

Industria del Factoring No Bancario

Descripción de la muestra¹

El presente reporte se basa en el estudio de 19 compañías de factoring que involucran colocaciones brutas del orden de los US\$ 2.100 millones; no obstante, en torno al 50% de ellas se explica por negocios distintos al factoring. Por otra parte, una sola compañía equivale al 54% del *stock* total de colocaciones y al 24% de las exposiciones de factoring.

Visión global de la industria

Es indudable que en los últimos años la industria de factoring ha tenido un desarrollo exitoso, pese a las restricciones que tiene para acceder al financiamiento externo y, al innegable prejuicio que aún persiste sobre este tipo de negocio. Sin perjuicio de ello, el sector mantiene aspectos a ser mejorados y desafíos que debe superar si aspira a ser un actor más relevante del sistema financiero. La presente ficha técnica pretende, desde la perspectiva de **Humphreys**, mostrar las fortalezas y debilidades del rubro, así como sus desafíos, de manera de contribuir a que más empresas del sector puedan constituirse como sujetos de crédito de bajo riesgo.

Fortalezas generales (mayoría):

La industria de factoring opera con moderado endeudamiento, niveles de rentabilidad satisfactorios, *spread* consistentes con los niveles de riesgos asumidos y adecuados *ratios* de liquidez. La estructura propia del negocio, de muy corto plazo, facilita el reforzamiento de la liquidez en épocas de crisis vía disminución de las colocaciones (no obstante, está supeditado a que la sociedad tome tal decisión y está restringido a períodos breves). Fuerte conocimiento del negocio y de evaluación del riesgo propio de su actividad (que no puede ser asimilada cien por ciento a la banca pyme del sistema bancario).

Riesgos generales (mayoría):

Está expuesta al cierre abrupto de las líneas de créditos bancarias, a una alta concentración de clientes y elevada exposición del patrimonio por deudor individual. Es sensible a ciclos recesivos, posee información limitada de empresas clientes y de deudores. Aún persiste baja diferenciación entre administración y propiedad. Necesidad de avance en sistemas (respaldos). Calificar como factoring a operaciones con perfil de préstamos de capital de trabajo.

Aspectos diferenciados:

Existen grupos de empresas con avances en materias de gobiernos corporativos y controles internos; otros con manifiesto rezago en relación con el estándar esperado en el negocio financiero (ver acápite "Características de la administración"). Compañías con adecuado acceso a las fuentes de financiamiento en comparación con otras sustentadas fuertemente en créditos relacionados o, en su defecto, deuda bancaria con "*comfort letter*".

Desafíos:

Incrementar base de clientes, atomizar efectivamente los riesgos, distinguir y justificar provisiones según tipo de deudor (atomizado y grandes riesgos) y avanzar en materias de gobiernos corporativos y controles internos.

Otros aspectos: necesidad de transparencia continúa y de fuentes de liquidez

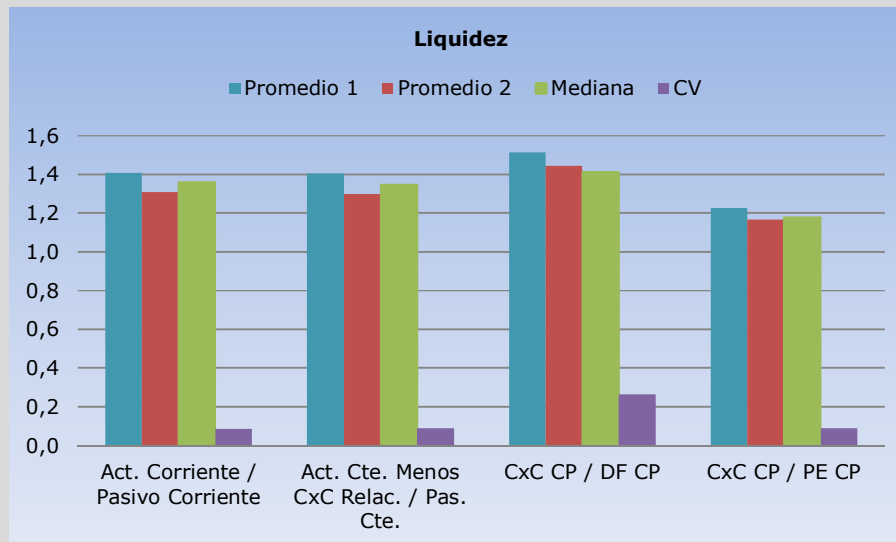
La rápida rotación de las cuentas por cobrar permite cambios significativos en la composición de la cartera de colocaciones y, por ende, del riesgo de la misma, a una velocidad superior a la periodicidad de los estados financieros. Si bien en la práctica la estructura de los portafolios suele permanecer relativamente estable, el riesgo de cambio, en sí, existe, lo cual es de conocimiento de la banca y de otros posibles prestamistas. Ante este hecho, parece recomendable generar información más continua respecto al comportamiento de las cuentas por cobrar: morosidad, tasa de pago, atomización y otros similares. La transparencia debiera ser un elemento valorizado positivamente por el mercado; además, que ha mostrado ser un factor que contribuye a la buena gestión.

El riesgo de iliquidez (por cierre de líneas de créditos y/o cierre de mercados en el caso de vencimiento de efectos de comercio) es un factor que debe ser atenuado, más allá que signifique un costo para la compañía y, lo más probable, implique el desarrollo de productos "*ad hoc*" a tal evento. Descansar este riesgo sólo en la solvencia de los accionistas, limita el desarrollo de la compañía y aumenta el riesgo de "contagio".

¹ Se han considerado períodos disímiles entre compañías de acuerdo a la información disponible.

Liquidez²

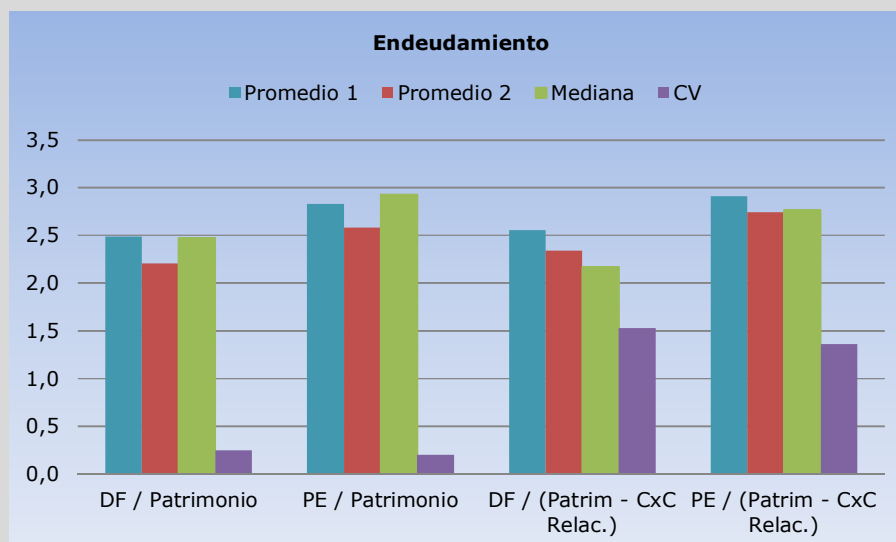
Se mantiene una adecuada relación entre activos y pasivos de corto plazo. Las cuentas por cobrar, por sí solas, superan el pasivo exigible (similitud entre media y mediana y variabilidad moderada en los indicadores de los distintos operadores).



Desde el enfoque de la liquidez, el mayor riesgo para las empresas dice relación con el hecho que los bancos, en épocas de crisis, tienden, casi como sistema, a exigir abruptamente el pago de las líneas de créditos. Con todo, la adecuada cobertura y calce de la deuda, permite, dentro de ciertos límites, enfrentar ese tipo de escenario, siempre y cuando se reduzcan las colocaciones (sin embargo, una baja muy pronunciada y extensa afecta la capacidad para cubrir los gastos fijos).

Endeudamiento

El apalancamiento del sector es reducido (para ser un negocio financiero), incluso si para medir los *ratios* se resta al patrimonio las cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

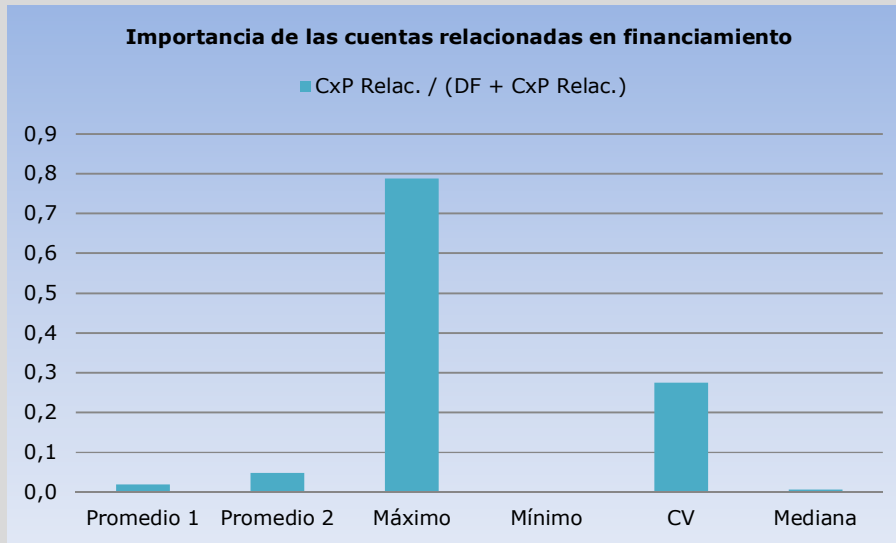


Si del patrimonio se reducen las cuentas por cobrar relacionadas, se observa un aumento significativo en el coeficiente de variación del índice de endeudamiento entre las distintas compañías. Ello se explica por cuanto algunas sociedades, en particular las de menor tamaño, operan con cuentas corrientes mercantiles. Esta situación, a juicio de la clasificadora, es un elemento de riesgo.

² Promedio 1 y Promedio 2 se diferencian en que el segundo excluye a la empresa de factoring líder en términos de colocaciones. CV: coeficiente de variación.

