



UNIVERSIDAD DE CHILE

Facultad de Economía y Negocios

Escuela de Economía y Administración

Mercado de Facturas en la Bolsa de Productos de Chile

Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial,
mención Economía.

Juan Manuel Carmona Torres

Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial,
mención Administración.

Diego Galleguillos Sandoval

Diego Martínez Aracena

Profesor Guía: Jorge Gregoire Cerda

Santiago, Chile

Julio, 2010

La propiedad intelectual de este trabajo de investigación pertenece al profesor que dirigió este seminario.

Título del seminario: Mercado de Facturas en la Bolsa de Productos de Chile.

Integrantes: Juan Manuel Carmona Torres

Diego Galleguillos Sandoval

Diego Martínez Aracena

Profesor Guía: Jorge Gregoire Cerda

Abstracto :

Este trabajo de investigación tiene como objetivo la descripción del mercado de facturas en la Bolsa de Productos de Chile, y un análisis de regresión lineal que permita entender el comportamiento de la tasa de rentabilidad del inversionista.

La Bolsa de Productos de Chile, surge como una alternativa de financiamiento, basada en la necesidad de mayor eficiencia y transparencia del mercado, llegando a ser esta sociedad puente entre el sector real y el sector financiero.

Dentro de los productos transados en bolsa se encuentran : raps, ganado en pie, vino, arroz, maíz, y facturas. Estas últimas serán nuestro foco de estudio.

Se realizó estadística descriptiva, apoyada en histogramas, en los cuales se puede observar la frecuencia para las variables tasa y monto. Como complemento a lo anterior, utilizamos tablas dinámicas para generar tablas cruzadas, que permitieron filtrar y ver con mayor claridad el comportamiento de los datos.

El análisis regresional múltiple OLS tiene como objetivo revelar la significancia de distintas variables, obteniendo como resultado parcial, no concluyente, que la variable sector es estadísticamente significativa y afectando en mayor magnitud a la tasa, en relación a las variables restantes.

A nuestras familias.

Agradecimientos

Agradecemos al profesor Jorge Gregoire Cerda, a la Bolsa de Productos de Chile, y a todas las personas que colaboraron en el desarrollo de esta tesis.

Tabla de Contenido

Tabla de Contenido	v
Introducción	1
Descripción de la Bolsa de Productos de Chile	1
Descripción del mercado de facturas	10
Contraste entre facturas y factoring	23
Facturas y administración del crédito	34
Datos y metodología	38
Descripción de Datos	38
Tablas	41
Histogramas	53
Metodología	56
Resultados	58
Conclusiones	65
Bibliografía	66

Introducción

La Bolsa de Productos de Chile es una experiencia relativamente reciente en el mercado nacional, surge como fruto de una sumatoria de iniciativas y estudios de factibilidad económica como legal, que tuvieron como objetivo asegurar la correcta implementación de dicho mercado.

Es en base a lo novedoso de esta herramienta financiera y a la carencia de investigación al respecto, es que nace este seminario de título, enfocado principalmente al mercado de facturas en la Bolsa de Productos de Chile.

Como una guía comparativa, se describe brevemente el funcionamiento del factoring en Chile, estableciendo sus características y aspectos similares con relación al mercado de facturas en bolsa.

El siguiente estudio toma como principales objetivos un análisis descriptivo del funcionamiento de las transacciones en este mercado, productos presentes, y normativas, para luego, en base a datos históricos, generar un análisis econométrico.

Descripción de la Bolsa de Productos de Chile

Inicios y Creación¹

Impulsada por la modernización del mercado de capitales, en la década de los ochenta, la idea de mejorar la eficiencia en el mercado de productos, especialmente en el sector agrícola, fue tomando más fuerza. Los grandes motores para generar los cambios principalmente eran:

- Mejorar el proceso de canalización de ahorro para la inversión hacia el sector agropecuario.
- Búsqueda de eficiencia y transparencia en la comercialización de productos agrícolas.

¹Página Bolsa de Productos de Chile www.bolsadeproductos.cl

- Hacer puente entre el mercado de productos y el financiero.

Las primeras iniciativas surgen de dos grandes instituciones; la Sociedad Nacional de Agricultura y el departamento de Economía Agraria de la Facultad de Agronomía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Ambas entidades dieron paso a la elaboración del proyecto y su forma legal. Dado lo anterior se publicó la ley N° 19.220 en 1993, dicha ley regulaba la implantación de Bolsas de Productos agropecuarios.

La principal traba para la consecución de este proyecto vino por el tratamiento del IVA, problema resuelto posteriormente gracias a colaboración de diversas instituciones y personas.

Gracias al actuar del Subsecretario de Agricultura de la época, Sr Arturo Barrera, fue que en 2002 se pudieron sortear las limitantes legales del proyecto.

La consultora argentina Agropuerto tuvo como misión el estudio de reglamentación y factibilidad económica de la Bolsa, luego de adjudicarse la licitación del Ministerio de Hacienda en 2003.

El 13 de mayo de 2004 se anunció la creación de la Bolsa Agropecuaria de Chile, para luego en agosto publicarse las bases para suscribir acciones de la sociedad. Al mismo paso, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras SBIF dio el vamos a los bancos para participar en este mercado.

Al año siguiente la bolsa estaba constituida por 12 accionistas, tal mercado pasaría luego a llamarse Bolsa de Productos de Chile, y junio de 2005 mediante la resolución N°398 la SVS autorizó su funcionamiento.

Accionistas

Al 1 Marzo 2010. La bolsa cuenta con 20 accionistas cada uno con una participación del 5%.

Tabla 1 : Nómina de de accionistas.

ACCIONISTA	ACCIONES	% PARTICIP
CONSORCIO CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%
FACTORLINE CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS	1	5,00%
PRODUCT-TRUST CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%
TATTERSALL CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%
BOLSA ELECTRÓNICA DE CHILE, BOLSA DE VALORES S.A.	1	5,00%
COFACT S.A.	1	5,00%
COMUNIDAD, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley N° 18.046, integrada por : AGRIMAULE EXPORT S.A. AGROFRUTÍCOLA CORRALONES S.A. AGROFRUTÍCOLA PEHUENCHE S.A. COMERCIAL AJIAL VALDIVIESO S.A. COOPEUMO LTDA. FEDERACIÓN PROVINCIAL DE ASOCIACIONES GREMIALES DE ÑUBLE "LA CONQUISTA CAMPESINA"	1	5,00%
EXCO INTERNATIONAL PLC	1	5,00%
EXCO OVERSEAS LIMITED	1	5,00%
FUNDACIÓN CHILE	1	5,00%
GARBAN GROUP HOLDINGS LIMITED	1	5,00%
INVERSIONES BURSÁTILES S.A.	1	5,00%
INVERSIONES DREI LILIE LTDA.	1	5,00%
PENTA CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%
SOCIEDAD DE FOMENTO AGRÍCOLA DE TEMUCO A.G.	1	5,00%
SOCIEDAD NACIONAL DE AGRICULTURA F.G.	1	5,00%
ALFA CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%
BANDESARROLLO CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%
COLONOS DEL SUR CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS S.A.	1	5,00%

Fuente : Bolsa de Productos de Chile

Directorio

Figura 1 : Directorio.



Fuente : Bolsa de Productos de Chile.

