

**FACTORLINE**

Mayo 2008

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento <sup>1</sup>	Categoría	Contactos	
Efectos de Comercio Línea de Bonos Corporativos Fortaleza Financiera Perspectiva	<i>Nivel 2/ A- A- A- Estable</i>	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 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	31 de marzo de 2008	Tipo de Reseña	Nueva Clasificación

**Estadísticas de Operación**

(cifras en MM\$ de cada año)	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008 <sup>2</sup>	Var. (%) 2007-2006
Ingresos de Explotación	8.409	11.644	16.821	22.160	23.190	31,7%
Costos de Explotación	2.977	4.352	7.705	8.986	8.790	16,6%
Gastos de Apoyo Operacional	2.786	3.934	4.844	7.128	7.960	47,2%
Resultado Operacional	2.646	3.358	4.273	6.047	6.440	41,5%
Resultado No Operacional	-156	-245	-210	-1.178	-1.335	-461,5%
<b>Resultado Final</b>	<b>2.054</b>	<b>2.544</b>	<b>3.361</b>	<b>4.016</b>	<b>4.207</b>	<b>19,5%</b>

**Otros Datos Estadísticos**

(cifras en MM\$ de cada año)	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Mar-08	Var. (%) 2007-2006
<i>Activo Circulante</i>	64.057	82.782	96.373	138.399	142.598	43,6%
Deudores por Venta ( neto )	27.381	31.510	39.191	55.486	53.613	41,58%
Documentos por cobrar ( neto )	33.466	42.726	50.394	72.180	71.248	43,23%
<i>Activo Fijo</i>	653	643	1.292	1.581	1.588	22,36%
<i>Otros Activos</i>	3.718	4.663	8.116	17.202	23.941	111,95%
<b>Total Activos</b>	<b>68.428</b>	<b>88.088</b>	<b>105.781</b>	<b>157.182</b>	<b>168.126</b>	<b>48,6%</b>
<i>Pasivo Circulante</i>	59.287	69.855	83.606	103.288	109.576	23,5%
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	42.607	45.504	45.648	49.618	52.229	8,7%
Oblig. público ( pagarés y bonos )	11.114	18.240	22.323	30.416	30.132	36,3%
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	767	8.021	9.684	27.546	30.724	184,5%
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	276	7.563	2.662	621	274	-76,7%
Oblig. con el público (bonos)	0	0	6.118	26.064	29.606	326,0%
<i>Patrimonio ( más I.M. )</i>	8.373	10.212	12.491	26.348	27.826	110,9%
<b>Total Pasivos</b>	<b>68.428</b>	<b>88.088</b>	<b>105.781</b>	<b>157.182</b>	<b>168.126</b>	<b>48,6%</b>

<sup>1</sup> En el Anexo N°1 se muestra las características de los instrumentos inscritos y sus *covenants*.

<sup>2</sup> Las cifras equivalen a la suma de los datos de los últimos 4 trimestres (año móvil)

## 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, créditos de consumo y operaciones de *leasing*.

La compañía está en proceso de inscripción de una nueva línea de efectos de comercio por \$ 15.000 millones con un plazo de 10 años desde su inscripción en el Registro de Valores.

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 de pesos, 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 tiene una serie A emitida a su cargo por el total de la línea, la cuál vence en octubre de 2012.

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) participar en un mercado con altas expectativas de crecimiento (preferentemente el negocio de *factoring*); 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.

Cabe mencionar, que el 26 de septiembre de 2007 se incorporó IFC (*International Finance Corporation*) vía aumento de capital con 17,92% de la propiedad.

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.

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 bancarias o relacionadas que presentan menor costo de financiamiento e insertas en importantes grupos financieros nacionales.

Factorline ha efectuado importantes avances en materia de auditoría y de sistemas y se encuentra abocada en implementar los puntos faltantes a fin de situarse dentro de las instituciones líderes en el negocio financiero.

La clasificación de riesgo, además, reconoce la sensibilidad del negocio de *factoring* y de crédito 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.

La perspectiva de la clasificación se califica en “**Estable**”.

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*

El primer trimestre de 2008, la empresa generó ingresos de explotación por \$5.871 millones (aproximadamente 13 millones de dólares), lo que representó un aumento de 21,3% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a \$2.036 millones, lo que significa una disminución de 8,8% respecto de igual período de 2007 y representa 34,7% de los ingresos del período.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a \$2.152 millones, registrando un incremento de 63,1% respecto del año anterior. Además, a marzo de 2008, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación, alcanzaban el 36,7%, mientras que a marzo de 2007 la relación era de 27,3%.

El resultado operacional del período ascendió a \$1.683 millones, lo que se compara positivamente en relación al obtenido por la compañía durante el año anterior, cuando se obtuvo un resultado operacional de \$1.290 millones.

Durante el primer trimestre de 2008, el resultado fuera de explotación alcanzó una pérdida de \$169 millones, básicamente, por efecto de corrección monetaria. El resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de \$1.249 millones, lo que implica un aumento de 18,1% respecto del mismo período del año anterior, en que la compañía obtuvo utilidades por \$1.057 millones.

El patrimonio de la sociedad asciende a \$27.717 millones, mostrando un aumento de 121,9% respecto del primer trimestre del 2007, lo que se explica principalmente por la incorporación a la propiedad en septiembre de 2007 de IFC (*International Finance Corporation*) vía aumento de capital con 17,92% de la propiedad.

### **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.

**Anexo N° 1**  
 “Características y Covenants de Instrumentos Inscritos”

<b>Características de las Líneas de Efectos de Comercio y Línea de Bonos Inscritas</b>						
	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
N° 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
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
Monto Máximo Línea (MM\$)	7.000	4.000	7.000	10.000	10.000	20.000
Emisiones con cargo a la línea	111	15	42	11	4	1 (serie A)
Número de Emisiones Vigentes	6	3	6	7	4	1
Duration Prom. Emis. Vigentes	101 días	227 días	186 días	362 días	364 días	4,14 años
Tasa de Interés Promedio (\$) Emisiones Vigentes	0,56% mensual	0,57% mensual	0,58% mensual	0,60%	0,54%	6,90% anual
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	No hay opción de prepago de la serie A por parte del emisor
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

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 31/03/08
Patrimonio/Activos	Mín. 10%	Mín. 10%	Mín. 10%	Mín. 10%	Mín. 10%	16,49%
Act. Circ. / Pas. Circ.	Mín. 1,00	Mín. 1,00	Mín. 1,00	Mín. 1,00	Mín. 1,00	1,30
Patrimonio Mínimo <sup>3</sup> ( UF )	395.000	395.000	395.000	395.000	395.000	1.398.280
Patrimonio Mínimo <sup>4</sup> (MM\$)	21.000	21.000	21.000	21.000	21.000	27.717

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Límite que regirá para aquellas emisiones de efectos de comercio vigentes realizadas con cargo a la línea con posterioridad al Certificado que emita la Superintendencia de Valores y Seguros que apruebe las modificaciones solicitadas por el emisor con fecha 26 de mayo de 2008.

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

	Línea de Bonos	Indicadores al 31/03/08
Pasivo Exigible / (Total Patrimonio+Interés Minoritario)	Max. 7,5 veces	5,04
Activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen / Pasivo Exigible no garantizado del emisor	Mín. 0,75 veces	1,19
Patrimonio Mínimo (MM\$)	21.000	27.717

*“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”.*