijación de objetivos y a la aplicación de políticas que han permitido mejorar y consolidar los estándares de calidad de la compañía, en especial en materias de control interno, gestión de la mora y administración del riesgo financiero de su balance. También influye el correcto manejo de la liquidez de la empresa y de los riesgos de sus activos durante el período de crisis, producto sobre todo de la mayor madurez alcanzada por los aspectos antes mencionados.

En forma complementaria, se considera el desarrollo exitoso que ha exhibido la compañía a lo largo del tiempo, la experiencia y conocimiento por parte de los socios locales respecto del segmento al cual se orienta la compañía (básicamente pequeñas y medianas empresas) y el aporte que puede implicar tener como socio a International Finance Corporation (IFC). Asimismo, la clasificación recoge las expectativas de crecimiento del mercado (especialmente el negocio de *factoring*).

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el hecho de que la empresa está inserta en un negocio donde compiten entidades bancarias o relacionadas a éstas que forman parte de importantes grupos financieros nacionales y tienen acceso a un menor costo de financiamiento. Además, dentro del *factoring* hay una serie de empresas de menor tamaño que le agregan más competencia a un mercado donde existe poca lealtad por parte de los clientes.

La clasificación de riesgo, además, reconoce la sensibilidad del negocio de *factoring* y del crédito a los ciclos de la economía y a las variaciones en la tasa de interés. También se considera la vulnerabilidad de gran parte del segmento objetivo de **Factorline** -las pequeñas y medianas empresas- a las crisis económicas.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*" por no observarse elementos en el mediano plazo que puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación podría verse favorecida en el futuro en la medida que alcancen una madurez suficiente los procesos de implementación de cambios tecnológicos y el reforzamiento de los controles operativos, así como que se mantenga la senda de crecimiento que ha experimentado la compañía y, junto a lo anterior, no se debiliten los antecedentes financieros de la compañía.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

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.

Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

Entre enero y junio de 2011 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por US\$ 63 millones, lo que representó un aumento real de 37% con respecto a igual lapso del año anterior. Además, el costo de ventas de la compañía ascendió a US\$ 30 millones, lo que significó un aumento real de 43% y representó el 47% de los ingresos obtenidos en dicho semestre.

Los gastos de administración, en tanto, alcanzaron a US\$ 16 millones, registrando un incremento de 21% respecto a junio del año anterior, mientras que los gastos de administración medidos sobre ingresos por actividades ordinarias alcanzaron al 25%, versus el 28% del mismo período de 2010.

Al 30 junio de 2011 el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) ascendió a US\$18 millones, lo que se compara positivamente en relación al obtenido por la compañía durante igual período del año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional de US\$ 12 millones. El resultado del ejercicio en dicho período correspondió a una utilidad de US\$ 15 millones, lo que implicó un aumento real de 42% respecto a junio de 2010, cuando la compañía obtuvo utilidades por US\$ 10 millones.

En cuanto a las colocaciones netas totales, alcanzaron los US\$ 613 millones, corroborando el alza sostenida que tienen desde diciembre de 2006, acumulado un crecimiento real de 145% desde entonces a junio de 2011.

Fortalezas

Atomización de los riesgos: Por política interna, el emisor presenta una moderada exposición por deudor, lo cual reduce el impacto de impagos individuales. A junio del presente año, el principal deudor de la compañía concentraba el 6% de las colocaciones de *factoring*. La concentración por clientes de las colocaciones de

factoring tampoco es excesiva, con un 5,3% como máximo. Lo anterior disminuye el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad.

Flexibilidad del *factoring*: El negocio de *factoring*, dado el reducido plazo de las operaciones, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasa de interés del mercado. 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).

Amplia demanda en mercado objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada y en proceso de expansión. A diciembre de 2010 contaba con colocaciones por aproximadamente US\$ 4.101¹ millones. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento del sector si se considera un universo total de 100 mil pequeñas y medianas empresas susceptibles de operar con este producto en nuestro país (aun cuando muchas de dichas sociedades podrían en la actualidad no ser parte del mercado efectivo, en el futuro si podrían incorporarse a la demanda del sector).

Experiencia de sus accionistas y características de la administración: La sociedad ha incursionado por cerca de 20 años en el mercado del *factoring*, siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. Además, los principales socios de la compañía han sido controladores de entidades bancarias y cuentan con una vasta experiencia y trayectoria en el sistema financiero. En cuanto a la administración financiera, se observa que la sociedad mantiene niveles de deuda controlada, perfil de pasivos acorde con plazo de los activos (calce de plazos), operaciones esencialmente sobre la base de tasas fijas (calce de tasas) y baja exposición ante variaciones en el tipo de cambio (calce de monedas).