Corredores

²La Bolsa de productos cuenta con seis corredoras:

- Contempora
- Consorcio
- LarrainVial
- BanTattersall
- FactorLine
- Cbp Financia Capital

² Pagina Bolsa de Productos de Chile www.bolsadeproductos.cl

Principales objetivos de Bolsa de Productos

- Hacer líquidos stocks inactivos de productos.
- Financiar productos a bajo costo.
- Generar nuevas alternativas de inversión.
- Optimizar la recuperación del IVA
- Integrar a las Pymes al mercado de capitales.

La bolsa se rige por la ley 19.220 y es fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Productos

Aceptados para ser transados³

- Productos Agropecuarios⁴ y contratos sobre éstos.
- Títulos que representen los Productos y Contratos Agropecuarios.
- Las Facturas emitidas conforme a la Ley N° 19.983 y los Títulos representativos de las mismas.
- Contratos de derivados sobre productos.
- Los demás Títulos que la SVS autorice.

3 Presentación pdf Bolsa de productos de Chile. Pagina Bolsa de Productos de Chile
www.bolsadeproductos.cl

4 En base al Artículo 4 de la Ley 19.220 se entenderá por producto agropecuario o producto físico el que provenga directa o indirectamente de la agricultura, ganadería, silvicultura, actividades hidrobiológicas, apicultura o agroindustria, o cualquier otra actividad que pueda ser entendida como agropecuaria, de acuerdo a otras normas nacionales o internacionales, así como los insumos que tales actividades requieran

Productos transados

- Títulos sobre productos agropecuarios:
 - Maíz
 - Vino
 - Trigo
 - Arroz
 - Raps
 - Ganado en pie
- Facturas Riesgo Pagador
 - Se basa en la clasificación de riesgo del pagador, pero veremos en el desarrollo de la tesis, que dicha clasificación se torna irrelevante ante los buenos niveles de solvencia de las empresas pagadoras. (“buenos pagadores”)
- Facturas con garantía.
 - Facturas que cuentan con seguros de crédito pactados con Compañías de créditos nacionales o con algún aval (tercero)⁵.

Para la transacción de títulos sobre productos agropecuarios, se negocian las denominadas REPOS, las cuales son operaciones de venta o compra, en condición de liquidación Pagadera Hoy, Mañana o Normal, asociada respectivamente a una operación de compra o venta a plazo sobre los mismos títulos. En esta tesis el foco de investigación no se centra en el mercado de productos, por lo cual no profundizaremos en él.

⁵ Artículo 9bis Manual de operación con Facturas.

Figura 2: Modelo de operación REPO.



Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Como muestra el flujo Modelo operación REPO, el productor deposita el producto en el custodio, de inmediato estableciéndose el seguro sobre el elemento en cuestión, y certificando su calidad. Ya con el certificado de depósito y vale prenda el producto está habilitado para ser transado. El cedente está obligado a comprar la mercancía al vencimiento. Por su parte la corredora es responsable del pago al vencimiento

⁶ Pagina Bolsa de Productos de Chile. Repos www.bolsadeproductos.cl

Participantes anexos al proceso

Almacenes Generales de Depósito: Recintos o contenedores que tiene como función recibir o resguardar los productos y mercaderías⁷, posterior a la suscripción de contrato de almacenaje Depositante-Almacenista. Este último emite certificada de depósito y vale pendra, posibilitando el cambio de dominio de los productos.

Certificadores: Regidos por el Servicio Agrícola y ganadero, dichas entidades deben velar por cumplimiento de los padrones establecidos en el Registro de Productos (entre otras exigencias), por parte de los productos transados.

Seguros: El producto al transarse en bolsa debe estar asegurado contra: sismos, incendio, fraude, vicio propio, robos, entre otros escenarios. Estos como medida de cobertura y cumplimiento de contratos.

Custodias: Antes de toda transacción en bolsa, ya sea facturas o productos, éstos deben ser entregados al Custodio, quien administrará los aspectos referentes a:

- Antecedentes, Ingresos – Egresos
- Conservación adecuada
- Custodia Física

⁷ Ley N°18.690

Sistemas de Transacción

La Bolsa de Productos utiliza dos sistemas de transacción, el pregón electrónico y remate electrónico.

Pregón electrónico “SIPEP”

Sistema de transacción en el cual el corredor ingresa ofertas de venta y compra, precisando precio, cantidad y plazo, para los cuales está dispuesto a efectuar la transacción. Para que el calce se efectúe, deben coincidir las ofertas en todos los aspectos.

En pregón electrónico se pueden transar tanto productos físicos y títulos sobre certificados de depósito, como facturas, ya sean electrónicas o físicas.

Remate electrónico “SIREP”

Sistema en el cual el corredor recibe las ofertas de ventas de sus clientes, las cuales son ingresadas y adjudicadas al mejor postor. En remate se pueden transar los mismos productos que en pregón.

Procesos del Remate:

- Inscripción: Corredor inscribe oferta de venta
- Difusión: Publico conocimiento de la oferta y condiciones
- Recepción de Posturas y adjudicación: Cierre y adjudicación.

Descripción del mercado de facturas

La existencia del mercado de facturas en la Bolsa de Productos constituye una oportunidad de inversión similar a la renta fija, con alto rendimiento en un corto plazo (menor a 90 días) para el inversionista. Dentro de los beneficios de esta alternativa de financiamiento se encuentran que:

- No está afectada a impuesta de TTEE.
- No constituye deuda informada a SBIF o Sinacofi.
- Reduce el ciclo de caja, siendo ahora la venta a crédito al contado, y sin riesgo.
- La responsabilidad sobre la factura la posee el pagador.
- Acceso a tasas competitivas bolsa
- No requiere de garantías adicionales. (escenario que cumpla las normativas).
- Se reducen gastos de cobranza y aumenta el nivel de ingresos presente.

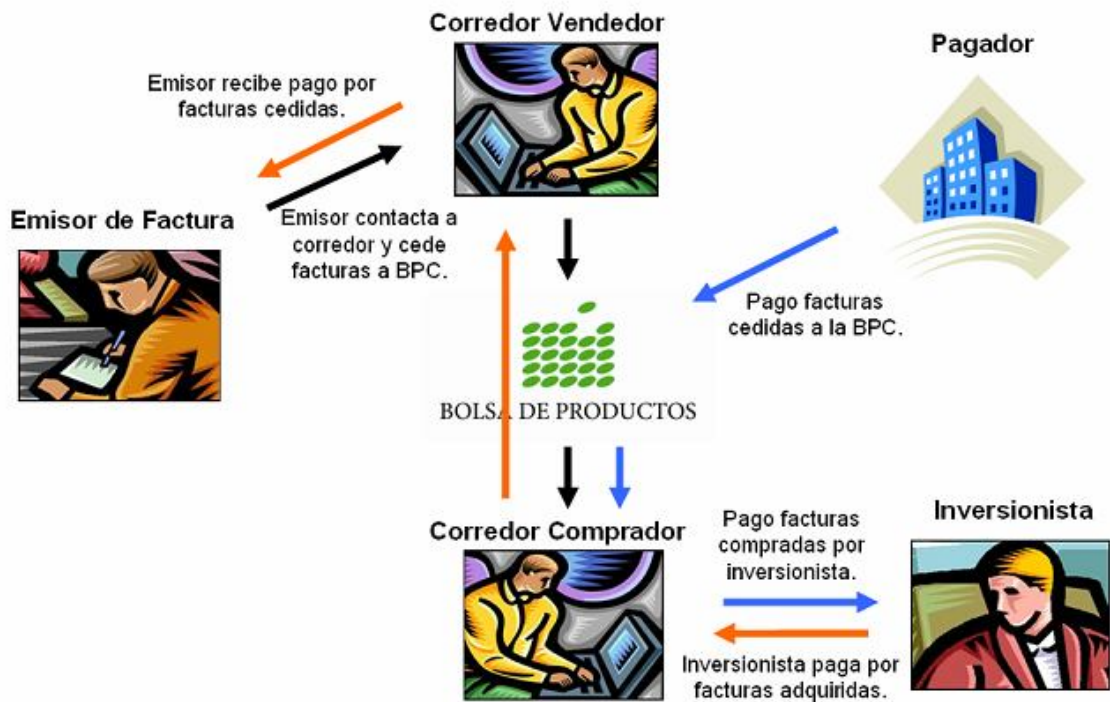
La creación de la Ley 19.983 permitió **otorgar merito ejecutivo** a la copia de la factura, para que fuese posible su cesión y transacción.

