



FACTORLINE

Octubre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Efectos de Comercio	Nivel 2/ BBB+	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Marilyn Ahuad N.
Fortaleza Financiera	BBB+	Analista	Carolina Mena R.
		Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
Perspectivas	Estable	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
EEFF base	30 junio 2005	Tipo de Reseña	Nuevo cliente

Estadísticas de Operación

(cifras en M\$ de junio de 2005)	Junio 2005 (M\$)	Junio 2004 (M\$)	Variación Real (%)	Año 2004 (M\$)	Año 2003 (M\$)	Año 2002 (M\$)	Año 2001 (M\$)
<i>Ingreso Operacional</i>	6.045.037	4.803.384	25,85%	8.494.677	6.171.378	6.198.267	7.030.361
<i>Resultado Operacional</i>	1.474.199	1.170.958	25,90%	2.673.197	1.331.324	1.213.093	1.181.541
<i>Resultado No Operacional</i>	-39.385	-49.832	-20,96%	-157.088	46.810	-71.468	-172.213
<i>Resultado Final</i>	1.190.305	926.935	28,41%	2.074.531	1.154.226	964.415	948.638

Otros Datos Estadísticos

(cifras en M\$ de junio de 2005)	Junio 2005 (M\$)	Junio 2004 (M\$)	Variación Real (%)	Año 2004 (M\$)	Año 2003 (M\$)	Año 2002 (M\$)	Año 2001 (M\$)
<i>Activo Circulante</i>	58.217.813	48.153.013	20,90%	64.706.500	43.875.065	37.622.612	34.933.142
Deudores por Venta (neto)	24.463.947	25.563.591	-4,30%	27.658.994	21.805.210	19.142.194	14.855.294
Documentos por cobrar (neto)	28.948.337	20.015.501	44,63%	33.805.133	19.709.241	16.215.428	15.254.901
<i>Activo Fijo</i>	637.783	111.409	472,47%	659.228	110.428	57.430	140.952
Otros Activos	4.213.462	2.222.375	89,59%	3.756.102	2.174.888	2.682.223	178.309
Total Activos	63.069.058	50.486.797	24,92%	69.121.830	46.160.382	40.362.265	35.252.403
<i>Pasivo Circulante</i>	51.880.961	42.278.614	22,71%	59.888.700	37.615.546	32.727.790	29.956.603
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	27.828.105	26.391.871	5,44%	43.039.426	23.983.073	20.645.285	21.958.773
Oblig. con el público (pagarés)	18.168.004	11.380.843	59,64%	11.227.008	8.328.973	7.339.042	0
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	2.594.496	899.403	188,47%	774.726	1.502.818	1.362.781	0
Oblig. con bcos e Inst. Fin.	2.127.459	886.957	139,86%	278.525	1.497.868	1.362.781	0
Acreedores de largo plazo	467.037	0		496.201	0	0	0
<i>Patrimonio (más I.M.)</i>	8.593.601	7.308.781	17,58%	8.458.403	7.042.018	6.271.694	5.295.800
Total Pasivos	63.069.058	50.486.797	24,92%	69.121.830	46.160.382	40.362.265	35.252.403

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 la Septuagésima Quinta Emisión de Efectos de Comercio (con cargo a Línea 001)

Monto emisión	Cant. de Ef. de Com.	Monto de cada serie	Tasa de int. Mens.	Venc.	Uso de los fondos
\$ 1.500.000	11 pagarés	\$ 100.000.000	0,40%	17-01-06	Refin. de deuda y/o financ. de oper.
	7 pagarés	\$ 50.000.000			
	5 pagarés	\$ 10.000.000			

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Factorline es una compañía constituida el año 1993 orientada principalmente a la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring*, tanto de alcance local como internacional. Además, a partir del año 2004, la sociedad ha desarrollado como línea de negocios el otorgamiento de créditos para la adquisición de vehículos y para fines generales.

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) Mercado con expectativas de crecimiento
- ii) Riesgos atomizados
- iii) Apoyo de grupo económico con experiencia y trayectoria en el sistema financiero
- iv) Administración adecuada de los riesgos financieros
- v) Marco legal que favorece el título ejecutivo de las facturas.

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.

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.

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, se hace 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.

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.

Resultados Recientes

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 6.045.037 (aproximadamente 11,3 millones de dólares), lo que representó un aumento de un 25,85% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 2.776.773, lo que constituyó un aumento de un 16,80% respecto del primer semestre del 2004, representando un 45,93% de los ingresos².

