



Clasificadora de Riesgo
HUMPHREYS LTDA.
An affiliate of
MOODY'S INVESTORS SERVICE

FACTORLINE

Julio 2006

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Efectos de Comercio	<i>Nivel 2/ BBB+</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Fortaleza Financiera	BBB+	Teléfono Fax	Marilyn Ahuad N. 56-2-204 7293 56-2-223 4937
Perspectivas	<i>Estable</i>	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
EEFF base	31 de marzo de 2006	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estadísticas de Operación

(cifras en M\$ de marzo de 2006)	Marzo 2006 (M\$)	Marzo 2005 (M\$)	Variación Real (%)	Año 2005 (M\$)	Año 2004 (M\$)	Año 2003 (M\$)
<i>Ingreso Operacional</i>	3.897.496	3.314.960	17,57%	11.603.818	8.683.973	6.308.902
<i>Resultado Operacional</i>	928.759	738.014	25,85%	3.346.378	2.732.766	1.360.991
<i>Resultado No Operacional</i>	55.381	81.136	-31,74%	-244.125	-160.588	47.853
<i>Resultado Final</i>	816.295	681.531	19,77%	2.534.995	2.120.760	1.179.947

Otros Datos Estadísticos

(cifras en M\$ de marzo de 2006)	Marzo 2006 (M\$)	Marzo 2005 (M\$)	Variación Real (%)	Año 2005 (M\$)	Año 2004 (M\$)	Año 2003 (M\$)
<i>Activo Circulante</i>	76.745.741	61.155.477	25,49%	82.495.978	66.148.427	44.852.783
Deudores por Venta (neto)	31.583.345	26.576.925	18,84%	31.400.612	28.275.351	22.291.120
Documentos por cobrar (neto)	38.839.740	31.274.765	24,19%	42.578.809	34.558.450	20.148.444
<i>Activo Fijo</i>	662.622	663.318	-0,10%	640.691	673.918	112.889
<i>Otros Activos</i>	5.166.611	4.285.580	20,56%	4.646.664	3.839.803	2.223.354
Total Activos	82.574.974	66.104.375	24,92%	87.783.333	70.662.149	47.189.026
<i>Pasivo Circulante</i>	64.736.654	57.111.111	13,35%	69.613.441	61.223.267	38.453.775
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	40.295.667	32.401.777	24,36%	45.347.001	43.998.522	24.517.515
Oblig. con el público (pagarés)	18.266.405	18.838.599	-3,04%	18.177.206	11.477.192	8.514.577
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	8.112.171	742.356	992,76%	7.993.571	791.990	1.536.307
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	7.630.900	247.505	2983,13%	7.536.364	284.731	1.531.247
Acreedores de largo plazo	481.271	494.851	-2,74%	457.206	507.259	0
<i>Patrimonio (más I.M.)</i>	<i>9.726.149</i>	<i>8.250.908</i>	<i>17,88%</i>	<i>10.176.321</i>	<i>8.646.892</i>	<i>7.198.943</i>
Total Pasivos	82.574.974	66.104.375	24,92%	87.783.333	70.662.149	47.189.026

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Características de las Líneas de Efectos de Comercio Inscritas

	Primera Línea Efectos de Comercio	Segunda Línea Efectos de Comercio	Tercera Línea Efectos de Comercio
Nº de Inscripción	001	014	019
Fecha de Inscripción	21 de octubre de 2002	9 de diciembre de 2003	2 de febrero de 2005
Monto Máximo Línea (MM\$)	7.000	4.000	7.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	21 de octubre de 2012	9 de diciembre de 2013	2 de febrero de 2015
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.
Garantías	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 y créditos para financiar capital de trabajo.

Actualmente, Factorline cuenta con tres líneas de efectos de comercio inscritas en el registro de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) bajo los números 001, 014 y 019; los montos asociados de cada línea ascienden a 7.000, 4.000 y 7.000 millones, respectivamente; y su duración, es de 10 años para cada una, siendo sus vencimientos para octubre de 2012, diciembre de 2013 y febrero de 2015. Todas las líneas tienen emisiones a su cargo por el monto total de la línea.