⁸La factura es un documento tributario que representa la venta de mercancía. En este se estipula precio, cantidad, plazo, forma de pago. Para el caso de la Factura electrónica, esta se emite previa autorización por el SII.

⁸ Pagina Bolsa de Productos de Chile www.bolsadeproductos.cl

Flujo Emisión de Facturas

Figura 3 : Flujo de emisión de facturas.



Fuente : Bolsa de Productos de Chile.

- El proceso se inicia con la cesión de las facturas a las corredoras, por parte de los cedentes calificados.
- Corredor vendedor registra la oferta, especificando monto, vencimiento, tasa base y pagador.
- Corredor comprador e inversionista realizan el calce con la oferta.
- Inversionista paga por las facturas compradas, luego corredor comprador deposita en la cuenta administrada por el custodio a nombre de la Bolsa.

- El custodio registra transacción, luego la Bolsa transfiere fondos a corredor comprador y este último al cliente.
- Al vencimiento la empresa pagadora, efectúa el pago a nombre de la Bolsa, y esta última transfiere fondos a la corredora correspondiente, luego esta última al inversionista.

Si bien existen Facturas con Garantía y otras con Riesgo Pagador, en la práctica dicho riesgo es irrelevante como probabilidad de no pago. Lo anterior se basa en la solvencia de las empresas pagadoras, si bien muchas de ellas no poseen calificación de riesgo, poseen alta capacidad de pago. Históricamente nunca se ha dado un escenario de no pago de facturas. Veremos en el análisis de datos la incidencia del rubro de la empresa pagadora en la determinación de tasa base.

Tasa Base

La tasa base de transacción representa la rentabilidad a obtener por el inversionista al vencimiento. Tal rentabilidad surge del costo para el emisor - cedente de facturas por “ceder” dichos títulos y obtener liquidez en el presente.

Poder determinar la tasa de referencia o mercado para cada transacción, erróneamente se puede relacionar con depósito a plazo. Esto último, debido a su similitud desde el lado del inversionista, pero aun así no son comparables.

Uno de los objetivos de este trabajo es buscar la significancia de ciertas variables explicativas de la tasa base.

A continuación ahondaremos en el aspecto normativo que regular las operaciones con facturas.

Normativa para Operar con Facturas

La Bolsa de Productos de Chile mediante su manual de operación con facturas, determina reglas y normativas en base un marco jurídico establecido. De igual forma se identifican los actores del proceso junto a sus responsabilidades, deberes y derechos.

El manual se compone de veinticinco artículos dentro de los cuales se desglosan tres capítulos:

1. Características y condiciones mínimas para transar en bolsa.
2. Aspectos referentes a la custodia de facturas.
3. Movimientos de saldos entre corredor y cliente.

Características y condiciones mínimas para transar en bolsa

Disposiciones Generales

Dentro de las disposiciones generales⁹, el manual de operaciones determina las normas complementarias de controlan los procesos de; registro, custodia, liquidación, transacción, mecanismos de recaudación y pago de facturas¹⁰.

Las facturas referidas son de carácter físico y electrónico.

Registro de Pagadores de Facturas sobre Productos

Para los pagadores de facturas será requisito estar inscrito en el registro de pagadores de facturas, siendo empresas públicas o privadas obligadas al pago o garantizadores del pago.

Tipos de Pagadores:

- Entidades que hayan emitido y colocado *deuda local* (bonos, efectos de comercio, etc), siendo estas emisiones inscritas en el Registro de la Superintendencia de Valores y Seguros, con categoría BBB, N2 o superior, además de disponer de información pública acerca de su situación financiera.
- Entidades con emisión o colocación *de deuda en mercados extranjeros*, con categoría de riesgo a BBB, N2 o superior. Dicha clasificación debe ser realizada por clasificadoras reconocidas por la SVS.¹¹

⁹ En virtud de lo dispuesto en art. 5, N°4 de la ley 19.220 sobre bolsas de productos Agropecuarios

¹⁰ Conforme a Ley N 19.983 que regula la transferencia y otorga merito ejecutivo a copia de la factura y su reglamento

¹¹ Norma carácter general N°98 año 2000.

- Empresas con clasificación de nivel de *solventia*¹², BBB o superior, dicha clasificación efectuada por entidades inscritas en el registro de la SVS.
- Sociedades filiales de empresas antes mencionadas y que obtengan el debido permiso del directorio de la bolsa mediante circular.
- Órganos de la administración del estado, además de CORFO y empresas públicas creadas por ley.
- Sociedades autorizadas por el directorio mediante circular, y que cumplan los siguientes requisitos:
 - Antigüedad no inferior a 3 años, de operaciones comerciales ininterrumpidas.
 - Volumen total de ventas no inferior a UF400.000 anual, en el último ejercicio comercial.
 - Patrimonio contable no inferior a UF200.000 según el último balance.
 - Índices de liquidez, endeudamiento, cobertura de gastos financieros y generación de efectivo que reflejan capacidad de pago.
 - Estados financieros de los últimos dos años, auditados externamente y por entidades inscritas en la SVS.

Luego de aprobada la empresa por parte del Directorio de la Bolsa¹³, se realiza la inscripción en el registro de pagadores, en consecuencia se registra el padrón de las facturas en el registro de productos de la superintendencia, en el momento que se obtenga la información mínima para iniciar su operación.

Información mínima a proporcionar:

- Nombre o razón social, RUT, domicilio y giro del aceptante, pagador o garantizador de la factura sobre productos, y antecedentes sobre la constitución y vigencia de las garantías o seguros de pago.

¹² Capacidad de una empresa para pagar capital e intereses de sus obligaciones de mediano y largo plazo, excluyendo garantías u otros resguardos de pudiesen existir respecto de obligaciones determinadas. Manual Bolsa Productos.

¹³ Artículo 3º Manual operación con Facturas.

Una vez inscrita¹⁴ la nueva firma pagadora, este hecho será anunciado a la SVS y los corredores a más tardar al día hábil siguiente.

Condiciones para la transacción en Bolsa de Facturas

Los corredores de la bolsa de productos tendrán que mantener una garantía adicional por el desempeño de la actividad, de UF2.000, dicho monto estará a favor de la Bolsa (dinero efectivo, boleta bancaria, póliza de seguros, prenda sobre acciones de sociedades anónimas abiertas u otros valores de oferta pública.¹⁵

Toda clase de operaciones civiles o comerciales con bienes y servicios podrán transarse en la bolsa de facturas.¹⁶

Cotización de Facturas

Sólo podrán cotizarse facturas de primera emisión, es decir, que no poseen cesiones anteriores, dichas cesiones son efectuadas por Cedentes Calificados.

Cedentes Calificados

- Banca Comercial
- Empresas de Factoring filial de banco.
- Empresas de Factoring con clasificación de riesgo para su deuda.¹⁷Inscrita en la SVS.
 - No será necesario que la empresa de factoring este inscrita en la SVS si su matriz lo está.
 - Los corredores tendrán la obligación de exigir estados financieros para asegurar que cumplen con los requisitos de Cedente Calificado.
 - Una vez en conocimiento del no cumplimiento de los requisitos por parte de la empresa de factoring, la empresa corredora debe comunicar dicho hecho y detener las transacciones para esas facturas. Si el corredor no comunica, este asumirá todas las obligaciones y perjuicios causados.

¹⁴ Artículo 4º Manual operación con Facturas

¹⁵ Artículo 5º Manual operación con Facturas

¹⁶ Artículo 6º Manual operación con Facturas.

¹⁷ Categoría BBB, N2 o superior, o clasificación de solvencia Artículo 2º manual de operación con facturas.

- Inversionistas institucionales¹⁸
- Corredores de la Bolsa de Productos de Chile
- Entidades autorizadas mediante circular por el directorio de la bolsa y aprobación de SVS.

Condición de aceptación de facturas

Las Facturas aceptadas conforme a la norma¹⁹ deberán cumplir con lo siguiente:

- Suscritas por pagador o representante
- Que hayan pasado como mínimo ocho días desde que fueron recibidas por el pagador. (pudiendo este aceptarlas irrevocablemente)
- Que haya transcurrido el plazo legal para que la cesión sea oponible por el pagador:
 - Facturas Físicas: En el momento en que la cesión haya sido notificada personalmente por un notario público o por un oficial de registro civil, según corresponda, o bien, a contar del sexto día siguiente a la fecha del envío por un notario público, de una carta certificada dirigida al domicilio del pagador registrado en la factura, acompañando copias certificadas de los documentos en que consten las respectivas cesiones.
 - Facturas Electrónicas: al día hábil siguiente de haber sido notificada la cesión mediante su anotación en el registro público electrónico de transferencias de créditos contenidos en facturas electrónicas.²⁰
 - Cualquier otra clase de Factura: una vez aceptada la cesión por el pagador o deudor y acreditada en la bolsa.

Los corredores al ingresar las facturas a la custodia de la bolsa, para su debida transacción, tendrán que acreditar la existencia de acuerdos o protocolos entre pagadores y emisores, cedentes calificados, corredores o la misma bolsa.²¹

¹⁸ Referidos a Artículo 4° de la ley N° 18.045 de Mercado de Valores.

¹⁹ Artículo 8° Manual operación con facturas. Ley N°19.983

²⁰ Artículo 9° de la ley N° 19.983

²¹ Artículo 9° Manual operación con Facturas.

Los protocolos verifican previo a la transacción elementos tales como:

- Que las facturas sean auténticas.
- Facturas debidamente entregadas y recepcionadas por el pagador.
- Que los productos o servicios que representan las facturas fueron recibidos y aceptados.
- Que las Facturas sean pagadas a un día fijo y determinado.
- Que el emisor es proveedor habitual y vigente del pagador.

No serán necesarios los protocolos cuando:

- Cuando el riesgo de falsificación está cubierto por las garantías o seguros de pago otorgadas por entidades distintas al pagador de las mismas.
- Cuando el corredor o bolsa, obtenga mediante sistemas de información electrónicos (previo permiso del emisor) acceso para acreditar la información mínima requerida para la transacción de facturas.
- Cuando en un negocio individual y determinado, un representante del pagador expresa fehacientemente la correcta acreditación de las facturas.
- Cuando en el escenario de facturas con garantías²², una entidad distinta al pagador, garantice la autenticidad de las facturas.

Monto Mínimo de Obligaciones de Pago

El monto mínimo²³ por factura a ser transada será de \$5 millones de pesos. Pero al existir facturas por montos menores, estas serán agrupadas por un corredor, y ofrecidas como venta individual e indivisible. Dicha agrupación tendrá como nombre nemotécnico y deben cumplir los siguientes requisitos.

²² Artículo 9^{oBis} descripción de facturas con garantía.

²³ Artículo 10^o Manual de operación con facturas.

- Componentes con igual fecha de vencimiento en bolsa.
- Podrán corresponder a pagadores o garantizadores de una misma clase.
- Podrán corresponder a uno o más emisores o cedentes calificados.
- La sumatoria de montos individuales en cada nemotécnico deberá ser mayor o igual a \$5 millones.

Inversionistas calificados

Quien adquiera las facturas, solo podrá ser un inversionista calificado²⁴, es decir que cumplan con los requisitos de la norma Carácter General N°216 de la SVS.

Las transacciones y cotizaciones se realizan mediante tasa de descuento, según la modalidad que corresponda. (SIREP o SIPEP).

Custodia de Facturas

Responsables y Encargados de Custodia

Antes de realizarse la transacción, las facturas y sus guías de despacho deben ser entregadas en custodia a la bolsa²⁵. (luego de constatarse la recepción o prestación de productos).

La Bolsa tiene la opción de subcontratar la custodia a:

- Empresa de Deposito de Valores, regulada por la ley N°18.876
- Banca Comercial
- Otras entidades autorizadas por la SVS.

Los encargados de la custodia, poseen convenios con la bolsa, en donde se establecen las responsabilidades, obligaciones y derechos, a nombrar:

²⁴ Artículo 11° Manual de operación con facturas

²⁵ Artículo 13° Manual de operación con facturas

- Ser custodios de las facturas (y guías de despacho), cuando en ellas se indique que se haya dejado constancia de la recepción o prestación de servicios vendidos.
- Recaudar, en cuentas corrientes a nombre de la bolsa, los montos de pagos de facturas, en las fechas correspondientes.
- Depositar los montos recaudados en las cuentas corrientes de los corredores que tengan derecho sobre los fondos.
- Poner a disposición del pagador las facturas pagadas.
- Informar el no pago de facturas.

No necesariamente el custodio debe realizar las actividades antes mencionadas, la bolsa puede contratar a otra entidad para dichas actividades.

Movimientos de Ingreso y Egreso a custodia

El corredor al recibir la orden de venta sobre facturas²⁶, debe ingresar al custodio. Dicha entidad es la encargada además del registro de entrada, lo cual es informado a la bolsa, la cual establece un Registro de Tenedores de Facturas, informando a su vez a los corredores correspondientes.

Información a entregar por parte del custodio a Bolsa.

- N° Factura
- Nombre o razón social, rut, domicilio y giro del comprador o beneficiario del servicio o pagador.
- Nombre o razón social, rut, domicilio y giro del garantizador. (cuando sea el caso)
- Nombre o razón social, rut, domicilio o giro del vendedor o prestador del servicio.
- Nombre o razón social, rut, domicilio o giro del cedente calificado de la factura. (cuando sea el caso)
- Fecha de emisión de Factura.

²⁶ Artículo 15° Manual de operación con facturas

- Fecha de recepción de Factura.
- N° de guía o guías de despacho.
- Fecha de pago del monto adeudado por el pagador.
- IVA involucrado en la operación.
- Monto bruto adeudado por el pagador.
- Corredor depositante de él o los documentos.
- Cualquier otra importante condición de pago.

Se denomina como legítimo titular a aquella persona que no siendo corredor, posee a su nombre la factura en el registro de tenedores.

El retiro²⁷ de las facturas solo podrá ser efectuado por la bolsa o por la corredora previo permiso de la anterior, en la fecha de solicitud de retiro. Si el legítimo titular es quien desea retirar la factura, la bolsa entrega la identidad del titular al custodio, para la correcta ejecución del proceso.

Luego del retiro la bolsa cede los documentos a entidades tales como:

- Al corredor representante del cliente dueño de facturas.
- Al cliente dueño de las facturas.
- Al legítimo titular de las facturas.

Saldos Corredor y Cliente

El registro²⁸ de tenedores (administrada por la bolsa) llevará centralizadamente los movimientos y saldos de facturas en diferentes cuentas, para cada corredor o legítimo titular. Dicho registro se actualiza mediante la información proporcionada por la bolsa y el custodio correspondiente.

²⁷ Artículo 17° Manual de operación con facturas

²⁸ Artículo 19° Manual de operación con facturas

Se efectúan abonos en las cuentas de los corredores o legítimos titulares cuando se registran:

- Ingresos de Facturas a la entidad encargada de la custodia.
- Compras efectuadas en el mercado bursátil.
- Traspasos de custodia entre corredores, por instrucciones de un cliente.
- Traspasos de custodia desde un legítimo titular a un corredor o viceversa.
- Pago del total de los créditos representados por facturas ajenas, con el consentimiento del dueño de las mismas.

Caso contrario, las cuentas serán debitadas cuando:

- Egresos Voluntarios de facturas de la entidad encargada de la custodia.
- Ventas efectuadas en el mercado bursátil.
- Traspasos de custodia entre corredores por instrucciones de un cliente.
- Egresos por el vencimiento y/o pago de facturas.

Los corredores llevan un registro de custodia por cada cliente, en donde se registran las cuentas individuales. Estas serán abonadas cuando:

- Recepción de Facturas por el corredor.
- Compras efectuadas por el corredor a nombre del cliente, cuando se realiza el calce, es decir se realiza la transacción con el corredor comprador.
- Traspasos de custodia entre corredores por instrucciones de un cliente.
- Traspasos de custodia desde un legítimo titular a un corredor.
- Pago de los créditos representados por facturas ajenas, con el consentimiento del dueño de las mismas.

Caso contrario, las cuentas serán debitadas:

- Entrega de facturas por parte del corredor al titular de las mismas.

- Ventas efectuadas en bolsa, luego de confirmado el calce y transacción respectiva.
- Traspasos de custodia entre corredores por instrucciones de un cliente.
- Traspasos de custodia desde un corredor a un legítimo titular.
- Al vencimiento y/o pago de Facturas.

Los corredores deben entregar a sus clientes un comprobante que certifique la recepción o entrega de facturas.

Recaudación y Pagos

La entidad encargada de la recaudación²⁹, deberá enviar, cuando corresponda avisos a los pagadores o garantizadores de las facturas, los cuales den cuenta de la fecha de vencimiento y de los antecedentes necesarios para el pago.

La entidad pagadora efectuara el pago³⁰ a nombre de la bolsa. Dicho pago podrá efectuarse con cheque, vale vista bancario o transferencia electrónica.

Recibidos los fondos por parte de la bolsa, estos se depositarán en las cuentas corrientes de los corredores o de los legítimos titulares según corresponda.

Luego los corredores, una vez verificada la transferencia de fondos, pagan a sus clientes. Tal pago es anotado en el Registro de Tenedores.

Facturas no pagadas

Las facturas no pagadas³¹ a su vencimiento, son entregadas al corredor o titular respectivo. (Dicha situación anotada en Registro de Tenedores).

En caso de facturas con garantía, estas serán mantenidas en la bolsa, hasta que sean pagadas por el garantizador.

²⁹ Artículo 21° Manual de operación con facturas

³⁰ Artículo 22° Manual de operación con facturas

³¹ Artículo 23° Manual de operación con facturas

Otras disposiciones

Los corredores que participen en la negociación en Bolsa de facturas deberán mantener pública la siguiente información³²:

- Nómina vigente de pagadores y garantizadores inscritos en el registro.
- Nómina de pagadores y garantizadores excluidos por incumplimiento de pago, o por no registrar transacción por facturas emitidas en un plazo superior a 2 años.

Condiciones generales

Los corredores previo a cualquier operación con facturas, deberán suscribir un documento de ³³condiciones generales para la operación con facturas, en donde se describen los riesgos y características del proceso. Determinándose los derechos y obligaciones para ambas partes.

Contraste entre facturas y factoring

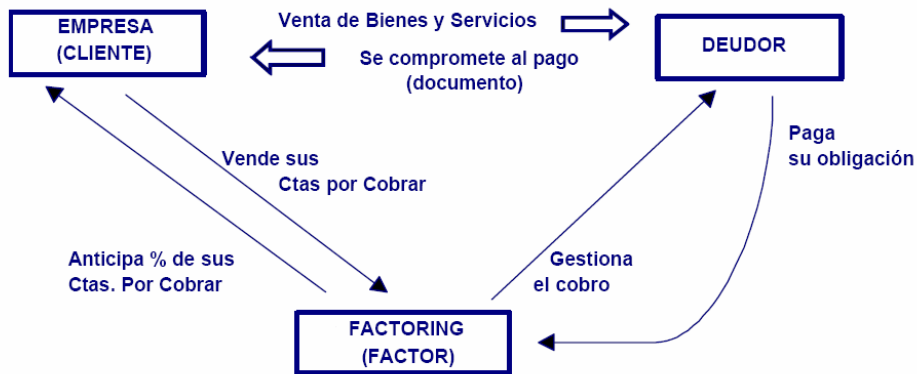
El factoring es una alternativa de financiamiento mediante la cual un cliente vende, cede o transfiere la propiedad de una acreencia contra un tercero (Deudor), obligándolo al pago a la entidad financiera (empresa de factoring).

Se trata, por lo tanto, de una operación de compra venta de cuentas por cobrar, que, en términos simplificados, se puede representar de acuerdo al siguiente gráfico:

³² Artículo 24º Manual de operación con facturas

³³ Artículo 25º Manual de operación con facturas

Figura 4 : Diagrama de factoring.



En una operación de factoring existen, por lo tanto, 3 partes involucradas:

- El cliente, empresa o persona natural, que dispone de un activo constituido por una “cuenta por cobrar”, que está dispuesto a ceder a cambio de financiamiento.
- Un deudor, empresa o persona natural que adeuda al cliente una cierta suma de dinero derivado de la venta de bienes o servicios entregado por nuestro “cliente”.
- Un factor, empresa de factoring o Entidad financiera, que está dispuesto a comprar dichas Cuentas por Cobrar a un precio determinado, anticipando al “cliente” el total o un porcentaje de dicho precio.

Para que se pueda efectuar la operación de factoring, deben concurrir los siguientes requisitos básicos:

- Las cuentas por cobrar que se transfieren deben estar documentadas bajo modalidades como:
 - Factura
 - Contrato
 - Letra
 - Estados de Pago

- Pagaré
- Otros calificados por área Legal y de Riesgos.

En el caso de estados de pago estos deberán estar visados siempre por la fiscalía de cada entidad financiera.

- El origen las cuentas por cobrar debe corresponder a la venta de bienes o servicios del giro de la empresa cliente.
- Las cuentas por cobrar con que se opera deben corresponder a productos entregados o servicios efectivamente prestados.

Adicionalmente debe establecerse:

- Quién asume la responsabilidad del pago, lo que es materia de negociación:
 - Cliente y deudor
 - Sólo cliente
 - Sólo deudor
- El porcentaje del precio o anticipo que se entregará al cliente, que dependerá principalmente de:
 - Calidad del cliente y el deudor (calificación de riesgo)
 - Grado de responsabilidad del cliente y deudor
 - Tipo de documento a operar (facturas, letras, etc.)
- La cesión de los documentos o créditos se perfecciona a través de un contrato mediante el cual el “cliente” transfiere al “factor” (empresa de factoring) los derechos incorporados en los respectivos títulos. Con ello, el “factor” (empresa de factoring) pasa a ser propietario directo de dichos créditos. Normalmente, los contratos de cesión operan dentro de un “contrato marco” firmado previamente con el cliente.

La operación de factoring admite diversas modalidades, de acuerdo a las condiciones pactadas con el cliente y/o el deudor:

En función del riesgo:

Factoring Riesgo Cliente

Se basa en la calidad del cliente, lo que significa validar en primer lugar su capacidad de pago, al margen de la calidad y responsabilidades del deudor. Adicionalmente, las condiciones que se le exige a la documentación del deudor, no necesariamente alcanzan a conformar una situación que represente contar con un título de crédito no impugnabile.

En este tipo de factoring puede no ser necesario evaluar al deudor. Dadas estas características, es indispensable en este caso que la documentación suscrita con el cliente (contrato marco, contrato de cesión, carta guía) posibilite la cobranza jurídica a éste en caso de no pago del deudor.

Factoring Riesgo Deudor

Se basa en la calidad del riesgo del deudor, lo que implica realizar una evaluación completa de éste como sujeto de crédito. Adicionalmente, la empresa de factoring debe asegurarse que cuenta con la documentación que le permita exigir jurídicamente su pago mediante un juicio ejecutivo.

Para este efecto, el banco puede aplicar alguna de las siguientes modalidades:

Modalidad con Carta de Aceptación y Pago.

Es aquella donde el deudor acepta expresamente los créditos a favor de la entidad financiera. La carta debe estar legalizada, debiendo validarse en todo caso que los representantes del deudor cuentan con las facultades para aceptar cesión.

Modalidad con Notificación Personal.

En este caso se efectúa notificación notarial personal (o judicial) previa al curso, debidamente aceptada por el deudor ante el mismo Notario.

Factura con mérito ejecutivo Ley N° 19.983.

En este caso, se deben cumplir las formalidades establecidas en la referida ley, entre las cuales se pueden destacar:

- La factura debe estar emitida en conformidad a la ley, dentro de lo cual puede destacarse la existencia de la tercera copia o “Cuadruplicado Cobro Ejecutivo Cedible”.
- El deudor debe consignar el “recibo conforme” del bien o servicio, con todas las menciones exigidas, en el “Cuadruplicado” de la factura, o en una copia especial de la guía de Despacho, y no haber reclamado su contenido dentro del período pactado o establecido en la ley.
- La empresa de Factoring debe certificar ante notario la cesión de la factura para efectos que éste realice la notificación al deudor, y éste no alegare falta de entrega de la mercadería (o habiendo alegado ello fuere rechazado por resolución judicial).
- La acción de cobro debe ejercerse dentro del período de prescripción de la obligación. (1 año desde el vencimiento de la factura)
- No debe haberse reclamado del contenido de la factura dentro de los 8 días de la recepción de la factura por el comprador, o dentro del plazo que hubieren pactado expresamente el cliente y su deudor el que no puede ser superior a 30 días siempre y cuando conste en la factura.
- Cumplidos satisfactoriamente los requisitos anteriores y transcurridos 8 días hábiles desde el curso del negocio, la factura tendrá mérito ejecutivo para su cobro.

En función de la responsabilidad del cliente:

Factoring con Responsabilidad del Cliente. (Con Recursos)

En este caso, el cliente ha suscrito la documentación suficiente para exigirle el pago, en el evento que no lo haga el deudor.

Factoring sin Responsabilidad del Cliente. (Sin Recursos)

El cliente no ha suscrito la documentación suficiente para hacerle exigible el pago de los documentos comprados, en caso de no pago del deudor.

En función de quién efectúa la cobranza:

Factoring Cobranza Directa. (Cobranza efectuada por el Factoring)

Es la situación normal, en la cual es la entidad financiera quien efectúa la cobranza de los documentos.

Factoring Cobranza Delegada

En este caso, la cobranza la realiza el cliente. Adicionalmente, la custodia de documentos debe estar en manos del cliente. La entidad financiera otorga un mandato para la cobranza, del cual debe dar cuenta en forma escrita el cliente.

En función de quien tiene la custodia de los documentos:

Factoring Custodia de Documentos por el Cliente

Bajo esta opción, el cliente está a cargo de la custodia de los documentos. Normalmente esta modalidad está asociada a cobranza delegada.

Factoring Custodia de Documentos por el Factoring

Es la situación normal, en la cual es la empresa de factoring quien efectúa la custodia de los documentos.

Se debe tener en cuenta los aspectos legales y normativos que rigen al factoring. Algunas materias a destacar en este ámbito son las siguientes:

- Las operaciones de factoring deben circunscribirse a créditos originados en la venta de bienes y prestaciones de servicios no financieros efectivamente prestados o entregados (cap. 8-38 de SBIF).
- De acuerdo a la normativa bancaria (SBIF), a las operaciones de Factoring les es aplicable el Art. 84 de la Ley General de Bancos relativa a márgenes de crédito. Para este efecto, deben considerarse deudores directos a los obligados al pago de los documentos que se cedan sin responsabilidad, y a los cedentes en caso de cesiones con responsabilidad. Si existiesen avales o fiadores a favor del cliente, éstos serán deudores indirectos siempre y cuando exista responsabilidad en la cesión.
- La Ley de Timbres y Estampillas no es aplicable a la cesión de cuentas por cobrar representadas por documentos diferentes a pagarés o letras de cambio. Para las cesiones de cuentas por cobrar documentadas con pagarés o letras de cambio, la Ley de Timbres y Estampillas tampoco es aplicable si la cesión se hace sin responsabilidad del cedente o endosante, según sea el caso.
- En caso de quiebra del cliente, no hay perjuicio para la empresa de factoring en su calidad de “factor”, toda vez que el crédito o documento fue adquirido por él e ingresado a su patrimonio. En caso de quiebra del deudor cedido, lo que corresponde es hacer efectiva la responsabilidad del cedente, y verificar los créditos en la quiebra.
- Un aspecto relevante a destacar es el efecto de la notificación del deudor, la que permite darle a conocer la cesión habida y hacerla inoponible ante terceros.

Factoring vs Bolsa de Productos

Para diferenciar estos dos tipos de sistemas de financiamiento, partiremos describiendo cada uno, detallando sus ventajas y desventajas, para finalizar con un cuadro resumen con sus principales semejanzas y diferencias. Partiremos con el factoring, para luego seguir con la Bolsa de Productos.

Características del Factoring

El factoring como herramienta de financiamiento puede tomar distintas facetas, un ejemplo de lo antes dicho es que según el convenio de las partes involucradas, el tiempo en que se hará la factorización, las cantidades involucradas, el giro de las empresas, los distintos tipos de clientes y otros, se puede llegar a distintas tasas y montos. A nuestro parecer las siguientes son las características más relevantes del factoring:

- Los antecedentes de venta se enmarcan dentro de un contrato entre factor y cliente.
- El factoring es esencialmente un contrato de cesión de facturas, por lo que éstas constituyen la prueba de la existencia de la deuda.
- Existen diversas modalidades de factoring dependiendo de quién asuma el riesgo del crédito, y de otras circunstancias limitantes.
- El factor cobra una comisión por las facturas a cobrar, la cual se expresa en un importe total de las facturas cedidas por el cliente a la sociedad de factoring.
- El factor reserva un porcentaje sobre el total de las cuentas por cobrar factorizadas, con el objeto de cubrir posibles disputas entre el cliente y sus deudores, con relación a bienes dañados o que devuelve el deudor al cliente, por lo cual dicha cantidad se paga al cliente sólo cuando el factor cobra la deuda.
- Existe por parte del factor la posibilidad de negarse a comprar las cuentas que considere demasiado riesgosas.

Ventajas del uso de Factoring

Eliminación de riesgo de no pago

Se garantiza en pago a todos los actores que participan en este financiamiento. Esto repercute en un manejo financiero sin incertidumbre. Esto, naturalmente, tiene un costo que el cliente debe comparar con los ahorros que hace.

Incremento de la liquidez sin necesidad de endeudarse

El contrato de establece por un periodo más o menos largo, y se puede solicitar regularmente avances al factor, estableciendo una especie de fondo rotatorio que se renueva constantemente y cuyo acceso es automático. Además todo esto se logra sin la necesidad de caer en endeudamiento.

Mejores balances e indicadores

Mejora los indicadores de liquidez, la relación corriente, la prueba ácida que son consecuencia de la mayor rotación experimentada por las cuentas por cobrar que a su vez es producto de la agilización de las cobranzas.

Desventajas del uso de Factoring

Barreras de Entrada

Debe enfrentar el desafío de vencer los rigores de una organización administrativa tradicional, unida a la carencia de fundamentos jurídicos que lo regulen.

Pérdida de Control por parte del Cliente

El cliente tiene miedo de perder su independencia y autonomía de gestión, y la despersonalización de las relaciones comerciales.

Características de la Bolsa de Productos

La Bolsa de Productos se define como una sociedad anónima abierta especial, que tienen por exclusivo objeto proveer a sus miembros el local y la infraestructura necesaria para realizar eficazmente, en el lugar que se les proporcione, las transacciones de productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente. A nuestro parecer las siguientes son las características más relevantes de la bolsa de productos:

Ventajas de la Bolsa de Productos

Eliminación del riesgo de no pago

Para que una factura pueda ser transada en esta bolsa, se requiere que la empresa obligada al pago esté inscrita en un registro de pagadores de facturas, el cual obliga al pagador a cumplir con su obligación financiera.

Anticipo para el Productor

Una ventaja importante de la bolsa de productos es que el anticipo para el productor será del 100%, a diferencia del factoring donde es sólo el 80%.

Data Histórica óptima para tomar mejores decisiones

Al llevar un registro de pagadores, en la bolsa de productos sólo importará el pagador y no el cliente. Así, se puede dar una ventaja de precio con relación al factoring, lo que ocurriría en facturas de pagadores de menor riesgo.

Desventajas de la Bolsa de Productos

Altos Montos de Ingreso :

Sólo se pueden transar facturas por un monto mínimo de \$5.000.000 o, en forma equivalente, un grupo de facturas que tengan la misma fecha de pago y que sumen la cantidad anterior.

Cuadro Resumen

Tabla 2 : Diferencias entre factoring y Bolsa de Productos.

Diferencias entre factoring y Bolsa de Productos		
Aspectos	Bolsa de Productos	Factoring
Riesgo por Financiamiento	No existe tal riesgo	No existe tal riesgo
Anticipo Para el Productor	100%	80%
Análisis de Riesgo	Pagador	Cliente
Autonomía del Inversionista	Baja	Baja
Monto de Ingreso	5,000,000	No hay Mínimo
Barreras de Entrada	Altas	Medias
Base de Datos	Transparente	Sesgada
Costos Contables, Juridicos y de Cobranza	Altos	Bajos

Facturas y administración del crédito

El marco teórico a presentar se basa en la administración del crédito y sus características, desde el enfoque del productor, que llevado al mercado de facturas estaría representado por el cedente o emisor de dicho título.

Como respaldo teórico nos basaremos en *Finanzas Corporativas* (Ross, Westerfield y Jaffe, 2005), específicamente en el capítulo de Administración del Crédito, en tres aristas importantes:

- Términos de la venta
- Análisis crediticio
- Políticas de cobranza

Términos de Venta

En teoría los términos de venta representan las condiciones sobre las cuales se establece el crédito o cuenta por cobrar; Periodo del crédito, descuento en efectivo, instrumentos de crédito.

Periodo del crédito: Depende principalmente del sector o rubro, como además de los siguientes factores a nombrar:

- Probabilidad de no pago: se establecen políticas restrictivas de crédito.
- Tamaño de la cuenta: Costo de administrar (cuentas chicas son más costosas)
- Grado en que los bienes son perecederos.: Se otorga bajo crédito si el valor del colateral es bajo y no se mantienen por largos periodos.

Análogamente en el mercado de facturas de bolsa de productos, si bien bajo norma se exige cierta clasificación de riesgo para los pagadores, esta se torna irrelevante en relación a su nivel de solvencia. Lo anterior en base a que son empresas con buen comportamiento de pago, por lo cual la probabilidad de no pago es muy baja. Respecto al tamaño de la cuenta, los paquetes de facturas transados se agrupan, siendo estos en valor mayor o igual a 5 millones de pesos (nemotécnicos agrupados con mismo pagador y vencimiento). Para facturas el grado en que los bienes son perecederos no aplica.

Descuentos en efectivo: Tiene como objetivo acortar el periodo de cobro de la cuenta por cobrar, asumiendo el costo de liquidez anticipado que este descuento conlleva. Principalmente se evalúa la conveniencia de estas políticas en base a la pérdida de Valor presente de la deuda.

El descuento efectivo en Mercado de Facturas, se refiere a la diferencia entre el monto transado y el monto a recibir. Dicho descuento refleja la rentabilidad del inversionista al vencimiento³⁴.

Instrumentos de Crédito

El instrumento de crédito formal utilizado en este mercado, es la factura. Este título poseedor de merito ejecutivo respalda la existencia de la transacción y deuda, por ende reconoce que los bienes fueron recibidos.

Análisis Crediticio

La empresa que otorga crédito realiza un análisis de riesgo, respecto a la probabilidad de no pago. Tal descripción se basa en fuentes de información a mencionar:

³⁴ Supuesto: Sin costos de transacción.

Información crediticia:

- Estados financieros
- Reportes crediticios sobre el historial de pago del cliente en otras compañías.
- Bancos
- Historial de pagos del cliente con la empresa

Clasificación crediticia:

Diversas empresas utilizan como herramienta de decisión el modelo de las “cinco C del crédito”.

1. Carácter: disposición del cliente a pagar.
2. Capacidad: habilidad de cumplir las obligaciones crediticias.
3. Capital: reservas financieras.
4. Colateral: Activo en prensa en caso de no pago.
5. Condiciones: Requisitos económicos generales.

En bolsa de producto, el análisis crediticio es la herramienta de decisión para el inversionista, siendo la clasificación de riesgo³⁵ la variable descriptiva de su performance de pago.

Políticas de Cobranza

Tiene como objetivo llevar un registro de pago con cada cliente, además de gestionar el cobro.

Periodo promedio de cobro: PPC³⁶ es la medida de tiempo promedio necesario para cobrar una cuenta pendiente.

³⁶ PPC = Cuentas por Cobrar / Ventas diarias promedio
Ventas diarias promedio = Ventas anuales / 365

En bolsa de producto, el periodo de cobro se estipula en el vencimiento de la factura, en este caso nemotécnico.

Reporte de antigüedad: Corresponde al registro histórico de las cuentas por cobrar, la cual relaciona la antigüedad de la cuenta con su proporción relativa del total de las cuentas por cobrar.

Esfuerzo de Cobranza: Estrategias utilizadas para forzar el pago. Por lo general se expresan en base a envíos de cartas, llamados telefónicos, acciones legales y como último recurso la contratación de empresas de cobranza.

La gestión de cobranza es realizada por el custodio o entidad a cargo, la cual tiene como función dar aviso del vencimiento al pagador, registrar las transacciones, administrar las cuentas, o avisar del no pago de las facturas.

Factoraje: Venta de las cuentas por cobrar de una empresa a una entidad financiera denominada factor. En dicha transacción se establecen términos crediticios, transfiriéndose el riesgo desde el productor al factor.

En bolsa de productos el emisor o cedente al transar la factura, transfiere el riesgo de no pago al inversionista, excluyéndose de la responsabilidad de cobranza, por ende del riesgo.

Datos y metodología

Descripcion de Datos

La investigación sobre el mercado de las facturas en la Bolsa de Productos, se respaldó en información obtenida del histórico de transacciones obtenido de la base de datos facilitada de la Bolsa de Productos. Ésta base de datos contiene 18 filas o campos, los cuales son descritos a continuación:

Folio: Valores numéricos que agrupan transacciones con características semejantes, sus valores oscilan entre 700.000 y 700.176.

F: En este campo va el nombre del pagador, por dar algunos ejemplos D&S, Cencosud y Capel

Factura: En esta fila se le agrega una “F” al principio del nombre del pagador, haciendo alusión a sus facturas. Con esto se puede separar las facturas asignadas a cada uno de los pagadores.

Sector: En esta fila se agrupan los pagadores por el sector económico en el que ellos están inmersos. Algunos ejemplos son el sector Retail y el Agroindustrial.

Zona: En este campo va la zona geográfica a la cual pertenece el pagador, para cada transacción en particular. Se divide el territorio nacional en zona Norte, Centro y Sur.

Fecha Transacción: En esta fila va la fecha en que se pactaron los montos y la tasa base entre las partes involucradas.

Fecha Pago Facturas: En este campo va la fecha de vencimiento de la factura, es decir cuando el pagador debe cancelar el monto facturado.

Mes: En este campo va el mes en el cual de llevo a cabo la transacción (Fecha de Transacción).

N Mes: En esta fila va el mes en el cual se llevo a cabo la transacción, pero en formato, numérico, esta información se utilizará después para obtener la variable estacionalidad.

Trimestre: En este campo va el trimestre en el cual se llevo a cabo la transacción, con esta data se obtiene la variable estacionalidad.

Año: En esta fila va el año en el que se realizo cada transacción.

Plazo (Días): En esta fila va la diferencia entre la fecha de pago de la factura y la fecha de transacción, es decir los días de plazo que tiene para cancelar la factura el pagador.

Tasa % Base: En esta fila va la tasa pactada por las partes, con la cual se calcula las ganancias del inversionista, la corredora y la bolsa de productos.

Vendedor: En este campo va la corredora encargada de hacer los trámites de venta de la factura, para cada una de las distintas transacciones.

Comprador: En este campo va la corredora encargada de hacer los trámites de compra de la factura, para cada una de las distintas transacciones.

Monto Transado: En este campo va el monto que va a recibir la entidad dueña de la cuenta por cobrar, en este caso la factura. Cabe mencionar que este monto es menor al monto de la factura original, ya que se descuenta el costo por obtener la liquidez.

Monto: En este campo va el monto original de la factura, es decir la deuda original que tiene el pagador con el productor. Si a este monto le descontamos la tasa base, más el diferencial que gana la bolsa de productos y las corredoras, obtenemos el monto transado.

Clasificación de Riesgo: En esta fila va asignada la clasificación de riesgo que ostenta cada pagador. Como estas clasificaciones no son del conocimiento general, vamos a detallar lo que significa cada una.

“A”: Empresas con una muy buena capacidad de pago de sus pasivos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles en la industria a que pertenece o en la economía.

“A-“: Empresas con una capacidad de pago muy similar a las tipo “A”, pero relativamente un poco inferiores a las recientemente nombradas.

“A+“: Empresas con una capacidad de pago muy similar a la tipo “A”, pero relativamente un poco mejores a las recientemente nombradas.

“AA“: Empresas con una muy alta capacidad de pago de sus deudas en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la industria a que pertenece o en la economía.

“AA-“: Empresas con una capacidad de pago muy similar a las tipo “AA”, pero relativamente un poco inferiores a las recientemente nombradas.

“AAA“: Empresas con la más alta capacidad de pago de sus deudas en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la industria a que pertenece o en la economía.

“BB-“: Empresas con capacidad de pago de sus deberes en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de sus obligaciones.

“BBB+“: Empresas con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la industria a que pertenece o en la economía.

“Estatal“: Empresas del Estado.

“Filial Cencosud“: Empresas ligadas a Cencosud.

“Filial CCU“: Empresas ligadas a CCU.

“Filial D&S“: Empresas ligadas a D&S.

“Sin Clasificación“: Empresas de las cuales no se tiene la suficiente información para poder clasificarlas.

Cabe destacar que esta base de datos se fue armando a medida que se fue recopilando información, ya sea de la misma bolsa de productos, de las corredoras y del mercado de facturas que hay en nuestro país. Es por eso que los campos Trimestre, Clasificación de Riesgo y Corredoras Vendedor y Comprador se agregaron en el transcurso de la investigación.

La finalidad de agregar mas información a la base de datos, es la de obtener información de mejor calidad, ya que de estos datos se generaron las tablas, histogramas y las regresiones.

Tablas

La creación de las siguientes tablas se llevo a cabo mediante el uso de tablas dinámicas, las cuales simplificaron el análisis descriptivo que se debe hacer para desglosar los datos. