

FACTORLINE
Agosto 2007
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Efectos de Comercio Línea de Bonos Corporativos Fortaleza Financiera Perspectivas	Nivel 2/ A- A- A- Estables	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Carolina Mena R. 56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2007	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estadísticas de Operación

(cifras en M\$ de junio de 2007)	Año 2003 (M\$)	Año 2004 (M\$)	Año 2005 (M\$)	Año 2006 (M\$)	Año 2007* (M\$)	Var. (%) 2006-2007*
Ingresos de Explotación	6.586.204	9.064.046	12.114.467	17.140.816	18.783.593	9,58%
Costos de Explotación	2.588.960	3.208.455	4.527.389	7.851.077	8.049.039	2,52%
Gastos de Apoyo Operacional	2.576.432	3.003.220	4.093.436	4.935.816	5.604.174	13,54%
Resultado Operacional	1.420.812	2.852.372	3.493.642	4.353.923	5.130.380	17,83%
Resultado No Operacional	49.957	-167.617	-254.869	-213.782	-367.890	72,09%
Resultado Final	1.231.811	2.213.580	2.646.552	3.424.427	3.928.649	14,72%

* Las cifras equivalen a la suma de los datos de los últimos 4 trimestres (año móvil)

Otros Datos Estadísticos

(cifras en M\$ de junio de 2007)	Año 2003 (M\$)	Año 2004 (M\$)	Año 2005 (M\$)	Año 2006 (M\$)	Junio 2007 (M\$)	Var. (%) 2006-Junio 2007
Deudores por Venta (neto)	23.270.905	29.512.883	32.782.460	39.935.436	40.368.203	1,08%
Documentos por cobrar (neto)	21.034.051	36.070.976	44.452.576	51.351.548	51.300.386	-0,10%
Activo Fijo	117.851	703.414	668.886	1.316.267	1.421.202	7,97%
Otros Activos	2.321.079	4.007.861	4.851.150	8.270.075	11.629.264	40,62%
Total Activos	49.263.175	73.754.832	91.646.416	107.790.460	114.236.850	5,98%
Pasivo Circulante	40.143.975	63.902.837	72.676.921	85.194.655	94.338.948	10,73%
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	25.595.160	45.924.213	47.342.588	46.515.621	40.691.967	-12,52%
Oblig. con el público (pagarés)	8.888.827	11.979.517	18.977.131	22.747.153	33.734.421	48,30%
Pasivo Largo Plazo	1.603.834	826.653	8.345.344	9.867.495	6.049.793	-38,69%
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	1.598.551	297.193	7.868.017	2.712.527	2.634.300	-2,88%
Acreedores de largo plazo	5.283	529.460	477.327	7.154.968	3.415.493	-52,26%
Patrimonio (más I.M.)	7.515.366	9.025.342	10.624.151	12.728.311	13.848.109	8,80%
Total Pasivos	49.263.175	73.754.832	91.646.416	107.790.460	114.236.850	5,98%

Características de las Líneas de Efectos de Comercio y Línea de Bonos Inscritas

	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	Línea de Bonos
Nº de Inscripción	1	14	19	22	25	509
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	08 de agosto de 2007
Monto Máximo Línea (MM\$)	7.000	4.000	7.000	10.000	10.000	20.000
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	08 de agosto de 2017
Uso de Fondos	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de operaciones de su negocio.
Garantías	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay

Opinión

Fundamento de la Clasificación

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

Actualmente, Factorline cuenta con cinco líneas de efectos de comercio inscritas en el registro de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) bajo los números 001, 014, 019, 022, 025; los montos asociados de cada línea ascienden a 7.000, 4.000, 7.000, 10.000 y 10.000 millones, respectivamente; y su duración, es de 10 años para cada una, siendo sus vencimientos para octubre de 2012, diciembre de 2013, febrero de 2015, agosto de 2016 y junio de 2017. Todas las líneas tienen emisiones a su cargo por el monto total de la línea. Además, cuenta con una línea de bonos inscrita en el registro de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) bajo el número 509, por un monto de MM\$ 20.000; su duración es de 10 años, siendo su vencimiento para agosto de 2017. Esta línea de bonos aún no tiene emisiones a su cargo.

Las fortalezas de **Factorline S.A.**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus líneas de efectos de comercio, a los títulos emitidos con cargos a dichas líneas y de la línea de bonos ("Categoría A-" / "Nivel 2"), son: i) Encontrarse en un mercado con altas expectativas de crecimiento; ii) contar con un nivel de riesgos atomizados, tanto por la dispersión en el número de clientes, como en el número de deudores; iii) el respaldo financiero y *know-how* aportado por los accionistas, que cuenta con una vasta experiencia y trayectoria en el sistema financiero; iv) la vasta experiencia de los ejecutivos en el mercado; y v) la adecuada administración de los riesgos financieros de la compañía, manteniendo niveles de endeudamiento y calce coherentes con su estrategia.

Adicionalmente, la categoría de riesgo asignada a las obligaciones del emisor reconoce que la sociedad en el último tiempo - junto con incrementar sus niveles de actividad y desarrollar nuevas líneas de negocio - ha ido fortaleciendo sus instancias de control interno y de gestión, ha potenciado su base tecnológica y ha progresado en materias de

sistemas para soporte administrativo. Todo lo cual redundará en un menor riesgo operativo. Asimismo, se reconoce que el crecimiento de la compañía no ha afectado significativamente los niveles de morosidad de sus colocaciones.

Cabe consignar que la sociedad ha aprobado un aumento de capital por MM\$ 10.000 el cual se materializaría a fines de septiembre del año en curso.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada producto que la empresa se encuentra inserta en un negocio donde compiten entidades que presentan menor costo de financiamiento e insertas en importantes grupos financieros nacionales.

Adicionalmente, no obstante, los avances en materia de auditoría y de sistemas llevado a cabo por Factorline, el desarrollo de estos aspectos se mantiene en niveles inferiores a los exhibidos por instituciones líderes o de mayor envergadura en relación con el negocio financiero.

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

Las perspectivas de la clasificación se califican en “*Estables*”, sin perjuicio que se estima que los cambios internos que está experimentando la organización debieran consolidar su posición en el largo plazo.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la sociedad alcance escala de operación más significativa, continúe su progreso en las áreas de control y sistemas, diversifique la generación de ingresos y no deteriore sus niveles de morosidad.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que la compañía mantenga la atomización de sus riesgos, no deteriore sus indicadores financieros y continúe administrando acertadamente los riesgos financieros propios del negocio.

Resultados Recientes (M\$ junio 2007)

Durante el año 2006, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 17.140.816 (aproximadamente 33,6 millones de dólares), lo que representó un aumento real de 41,5% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 7.851.077, lo que significa un aumento de 73,4% respecto de igual período de 2005 y representa 45,8% de los ingresos del período.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 4.935.816 durante el 2006, registrando un incremento de 20,6% respecto del año anterior. Además, a diciembre de 2006, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación, alcanzaban el 28,8%, mientras que a diciembre de 2005 la relación era de 33,8%.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 4.353.923, lo que se compara positivamente en relación al obtenido por la compañía durante el año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional de M\$ 3.493.642.

Durante el año 2006, el resultado fuera de explotación alcanzó M\$ -213.782, básicamente, por efecto de ingresos financieros y corrección monetaria. El resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de M\$ 3.424.427, lo que implica un aumento de 29,4% respecto del año anterior, en el que la compañía obtuvo utilidades por M\$ 2.646.552.

El patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 12.652.854, mostrando un aumento real de 19,9% respecto del año 2005.

Definición Categoría de Riesgo

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.

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.

(-) Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Amplia Demanda en Mercado Objetivo: El *factoring* en Chile es una industria altamente atomizada, en pleno proceso de expansión y con altas tasas de crecimiento. A diciembre de 2006, alrededor de 12.062 mil clientes utilizaban los servicios de *factoring* ofrecidos por miembros de la ACHEF. Se estima que existe un alto potencial de crecimiento de esta industria si se considera un universo total de 90 mil pequeñas y medianas empresas susceptibles de operar con este producto en nuestro país¹.

Experiencia Accionistas: La sociedad ha incursionado por más de una década en el mercado del *factoring*, siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. También, cabe considerar que los principales socios de la compañía han sido controladores de sociedades bancarias y que a la fecha mantienen participaciones en bancos nacionales de importancia en el ámbito local.

Atomización de los Riesgos: Por política interna, el emisor presenta una baja exposición por deudor. A junio del presente año, el principal deudor de la compañía concentra sólo el 2,36% de las colocaciones; la segunda y tercera mayor concentración ascendían a 1,88% y 1,59%, respectivamente.

Adecuada Administración de los Riesgos Financieros: La empresa mantiene niveles de deuda controlada, perfil de deuda acorde con plazo de los activos (calce de plazos), funciona esencialmente sobre la base de tasas fijas (calce de tasas) y su exposición ante variaciones en el tipo de cambio es baja (calce de monedas).

Evolución Positiva del Negocio: La empresa ha presentado un importante crecimiento en los últimos años, su *stock* de colocaciones brutas se incrementó desde MM\$ 43.547 a MM\$ 100.509 en los últimos cinco años. A su vez, la morosidad superior a 90 días disminuyó desde 6,1% de las colocaciones netas en el 2002 a 1,2% en diciembre de 2006. En contraposición, la participación de mercado de la compañía en relación a los participantes de la ACHEF, en términos de colocaciones netas, ha ido disminuyendo a través del tiempo.

Factores de Riesgo

Ventaja de Costos del Sector Financiero: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de *factoring*, tienen acceso a un menor costo de financiamiento y, por ende, pueden ser altamente competitivas en precios. Con todo, se entiende que existen otros factores – diferentes al precio – que también influyen en el negocio.

Posición competitiva: Durante los últimos años *Factorline* ha presentado un aumento en sus colocaciones. Entre diciembre de 2002 y diciembre de 2006 el incremento ha sido de un 130,8%. Sin embargo, en el mismo período su participación de mercado ha disminuido desde 11,6% a 6,9%, tal como se observa en la siguiente tabla:

¹ Fuente: Factorline.

Evolución de Participación de Mercado de las cinco empresas más grandes de factoring a diciembre de 2006.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<i>Banchile F.</i>	22,8%	27,9%	30,2%	31,9%
<i>Santander F.</i>	9,0%	16,7%	18,1%	15,5%
<i>BCI F.</i>	21,7%	18,6%	21,4%	18,8%
<i>Security F.</i>	15,5%	10,8%	9,0%	8,3%
<i>Factorline</i>	9,5%	9,1%	7,9%	6,5%

Cabe mencionar, que el fuerte crecimiento de las operaciones de *factoring* de los bancos comenzó a ser significativo a partir de 1998. Las empresas de factoring con matriz bancaria, operan directamente con una división dentro del banco o utilizando una figura de filial.

Sin perjuicio de lo anterior, Factorline sigue siendo la empresa de *factoring* no bancario de mayor participación en el mercado chileno.

Riesgos Propios del Sector: La actividad financiera está íntimamente ligada a la evolución económica del país. 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 altamente sensible al comportamiento de las tasas de interés; situación originada por los descalses de plazos que se produce entre sus activos y pasivos. Con todo, 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, entre otros factores, por sus bajo acceso al mercado financiero, especialmente en épocas de crisis económicas. Esta situación quedó demostrada con la crisis recesiva del año 1998 y con sus posteriores consecuencias.

Área de Control Interno Susceptible de Mejorar: La empresa ha reforzado sus instancias de auditoría interna. Sin embargo, dado lo dinámico del negocio financiero, se estima que en el futuro la sociedad deberá contar con procesos y recursos asimilables a los que disponen las entidades financieras de mayor desarrollo en esta área.

Procedimientos y Sistemas Susceptibles de Mejorar: La empresa ha robustecido su soporte tecnológico; no obstante se trata de un proceso que aún no ha finalizado y, por lo tanto, contiene los riesgos propios de la etapa de implementación y puesta en marcha. Asimismo, se debe considerar que los competidores inmersos en grupos financieros de relevancia cuentan con mayores avances en tecnología y sistemas.

Características de las Emisiones Vigentes

Actualmente, *Factorline* cuenta con cinco líneas de efectos de comercio inscritas y una línea de bonos recién inscrita, cuyas principales características se encuentran descritas en el *Anexo I*.

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	Indicadores al 30/06/07
Patrimonio/Activos	Mín. 10%	Mín. 10%	Mín. 10%	Mín. 10%	Mín. 10%	12,05%
Act. Circ. / Pas. Circ.	Mín. 1,00	Mín. 1,00	Mín. 1,00	Mín. 1,00	Mín. 1,00	1,07
Patrimonio Mínimo ² (UF)	257.000	305.000	350.000	395.000	395.000	739.090
Patrimonio Mínimo ³ (UF)	395.000	395.000	395.000	395.000	395.000	739.090

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

	Línea de Bonos	Indicadores al 30/06/07
Pasivo Exigible / (Total Patrimonio+Interés Minoritario)	Max. 7,5 veces	7,25
Activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen / Pasivo Exigible no garantizado del emisor	Mín. 0,75 veces	1,14
Patrimonio Mínimo (MM\$)	12.000	13.765

Antecedentes Generales

Factorline inicia sus actividades a principios de la década del '90, período en que comienza a desarrollarse el negocio de *factoring* en Chile. En 1993 se constituye como sociedad anónima.

En 1996, Factorline es aceptado como miembro de Factors Chain Internacional (FCI), la cadena de empresas de *factoring* más grande del mundo. A través de esta cadena, Factorline desarrolla las operaciones de comercio internacional. Desde 1999 adquiere la categoría de Full Member en Factors Chain Internacional (FCI).

En 2000 inicia su actividad Servicios Factorline S.A., filial cuyo objeto es dar el servicio de cobranza ordinaria, extrajudicial y judicial, tanto propia, como para terceros.

En el 2004, se abrió la División de Crédito Automotriz, nueva unidad de negocios, la cual contribuye a diversificar el portafolio de negocios de la compañía. En este período se abrieron cinco sucursales.

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

Financiamiento

Actualmente las fuentes de financiamiento de Factorline, se encuentran diversificadas, y consisten básicamente en:

- Financiamiento bancario en moneda local y en moneda extranjera en bancos dentro y fuera de Chile.
- A la fecha la compañía tiene cinco Líneas de Efectos de Comercio en pesos en el mercado local de 10 años plazo; dos líneas por MM\$ 7 mil cada una, una por MM\$ 4 mil y dos por MM\$ 10 mil, totalizando MM\$ 38 mil.

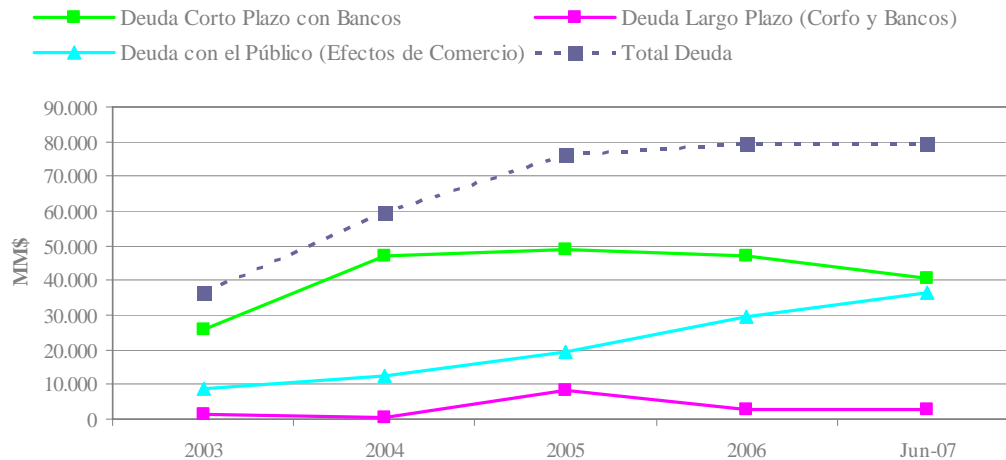
² Límite vigente para aquellas emisiones de efectos de comercio vigentes realizadas con cargo a la línea con anterioridad al Certificado de la Superintendencia de Valores y Seguros de fecha 17 de enero de 2007 que aprobó las modificaciones solicitadas por el emisor con fecha 18/10/2006.

³ Límite vigente para aquellas emisiones de efectos de comercio vigentes realizadas con cargo a la línea con posterioridad al Certificado de la Superintendencia de Valores y Seguros de fecha 17 de enero de 2007 que aprobó las modificaciones solicitadas por el emisor con fecha 18/10/2006.

- Financiamiento con el IFC (Banco Mundial) por US\$ 5 millones y con el IIC (BID) por US\$ 5 millones.

La evolución en el tiempo de la deuda de Factorline es la siguiente:

Fuentes de Financiamiento



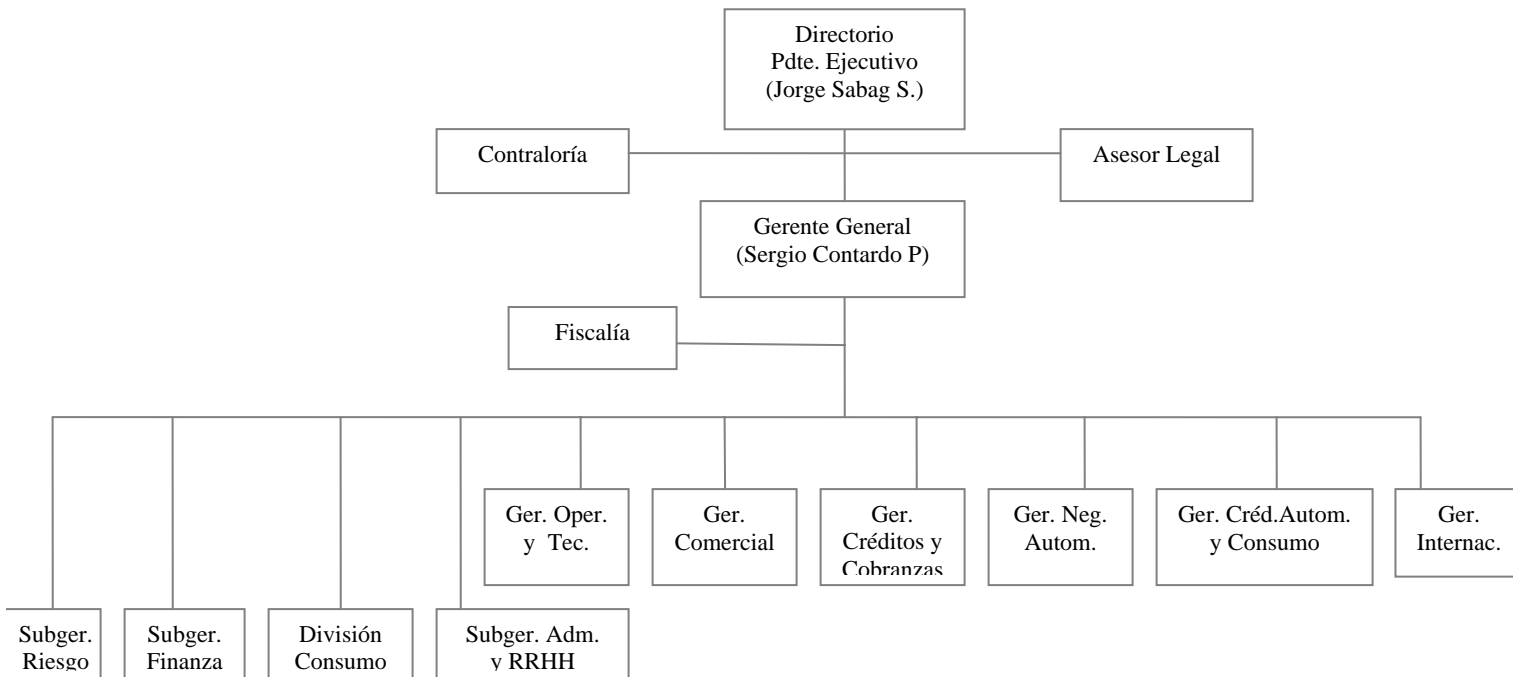
Es importante mencionar, que la compañía tiene una preocupación especial en el calce de sus operaciones. Es así como el financiamiento bancario es habitualmente tomado a 30 días; la duración promedio de las emisiones vigentes con cargo a las líneas de efectos de comercio es de 6 meses aprox.. Por su parte, la línea de crédito con Corfo es a un año plazo y el financiamiento con las instituciones extranjeras es de largo plazo. En consecuencia, el plazo promedio de financiamiento de estas fuentes de pasivos, es similar al plazo promedio de sus colocaciones, aproximadamente 60 días.

Propiedad y Administración de la Empresa

La propiedad de Factorline presenta una amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero, especialmente en la industria del *factoring*. A junio de 2007, ésta se conformaba de la siguiente manera:

Accionista	Participación
Inversiones Bancarias S.A.	68,06%
Asesorías Financieras Belén Ltda.	12,26%
Inversiones FSA Ltda.	11,11%
E. Bertelsen Asesorías S.A.	5,14%
Asesorías e Inversiones Cau Cau Ltda.	1,01%
Inversiones Anmar S.A.	0,50%
Inversiones Newport Ltda.	0,50%
Inversiones y asesorías Rochri Ltda.	0,47%
Xaga Asesorías e Inversiones Ltda.	0,47%
Asesorías e Inversiones Gómez Perfetti Ltda.	0,47%

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



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

Líneas de Negocios

La empresa, a la fecha, ha operado a través de cuatro líneas de negocios: *Factoring* doméstico, *factoring* internacional, crédito automotriz y crédito de consumo; de las cuales la primera constituye la principal área de actividad de la sociedad. El negocio doméstico 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, donde el primero es el de mayor importancia. El crédito automotriz se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos.

Con el fin de diversificar sus líneas de negocio, en diciembre de 2005 se crea la primera Corredora de Bolsa de Producto de país, "Factorline Corredora de Bolsa de Productos S.A."

Medidos en términos del stock de colocaciones, la importancia relativa del *factoring* doméstico en la cartera de Factorline disminuyó de 84% en diciembre de 2003 a 74% en diciembre de 2006. Se observa que esta disminución en la importancia relativa de las colocaciones se canalizó en favor de la nueva división de crédito automotriz creada el año 2004.

Importancia Relativa del Stock de Colocaciones				
Stock de Colocaciones	2006	2005	2004	2003
Factoring Doméstico	74%	74%	80%	84%
Factoring Internacional	10%	14%	16%	16%
Créditos Automotrices	12%	12%	4%	-
Otras Operaciones de Crédito ⁴	4%	-	-	-

Mercado del Factoring

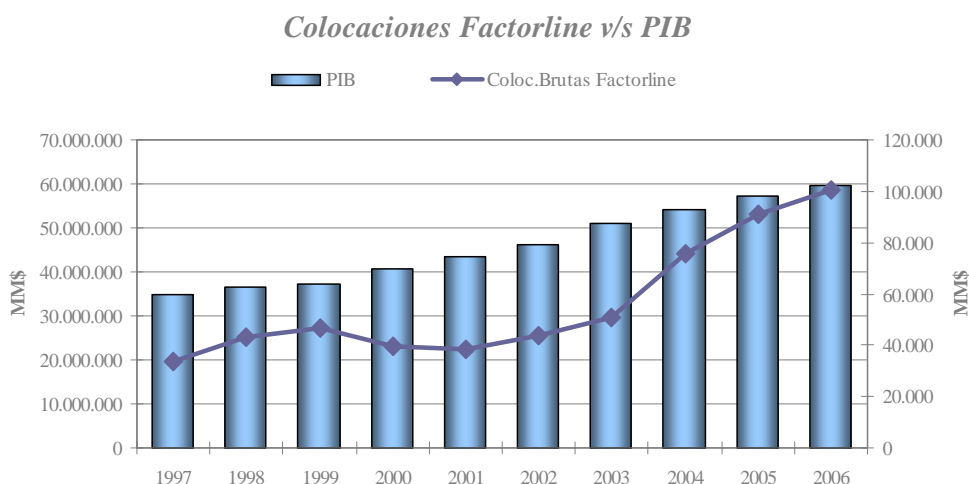
El negocio del *factoring* está referido a la compra de facturas y de otras cuentas por cobrar. La particularidad de este tipo de financiamiento radica en que el riesgo de recuperación de las colocaciones está relacionado con la capacidad de pago de los agentes responsables de pagar las cuentas por cobrar (deudores). Ello, sin perjuicio que a los clientes (acreedor que traspasa el documento) se les pueda exigir que se constituyan como avales o codeudores de la operación (modalidad que se ha aplicado en Chile).

Dentro de este mercado, el cual no está regulado, existe un número elevado de partícipes los cuales presentan variadas características. De esta forma, es posible encontrar empresas ligadas a bancos de la plaza, empresas intermedias como Factorline, y sociedades con reducido nivel de colocaciones, bajo apoyo patrimonial y débiles equipos profesionales.

Las principales empresas del rubro, principalmente ligadas a bancos, se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (Achef), asociación a la cual pertenece Factorline. De acuerdo con información de esta asociación gremial, al 31 de diciembre de 2006 el *stock* de documentos adquiridos netos por sus asociados (12 empresas) ascendía a MM\$ 1.449.119 (US\$ 2.760 millones).

La industria del *factoring* ha experimentado un crecimiento exponencial desde el año 2000, dejando atrás el impacto negativo en las colocaciones de la industria que provocó la crisis económica de los años 1998 y 1999 (antecedentes sobre la base de información de la Asociación Chilena de Empresas de *factoring* – Achef). El efecto de la crisis y su posterior recuperación es una muestra de la sensibilidad del sector ante los ciclos recesivos y expansivos.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución del *stock* de colocaciones de Factorline versus el Producto Interno Bruto (PIB), medido a precios corrientes, para el período comprendido entre los años 1996 y 2006.



⁴ Son créditos a empresas Pyme a un plazo de hasta 18 meses.

Como se observa en el gráfico, el *stock* de colocaciones de Factorline creció hasta 1999, siguiendo la misma tendencia del PIB. Los años 2000 y 2001, tuvo una evolución inversa respecto del comportamiento del PIB. Sin embargo, el año 2002, el stock de colocaciones de Factorline, vuelven a seguir la misma tendencia éste.

Administración de Cartera por Factorline

La empresa evaluada está orientada a darle soluciones financieras, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas del país.

El principal producto ofrecido por la sociedad son las operaciones de *factoring*, mediante un contrato de compra, administración y cobro de facturas; lo que 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.

A continuación se presenta la evolución de la distribución por sectores económicos del *stock* total de colocaciones de Factorline, las cuales a diciembre de 2006 ascendían a MM\$ 100.509:

Diversificación por Sector Económico	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Industria Manufacturera	36%	30%	28%	27%	26%	24%
Comercio	16%	20%	23%	25%	29%	27%
Agricultura, Silvicultura, Pesca Prod. Agrícolas	15%	17%	15%	21%	13%	15%
Obras Viales y Construcción	14%	14%	13%	12%	11%	11%
Servicios Estatales y Sociales	8%	10%	11%	8%	13%	14%
Servicios Financieros	6%	5%	6%	4%	3%	3%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	4%	3%	3%	2%	4%	4%
Explotación de Minas y Canteras	1%	0%	0%	1%	0%	0%
Electricidad, Agua y Gas	0%	1%	1%	1%	1%	1%

Sin perjuicio de la concentración sectorial de las colocaciones, el cuadro permite apreciar el esfuerzo que ha hecho la compañía por disminuir su concentración en la industria manufacturera.

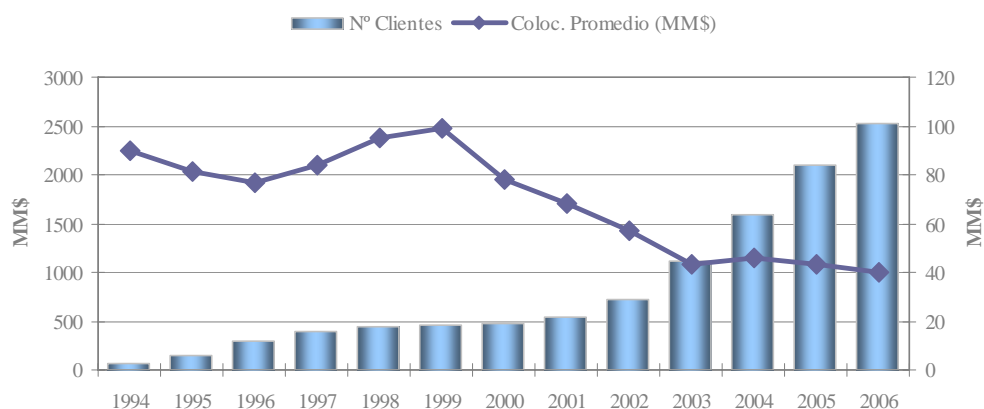
Los siguientes cuadros muestran la importancia relativa de los principales clientes y deudores, respectivamente, del negocio de *factoring* de la empresa, en el *stock* total de las colocaciones de ésta:

Mayores Clientes	
	Jun-07
Mayor Cliente	2,85%
5 Mayores Clientes	9,23%
10 mayores Clientes	13,12%
20 mayores Clientes	18,38%

Mayores Deudores	
	Jun-07
Mayor Deudor	2,36%
5 Mayores Deudores	7,82%
10 mayores Deudores	10,73%
20 mayores Deudores	14,35%

A partir de estos cuadros se confirma la atomización que presenta Factorline en su cartera de clientes y aún más en la de deudores. Por otro lado, se puede reafirmar la disminución de la concentración por clientes, al ver el siguiente gráfico:

Colocación Promedio por Cliente



Área de Análisis de Crédito

El objetivo de esta área, es verificar que se estén acotando los riesgos máximos de exposición que Factorline está dispuesto a aceptar como empresa, en términos de concentraciones máximas de clientes y tamaño de línea que se otorga a los mismos, la cual dice relación con elementos tales como ventas, patrimonio del cliente, activo fijo, estructura de financiamiento y *leverage*; todo ellos medidos en función del patrimonio de Factorline y del circuito de pago de los deudores.

Por otra parte, se trata de seguir las pautas que definen concentraciones máximas por deudor, como porcentaje de la línea definida para el cliente, según la clasificación que le da la empresa al circuito de pago del deudor y la solvencia de éste.

Área de Cobranza

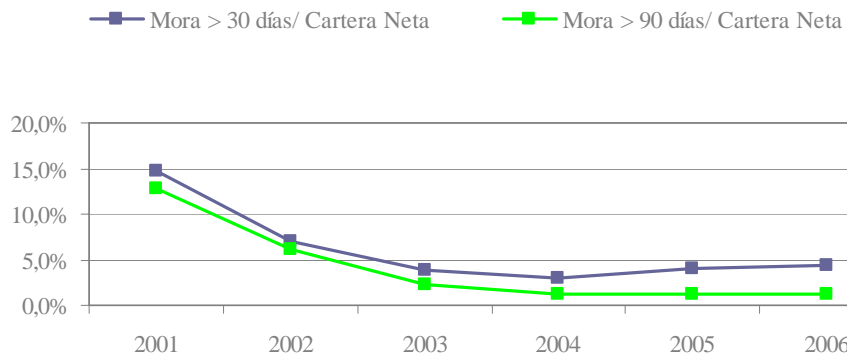
Esta área cuenta con un Gerente de Cobranza que tiene a cargo los cobros relacionados al área de factoring y un Gerente de Créditos y Cobranza que tiene a cargo los cobros relacionados a crédito automotriz y créditos de consumo. Ambos dependen directamente del Gerente General.

El Gerente de Créditos y Cobranzas es el responsable de emitir un informe respecto de las nuevas líneas, donde informa 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 cuatro años de operación, 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 de *factoring* de Factorline.

Índices de Morosidad



Resultados Consolidados a Junio de 2007

El primer semestre de 2007, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 9.952.613 (aproximadamente 19 millones de dólares), lo que representó un aumento real de 19,77% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 4.191.400, lo que significa un aumento de 4,96% respecto de igual período de 2006 y representa 42,11% de los ingresos del período.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 2.970.412 durante el primer semestre de 2007, registrando un incremento de 29,03% respecto del año anterior. Además, a junio de 2007, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación, alcanzaban el 29,85%, mientras que a junio de 2006 la relación era de 27,70%.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 2.790.801, lo que se compara positivamente en relación al obtenido por la compañía durante el mismo período del año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional de M\$ 2.014.344.

Durante el primer semestre de 2007, el resultado fuera de explotación alcanzó M\$ -207.143, básicamente, por efecto de corrección monetaria. El resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de M\$ 2.134.401, lo que implica un aumento de 30,93% respecto del mismo período del año anterior, en el que la compañía obtuvo utilidades por M\$ 1.630.179.

El patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 13.764.813, mostrando un aumento real de 26,77% respecto de junio de 2006.

Ratios Financieros a Junio de 2007

A continuación se muestra una tabla con algunos ratios históricos relacionados a la liquidez, endeudamiento y rentabilidad de la empresa.

	<i>Dic-02</i>	<i>Dic-03</i>	<i>Dic-04</i>	<i>Dic-05</i>	<i>Dic-06</i>	<i>Jun-07</i>
<i>Activo Circulante sobre Pasivo Circulante</i>	1,15	1,17	1,08	1,19	1,15	1,07
<i>(Deudores x Venta+DxC)/Pasivo Exigible de CP</i>	1,28	1,29	1,13	1,16	1,32	1,23
<i>Pasivo Exigible / Patrimonio</i>	5,44	5,55	7,17	7,68	7,51	7,29
<i>Pasivo C. Plazo / Deuda Total</i>	0,96	0,96	0,99	0,9	0,9	0,94
<i>Pasivo Financiero / Res. Explot.</i>	24,19	25,4	20,4	21,24	17,96	15,33
<i>Costo Operacional / Ingreso Operacional</i>	0,49	0,39	0,35	0,37	0,46	0,43
<i>Gastos de Adm y Vta / Ingreso oper.</i>	0,32	0,39	0,33	0,34	0,29	0,30
<i>Resultado Operacional / Ingreso oper.</i>	0,2	0,22	0,31	0,29	0,25	0,27
<i>Resultado No Operacional / Ingreso Oper.</i>	-0,01	0,01	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02
<i>Resultado Final / Ingreso Oper</i>	0,16	0,19	0,24	0,22	0,2	0,21
<i>ROA</i>	2,39%	2,50%	3,00%	2,89%	3,18%	3,48%
<i>ROE*</i>	15,38%	16,39%	24,53%	24,91%	26,90%	28,90%

“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 auditoria 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:
“Características Emisiones Vigentes”

	Primera Línea Efectos de Comercio (Nº de Inscripción 001)	Segunda Línea Efectos de Comercio (Nº de Inscripción 014)	Tercera Línea Efectos de Comercio (Nº de Inscripción 019)	Cuarta Línea Efectos de Comercio (Nº de Inscripción 022)	Quinta Línea Efectos de Comercio (Nº de Inscripción 025)	Línea Bonos (Nº 509)
Monto Máximo Línea (MM\$)	7.000	4.000	7.000	10.000	10.000	20.000
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	08 de agosto de 2017
Uso de Fondos	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o para financiar operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o para financiar operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o para financiar operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o para financiar operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o para financiar operaciones de su negocio.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o para financiar operaciones de su negocio.
Emisiones con cargo a la línea	111	15	42	11	4	0
Número de Emisiones Vigentes	6	3	6	7	4	0
Emisiones Actuales	106 ^a /107 ^a /108 ^a / 109 ^a /110 ^a /111 ^a	11 ^a /14 ^a /15 ^a	26 ^a /36 ^a /39 ^a / 40 ^a /41 ^a /42 ^a	1 ^a /2 ^a /3 ^a /4 ^a /9 ^a /10 ^a /11 ^a	1 ^a /2 ^a /3 ^a /4 ^a	-
Monto (MM\$)	500/500/2000/ 2000/2000/500	1.000/1500/1500	500/1500/1500/ 1500/2000/1500	500/1500/2000/ 2000/1.000/1.000/2. 000	1000/3000/3000/ 3000	-
Duración	3 meses	1,5 año; 22 meses; 20 meses	Una a 1,5 año, una a 1 año, cuatro a 3 meses	Cuatro a 1,5 años, dos a 15 meses y una a 3 meses	Dos a 21 meses, dos a 5 meses y 3 a 1 año	-
Tasa de interés mensual (en)	0,5 / 0,53	0,55	0,55 / 0,50 / 0,53	0,55 / 0,55 / 0,55 /0,55 /0,55 /0,55/0,50	0,55 /0,50	-
Opción de Prepago	No hay opción de prepago por parte del emisor	No hay opción de prepago por parte del emisor	No hay opción de prepago por parte del emisor	No hay opción de prepago por parte del emisor	No hay opción de prepago por parte del emisor	Sí hay opción de prepago por parte del emisor
Uso de Fondos	El mismo uso de la línea	El mismo uso de la línea	El mismo uso de la línea	El mismo uso de la línea	El mismo uso de la línea	El mismo uso de la línea