Importancia de cuentas relacionadas en financiamiento

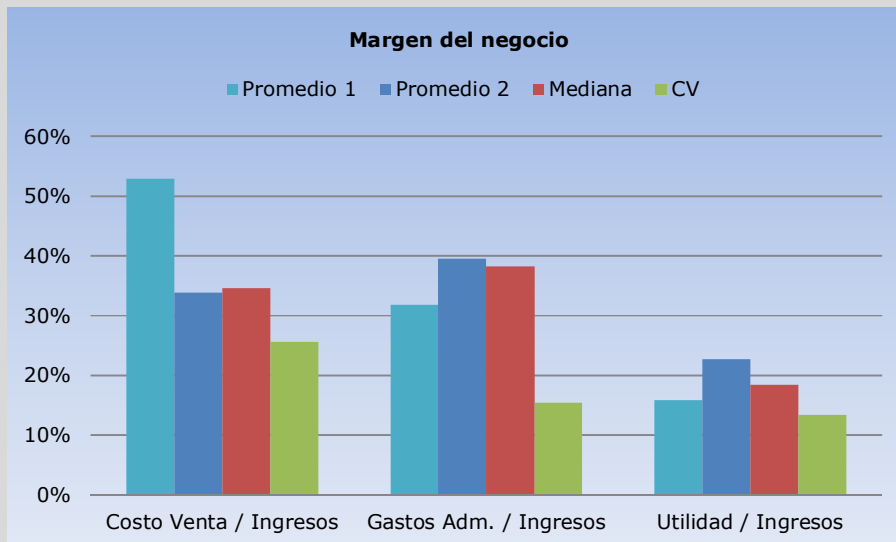
En general, las compañías de factoring más consolidadas no hacen uso de préstamos relacionados para financiar sus operaciones; situación que sí se observa en compañías de menor envergadura.



Si bien el crédito relacionado es una respuesta a la dificultad de acceder a financiamiento bancario, no por ello representa un riesgo para los acreedores no relacionados (no existe, o es débil, la posibilidad legal de subordinar los créditos relacionados).

Margen del negocio

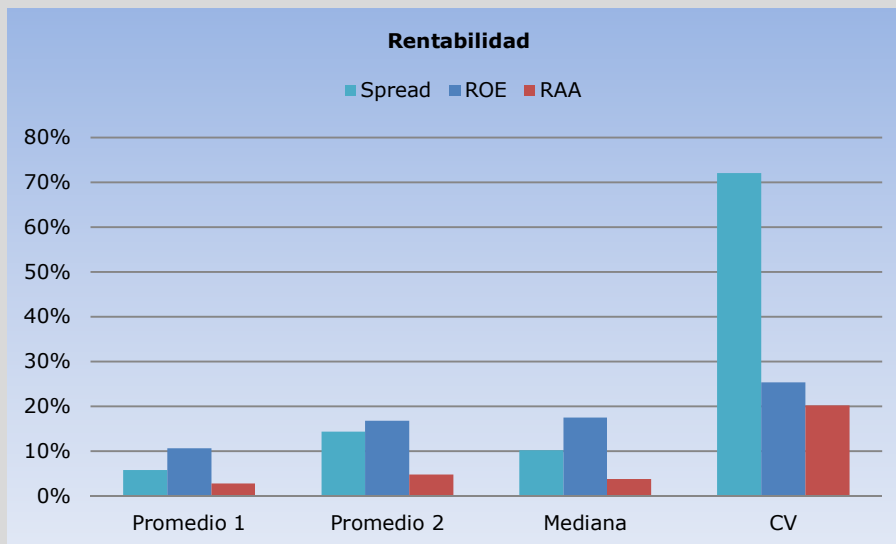
Las compañías de factoring manejan márgenes elevados, compatibles con los riesgos asumidos y, en algunos casos, necesarios para cubrir gastos, dado el bajo volumen de sus operaciones.



Sin perjuicio de lo anterior, a juicio de la clasificadora, debiera esperarse a futuro una reducción en los márgenes por: i) efecto de mayor competencia; ii) necesidad de reducir precios para crecer; iii) menores riesgos (efecto facturas electrónicas); y iv) mayores gastos en controles internos.

Rentabilidad

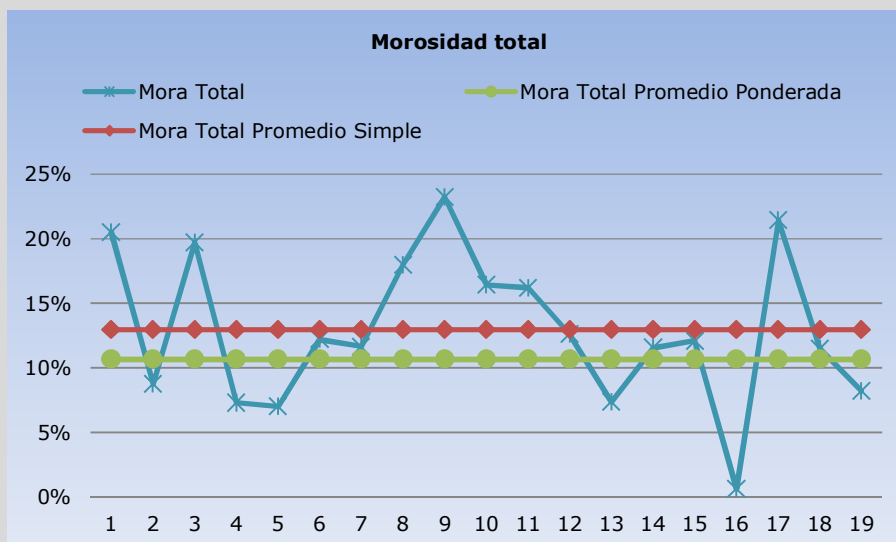
Comparado con el sistema financiero regulado, las compañías del sector presentan una elevada rentabilidad de sus activos; en cambio, la rentabilidad del patrimonio -dados los acotados niveles de apalancamiento- presenta niveles moderados.



Se evidencia una altísima varianza en el *spread* con que operan las compañías del sistema, lo cual se explica porque muchas de ellas deben suplir la falta de escala con una elevada diferencia entre la tasa activa y la tasa pasiva (también se explica por el riesgo asumido).

Morosidad total de la cartera

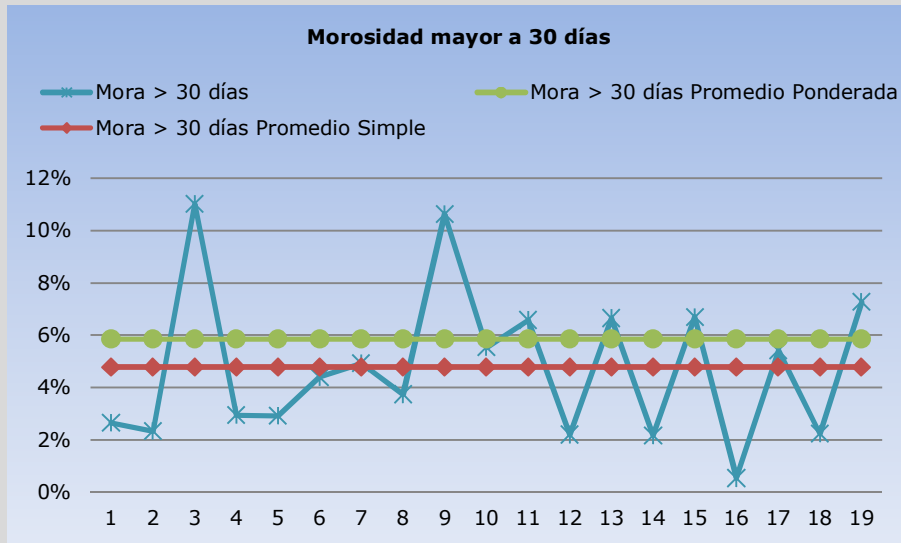
La mora total de la industria se ubica en torno al 11%-13%, pero con una alta volatilidad entre las distintas empresas del sector.



Sin perjuicio de lo elevado de la mora, y que no existe uniformidad en la determinación de las provisiones, a juicio de **Humphreys**, salvo excepciones, se percibe un criterio conservador de las compañías al momento de fijar sus provisiones.

Morosidad cartera > 30 días

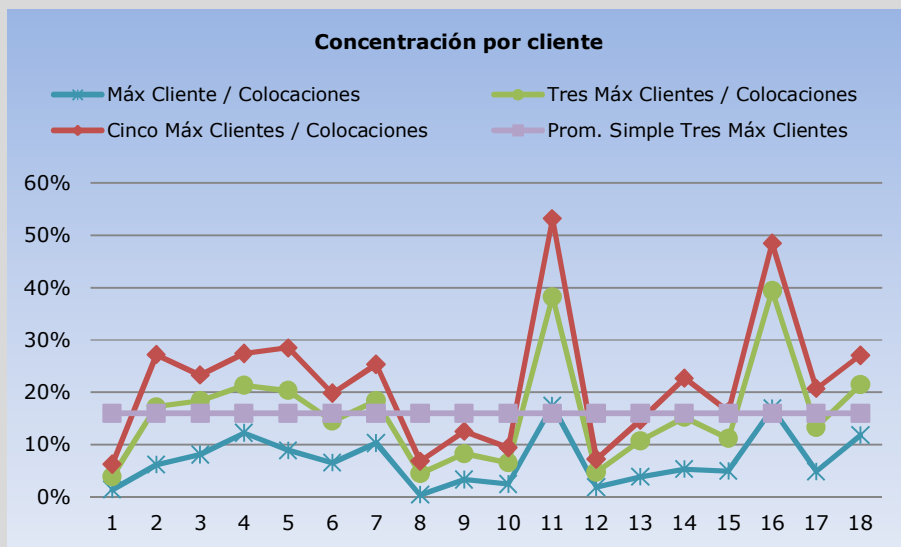
Al analizarse la cartera sólo en función de la mora sobre 30 días, se observa que el promedio de la muestra se reduce a aproximadamente 5%-6%, pero se mantiene la elevada volatilidad.



Los niveles de mora que exhiben algunas compañías, justifican los elevados *spread* con que operan. Cabe señalar, además, que algunos modelos de negocios están orientados a una combinación de elevado riesgo y elevado *spread* (importante aclarar esto, por cuanto la calidad de la gestión no puede ser medida exclusivamente en el comportamiento de la cartera crediticia e ignorar la calidad de ésta; en definitiva, desde el punto de vista del negocio, lo relevante es la rentabilidad ajustada por riesgo).

Concentración por clientes

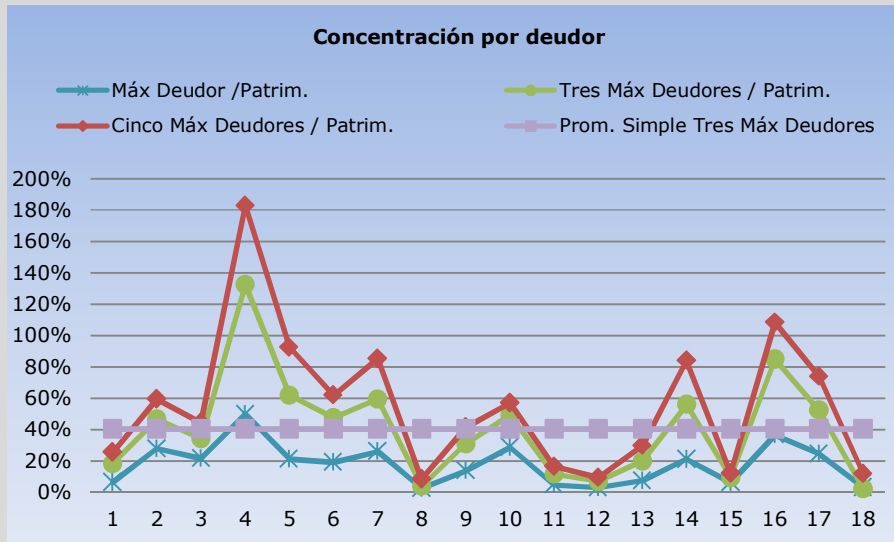
El mercado se caracteriza por una elevada concentración por clientes lo cual implica que, de interrumpirse las operaciones con aquellos más relevantes, podría conllevar a una baja significativa en los ingresos y en la escala de operación de la compañía.



