

Industria del Factoring No Bancario

Visión global de *Humphreys*

La industria del factoring no bancario ha ido creciendo en forma sistemática en la última década, consolidándose como un actor relevante dentro de las entidades que proveen de financiamiento a la mediana y pequeña industria.

Sin minimizar los riesgos que subsisten en la industria (y que obviamente varían en magnitud en las distintas entidades), es importante reconocer la mayor formalización y profesionalidad que ha ido adquiriendo el sector, lo cual, en cierta medida, ha sido impulsado por el crecimiento en el volumen de las operaciones que han permitido incrementar las utilidades y, con ello, elevar los recursos destinados a invertir en sistemas y administración.

En particular se debe destacar, en comparación con el pasado, la mayor fortaleza jurídica de las facturas como instrumento de créditos, el perfeccionamiento de los procesos de originación y de cobranza, el uso más intensivo de la tecnología (automatización) y, por sobre todo, la tendencia a modernizar los mecanismos de control de los riesgos crediticios, de mercado y operativos. Todo ello, reconociendo que se trata de procesos que requieren ir sistemáticamente avanzando y profundizándose en el tiempo.

Dentro de los principales desafíos del rubro está el mejoramiento de los gobiernos corporativos y, especialmente, el acceso a fuentes más diversificadas de financiamiento de manera de amortiguar el riesgo siempre latente, en épocas de crisis, de reducciones abruptas en las líneas de créditos por parte del sistema bancario.

Con todo, a juicio de *Humphreys*, la industria del factoring ha logrado alcanzar una operación con riesgos acotados (al menos menores a los que el mercado parece percibir), lo cual conlleva a que muchas empresas sean consideradas buenos sujetos de crédito, en particular como potenciales emisores de efectos de comercio (con el beneficio que la emisión de valores de oferta pública permite ser menos dependiente del financiamiento de los bancos y, a la vez, reducir el costo de los pasivos).

Antecedentes generales

Las operaciones de factoraje contribuyen al financiamiento del capital de trabajo para las empresas mediante la cesión de sus cuentas por cobrar a la empresa de factoring, que es la encargada de recuperar los créditos cedidos. En Chile, el sector de la Pyme constituye el mercado objetivo de la industria del factoring y la cesión es con responsabilidades para el cedente.

Esta industria, al menos en sus aspectos más formales, tiene 20 años y desde su inicio se ha caracterizado por un continuo crecimiento. En Chile, el sector de la Pyme se estima en 100.000 compañías, de las cuales aproximadamente un 18% se encuentra operando activamente con esta industria.

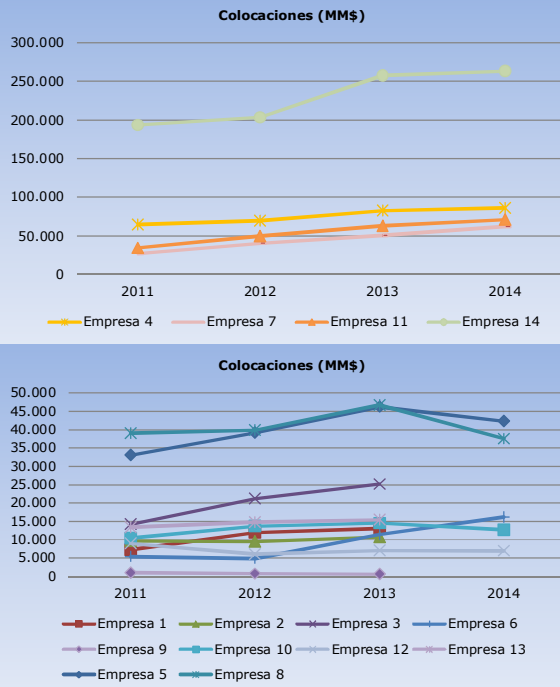
Las empresas de factoring se dividen en tres grandes grupos: i) las sociedades filiales de bancos, agrupadas en la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF)¹, ii) las sociedades independientes, que presentan un grado de estructuración profesional, muchas de ellas agrupadas bajo la asociación Empresas de Factoring Chile A.G. (ex ANFAC) y algunas acogidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros; y iii) sociedades con alto nivel de informalidad.

Desde el punto de vista legal, las empresas de factoring, puesto que carecen de un marco jurídico especial para operar, se sustentan básicamente en los códigos Civil y de Comercio, así como en la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004, que le otorga mérito ejecutivo a la factura, y la ley N° 20.323, publicada en 29 de enero de 2009, que modifica la ley N° 19.983, fundamentalmente disminuyendo los requisitos establecidos para que la factura sea cedible y tenga mérito ejecutivo y, además, limitando la posibilidad del deudor de interponer excepciones personales que tuviere en contra del cliente, al momento del cobro del documento por parte del nuevo acreedor.