² El costo de explotación respecto del total de ingresos a junio de 2004 representaba un 49,50%.



Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 1.794.065 durante el primer semestre del año, lo que representó un aumento de un 42,91% respecto de igual período del año anterior. Además, a junio de 2005, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación, alcanzaban un 29,68% y a junio de 2004 representaba un 26,13%.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 1.474.199, lo que se compara positivamente con respecto al obtenido por la compañía durante el primer semestre del año anterior, cuando se obtuvo una utilidad que ascendió a M\$ 1.171.106.

Durante los primeros seis meses del presente año, el resultado fuera de explotación tuvo una pérdida de M\$ (39.385), básicamente por efecto de la corrección monetaria. Finalmente el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de M\$ 1.190.305, lo que representa un aumento de un 28,41% respecto de igual período del año anterior, en el que la compañía obtuvo utilidades por M\$ 926.935.

Al 30 de junio de 2005, el patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 8.593.571, mostrando un aumento real respecto del primer semestre del año anterior de un 17,56%.

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 del 2004, alrededor de 7.000 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 90.000 pequeñas y medianas empresas susceptibles de operar con este producto en nuestro país³.
- *Nueva Ley de Facturas:* La ley N° 19.983, conocida como Nueva Ley de Facturas, que entró en vigencia en abril de este año, es muy promisorio para la industria del *factoring* en Chile, ya que le otorga el carácter de título ejecutivo a la factura, lo que se traduce en una disminución del riesgo asociado. Además, se establece una copia única "cedible", con lo que se disminuye considerablemente los riesgos de fraude de una operación.
- *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 mantienen participaciones en bancos nacionales.

³ Fuente: Factorline.



- *Atomización de los Riesgos:* Por política interna, el emisor presenta una baja exposición por deudor. El principal deudor de la compañía concentra sólo el 3,2% de las colocaciones. La segunda y tercera mayor concentración asciende a 1,9% 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 reducida (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\$ 66.604 en los últimos cuatro años; a su vez, la morosidad superior a 90 días disminuyó desde 12,80% de las colocaciones en el 2001 a 1,17% en junio de 2005. En contraposición, tal como se observa en la siguiente tabla, la participación de mercado de la compañía, 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:* Si bien, durante los últimos años, **Factorline** ha presentado un aumento en sus colocaciones - 42,73% de diciembre de 2003 a junio de 2005 –, 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 junio del 2005 (%)

	Dic 03	Dic 04	Mar 05	Jun 05
Banchile F.	22,8	27,9	30,4	31,7
Santander F.	9,0	16,7	22,0	20,8
Bci F.	21,7	18,6	14,5	17,0
Security F.	15,5	10,8	9,3	9,5
FactorLine	9,5	9,1	9,0	7,9

Cabe mencionar, que el fuerte crecimiento de las operaciones de factoring de los bancos comenzaron a ser significativas a partir de 1998, debido al tamaño de estas instituciones y al cambio en la legislación, que hace posible la incorporación de empresas dedicadas al factoring como filiales a la operación de los bancos.

La disminución de participación de mercado de Factorline, se ha visto influenciada por el hecho de que las empresas no bancarias poseen fuentes de financiamiento más limitadas respecto a los bancos.

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, en especial en épocas de crisis económicas. Esta situación queda demostrada tanto en la crisis recesiva del año 1998 como en 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 son más débiles en comparación con otras entidades que participan en el negocio de *factoring* y requieren de mayor autonomía de prestadores externos.

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. La Compañía se constituye como sociedad anónima el año 1993 y participa activamente en la creación de la Asociación Chilena de Empresas de Factoring A.G. (ACHEF), entidad cuyo objetivo es dar institucionalidad al sector y reunir a los actores relacionados directa o indirectamente con la industria bancaria.

El año 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. A partir del año 1999, Factorline adquiere la categoría de Full Member en Factors Chain Internacional (FCI).

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

El año 2002, se solicita y se recibe, la inscripción 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 una línea de Efectos de Comercio por MM\$ 7.000 como fuente adicional de financiamiento de corto plazo; la línea es a diez años y en noviembre de ese año se colocó la primera emisión con cargo a la línea. Además, este año se obtiene un financiamiento con Corfo en condiciones muy atractivas con plazos de hasta dos años y por un monto de UF 100.000.

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

El año 2004, se abrió la División de Crédito Automotriz, nueva unidad de negocios, la cual contribuye a diversificar el portafolio de negocios de la compañía. Durante este mismo período, la sociedad inscribe en la Superintendencia de Valores y Seguros su tercera línea de Efectos de Comercio, por un total de MM\$ 7.000 a diez años plazo.

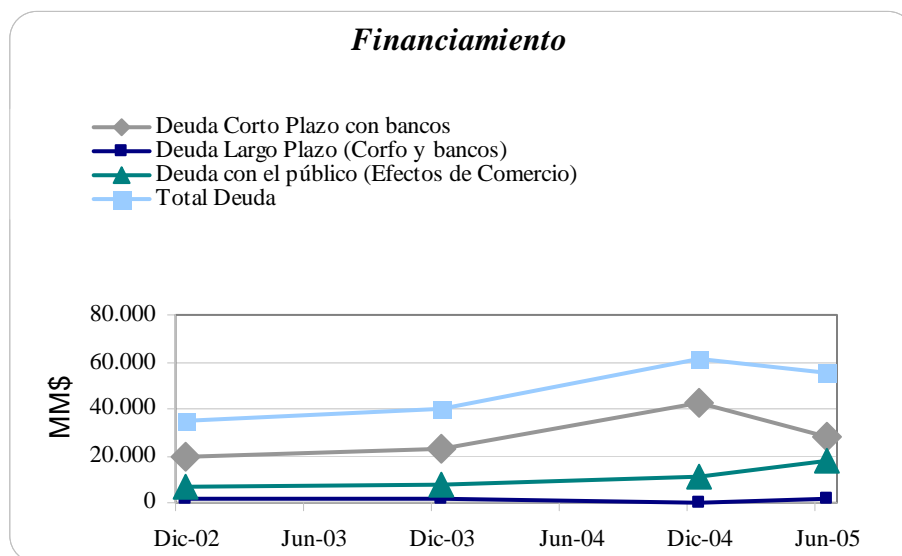
Financiamiento

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 hasta 10 años plazo por MM\$ 7.000 cada una y otra por MM\$ 4.000, totalizando MM\$18.000
- Financiamiento Corfo por UF 250.000, que se utiliza en moneda local (MM\$ 3.636) y en moneda extranjera (US\$ 1,08 millones).
- Financiamiento con el IFC (Banco Mundial) por US\$5 millones y con el IIC (BID) por US\$4 millones.



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



Es importante mencionar, que el financiamiento bancario tomado es habitualmente a 30 días, la primera línea de efectos de comercio se ha colocado en promedio a 90 días y la segunda a un año, la línea de crédito con Corfo es a un año plazo. En consecuencia, el plazo promedio de financiamiento de estas fuentes de pasivos, es similar al plazo de colocación, de aproximadamente 50 días.

Respecto a las líneas de Efectos de Comercio, se puede observar la siguiente información:

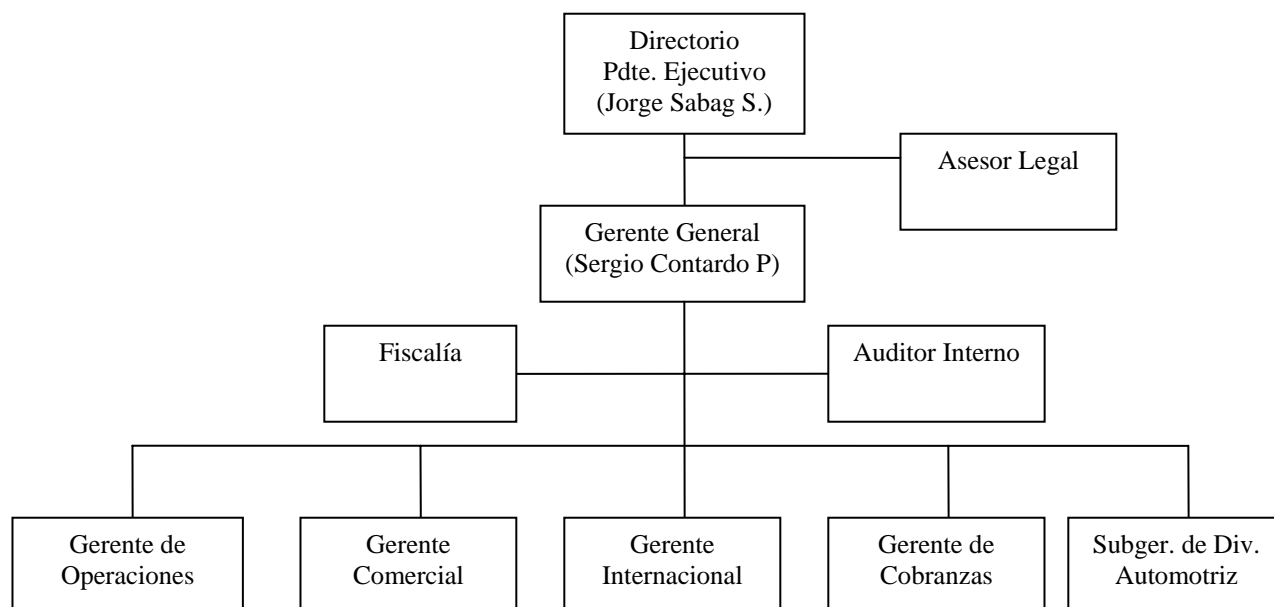
	Plazo (años)	Monto máximo a ocupar	Monto ocupado
Línea 001	10	7.000 MM\$	7.000 MM\$
Línea 014	10	4.000 MM\$	4.000 MM\$
Línea 019	10	7.000 MM\$	7.000 MM\$

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 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:



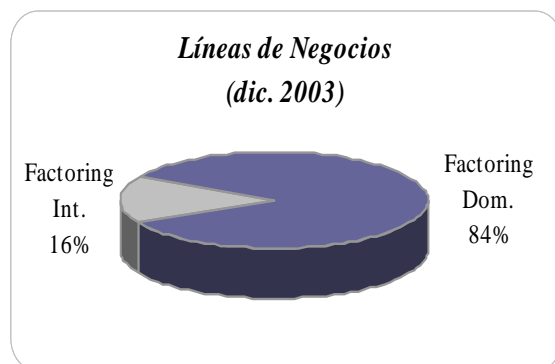
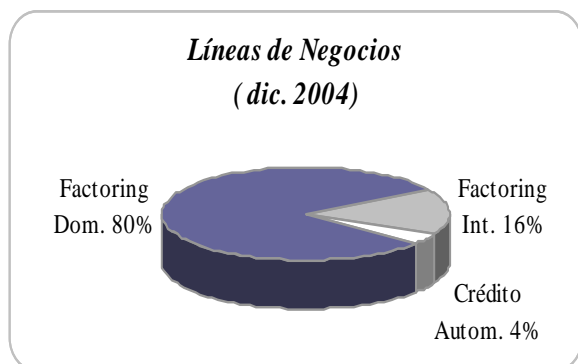
Tal como se observa en el gráfico, del gerente general dependen cuatro gerencias y una subgerencia. De éste, además depende un departamento de RRHH, Tesorería y un supervisor de riesgo. Además, del gerente de operaciones dependen un jefe de proyectos tecnológicos, el jefe del departamento de operaciones y un contador general. Del gerente comercial, depende un subgerente de ventas y todos los agentes de sucursales. A su vez, de la subgerencia de la división automotriz, depende un jefe comercial, un jefe de operaciones y un jefe de cobranzas.

Cabe mencionar, que el presidente ejecutivo, gerente general y los gerentes de las distintas áreas, tienen una amplia experiencia del sistema financiero, de la industria y del área que les corresponde.

Líneas de Negocios

La empresa opera 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. El crédito automotriz se otorga a personas naturales o jurídicas y tiene por objeto financiar la adquisición de vehículos.

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 80% en diciembre de 2004. Se observa que esta disminución de colocaciones se canalizó en favor de la nueva división de crédito automotriz creada el año 2004.



Mercado del factoring

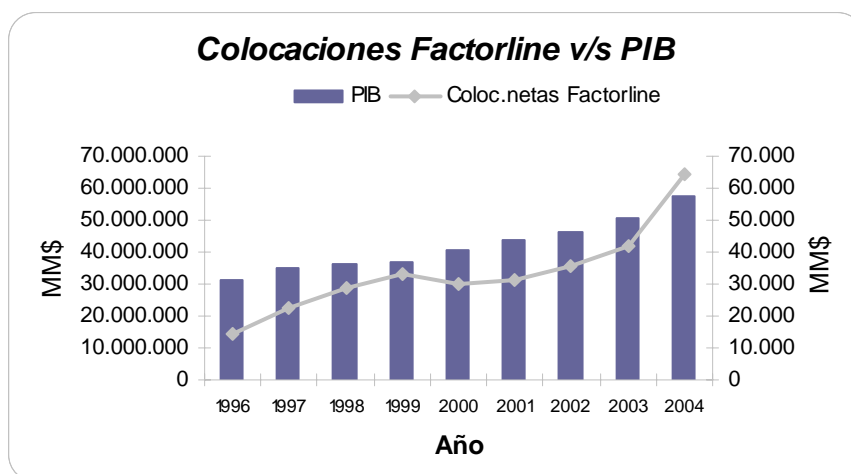
El negocio del *factoring* está referido a la compra de facturas y de otras cuentas por cobrar. La particularidad de este tipo de financiamiento radica en que el riesgo de recuperación de las colocaciones está relacionado con la capacidad de pago de los agentes responsables de pagar las cuentas por cobrar (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 30 de junio del año 2005 el *stock* de documentos adquiridos netos por sus asociados (12 empresas) ascendía a MM\$ 786.723 involucrando un volumen de documentos adquiridos brutos por MM\$ 2.001.257 e implicando un aumento respecto de igual período del año anterior de alrededor de 56% y 55% respectivamente.

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 2004.



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 la posibilidad de centrarse en su negocio, sin tener que preocuparse del cobro de sus facturas. 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 junio de 2005 ascienden a MM\$ 60.266:

Diversificación por Sector Económico	2001	2002	2003	2004
Industria Manufacturera	36%	30%	28%	27%
Comercio	16%	20%	23%	25%
Agricultura, Silvicultura, Pesca Prod. Agrícolas	15%	17%	15%	21%
Obras Viales y Construcción	14%	14%	13%	12%
Servicios Estatales y Sociales	8%	10%	11%	8%
Servicios Financieros	6%	5%	6%	4%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	4%	3%	3%	2%
Explotación de Minas y Canteras	1%	0%	0%	1%
Electricidad, Agua y Gas	0%	1%	1%	1%
Total	100%	100%	100%	100%



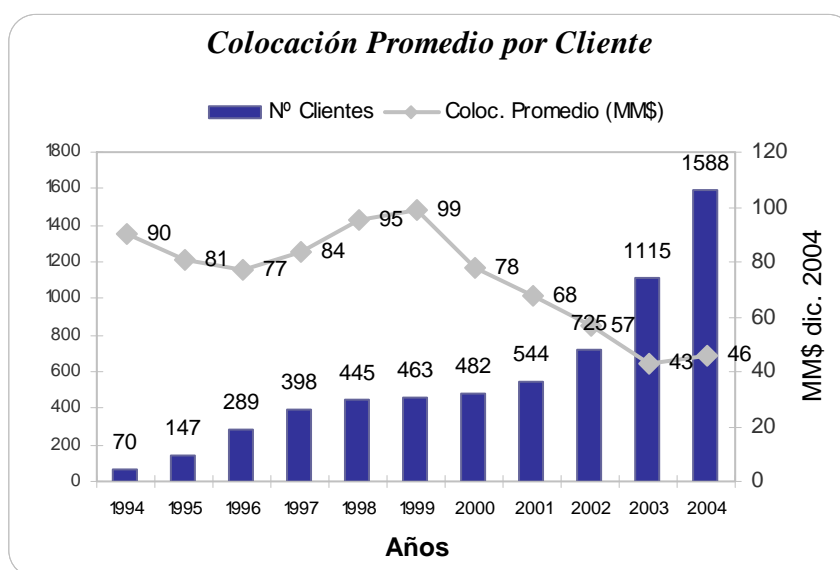
Sin perjuicio de la concentración sectorial de las colocaciones, el cuadro permite apreciar el esfuerzo que ha hecho la compañía por disminuir su concentración en la industria manufacturera.

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

Principales Clientes	Part. sobre coloc.
Primero	8,8%
Segundo	5,8%
Tercero	1,8%
Cuarto	1,7%
Quinto	1,4%
Sexto	1,4%
Séptimo	1,2%
Octavo	1,1%
Noveno	1,0%
Décimo	1,0%
Onceavo	0,9%
Doceavo	0,8%
Treceavo	0,8%
Catorceavo	0,8%
Quinceavo	0,8%
Total	29,30%

Principales Deudores	Part. sobre coloc.
Primero	3,2%
Segundo	1,9%
Tercero	1,4%
Cuarto	1,0%
Quinto	0,9%
Sexto	0,9%
Séptimo	0,9%
Octavo	0,8%
Noveno	0,8%
Décimo	0,7%
Onceavo	0,6%
Doceavo	0,6%
Treceavo	0,6%
Catorceavo	0,5%
Quinceavo	0,5%
Total	15,48%

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.

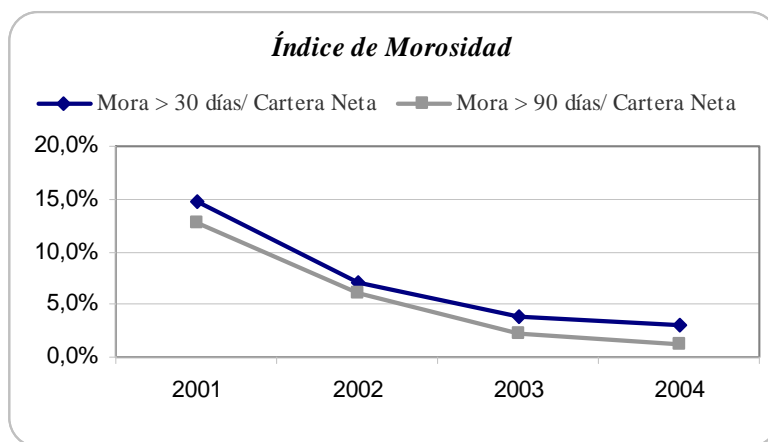
Área de Cobranza

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 tercer 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 Junio 2005

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

	<i>Jun-05</i>	<i>Jun-04</i>	<i>Dic-04</i>	<i>Dic-03</i>	<i>Dic-02</i>	<i>Dic-01</i>
<i>Activo Circulante sobre Pasivo Circulante</i>	<i>1,12</i>	<i>1,14</i>	<i>1,08</i>	<i>1,17</i>	<i>1,15</i>	<i>1,17</i>
<i>(Deudores por Venta+CxC)/Pasivo Exigible de Corto Plazo</i>	<i>1,16</i>	<i>1,21</i>	<i>1,13</i>	<i>1,29</i>	<i>1,28</i>	<i>1,37</i>
<i>Pasivo Exigible / Patrimonio</i>	<i>6,34</i>	<i>5,91</i>	<i>7,17</i>	<i>5,55</i>	<i>5,44</i>	<i>5,66</i>
<i>Pasivo C. Plazo / Deuda Total</i>	<i>0,95</i>	<i>0,98</i>	<i>0,99</i>	<i>0,96</i>	<i>0,96</i>	<i>1,00</i>
<i>Pasivo Financiero / Res. Explot.</i>	<i>16,32</i>	<i>16,51</i>	<i>10,20</i>	<i>12,70</i>	<i>12,10</i>	<i>9,29</i>
<i>Costo Operacional / Ingreso Operacional</i>	<i>0,46</i>	<i>0,49</i>	<i>0,35</i>	<i>0,39</i>	<i>0,49</i>	<i>0,52</i>
<i>Gastos de Adm y Vta / Ingreso oper.</i>	<i>0,30</i>	<i>0,26</i>	<i>0,33</i>	<i>0,39</i>	<i>0,32</i>	<i>0,31</i>
<i>Resultado Operacional / Ingreso oper.</i>	<i>0,24</i>	<i>0,24</i>	<i>0,31</i>	<i>0,22</i>	<i>0,20</i>	<i>0,17</i>
<i>Resultado No Operacional / Ingreso Oper.</i>	<i>-0,01</i>	<i>-0,01</i>	<i>-0,02</i>	<i>0,01</i>	<i>-0,01</i>	<i>-0,02</i>
<i>Resultado Final / Ingreso Oper</i>	<i>0,20</i>	<i>0,19</i>	<i>0,24</i>	<i>0,19</i>	<i>0,16</i>	<i>0,13</i>
<i>ROA</i>	<i>3,77%</i>	<i>3,67%</i>	<i>3,00%</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,39%</i>	<i>2,69%</i>
<i>ROE</i>	<i>27,70%</i>	<i>25,36%</i>	<i>24,53%</i>	<i>16,39%</i>	<i>15,38%</i>	<i>17,91%</i>

“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”.