En promedio, perder los tres clientes más importantes (sin poder ser sustituidos), conlleva a una baja de orden del 16% de los ingresos. El desafío de la industria es incrementar su base de negocios.

Concentración por deudores³

Una de los principales riesgos de la industria dice relación con la elevada importancia relativa de los deudores en relación con el patrimonio (las compañías suelen medir este indicador sobre la base de las colocaciones, pero a juicio de **Humphreys**, lo relevante es la exposición del patrimonio).



El *default* de pocos deudores tendría un fuerte impacto en el patrimonio de las sociedades. El desafío de la industria es avanzar a una mayor atomización de los riesgos y a diferenciar las provisiones entre "riesgos atomizados" y "grandes riesgos" (estos no responden a indicadores estadísticos). Es cierto que usualmente, no siempre, los principales deudores son empresas solventes; pero la baja probabilidad del *default* no inhibe el potencial de un severo impacto sobre el patrimonio de la compañía de factoring.

³ De acuerdo a información proporcionada por las propias empresas de factoring.

Antecedentes de la administración

Auditoría	Si %	No %	Sin Inf %
Existencia de auditor interno	82,4%	17,6%	0,0%
Auditor Interno dependiente del directorio	58,8%	41,2%	0,0%
Auditor Interno dependiente de Gerente General	11,8%	88,2%	0,0%
Auditor Interno dependiente otra gerencia	5,9%	94,1%	0,0%
Levantamiento de riesgo	58,8%	23,5%	17,6%
En los últimos 12 meses se auditó que originación estuviera conforme a las políticas	70,6%	0,0%	29,4%
En los últimos 12 meses se auditó que las CxC estuvieran bien valorizadas	76,5%	0,0%	23,5%
En los últimos 12 meses se auditó que las provisiones estuvieran conforme a las políticas	76,5%	5,9%	17,6%
Los programas computacionales más relevantes se han auditado	52,9%	17,6%	29,4%

Directorio	Si %	No %	Sin Inf %
Existencia de 1 director independiente	35,3%	58,8%	5,9%
Existencia de 2 directores independientes	23,5%	70,6%	5,9%
Existencia de 3 directores independientes	11,8%	82,4%	5,9%
Existencia de más de 3 directores independientes	5,9%	88,2%	5,9%
10% del directorio ha rotado en los últimos 3 años	35,3%	52,9%	11,8%
20% del directorio ha rotado en los últimos 3 años	41,2%	47,1%	11,8%
50% del directorio ha rotado en los últimos 3 años	11,8%	76,5%	11,8%

Comités de directorio	Si %	No %	Sin Inf %
Existencia de comite de auditoría	47,1%	41,2%	11,8%
Existencia de comité de riesgo	64,7%	11,8%	23,5%
Existencia de comité comercial	52,9%	17,6%	29,4%
Existencia de comité de sistema	11,8%	47,1%	41,2%

Gerentes	Si %	No %	Sin Inf %
Gerente General es controlador	0,0%	82,4%	17,6%
Gerente General es accionista (no controlador)	41,2%	17,6%	41,2%
Gerente General es familiar de accionista	23,5%	41,2%	35,3%
Gerente General fue elegido en proceso formal de selección	0,0%	0,0%	100,0%
Existencia de 1 gerente de área o cargo de responsabilidad relacionado con los accionistas	35,3%	41,2%	23,5%
Existencia de 2 gerentes de área o cargos de responsabilidad relacionados con los accionistas	23,5%	58,8%	17,6%
Existencia de 3 o más gerentes de área o cargos de responsabilidad relacionados con los accionistas	11,8%	64,7%	23,5%

Manuales	Si %	No %	Sin Inf %
Existencia de manual para políticas de originación	82,4%	0,0%	17,6%
Existencia de manual para políticas de cobranza	82,4%	0,0%	17,6%
Existencia de manual para políticas de renegociación o repactación	64,7%	5,9%	29,4%
Existencia de manual para operaciones relacionadas	35,3%	17,6%	47,1%

Sistemas	Si %	No %	Sin Inf %
100% autónoma en el manejo de sistemas	11,8%	64,7%	23,5%
Parcialmente autónoma en el manejo de sistemas	64,7%	11,8%	23,5%
Existencia de respaldo de la información en línea	58,8%	23,5%	17,6%
Existencia de respaldo de la información con 1 día de desfase	70,6%	0,0%	29,4%
Existencia de respaldo de la información 1 vez a la semana	52,9%	23,5%	23,5%

Anexo
Colocaciones de bonos empresas de factoring no bancarias año 2015

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	625	S	15-12-14	U.F.	1.000.000	24.653.097	24.566.680	66.427	3,15%	ene-15
Forum Servicios Financieros S.A.	4E	680	AX		\$	49.000.000.000	49.105.061	48.416.532	41.737	5,63%	abr-15
Forum Servicios Financieros S.A.	7E	513	AZ	01-08-15	U.F.	1.600.000	40.342.426	40.418.767	72.500	2,11%	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	1E	817	W	01-08-15	U.F.	1.000.000	25.214.472	25.161.780	61.471	3,95%	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	1E	817	U	01-08-15	U.F.	1.000.000	25.196.556	25.161.780	61.471	2,45%	ago-15
Eurocapital S.A.	1E	824	F	15-10-15	U.F.	1.000.000	25.829.434	25.490.452	205.032	4,20%	dic-15