En las operaciones de factoring es importante distinguir entre el cliente (el que cede la factura) y el deudor (el responsable del pago de la factura). La exposición de las sociedades de factoring está dada por sus deudores, que muchas veces la componen empresas de una elevada solvencia; por su habilidad de cobrar oportunamente los documentos y por su capacidad de atenuar los riesgos operativos (fraudes externos e internos). Obviamente enfrenta los riesgos típicos de todo negocio financiero (como por ejemplo, calce de flujo y de tasa de interés).

¹ Además de las filiales bancarias, incluye actualmente a Tanner e Incofin.

Nivel de colocaciones



A diciembre de 2014 el *stock* colocaciones de factoring de la ACHEF, según cifras publicadas por la asociación, alcanzaron \$2.567.571 millones, con una disminución de 2% respecto del año anterior (muchas de estas operaciones podrían basarse más en la calidad crediticia del cliente que del deudor).

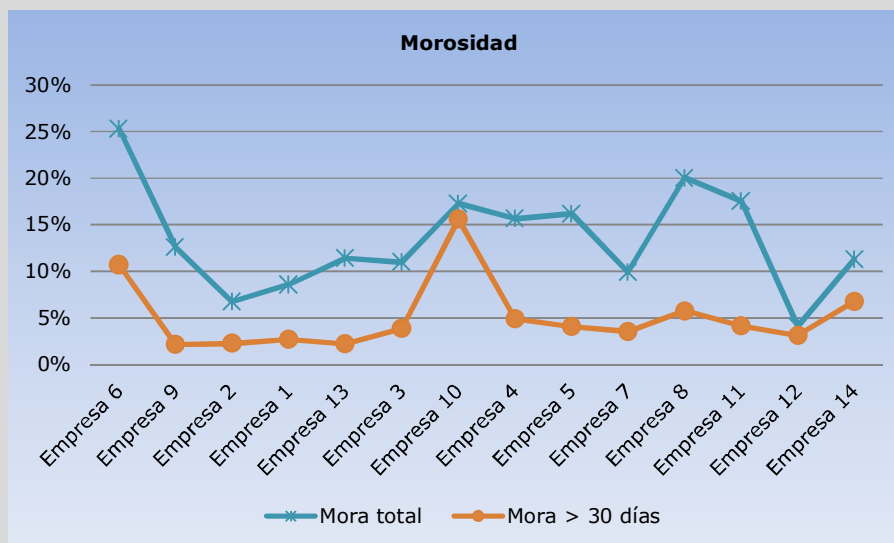
Por su parte, la asociación Empresas de Factoring Chile, reportó un *stock* de colocaciones por \$296.462 millones, de las cuales 69% correspondía a facturas.

Del universo de empresas analizadas por **Humphreys**, un 7% presenta colocaciones por sobre los \$250.000 millones, un 21% entre \$45.000 millones y \$250.000 millones y un 71% inferiores a los \$45.000 millones.

Se observa que, en el caso de los factoring con colocaciones sobre los \$45.000 millones, registran un permanente aumento en los últimos años, en tanto los más pequeños presentan un comportamiento más volátil, explicado en parte por su menor consolidación y a las condiciones de mercado.