Evolución positiva del negocio: La empresa ha presentado un importante crecimiento en los últimos años, su *stock* de colocaciones netas se incrementó un 145% real, desde US\$ 250 millones en 2006 a US\$ 613 millones a junio de 2011. A su vez, la morosidad superior a 90 días se ha mantenido dentro del rango entre 1,1% a 1,5% desde 2006 y a junio de este año alcanzó el 1,1% de las colocaciones netas.

Diversificación de productos: A la fecha, la compañía posee colocaciones en *factoring*, *leasing* y créditos automotrices, con un fuerte crecimiento en el último producto. Este elemento ayuda a diversificar los riesgos, accediendo a distintos tipos de clientes. De esta forma, la exposición a ciertos segmentos de la economía se ve disminuida.

Diversificación del fondeo: **Factorline** tiene acceso a diversas fuentes de fondos, como créditos bancarios nacionales e internacionales, efectos de comercio, bonos y aumentos de capital. Esto ayuda a diversificar el riesgo propio de depender de escasas fuentes de financiamiento y le permite optar por la mejor alternativa de financiamiento según las necesidades de su negocio.

Factores de riesgo



Menores costos de la competencia bancaria: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de *factoring* tienen acceso a un menor costo de financiamiento y, por ende, pueden ser altamente competitivas en precio. Con todo, se entiende que existen factores diferentes al precio que también influyen en el negocio. Además, la presencia de la empresa en el mercado de deuda favorece su competitividad.

Posición competitiva: Durante los últimos años **Factorline** ha presentado un fuerte aumento en sus colocaciones, lo cual le ha permitido posicionarse dentro de las cinco empresas con mayor *stock* de colocaciones del sector, siendo el operador no bancario de mayor tamaño, con el 24% de participación de mercado en número de clientes y 8,8% en volumen de colocaciones². Sin embargo, los principales competidores se benefician de las economías de escala de sus matrices, accediendo al *back office* y canales de venta de las mismas.

Riesgos propios del sector: La actividad financiera está íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, la industria del *factoring* es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores. Asimismo, el negocio financiero es muy sensible al comportamiento de las tasas de interés, situación originada por los descalces de plazos que se produce entre sus activos y pasivos. Si perjuicio de lo anterior, la empresa desarrolla una adecuada administración y minimización de este tipo de riesgo.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar servicios a la pequeña y mediana empresa, segmento altamente vulnerable considerando por su bajo acceso al mercado financiero, especialmente en épocas de crisis económicas, entre otros factores.

Control interno y sistemas: Aun cuando la sociedad ha ido progresando sostenidamente en estas materias, no se puede desconocer que otros agentes del mercado –preferentemente bancos– cuentan con mayor experiencia y capacidad de recursos para el desarrollo de sus instancias de control y automatización de procesos; sin perjuicio de ello, se reconoce su liderazgo en esta materia dentro de instituciones no bancarias.

Entre elementos que ayudarían a atenuar este factor de riesgo, se considera un proyecto en desarrollo sobre mitigación de riesgos, asesorado por Price Waterhouse, el cual consiste en levantar todos los procesos críticos de la compañía, documentarlos y determinar todos los riesgos asociados a cada proceso, para cuantificarlos y jerarquizarlos, de tal forma de lograr mitigarlos. Por otra parte, la empresa está implementando la tercera fase de un proceso de cambio de sistemas y control operativo, el cual ha redundado en cambios de *hardware* y *software* de la compañía, así como en el levantamiento, documentación y análisis de procesos críticos, con la finalidad de generar mayores controles y políticas que logren mitigar los riesgos operativos y tecnológicos. Lo

² Datos en base a las colocaciones y número de clientes de las compañías asociadas a Achef.

anterior sumado a la creación del Comité de Auditoría, en el cual participan dos directores, el contralor, un auditor, el fiscal y el gerente general.

Eventuales externalidades negativas del grupo: Si bien las diferentes sociedades del grupo Factorline Servicios Financieros permiten generar sinergias entre sí, también es cierto que no se está inmune a situaciones negativas que pudieran afectar a las restantes empresas, incluyendo problemas financieros y de reputación.

Antecedentes generales

Historia

Factorline inició sus actividades a principios de la década del 90, cuando comienza a desarrollarse el negocio de *factoring* en Chile. En 1993 se constituyó como sociedad anónima.