Las fortalezas de **Factorline S.A.**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus líneas de efectos de comercio y a los títulos emitidos con cargos a dichas líneas (“Categoría BBB+”/ “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) adecuada administración de los riesgos financieros de la compañía, manteniendo niveles de endeudamiento y calce coherentes con su estrategia.

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 y un mayor desarrollo en las áreas de auditoría y de sistemas, en particular en cuanto al grado de independencia de sus prestadores externos.

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 “**Estable**”, 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 mejore su competitividad dentro de la industria, tanto en aspecto cualitativos como cuantitativos.

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

Durante el primer trimestre del presente año, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 3.897.496 (aproximadamente 7,4 millones de dólares), lo que representó un aumento de un 17,57% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 1.928.325, lo que significa un aumento de 21,33% respecto del primer trimestre de 2005 y representa un 49,48% de los ingresos del período.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 1.040.412 durante los tres primeros meses del año, registrando un incremento de 5,35% respecto de igual período del año anterior. Además, a marzo de 2006, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación, alcanzaban un 26,69%; mientras que a marzo de 2005 representaban un 29,79%.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 928.759, lo que se compara positivamente en relación al obtenido por la compañía durante el primer trimestre del año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional de M\$ 738.014.

Durante los primeros tres meses del presente año, el resultado fuera de explotación alcanzó M\$ 55.381, básicamente, por efecto de ingresos financieros y corrección monetaria. El resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de M\$ 816.295, lo que representa un aumento de un 19,77% respecto de igual período del año anterior, en el que la compañía obtuvo utilidades por M\$ 681.531.

Al 31 de marzo de 2006, el patrimonio de la sociedad ascendía a M\$ 9.660.917, mostrando un aumento real de un 17,09% respecto del primer trimestre de 2005

Definición Categoría de Riesgo

Nivel 2 / BBB+

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 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.

(+) Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la 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 2005, alrededor de 9 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 país².

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 marzo del presente año, el principal deudor de la compañía concentra sólo el 3,2% de las colocaciones; la segunda y tercera mayor concentración ascendían a 1,7% y 1,4%, 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 prácticamente nula (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 desde MM\$ 30.986 a M\$ 78.862 en los últimos cinco años; a su vez, la morosidad superior a 90 días disminuyó desde 12,80% de las colocaciones en el 2001 a 1,2% en diciembre de 2005. En contraposición, la participación de mercado de la compañía en relación a los participantes de la ACHEF, en términos de colocaciones netas, ha ido descendiendo 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 2003 y diciembre de 2005 el incremento ha sido de un 88,51%. Sin embargo, en el mismo período su participación de mercado ha disminuido desde 9,5% a 7,9%, tal como se observa en la siguiente tabla:

Evolución de Participación de Mercado de las cinco empresas más grandes de *factoring* a diciembre del 2005.

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

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.

² Fuente: Factorline.



La disminución de participación de mercado de **Factorline**, se ha visto influenciada por el fuerte aumento de las colocaciones de factoring que han experimentado las compañías asociadas al sector bancario, dado que estas poseen amplio acceso a fuentes de financiamiento.

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 descalces 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

Necesidad de Potenciar Área de Control Interno: En nuestra opinión, esta área requiere ser reforzada de manera de ampliar y profundizar su ámbito de acción, lo cual podría implicar reestructurar su perfil y dotarla de mayores recursos. Este aspecto tiene especial relevancia dada la importancia de las áreas de contraloría en las instituciones financieras

Procedimientos y Sistemas: Los procedimientos de la empresa requieren mayor formalización y difusión al interior de la compañía. Sus sistemas, si bien son similares a los utilizados por otras entidades pertenecientes a la asociación chilena de empresas de *factoring* (ACHEF), son susceptibles de ser mejorados y requieren de mayor autonomía de sus prestadores externos.



Características de las Emisiones Vigentes

Actualmente, Factorline cuenta con tres líneas de efectos de comercio inscritas y una en proceso de inscripción, cuyas principales características se encuentran descritas en el siguiente cuadro:

	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)
Monto Máximo Línea (MM\$)	7.000	4.000	7.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	21 de octubre de 2012	9 de diciembre de 2013	2 de febrero de 2015
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.
Emisiones con cargo a la línea	90	11	27
Número de Emisiones Vigentes	5	4	6
Emisiones Actuales	86 ^a /87 ^a /88 ^a /89 ^a /90 ^a	8 ^a /9 ^a /10 ^a /11 ^a	21 ^a /23 ^a /24 ^a /25 ^a /26 ^a /27 ^a
Monto (MM\$)	1.500/1.500/1.000/1.500/1.500	1.000	1.500/1.500/1.500/1.500/500/500
Duración	Tres meses	Un año y un año y medio	En promedio 192 días ³
Tasa de interés mensual (en %)	0,5	0,5 / 0,55 / 0,55 / 0,55	0,55 / 0,5 / 0,5 / 0,55 / 0,5
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
Uso de Fondos	El mismo uso de la línea	El mismo uso de la línea	El mismo uso de la línea

Los covenant establecidos para cada una de las líneas se presentan en el cuadro a continuación.

	Línea 001	Línea 014	Línea 019	Límite al 31/03/2006
Patrimonio/Activos	Mín. 10%	Mín. 10%	Mín. 10%	11,70%
Act. Circ. / Pas. Circ.	Mín. 1,00	Mín. 1,00	Mín. 1,00	1,19
Patrimonio Mínimo (UF)	Mín. 257.000	Mín. 305.000	Mín. 350.000	539.244

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 año 2002, la empresa se inscribe en el Registro de Valores de la SVS para acogerse a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas. En ese mismo período, se inscribe en la SVS la primera línea de Efectos de Comercio de la sociedad, por MM\$ 7 mil como fuente adicional de financiamiento de corto plazo; la línea es a diez años. Además, este año se obtiene un financiamiento con Corfo con plazos de hasta dos años y por un monto de UF 100 mil.

³ Calculado como promedio ponderado de las emisiones vigentes.



El año 2003, se efectuó la inscripción de una segunda línea por MM\$ 4.000 a diez años plazo. Durante este año se abrieron dos sucursales.

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.

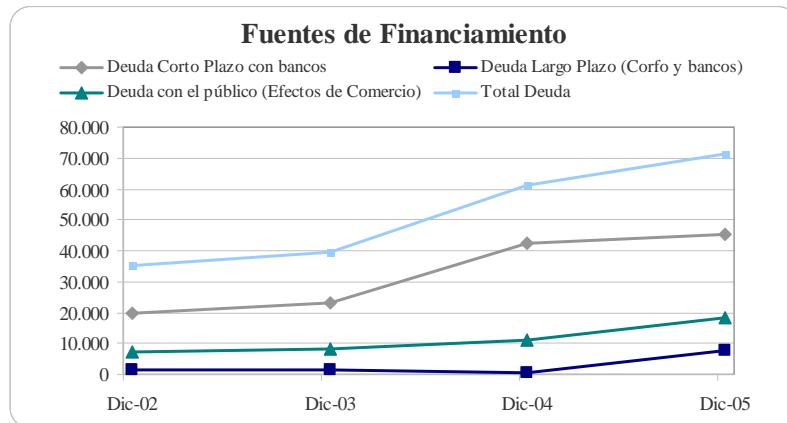
Durante el 2005, la sociedad inscribe en la Superintendencia de Valores y Seguros su tercera línea de Efectos de Comercio, por un total de MM\$ 7 mil y a diez años plazo. Además de la apertura de tres nuevas sucursales y la obtención de financiamiento de largo plazo por el International Finance Corporation del Banco Mundial, la compañía crea una nueva filial de negocio, constituyendo la primera Corredora de Bolsa de Productos del país, inscrita en los registros de la SVS.

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.
- Colocación de Efectos de Comercio en pesos en el mercado local. Factorline tiene dos líneas de 10 años plazo por MM\$ 7 mil cada una y otra por MM\$ 4 mil, totalizando MM\$ 18 mil.
- Financiamiento Corfo por UF 250 mil, que se utiliza en moneda local (MM\$ 3.636) y en moneda extranjera (US\$ 1,5 millones).
- 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:



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 primera línea de efectos de comercio se ha colocado en promedio a 90 días, la segunda a un año y a un año y medio, y la tercera mantiene alrededor de un 70% de las emisiones a 90 días; un 20% a un año plazo y el resto a un año y medio. 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.

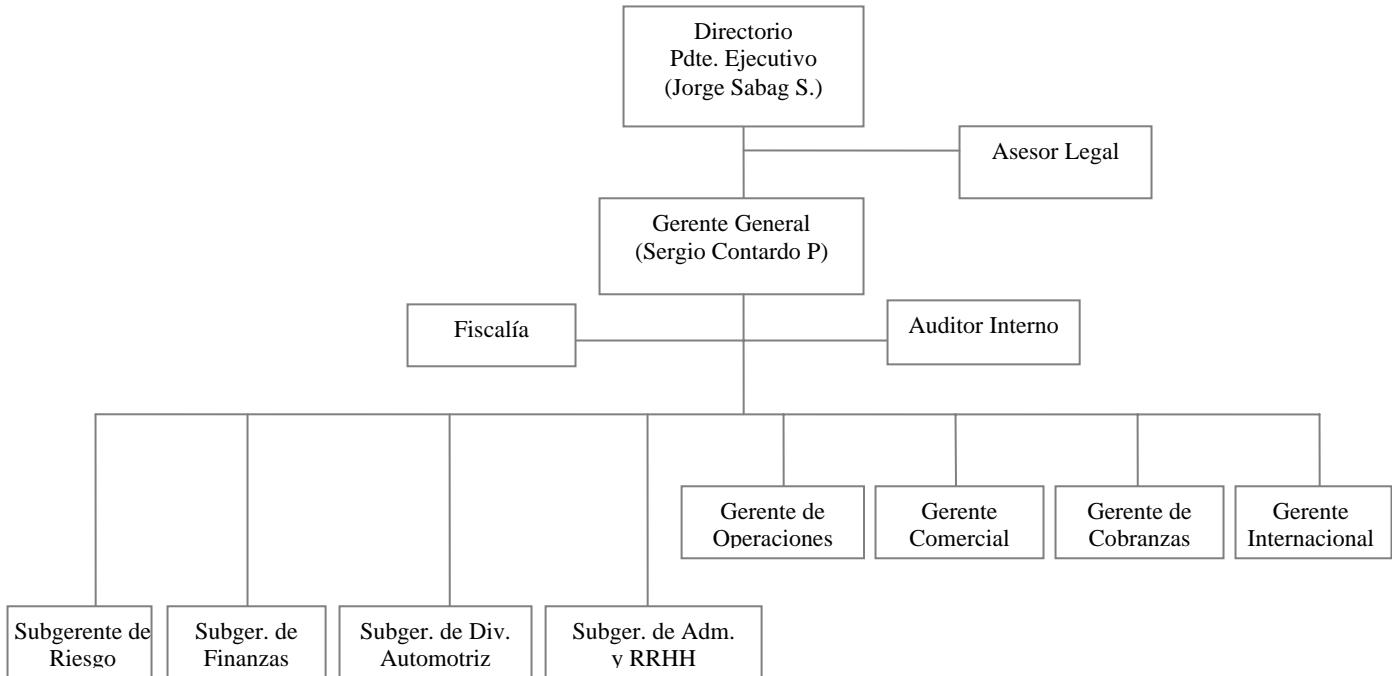


Propiedad y Administración de la Empresa

La propiedad de Factorline presenta una amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero, especialmente en la industria del *factoring*. A diciembre de 2005, ésta se conformaba de la siguiente manera:

Accionista	Relacionado con	Participación
Inversiones del Pacífico S.A.	Grupo José Said	30,50%
Inversiones PHL S.A.	Grupo Massú	30,50%
Inversiones Newport Ltda.	Grupo Jaime Said	12,62%
Inversiones F.S.A. Ltda.	Francisco Schultz	11,11%
Asesorías Financieras Belén Ltda.	Jorge Sabag	10,00%
E. Bertelsen Asesorías S.A.	Ernesto Bertelsen	5,26%

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, hasta diciembre de 2005, operó a través de tres líneas de negocios: *factoring* doméstico, *factoring* internacional y crédito automotriz; 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 y representa un 12% del total de las colocaciones de factoring. 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 2005. Se observa que esta disminución de 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	2005	2004	2003
Factoring Doméstico	74%	80%	84%
Factoring Internacional	14%	16%	16%
Créditos Automotrices	12%	4%	

Mercado del factoring

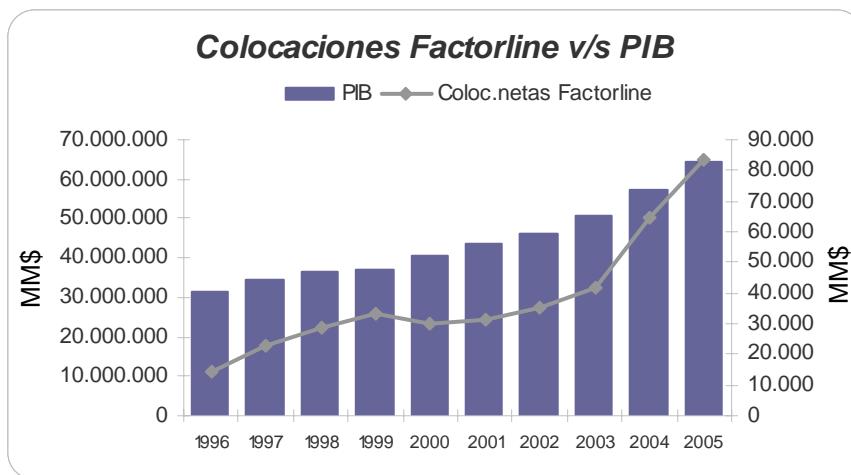
El negocio del *factoring* está referido a la compra de facturas y de otras cuentas por cobrar. La particularidad de este tipo de financiamiento radica en que el riesgo de recuperación de las colocaciones está relacionado con la capacidad de pago de los agentes responsables de pagar las cuentas por cobrar (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 2005 el *stock* de documentos adquiridos netos por sus asociados (12 empresas) ascendía a MM\$ 1.059.405, involucrando un volumen de documentos adquiridos brutos por MM\$ 4.669.332 e implicando un aumento de alrededor de 56% y 55%, respectivamente, respecto de igual período del año anterior.

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.

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 2005.



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 2005 ascendían a MM\$ 78.862:

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

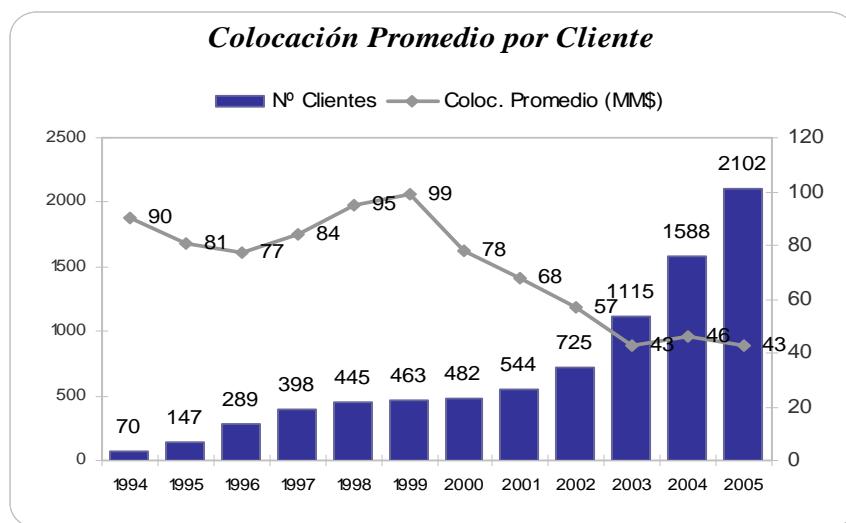


Los siguientes cuadros muestran la importancia relativa de los principales clientes y deudores, respectivamente, del negocio de *factoring* de la empresa, en el *stock* total de las colocaciones de ésta:

Mayores Clientes		
	Dic 2005	Marzo 06
Mayor Cliente	4,05%	4,05%
5 Mayores Clientes	13,78%	13,05%
10 mayores Clientes	21,88%	20,78%
20 mayores Clientes	32,66%	29,60%

Mayores Deudores		
	Dic 2005	Marzo 06
Mayor Cliente	2,12%	3,20%
5 Mayores Clientes	7,60%	8,71%
10 mayores Clientes	12,33%	13,08%
20 mayores Clientes	17,38%	18,67%

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:



Área de Análisis de Crédito

El objetivo de ésta área, es verificar que se estén acotando los riesgos máximos de exposición a que como empresa están dispuestos a aceptar, en términos de concentraciones máximas de clientes y tamaño de línea que se otorga al mismo, la cual dice relación con elementos tales como ventas, patrimonio del cliente, activo fijo, estructura de financiamiento, *leverage* y todo ello 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.



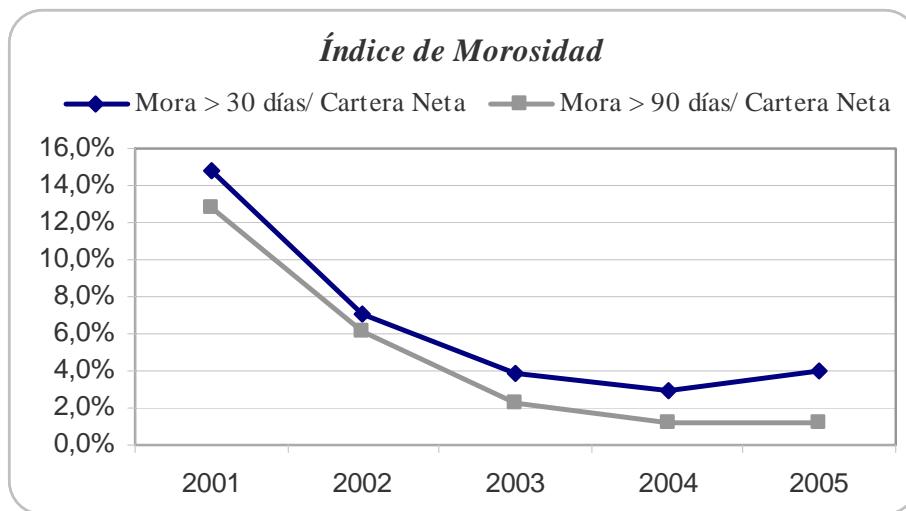
Área de Cobranza

Esta área está en manos de un Gerente de Cobranzas, que tiene a cargo los cobros relacionados a Factoring y que depende directamente del Gerente General. En la División de Crédito Automotriz hay un jefe de cobranzas a cargo de los cobros de esta sección.

El Gerente de 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 cumplirá su cuarto año 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.



Ratios Financieros a Marzo de 2006

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



Clasificadora de Riesgo
HUMPHREYS LTDA.
An affiliate of
MOODY'S INVESTORS SERVICE

	Mar-06	Mar-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
<i>Activo Circulante sobre Pasivo Circulante</i>	1,19	1,07	1,19	1,08	1,17	1,15
<i>(Deudores por Venta+CxC)/Pasivo Exigible de CP</i>	1,20	1,13	1,16	1,13	1,29	1,28
<i>Pasivo Exigible / Patrimonio</i>	7,49	7,01	7,63	7,17	5,55	5,44
<i>Pasivo C. Plazo / Deuda Total</i>	0,89	0,99	0,90	0,99	0,96	0,96
<i>Pasivo Financiero / Res. Explot.</i>	17,82	17,44	21,24	20,40	25,40	24,19
<i>Costo Operacional / Ingreso Operacional</i>	0,49	0,48	0,37	0,35	0,39	0,49
<i>Gastos de Adm y Vta / Ingreso oper.</i>	0,27	0,30	0,34	0,33	0,39	0,32
<i>Resultado Operacional / Ingreso oper.</i>	0,24	0,22	0,29	0,31	0,22	0,20
<i>Resultado No Operacional / Ingreso Oper.</i>	0,01	0,02	-0,02	-0,02	0,01	-0,01
<i>Resultado Final / Ingreso Oper</i>	0,21	0,21	0,22	0,24	0,19	0,16
<i>ROA</i>	3,95%	4,12%	2,89%	3,00%	2,50%	2,39%
<i>ROE</i>	33,57%	33,04%	24,91%	24,53%	16,39%	15,38%

"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".