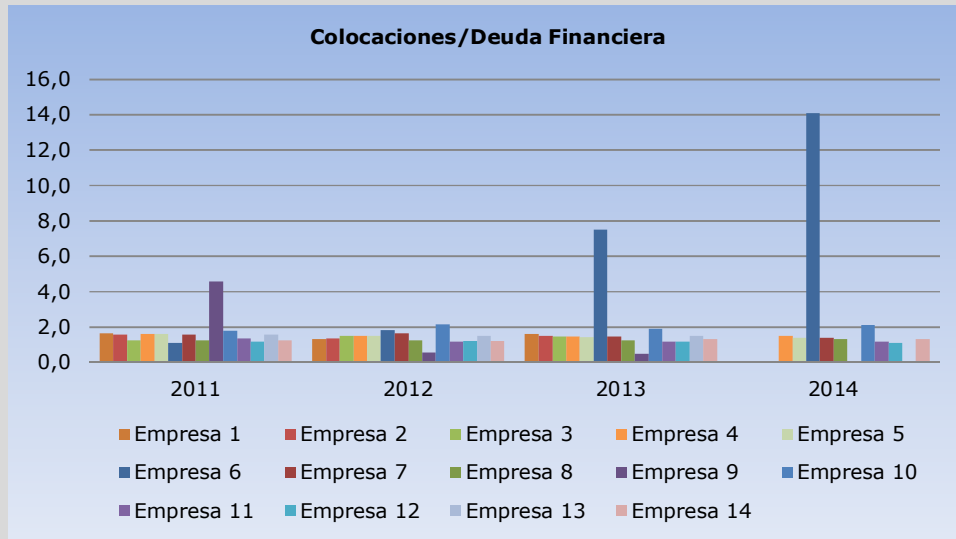
Morosidad

De acuerdo a la última información disponible de cada empresa de factoring analizada, se observa que los niveles de mora total han oscilado entre 4,1% y 25,3%, promediando 13,4%. Si tomamos la mora mayor a 30 días, estos valores se reducen a 2,2% y 15,6%, respectivamente. La volatilidad en los niveles de morosidad se explica por el modelo de negocio de cada entidad, básicamente el riesgo que está dispuesta a asumir (y que tiene como contrapartida la tasa de descuento cobrada en cada operación).



Al analizar el indicador colocaciones sobre deuda financiera, se observa que, salvo excepciones, las

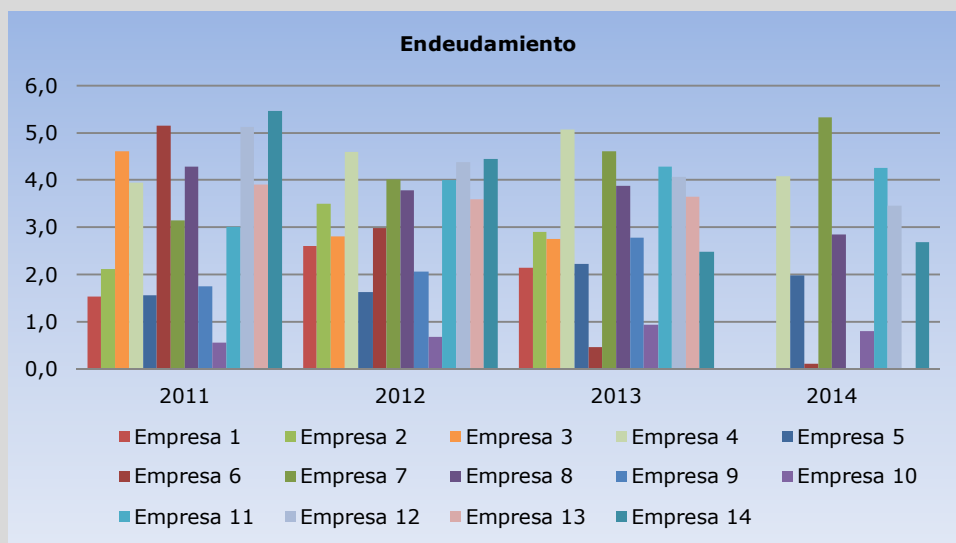
compañías presentan una holgura adecuada para enfrentar un aumento de la incobrabilidad. Esta situación se explica por el nivel de apalancamiento de estas entidades, lo cual en parte se debe a su limitado acceso a fuentes de financiamiento.



Endeudamiento

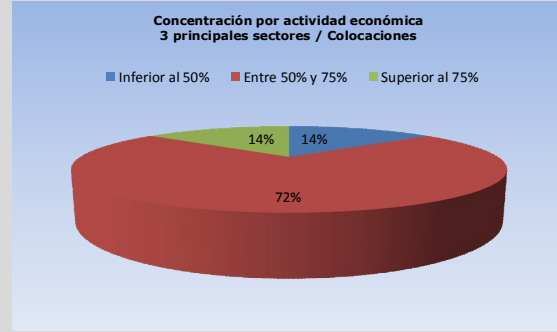
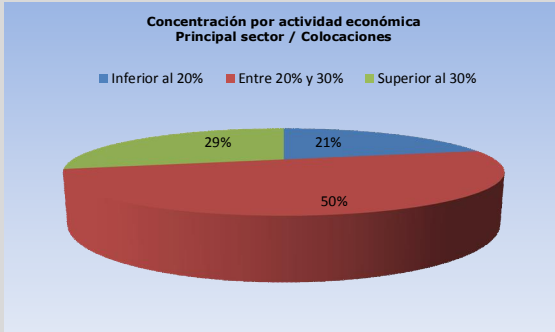
El nivel de endeudamiento de las compañías de factoring analizadas, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, no ha superado 5,5 veces en los últimos cuatro años. Este endeudamiento se ha concentrado en pasivos financieros, el cual, en promedio, en el último año ha representado un 83% de la deuda total.