(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 2015

Sociedad Emisora	Inscripción		Serie / Nº emisión	Monto colocado en el mes (miles de \$)	Plazo promedio (días)	Tasa interes promedio (%)	Mes colocación	
	Nº	Fecha						
Eurocapital S.A.	Línea	21	29-06-2006	85-B	\$ 991.670	70	0,360% mensual	ene-15
Eurocapital S.A.	Línea	21	29-06-2006	86-B	\$ 1.969.978	127	0,360% mensual	ene-15
Eurocapital S.A.	Línea	21	29-06-2006	87-B	\$ 984.989	127	0,360% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	132	\$ 493.058	132	0,320% mensual	ene-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	82	\$ 991.965	54	0,450% mensual	ene-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	83	\$ 991.598	62	0,410% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	141	\$ 986.115	132	0,320% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	170	\$ 986.745	130	0,310% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	170	\$ 986.676	127	0,319% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	171	\$ 1.973.087	132	0,310% mensual	ene-15
Infocin S.A.	Línea	081	02-12-2010	37-A	\$ 1.976.363	92	0,390% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	53	\$ 1.480.570	127	0,310% mensual	ene-15
Infocin S.A.	Línea	097	30-08-2013	12-A	\$ 494.071	90	0,400% mensual	ene-15
Infocin S.A.	Línea	097	30-08-2013	12-A	\$ 2.173.346	91	0,404% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	102	06-02-2014	5	\$ 3.449.227	138	0,320% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	102	06-02-2014	6	\$ 984.769	145	0,320% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	102	06-02-2014	6	\$ 492.470	139	0,330% mensual	ene-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	134	\$ 1.479.699	126	0,370% mensual	feb-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	84	\$ 992.738	55	0,400% mensual	feb-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	85	\$ 992.738	55	0,400% mensual	feb-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	142	\$ 1.478.056	131	0,340% mensual	feb-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	143	\$ 1.478.056	131	0,340% mensual	feb-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	172	\$ 1.480.107	126	0,320% mensual	feb-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	173	\$ 492.685	131	0,340% mensual	feb-15
Infocin S.A.	Línea	081	02-12-2010	38-A	\$ 2.421.331	91	0,391% mensual	feb-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	54	\$ 3.450.724	126	0,340% mensual	feb-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	55	\$ 493.369	126	0,320% mensual	feb-15
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	26-F	\$ 1.982.154	73	0,370% mensual	feb-15
Infocin S.A.	Línea	097	30-08-2013	13-A	\$ 2.471.681	89	0,386% mensual	feb-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	022	29-08-2006	133	\$ 494.614	99	0,330% mensual	mar-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	86	\$ 991.637	55	0,460% mensual	mar-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	87	\$ 990.380	62	0,470% mensual	mar-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	025	11-06-2007	144	\$ 991.349	77	0,340% mensual	mar-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	031	17-07-2008	174	\$ 1.480.550	118	0,334% mensual	mar-15
Infocin S.A.	Línea	081	02-12-2010	39-A	\$ 2.074.723	91	0,402% mensual	mar-15
Infocin S.A.	Línea	081	02-12-2010	40-A	\$ 1.975.285	91	0,412% mensual	mar-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	56	\$ 1.480.205	118	0,340% mensual	mar-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	57	\$ 493.593	118	0,330% mensual	mar-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	58	\$ 2.473.068	99	0,330% mensual	mar-15
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	30-F	\$ 988.481	92	0,380% mensual	mar-15
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	30-F	\$ 988.729	90	0,380% mensual	mar-15
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	30-F	\$ 988.435	90	0,390% mensual	mar-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	1	\$ 985.853	123	0,350% mensual	mar-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	5	\$ 1.971.706	123	0,350% mensual	mar-15
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	88-B	\$ 1.845.700	440	0,570% mensual	abr-15
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	89-B	\$ 737.375	447	0,570% mensual	abr-15
Eurocapital S.A.	Línea	021	29-06-2006	89-B	\$ 994.091	447	0,580% mensual	abr-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	88	\$ 990.491	60	0,480% mensual	abr-15
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	82-C	\$ 782.218	155	0,440% mensual	abr-15
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	82-C	\$ 195.582	154	0,440% mensual	abr-15
Infocin S.A.	Línea	081	02-12-2010	41-A	\$ 1.973.522	92	0,438% mensual	abr-15
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	66-E	\$ 1.975.504	93	0,400% mensual	abr-15
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	67-E	\$ 985.649	104	0,420% mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	093	07-11-2012	57	\$ 495.350	88	0,320% mensual	abr-15
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	31-F	\$ 983.071	85	0,390% mensual	abr-15

Anexo
Colocaciones de efectos de comercio empresas de factoring no bancarias año 2015 (cont.)