En 1994 se creó la Asociación Chilena de Empresas de *Factoring* A.G. (Achef), de la cual **Factorline** es socio fundador y miembro hasta el día de hoy.

En 1996, **Factorline** fue aceptado como miembro de Factors Chain International (FCI), la cadena de empresas de *factoring* más grande del mundo. A través de ella desarrolla sus operaciones de comercio internacional. Desde 1999 tiene la categoría de *Full Member* en la FCI.

En 2002 **Factorline** se registró en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) e inscribió la primera línea de efectos de comercio del país.

En el 2004 abrió la División de Crédito Automotriz, nueva unidad de negocios que contribuyó a diversificar el portafolio de negocios de la compañía.

Durante 2005 se creó Factorline Corredora de Bolsa de Productos S.A., filial que tiene como principal objetivo efectuar operaciones de intermediación de productos, en las Bolsas de Productos, incluyendo la compra o venta por cuenta propia.

En 2007 creó la División de *Leasing*, producto muy atractivo para el universo de clientes pyme de la compañía.

En 2008 **Factorline** fue la primera empresa de *factoring* en obtener una nueva línea Corfo para refinanciar empresas pyme, líneas otorgadas con el fin de apoyar a ese sector en el contexto de la crisis económica que afectó a las mayores economías del mundo.

En 2009 **Factorline** recibió un nuevo crédito del IFC por US\$ 15 millones y en diciembre inscribió una tercera línea de bonos por UF 2.000.000, de la cual se emitieron \$ 20.000 millones.

El 2010, se refuerza el capital de la compañía, con la capitalización de utilidades retenidas por \$ 3.992 millones (históricos) y se aprueba un aumento de capital por \$ 20.000 millones (históricos), de los cuales se \$ 10.000 millones (históricos) se encuentran suscritos y pagados. También, se entra en la propiedad de Gestora Tanner S.A., con el objeto incursionar en nuevas áreas de negocios.

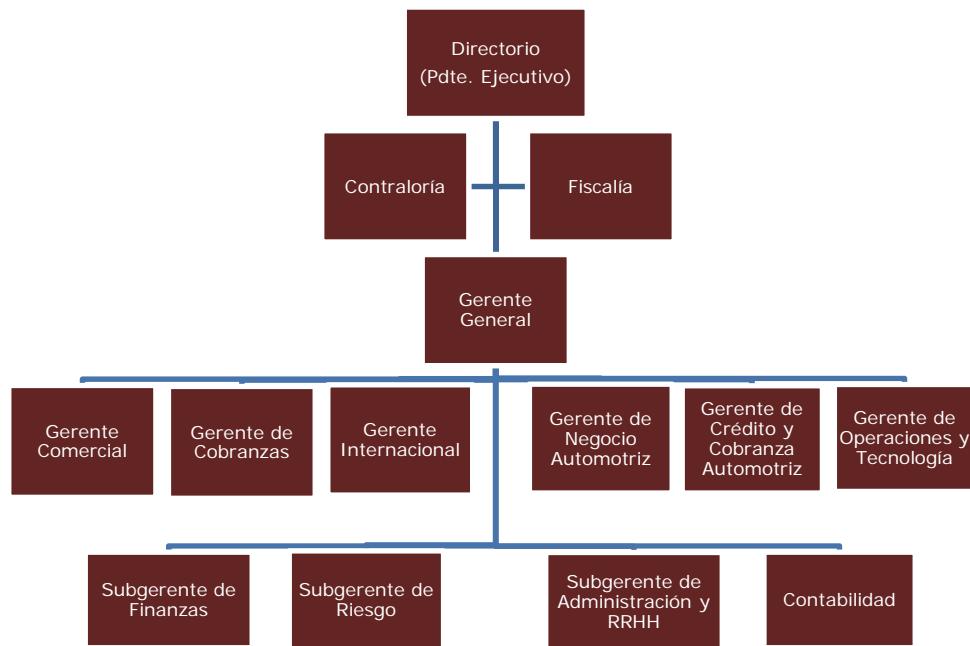
En 2011, la compañía inscribe una nueva línea de bonos por UF 2.500.000, de la cual se emitieron, entre pesos y UF, cerca de \$ 50.000 millones de pesos. También, este mismo año, IFC decidió permanecer en la propiedad de **Factorline** y nombra a un director independiente en línea con la política de gobiernos corporativos del Banco Mundial.

Propiedad y administración

La propiedad de **Factorline** presenta una amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero, especialmente en la industria del *factoring*. A junio de 2011, estaba conformada de la siguiente manera:

Accionista	Participación
Inversiones Bancarias S.A.	55,66%
International Finance Corporation	17,61%
Asesorías Financieras Belén Ltda.	9,89%
Inversiones FSA Ltda.	8,96%
Inversora Quillota Dos S.A.	4,58%
Asesorías e Inversiones Cau Cau Ltda.	1,00%
Asesorías e Inversiones Gómez Perfetti Ltda.	0,54%
Xaga Asesorías e Inversiones Ltda.	0,54%
Inversiones y Asesorías Rochri Ltda.	0,54%
E. Bertelsen Asesorías S.A.	0,27%
Inversiones Anita e Hijos Ltda.	0,21%
Ruiz-Tagle y Cáceres Ltda.	0,21%

A continuación se presenta un organigrama con la estructura organizacional resumida de **Factorline**:



Cabe mencionar que los principales accionistas tienen experiencia en el negocio bancario. Asimismo, el presidente ejecutivo, el gerente general y los gerentes de las distintas áreas cuentan con una amplia experiencia en el sistema financiero, en la industria y en el área donde desempeñan sus funciones.

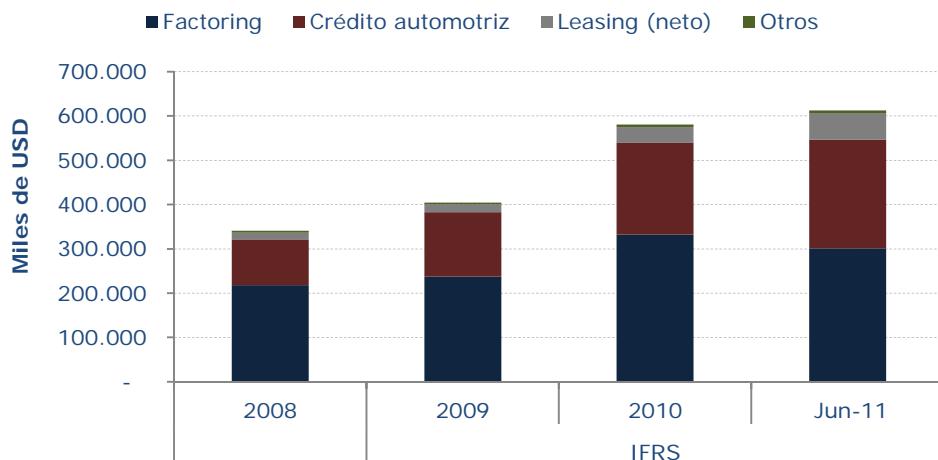
Líneas de negocio

La empresa, a la fecha, ha operado a través de cinco líneas de negocios: *factoring* (doméstico e internacional), crédito automotriz, corredora de bolsa de productos y *leasing*. De ellas la primera constituye su principal área de actividad. El negocio local se relaciona con la compra a clientes en el país, de cuentas por cobrar (principalmente facturas, letras o cheques) de deudores nacionales. A su vez, en el negocio internacional, **Factorline** ofrece *factoring* de exportación e importación, siendo el primero el de mayor importancia. El crédito automotriz se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos, todos con la garantía prendaria del bien.

Factorline Corredora de Bolsa de Productos S.A., por su parte, fue creada para diversificar sus líneas de negocio.

Medido en términos del *stock* de colocaciones netas, la importancia relativa del *factoring* en la cartera neta del emisor disminuyó de 57% en diciembre de 2010 a 49% en junio de 2011. Esta baja se canalizó en favor de la división de crédito automotriz, la que aumentó su importancia relativa desde 36% en diciembre de 2010 a 40% en junio de 2011. La distribución del *stock* de colocaciones se muestra en el siguiente gráfico:

Evolución de las colocaciones netas por tipo de producto



Mercado del *factoring*

El *factoring* es una herramienta de financiamiento para todo tipo de empresas, al proporcionar el capital de trabajo necesario para su desenvolvimiento mediante la cesión de sus cuentas por cobrar a la empresa de *factoring*, que es la encargada de recuperar dichos créditos cedidos. En Chile, el sector de la pequeña y mediana empresa constituye el mercado objetivo del *factoring*.

Esta industria, al menos en sus aspectos más formales, tiene aproximadamente 20 años y desde su inicio se ha caracterizado por un continuo crecimiento. El sector de la pequeña y mediana empresa en Chile se estima en 100.000 compañías, de las cuales sólo el 16% se encuentra operando activamente en esta industria.