El apalancamiento no se considera excesivo para empresas del sector financiero. Además, debe tenerse en consideración que las características del negocio permiten rápidamente reducir las colocaciones y apoyar la liquidez de la empresa, sin por ello tener costos muy elevados desde el punto de vista comercial. Con todo, cabe precisar, que la fortaleza asociada a la rápida generación de liquidez queda supeditada a las decisiones que tome cada administración y, por lo tanto, persiste el riesgo relativo a la capacidad de éstas para reaccionar en forma oportuna a los ciclos del mercado (o a su menor o mayor grado de agresividad comercial y financiera).

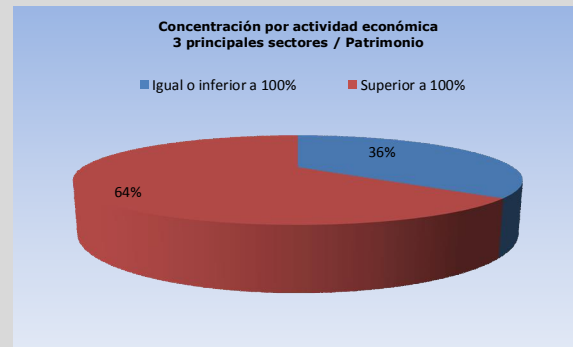
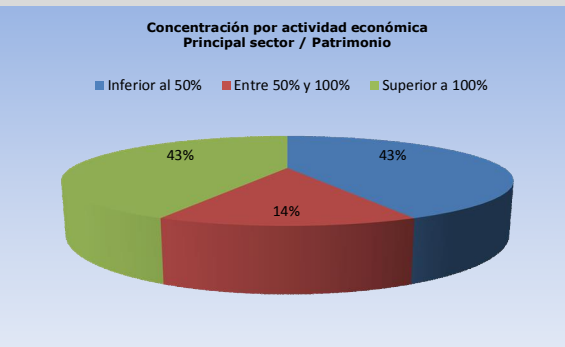


Atomización

Al analizar la concentración de las colocaciones por actividad económica, se observa que un 71% de las empresas de factoring presentan una alta atomización, ya que el principal sector no supera el 30% de sus colocaciones. Si se consideran los tres principales sectores, un 14% de las empresas presentan una concentración inferior al 50%. Los sectores más recurrentes son comercio y construcción.



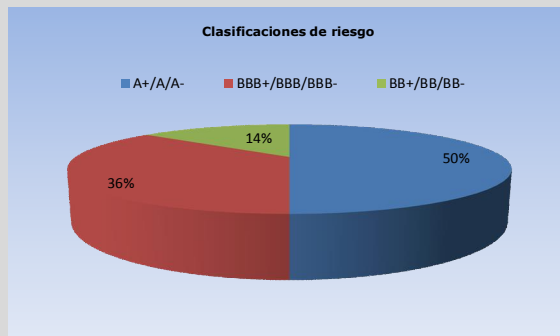
Si se observa la concentración de la principal actividad económica en relación al patrimonio de la compañía, se obtiene que en un 43% de las empresas de factoring el principal sector no supera el 50% de su patrimonio, mientras en otro 43% el principal sector supera el valor patrimonial de la sociedad.



Clasificaciones de riesgo

De las catorce compañías consideradas en el estudio, ocho son emisores de títulos de deuda y suman colocaciones por aproximadamente \$ 664 mil millones, representando un 86% de las empresas de factoring². Se observa que los principales riesgos a los cuales se enfrentan estas compañías, se relacionan con la creciente competitividad dentro de la industria, lo que presiona los márgenes a la baja; los riesgos del mercado objetivo (empresas medianas y pequeñas); y, en la mayoría de los casos, el reducido volumen de colocaciones, en comparación al sistema financiero.

Como se observa en el gráfico, las clasificaciones de riesgo de estas compañías se concentran en las Categorías A+/A/A-.



² Considera la suma de las colocaciones de Empresas de Factoring Chile A.G., Tanner, Incofin (ambas pertenecientes a la ACHEF) y cuatro compañías no agrupadas en estas asociaciones.

Anexo
Colocaciones de bonos empresas de factoring no bancarias año 2014

Sociedad	Emisión	Nº Inscripción	Serie	Fecha de emisión nominal	Unidad de reajuste	Monto nominal colocado	Valor par colocado (en miles de \$)	Monto colocado (en miles de \$)	Gastos de colocación (en miles de \$)	Tasa interés promedio de colocaciones (1)	Mes colocación
Tanner Servicios Financieros S.A.	3E	709	P	01-04-14	U.F.	1.470.000	34.781.008	34.752.535	95.688	3,53%	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	3E	548	Q	10-11-14	\$	20.000.000.000	20.041.732	20.087.314	32.879	4,62%	nov-14

(1) Corresponde a las tasas de interés anuales a las cuales efectivamente se colocaron los bonos. Para su cálculo se descontaron los gastos de colocación.

Colocaciones de efectos de comercio empresas de factoring no bancarias año 2014

Sociedad Emisora	Inscripción		Serie / Nº emisión	Monto colocado en el mes (miles de \$)	Plazo promedio (días)	Tasa interés promedio (%)	Mes colocación	
	Nº	Fecha						
Eurocapital S.A.	Línea	018	17-01-2005	51-D	\$ 493.869	76	0,490% mensual	ene-14
Eurocapital S.A.	Línea	018	17-01-2005	51-D	\$ 692.199	69	0,490% mensual	ene-14
Eurocapital S.A.	Línea	018	17-01-2005	52-D	\$ 593.026	72	0,490% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	142	\$ 491.919	112	0,440% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	143	\$ 491.232	119	0,450% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	111	\$ 491.739	112	0,450% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	112	\$ 1.473.695	119	0,450% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	114	\$ 983.478	112	0,450% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	142	\$ 1.970.380	105	0,429% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	143	\$ 1.968.401	112	0,430% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	144	\$ 1.966.955	112	0,450% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	145	\$ 1.475.758	112	0,440% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	146	\$ 1.473.695	119	0,450% mensual	ene-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	20A	\$ 1.970.075	84	0,540% mensual	ene-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	21A	\$ 1.967.313	91	0,550% mensual	ene-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	Z1	\$ 197.177	86	0,499% mensual	ene-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	Z1	\$ 492.990	86	0,496% mensual	ene-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	Z1	\$ 788.835	86	0,494% mensual	ene-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	AA1	\$ 197.151	85	0,510% mensual	ene-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	AA1	\$ 493.016	85	0,500% mensual	ene-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	AA1	\$ 788.770	85	0,503% mensual	ene-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	48-E	\$ 987.764	76	0,490% mensual	ene-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	47-E	\$ 593.889	63	0,490% mensual	ene-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	48-E	\$ 988.696	70	0,490% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	24	\$ 1.477.760	105	0,430% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	25	\$ 1.476.300	112	0,430% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	26	\$ 1.475.758	112	0,440% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	27	\$ 3.442.172	112	0,450% mensual	ene-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	08-F	\$ 1.382.611	77	0,490% mensual	ene-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	10-F	\$ 493.074	86	0,490% mensual	ene-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	2B	\$ 494.324	65	0,530% mensual	ene-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	3B	\$ 1.963.711	99	0,560% mensual	ene-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	144	\$ 491.270	119	0,448% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	145	\$ 983.997	119	0,410% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	146	\$ 1.967.764	119	0,413% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	115	\$ 1.473.695	119	0,450% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	116	\$ 1.473.695	119	0,450% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	117	\$ 983.997	119	0,410% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	147	\$ 983.843	119	0,414% mensual	feb-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	22-A	\$ 1.966.233	92	0,560% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	28	\$ 1.968.762	119	0,400% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	29	\$ 1.476.572	119	0,400% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	30	\$ 1.475.995	119	0,410% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	31	\$ 491.998	119	0,410% mensual	feb-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	09-F	\$ 297.281	56	0,490% mensual	feb-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	11-F	\$ 987.420	78	0,490% mensual	feb-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	11-F	\$ 987.898	75	0,490% mensual	feb-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	12-F	\$ 986.148	86	0,490% mensual	feb-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	12-F	\$ 690.526	84	0,490% mensual	feb-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	12-F	\$ 295.987	83	0,490% mensual	feb-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	47	\$ 984.381	119	0,400% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	48	\$ 984.766	119	0,390% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	113	\$ 1.475.995	119	0,410% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	114	\$ 1.970.686	119	0,375% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	115	\$ 1.969.339	119	0,392% mensual	mar-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	67	\$ 987.721	63	0,590% mensual	mar-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	68	\$ 987.946	63	0,580% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	118	\$ 492.191	119	0,400% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	119	\$ 492.344	119	0,392% mensual	mar-14

Anexo
Colocaciones de efectos de comercio empresas de factoring no bancarias año 2014 (cont.)

Sociedad Emisora	Inscripcion		Serie / N° emisión	Monto colocado en el mes (miles de \$)	Plazo promedio (días)	Tasa interes promedio (%)	Mes colocación	
	N°	Fecha						
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	148	\$ 491.998	119	0,410% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	149	\$ 1.478.303	119	0,370% mensual	mar-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	23-A	\$ 1.966.955	90	0,560% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	49-E	\$ 986.625	83	0,490% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	50-E	\$ 493.233	84	0,490% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	51-E	\$ 788.283	91	0,490% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	32	\$ 1.475.995	119	0,410% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	09-F	\$ 1.687.323	46	0,490% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	10-F	\$ 1.487.367	52	0,490% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	13-F	\$ 990.936	56	0,490% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	14-F	\$ 98.845	73	0,480% mensual	mar-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	14-F	\$ 890.545	65	0,490% mensual	mar-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	4-A	\$ 1.476.669	90	0,530% mensual	mar-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	149	\$ 492.575	119	0,380% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	116	\$ 492.575	119	0,380% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	120	\$ 1.970.301	119	0,380% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	121	\$ 1.480.107	112	0,360% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	122	\$ 493.187	112	0,370% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	150	\$ 2.959.234	112	0,369% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	151	\$ 1.973.367	112	0,361% mensual	abr-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	24-A	\$ 1.970.931	84	0,530% mensual	abr-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	25-A	\$ 1.972.414	84	0,500% mensual	abr-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	BB1	\$ 198.866	37	0,462% mensual	abr-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	BB1	\$ 497.179	37	0,460% mensual	abr-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	BB1	\$ 795.463	37	0,462% mensual	abr-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	CC1	\$ 199.134	29	0,451% mensual	abr-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	CC1	\$ 497.834	29	0,450% mensual	abr-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	CC1	\$ 796.525	29	0,450% mensual	abr-14
Factotal S.A.	Línea	085	10-05-2011	C-26	\$ 981.374	146	0,390% mensual	abr-14
Factotal S.A.	Línea	085	10-05-2011	C-27	\$ 1.465.823	174	0,400% mensual	abr-14
Factotal S.A.	Línea	085	10-05-2011	C-28	\$ 973.581	202	0,400% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	50-E	\$ 493.790	77	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	51-E	\$ 988.536	71	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	50-E	\$ 989.655	64	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	52-E	\$ 296.465	73	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	51-E	\$ 197.963	63	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	52-E	\$ 692.087	70	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	54-E	\$ 1.972.931	84	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	55-E	\$ 1.183.568	85	0,490% mensual	abr-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	56-E	\$ 985.196	92	0,490% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	33	\$ 1.479.817	112	0,365% mensual	abr-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	5-A	\$ 986.429	77	0,540% mensual	abr-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	150	\$ 493.233	105	0,392% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	118	\$ 493.778	105	0,360% mensual	may-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	69	\$ 988.474	62	0,560% mensual	may-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	70	\$ 988.543	61	0,570% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	123	\$ 987.557	105	0,360% mensual	may-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	68-C	\$ 148.368	66	0,500% mensual	may-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	69-C	\$ 493.153	85	0,490% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	152	\$ 1.974.131	112	0,351% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	153	\$ 1.975.114	105	0,360% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	154	\$ 1.479.528	105	0,395% mensual	may-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	26-A	\$ 1.971.298	84	0,520% mensual	may-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	DD1	\$ 198.267	57	0,460% mensual	may-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	DD1	\$ 495.668	57	0,460% mensual	may-14
Interfactor S.A.	Línea	082	14-01-2011	DD1	\$ 793.065	57	0,460% mensual	may-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	55-E	\$ 789.681	80	0,490% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	34	\$ 1.480.653	112	0,350% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	35	\$ 1.479.801	105	0,390% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	36	\$ 3.448.502	112	0,400% mensual	may-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	5-A	\$ 495.285	56	0,510% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	102	06-02-2014	1	\$ 4.837.461	252	0,400% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	102	06-02-2014	2	\$ 4.745.859	357	0,450% mensual	may-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	151	\$ 493.187	112	0,370% mensual	jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	152	\$ 493.006	112	0,380% mensual	jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	153	\$ 985.649	112	0,390% mensual	jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	119	\$ 1.479.562	112	0,370% mensual	jun-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	71	\$ 988.559	62	0,560% mensual	jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	124	\$ 1.479.018	112	0,380% mensual	jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	125	\$ 1.479.018	112	0,380% mensual	jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	126	\$ 985.649	112	0,390% mensual	jun-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	69-C	\$ 988.957	67	0,500% mensual	jun-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	73-C	\$ 493.583	78	0,500% mensual	jun-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	73-C	\$ 987.167	78	0,500% mensual	jun-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	72-C	\$ 494.153	71	0,500% mensual	jun-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	72-C	\$ 1.186.161	70	0,500% mensual	jun-14

Anexo
Colocaciones de efectos de comercio empresas de factoring no bancarias año 2014 (cont.)

Sociedad Emisora	Inscripcion		Serie / N° emisión	Monto colocado en el mes (miles de \$)	Plazo promedio (días)	Tasa interes promedio (%)	Mes colocación
	N°	Fecha					
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	72-C	\$ 296.540	70	0,500% mensual jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	155	\$ 1.479.562	112	0,370% mensual jun-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	28-A	\$ 1.968.106	91	0,530% mensual jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	37	\$ 1.972.350	112	0,375% mensual jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	38	\$ 1.479.562	112	0,370% mensual jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	39	\$ 1.478.473	112	0,390% mensual jun-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	6-A	\$ 1.983.478	49	0,510% mensual jun-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	102	06-02-2014	4	\$ 4.757.193	348	0,440% mensual jun-14
Eurocapital S.A.	Línea	018	17-01-2005	57-D	\$ 1.941.622	164	0,550% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	018	17-01-2005	58-D	\$ 242.315	173	0,550% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	154	\$ 1.973.476	112	0,360% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	155	\$ 986.738	112	0,360% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	156	\$ 986.534	117	0,350% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	74-B	\$ 789.733	78	0,500% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	74-B	\$ 197.707	71	0,490% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	74-B	\$ 494.428	69	0,490% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	75-B	\$ 494.109	73	0,490% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	75-B	\$ 1.483.044	70	0,490% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	77-B	\$ 987.580	77	0,490% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	120	\$ 1.478.815	117	0,367% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	121	\$ 1.971.842	119	0,360% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	122	\$ 1.973.144	117	0,349% mensual jul-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	72	\$ 991.418	49	0,530% mensual jul-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	73	\$ 990.985	54	0,510% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	127	\$ 493.369	112	0,360% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	128	\$ 493.267	117	0,350% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	73-C	\$ 495.403	58	0,480% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	156	\$ 986.738	112	0,360% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	157	\$ 493.077	117	0,360% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	158	\$ 1.478.882	119	0,360% mensual jul-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	29-A	\$ 1.972.863	84	0,490% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	62-E	\$ 1.525.509	351	0,610% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	63-E	\$ 1.783.817	366	0,600% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	40	\$ 493.369	112	0,360% mensual jul-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	41	\$ 1.479.080	117	0,363% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	25-E	\$ 1.891.074	288	0,600% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	24-E	\$ 1.896.454	273	0,600% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	17-E	\$ 294.840	105	0,500% mensual jul-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	7-A	\$ 1.486.354	54	0,510% mensual jul-14
Eurocapital S.A.	Línea	018	17-01-2005	58-D	\$ 1.501.019	147	0,530% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	157	\$ 493.733	112	0,340% mensual ago-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	80-B	\$ 1.980.635	65	0,450% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	123	\$ 493.733	112	0,340% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	124	\$ 1.974.587	117	0,330% mensual ago-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	74	\$ 988.856	69	0,490% mensual ago-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	75	\$ 990.094	69	0,430% mensual ago-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	76	\$ 988.794	68	0,500% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	129	\$ 1.974.932	112	0,340% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	130	\$ 1.481.745	112	0,330% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	131	\$ 494.413	113	0,300% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	159	\$ 2.967.031	113	0,295% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	160	\$ 1.976.675	118	0,300% mensual ago-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	30-A	\$ 1.971.788	84	0,510% mensual ago-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	42	\$ 1.482.506	118	0,300% mensual ago-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	17-F	\$ 492.519	93	0,490% mensual ago-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	8-A	\$ 1.481.409	78	0,480% mensual ago-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	9-A	\$ 1.972.129	86	0,490% mensual ago-14
Eurocapital S.A.	Línea	018	17-01-2005	58-D	\$ 206.517	110	0,460% mensual sep-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	126	\$ 1.479.436	139	0,300% mensual sep-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	77	\$ 989.022	69	0,480% mensual sep-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	75-C	\$ 1.973.593	90	0,450% mensual sep-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	161	\$ 1.976.916	113	0,310% mensual sep-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	164	\$ 1.479.436	139	0,300% mensual sep-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	31-A	\$ 1.970.283	90	0,503% mensual sep-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	32-A	\$ 1.975.416	89	0,420% mensual sep-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	43	\$ 1.482.687	113	0,310% mensual sep-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	45	\$ 3.454.061	133	0,300% mensual sep-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	17-F	\$ 198.297	56	0,460% mensual sep-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	17-F	\$ 990.413	66	0,440% mensual sep-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	19-F	\$ 988.729	76	0,450% mensual sep-14
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	19-F	\$ 989.381	70	0,460% mensual sep-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	158	\$ 494.149	111	0,320% mensual oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	159	\$ 494.514	104	0,320% mensual oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	160	\$ 497.562	49	0,300% mensual oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	161	\$ 989.550	96	0,330% mensual oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	162	\$ 1.980.610	89	0,330% mensual oct-14

Anexo
Colocaciones de efectos de comercio empresas de factoring no bancarias año 2014 (cont.)