Sociedad Emisora	Inscripción		Serie / N° emisión	Monto colocado en el mes (miles de \$)	Plazo promedio (días)	Tasa interes promedio (%)		Mes colocación	
	N°	Fecha							
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	14-A	\$ 2.663.668	93	0,440%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	2	\$ 2.568.832	104	0,350%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	2	\$ 889.516	104	0,340%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	2	\$ 1.483.856	96	0,340%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	3	\$ 2.473.171	97	0,335%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	4	\$ 1.483.903	97	0,335%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	6	\$ 3.457.521	106	0,348%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	6	\$ 1.482.873	99	0,350%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	7	\$ 493.718	110	0,347%	mensual	abr-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	8	\$ 2.468.591	110	0,347%	mensual	abr-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	89	\$ 992.063	50	0,480%	mensual	may-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	90	\$ 990.491	60	0,480%	mensual	may-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	91	\$ 990.135	61	0,490%	mensual	may-15
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	42-A	\$ 2.515.686	93	0,440%	mensual	may-15
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	67-E	\$ 987.882	92	0,400%	mensual	may-15
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	68-E	\$ 592.261	98	0,400%	mensual	may-15
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	68-E	\$ 1.383.399	90	0,400%	mensual	may-15
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	69-E	\$ 1.086.341	92	0,410%	mensual	may-15
Eurocapital S.A.	Línea	086	06-06-2011	69-E	\$ 1.383.736	86	0,410%	mensual	may-15
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	15-A	\$ 1.973.645	93	0,431%	mensual	may-15
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	15-A	\$ 740.982	84	0,435%	mensual	may-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	8	\$ 988.696	98	0,350%	mensual	may-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	9	\$ 3.458.042	104	0,350%	mensual	may-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	10	\$ 2.963.285	106	0,351%	mensual	may-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	11	\$ 1.974.204	112	0,350%	mensual	may-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	12	\$ 4.938.577	106	0,352%	mensual	may-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	92	\$ 989.975	62	0,490%	mensual	jun-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	93	\$ 989.894	62	0,490%	mensual	jun-15
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	43-A	\$ 1.726.690	90	0,450%	mensual	jun-15
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	43-B	\$ 341.159	169	0,460%	mensual	jun-15
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	44-A	\$ 1.675.846	99	0,437%	mensual	jun-15
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	44-B	\$ 342.098	154	0,450%	mensual	jun-15
Factotal S.A.	Línea	096	22-05-2013	D-2	\$ 983.656	127	0,393%	mensual	jun-15
Factotal S.A.	Línea	096	22-05-2013	D-3	\$ 980.649	148	0,400%	mensual	jun-15
Factotal S.A.	Línea	096	22-05-2013	D-4	\$ 978.857	162	0,400%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	13	\$ 2.872.298	342	0,390%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	13	\$ 573.833	342	0,400%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	13	\$ 478.255	341	0,400%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	13	\$ 574.603	340	0,390%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	13	\$ 287.301	340	0,390%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	14	\$ 2.968.142	92	0,350%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	15	\$ 3.458.709	103	0,348%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	15	\$ 494.291	99	0,350%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	16	\$ 2.963.353	106	0,350%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	17	\$ 1.974.204	112	0,350%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	18	\$ 4.776.127	356	0,395%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	19	\$ 2.468.323	110	0,350%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	19	\$ 2.469.220	106	0,353%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	20	\$ 4.933.020	118	0,345%	mensual	jun-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	21	\$ 2.466.335	117	0,350%	mensual	jun-15
Eurocapital S.A.	Línea	108	30-03-2015	01-G	\$ 988.517	85	0,410%	mensual	jun-15
Eurocapital S.A.	Línea	108	30-03-2015	01-G	\$ 989.319	79	0,410%	mensual	jun-15
Eurocapital S.A.	Línea	108	30-03-2015	02-G	\$ 1.971.175	107	0,410%	mensual	jun-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	94	\$ 992.001	50	0,480%	mensual	jul-15
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	86-A	\$ 785.248	434	0,570%	mensual	jul-15
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	86-A	\$ 998.604	430	0,570%	mensual	jul-15
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	87-A	\$ 1.842.876	441	0,580%	mensual	jul-15
Eurocapital S.A.	Línea	026	23-07-2007	88-A	\$ 1.840.581	448	0,580%	mensual	jul-15
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	45-A	\$ 1.726.701	92	0,440%	mensual	jul-15
Incofin S.A.	Línea	081	02-12-2010	45-B	\$ 244.935	141	0,440%	mensual	jul-15
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	33-F	\$ 1.479.976	99	0,410%	mensual	jul-15
Eurocapital S.A.	Línea	095	09-04-2013	34-F	\$ 1.581.200	87	0,410%	mensual	jul-15
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	16-A	\$ 1.477.037	106	0,440%	mensual	jul-15
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	16-A	\$ 246.458	98	0,440%	mensual	jul-15
Incofin S.A.	Línea	097	30-08-2013	16-B	\$ 982.704	120	0,440%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	21	\$ 1.482.389	99	0,360%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	22	\$ 2.959.873	118	0,345%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	23	\$ 2.463.426	124	0,359%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	24	\$ 2.392.986	344	0,390%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	24	\$ 2.390.667	343	0,400%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	25	\$ 2.465.386	117	0,360%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	26	\$ 2.465.094	118	0,360%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	27	\$ 3.450.724	119	0,360%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	28	\$ 1.478.182	123	0,360%	mensual	jul-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea	107	19-02-2015	30	\$ 4.761.149	350	0,430%	mensual	jul-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	95	\$ 992.884	43	0,500%	mensual	ago-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea	024	07-05-2007	96	\$ 991.080	54	0,500%	mensual	ago-15

Anexo
Colocaciones de efectos de comercio empresas de factoring no bancarias año 2015 (cont.)

Sociedad Emisora	Inscripción		Serie / N° emisión	Monto colocado en el mes (miles de \$)	Plazo promedio (días)	Tasa interes promedio (%)		Mes colocación
	N°	Fecha						
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	46-A	\$ 1.728.480	85	0,439%	mensual	ago-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	46-B	\$ 688.687	112	0,440%	mensual	ago-15
Eurocapital S.A.	Línea 095	09-04-2013	35-F	\$ 1.974.841	91	0,420%	mensual	ago-15
Eurocapital S.A.	Línea 095	09-04-2013	36-F	\$ 986.466	98	0,420%	mensual	ago-15
Eurocapital S.A.	Línea 095	09-04-2013	36-F	\$ 986.784	98	0,410%	mensual	ago-15
Eurocapital S.A.	Línea 095	09-04-2013	37-F	\$ 1.183.595	99	0,420%	mensual	ago-15
Eurocapital S.A.	Línea 095	09-04-2013	37-F	\$ 295.899	99	0,420%	mensual	ago-15
Incofin S.A.	Línea 097	30-08-2013	17-A	\$ 1.652.878	547	0,358%	mensual	ago-15
Incofin S.A.	Línea 097	30-08-2013	17-B	\$ 740.015	92	0,440%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	26	\$ 1.976.988	97	0,360%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	28	\$ 98.722	111	0,350%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	28	\$ 98.824	102	0,350%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	29	\$ 2.464.511	120	0,360%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	31	\$ 2.859.485	351	0,420%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	32	\$ 4.754.012	361	0,430%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	33	\$ 2.466.846	112	0,360%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	34	\$ 2.959.164	115	0,360%	mensual	ago-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	34	\$ 987.323	107	0,360%	mensual	ago-15
Eurocapital S.A.	Línea 108	30-03-2015	03-G	\$ 1.971.026	105	0,420%	mensual	ago-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea 024	07-05-2007	97	\$ 993.302	34	0,600%	mensual	sep-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	48-A	\$ 1.723.243	359	0,248%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	26	\$ 496.570	56	0,370%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	28	\$ 793.249	69	0,370%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	35	\$ 1.975.182	105	0,359%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	35	\$ 494.364	90	0,380%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	36	\$ 1.970.055	120	0,380%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	36	\$ 2.957.666	113	0,380%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	37	\$ 1.479.018	112	0,380%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	38	\$ 493.006	112	0,380%	mensual	sep-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	38	\$ 986.258	110	0,380%	mensual	sep-15
Servicios Financieros Progreso S.A.	Línea 024	07-05-2007	98	\$ 993.302	35	0,580%	mensual	oct-15
Forum Servicios Financieros S.A.	Línea 77	20-01-2010	29	\$ 9.899.030	90	0,340%	mensual	oct-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	49-A	\$ 1.853.448	371	0,254%	mensual	oct-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	50-A	\$ 1.726.803	91	0,443%	mensual	oct-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	51-A	\$ 493.505	84	0,470%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	71-E	\$ 1.187.574	73	0,430%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	71-E	\$ 791.716	73	0,430%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	71-E	\$ 991.003	65	0,420%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	72-E	\$ 1.186.564	79	0,430%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	72-E	\$ 791.043	79	0,430%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	72-E	\$ 989.926	71	0,430%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	73-E	\$ 1.088.118	78	0,420%	mensual	oct-15
Eurocapital S.A.	Línea 086	06-06-2011	73-E	\$ 890.049	78	0,430%	mensual	oct-15
Incofin S.A.	Línea 097	30-08-2013	18-A	\$ 493.852	83	0,450%	mensual	oct-15
Incofin S.A.	Línea 097	30-08-2013	18-A	\$ 1.235.544	78	0,450%	mensual	oct-15
Incofin S.A.	Línea 097	30-08-2013	18-B	\$ 1.723.572	100	0,460%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	38	\$ 246.728	102	0,390%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	38	\$ 987.420	98	0,390%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	38	\$ 740.660	97	0,390%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	39	\$ 3.949.681	98	0,390%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	40	\$ 986.787	103	0,390%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	40	\$ 987.362	96	0,400%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	41	\$ 3.944.773	105	0,400%	mensual	oct-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	41	\$ 986.453	103	0,400%	mensual	oct-15
Forum Servicios Financieros S.A.	Línea 027	10-10-2007	30	\$ 9.892.241	86	0,380%	mensual	nov-15
Factotal S.A.	Línea 085	10-05-2011	C-36	\$ 980.813	125	0,470%	mensual	nov-15
Factotal S.A.	Línea 085	10-05-2011	C-37	\$ 975.546	160	0,470%	mensual	nov-15
Factotal S.A.	Línea 085	10-05-2011	C-38	\$ 973.463	174	0,470%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	42	\$ 2.486.627	99	0,410%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	42	\$ 1.480.312	95	0,420%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	43	\$ 3.942.363	102	0,430%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	44	\$ 984.617	109	0,430%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	47	\$ 978.649	119	0,550%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	48	\$ 3.914.597	119	0,550%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	49	\$ 2.926.258	126	0,600%	mensual	nov-15
Tanner Servicios Financieros S.A.	Línea 107	19-02-2015	50	\$ 975.419	126	0,600%	mensual	nov-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	52-A	\$ 590.910	71	0,650%	mensual	dic-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	52-A	\$ 443.573	69	0,630%	mensual	dic-15
Incofin S.A.	Línea 081	02-12-2010	52-B	\$ 1.522.645	83	0,649%	mensual	dic-15
Incofin S.A.	Línea 097	30-08-2013	19-A	\$ 1.723.487	71	0,650%	mensual	dic-15

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Contacto
 Margarita Andrade P.
 Tel. (56) 22 433 5200

margarita.andrade@humphreys.cl