Las empresas de *factoring* se dividen en tres grandes grupos: i) las sociedades filiales de bancos, agrupadas en la Asociación Chilena de Factoring (Achef), donde –dado su origen- se incluye a **Factorline**; ii) las independientes, estructuradas profesionalmente, muchas de ellas agrupadas bajo la Asociación Nacional de Empresas de Factoring (ANFAC) y algunas acogidas a la fiscalización de la SVS, y iii) sociedades con alto nivel de informalidad.

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

Administración de cartera

La empresa evaluada está orientada a dar soluciones financieras, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas del país. Su principal producto son las operaciones de *factoring*, que mediante un contrato de compra, administración y cobro de facturas, otorga liquidez al cliente y apoyo en la función de cobranza.

Además, el financiamiento a través de este tipo de operaciones se caracteriza por su agilidad y por no aumentar los índices de endeudamiento de sus clientes.

El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los principales deudores (*factoring*, crédito automotriz y *leasing*) en el *stock* total de colocaciones:

Mayores Deudores	
	Jun-11
Mayor Deudor	3,0%
5 Mayores Deudores	7,5%
10 mayores Deudores	10,5%

A partir de estos cuadros se confirma la atomización que presenta **Factorline** en su cartera. Por otro lado, el monto promedio³ de colocación por cliente de *factoring*, crédito automotriz y *leasing* es de US\$ 76 mil, US\$ 10 mil y US\$ 98 mil, respectivamente. Este indicador en los últimos períodos se ha mantenido estable, implicando que **Factorline** está creciendo en el número de clientes activos como en colocaciones, lo que se traduce en una cartera que se mantiene atomizada para la disminución de riesgos.

Riesgo de cartera

El riesgo de cartera se define como aquel que nace de adquirir cuentas por cobrar inexistentes o de empresas insolventes. Así, éste se convierte en el principal riesgo de la compañía. **Factorline** con el objeto de prevenirlo, ha establecido un sistema de control que se basa en una evaluación permanente del cliente, su entorno competitivo y el efecto que tiene la coyuntura económica sobre el mismo. Este riesgo ha disminuido desde 2005, cuando comenzó a regir la ley que le otorga mérito ejecutivo a la factura.

La cartera morosa⁴ de **Factorline**, a junio de 2011, ascendía a US\$ 42 millones, lo que representa aproximadamente un 6,87% de las colocaciones netas. A diciembre de 2010 este *ratio* alcanzaba un 6,91%. La cartera morosa está compuesta en 64% por atrasos (mora menor a 30 días), que representaron US\$ 27 millones.

Las provisiones alcanzaron el 54% de la cartera morosa total y el 3,6% de las colocaciones brutas. Las provisiones cubren por más de tres veces la mora mayor a noventa días.

Cabe destacar que los modelos de provisiones de **Factorline** fueron construidos en base a información histórica y representan las necesidades de provisiones de la compañía, aun así se está trabajando para la validación y certificación de estos modelos. Asimismo, y para dar mayor seguridad, la compañía instauró una política de

³ Medido como colocaciones netas sobre clientes activos.

⁴ Definida como atrasos, más mora mayor a 30 días.

provisiones anticíclicas, que consiste en mantener un *stock* de provisiones adicionales por un monto de 0,5% de las colocaciones de *factoring* para hacer frente a posibles aumentos del riesgo de la cartera.

Adicionalmente, la compañía ha iniciado un proceso de certificación de lavado de dinero, que mediante la designación de un oficial de cumplimiento y un comité que sesiona trimestralmente, se dictarán políticas y procedimientos tendientes a detectar e informar a las autoridades estos ilícitos, lo que en opinión de **Humphreys**, reduce el riesgo de cartera.

Riesgo de descalce

Factorline, por sus políticas de financiamiento bancario y de colocación de efectos de comercio, que en promedio tienen un plazo de 30 días y 90 días, respectivamente, calza los plazos con las colocaciones del negocio de *factoring* que mantienen una duración promedio de muy corto plazo.

Los créditos automotrices y las operaciones de *leasing*, activos de largo plazo, se calzan con las emisiones de bonos y con el patrimonio.

Por otra parte, los activos de corto plazo tienden a expresarse en pesos, existiendo también en menor proporción algunas operaciones en moneda extranjera. La política de financiamiento se estructura reconociendo esta realidad teniendo adecuadamente controlado el riesgo por descalce de monedas.

Factorline, dado su negocio, se expone al riesgo de descalce en tasa de interés; sin embargo, en la práctica este riesgo es muy reducido ya que tanto sus activos como pasivos por regla general están expuestos a tasas de interés fija.

Adicionalmente, a comienzos de 2010 se creó el Comité de Activos y Pasivos (CAPA), en el cual se analizan mensualmente, junto a una empresa externa, las proyecciones económicas y de la compañía, así como los calces de activos y pasivos, niveles de *spread* y modelos de sensibilizaciones.

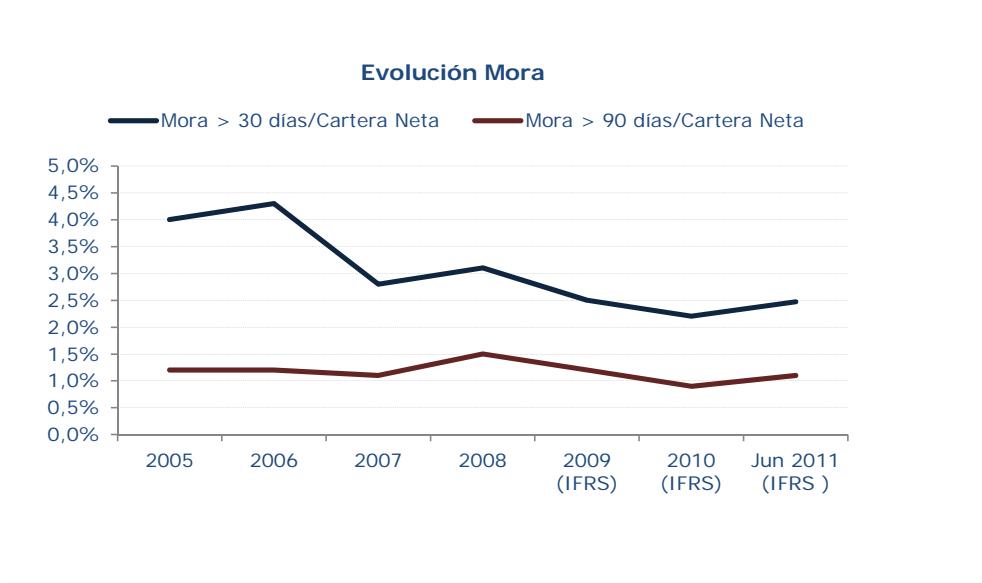
Crédito y cobranza

El objetivo de esta área es verificar que se han acotado los riesgos máximos de exposición que la sociedad está dispuesto a aceptar, en términos de exposición máximas por cliente, lo que se determina sobre la base de sus antecedentes, tales como ventas, patrimonio, activo fijo, estructura de financiamiento y *leverage*; todo ello medido en función del patrimonio de **Factorline** y del circuito de pago de los deudores. Por otra parte, se monitorean las concentraciones máximas por deudor, según la clasificación que se le da a la capacidad de pago del deudor y su solvencia.

Existe un gerente de cobranza que tiene a cargo los cobros relacionados al área de *factoring*. En el área automotriz hay un gerente de créditos y cobranza. Ambos tienen dependencia directa del gerente general.

La Gerencia de Riesgos es la responsable de emitir un informe respecto de las nuevas líneas, informando la experiencia de pago relativa a los principales deudores. En el caso de renovaciones de líneas, el informe dice relación al comportamiento histórico del cliente.

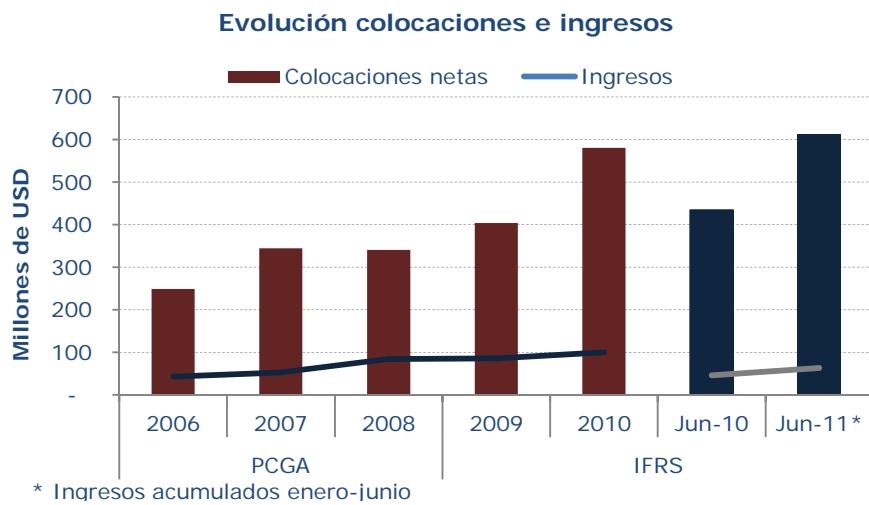
Cabe mencionar que, debido a un sistema *scoring*, que lleva ocho años operando, para la aprobación de línea y de montos, la empresa ha logrado, entre otros factores, reducir significativamente sus índices de morosidad. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de morosidad de la cartera total de **Factorline**:



Análisis financiero

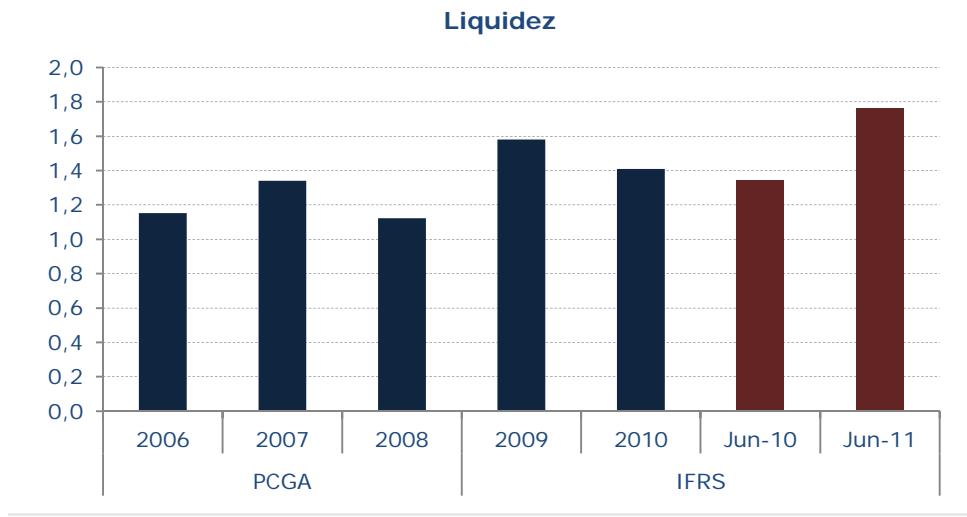
Evolución de ingresos y colocaciones

La compañía ha presentado un importante crecimiento de sus colocaciones desde el año 2006, lo que se ha visto reflejado proporcionalmente en los ingresos y resultados de la compañía. Cabe destacar que el crecimiento de las colocaciones ha sido impulsado por distintos productos.



Liquidez

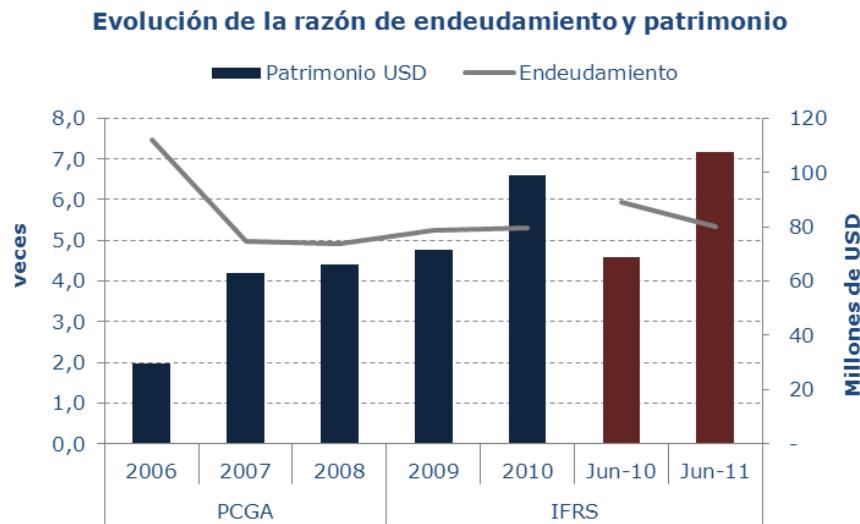
La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido los últimos períodos en un rango superior a 1,3 veces. Cabe señalar que producto de las obligaciones financieras asumidas, la compañía tiene restricciones en cuanto a los indicadores de liquidez de su balance, los cuales hasta la fecha se han cumplido con holgura.



Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como deuda exigible sobre patrimonio, ha mantenido un nivel entre cinco y seis veces durante los últimos años, llegando en junio de 2011 a 5,34. La estabilidad mostrada por este indicador, pese al creciente volumen de pasivos para financiar operaciones del giro de la compañía, refleja los

aumentos de capital realizados el año 2010 y el crecimiento de las utilidades retenidas por el cambio en la política de dividendos de la compañía, que pasó de 80% a 30% a partir de las utilidades del 2010. El fortalecimiento patrimonial es parte del proceso que está llevando a cabo **Factorline**, con el objetivo de sustentar su crecimiento de largo plazo. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de endeudamiento:



Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad⁵ han aumentado progresivamente desde 2007, producto del incremento sostenido de las utilidades dado por el crecimiento de las colocaciones e ingresos y la mejora en la eficiencia de la compañía. Las fortalezas de la empresa han permitido mantener el crecimiento en la rentabilidad patrimonial incluso con los aumentos de capital realizados en los últimos períodos. El siguiente gráfico muestra las rentabilidades anuales de **Factorline**, en términos de resultado final sobre activo y patrimonio:

⁵ RTA, Retorno Total del Activo: Ganancia (Pérdida) anualizada / Activos totales promedio.
ROE: Ganancia (Pérdida) anualizada / Patrimonio promedio

Evolución de la rentabilidad (base año móvil)



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos, se ha mantenido desde el año 2008 a la fecha, entre 25% y 28%. Esto se ha visto propiciado principalmente por una mayor operación, manifestada en economías de escala, además de una mejora en la eficiencia de la operación interna.

Eficiencia



Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Factorline** cuenta con seis líneas de efectos de comercio y tres líneas de bonos inscritos, cuyas principales características se encuentran descritas a continuación:

Características de las Líneas de Efectos de Comercio						
	Primera Línea Efectos de Comercio	Segunda Línea Efectos de Comercio	Tercera Línea Efectos de Comercio	Cuarta Línea Efectos de Comercio	Quinta Línea Efectos de Comercio	Sexta Línea Efectos de Comercio
Nº de Inscripción	001	014	019	022	025	031
Fecha de Inscripción	21 de octubre de 2002	9 de diciembre de 2003	2 de febrero de 2005	29 de agosto de 2006	11 de junio de 2007	17 de julio de 2008
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	21 de octubre de 2012	9 de diciembre de 2013	2 de febrero de 2015	29 de agosto de 2016	11 de junio de 2017	17 de julio de 2018
Monto Máximo Línea (M\$)	7.000	4.000	7.000	10.000	10.000	15.000
Opción de Prepago	No hay opción de prepago por parte del emisor					
Uso de Fondos	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.					
Garantías	No hay					

Características de las Líneas de Bonos				
	Línea de Bonos	Línea de Bonos	Línea de Bonos	Línea de Bonos
Nº de Inscripción	509	548	625	656
Fecha de Inscripción	08 de agosto de 2007	3 de septiembre de 2008	15 diciembre de 2009	23 marzo de 2011
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	8 de agosto de 2017	3 de septiembre de 2018	15 diciembre de 2019	23 de marzo de 2021
Monto Máximo Línea	M\$ 20.000	MUF 1.500	MUF 2.000	MUF 2.500
Opción de Prepago	No hay opción de amortización extraordinaria			
Garantías	No hay			

Los *covenants* establecidos para cada una de las líneas de efectos de comercio se presentan en el cuadro a continuación:

	Línea 001	Línea 014	Línea 019	Línea 022	Línea 025	Línea 031	Indicadores al 30/06/11
Patrimonio total /Activos totales	Mín. 10%					15,77%	
Act. Corrientes / Pas. Corrientes	Mín. 1,00					1,76	
Mínimo (MM\$)	21.000					50.422	

Los *covenants* financieros establecidos para la línea de bonos se presentan en el cuadro a continuación:

	Primera Línea de Bonos	Segunda Línea de Bonos	Tercera Línea de Bonos	Cuarta Línea de Bonos	Indicadores al 30/06/11
Pasivo Exigible / (Total Patrimonio e Interés Minoritario)	Max. 7,5 veces	Max. 7,5 veces	Max. 7,5 veces	Max. 7,5 veces	5,34
Activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen / Pasivo Exigible no garantizado del emisor	Mín. 0,75 veces	Mín. 0,75 veces	Mín. 0,75 veces	Mín. 0,75 veces	1,19
Patrimonio Mínimo (MM\$)	21.000	21.000	21.000	21.000	50.422

“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”