Sociedad Emisora	Inscripción		Serie / N° emisión	Monto colocado en el mes (miles de \$)	Plazo promedio (días)	Tasa interes promedio (%)		Mes colocación	
	N°	Fecha							
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	125	\$ 495.197	97	0,300%	mensual	oct-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	78	\$ 991.336	57	0,460%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	132	\$ 990.393	97	0,300%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	133	\$ 1.478.396	137	0,320%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	134	\$ 1.478.440	137	0,319%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	135	\$ 984.720	133	0,350%	mensual	oct-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	76-C	\$ 987.125	91	0,430%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	162	\$ 1.980.786	97	0,300%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	163	\$ 1.477.930	140	0,320%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	165	\$ 983.929	140	0,350%	mensual	oct-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	33-A	\$ 1.973.652	90	0,445%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	44	\$ 1.477.930	140	0,320%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	46	\$ 985.390	139	0,320%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	47	\$ 2.461.817	141	0,330%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	48	\$ 1.476.954	141	0,332%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	49	\$ 493.899	109	0,340%	mensual	oct-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	10A	\$ 1.676.104	91	0,470%	mensual	oct-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	10A	\$ 986.239	91	0,460%	mensual	oct-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	163	\$ 991.395	84	0,310%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	164	\$ 992.359	70	0,330%	mensual	nov-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	82-B	\$ 987.284	92	0,420%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	127	\$ 1.477.561	134	0,340%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	128	\$ 1.970.081	134	0,340%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	129	\$ 1.973.463	119	0,339%	mensual	nov-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	79	\$ 990.259	62	0,480%	mensual	nov-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	80	\$ 990.917	50	0,550%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	136	\$ 492.520	134	0,340%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	137	\$ 493.346	119	0,340%	mensual	nov-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	77-C	\$ 989.249	76	0,430%	mensual	nov-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	78-C	\$ 978.791	90	0,410%	mensual	nov-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	78-C	\$ 990.390	71	0,410%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	166	\$ 494.462	105	0,320%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	167	\$ 1.477.561	134	0,340%	mensual	nov-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	34-A	\$ 1.430.858	91	0,441%	mensual	nov-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	34-A	\$ 990.066	70	0,430%	mensual	nov-14
Factotal S.A.	Línea	085	10-05-2011	C-29	\$ 982.189	160	0,340%	mensual	nov-14
Factotal S.A.	Línea	085	10-05-2011	C-30	\$ 979.841	181	0,341%	mensual	nov-14
Factotal S.A.	Línea	085	10-05-2011	C-31	\$ 979.137	188	0,340%	mensual	nov-14
Factotal S.A.	Línea	085	10-05-2011	C-32	\$ 975.308	217	0,350%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	50	\$ 985.400	127	0,350%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	51	\$ 492.520	134	0,340%	mensual	nov-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	019	02-02-2005	165	\$ 994.204	53	0,330%	mensual	dic-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	82-B	\$ 989.586	77	0,410%	mensual	dic-14
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	85-B	\$ 984.339	111	0,430%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	130	\$ 497.102	53	0,330%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	131	\$ 1.972.468	125	0,335%	mensual	dic-14
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	79	\$ 993.685	41	0,470%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	138	\$ 1.976.480	105	0,340%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	139	\$ 1.479.047	125	0,340%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	140	\$ 493.457	117	0,340%	mensual	dic-14
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	79-C	\$ 988.517	85	0,410%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	168	\$ 2.960.741	117	0,340%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	169	\$ 1.973.463	119	0,339%	mensual	dic-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	35-A	\$ 1.973.612	92	0,436%	mensual	dic-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	36-A	\$ 692.183	85	0,399%	mensual	dic-14
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	36-A	\$ 1.284.212	86	0,429%	mensual	dic-14
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	52	\$ 1.480.039	119	0,340%	mensual	dic-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	11-A	\$ 990.629	66	0,430%	mensual	dic-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	11-A	\$ 495.535	62	0,436%	mensual	dic-14
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	11-A	\$ 991.717	58	0,432%	mensual	dic-14

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Contacto

Margarita Andrade P.

Tel. (56) 22 433 52 00

margarita.andrade@humphreys.cl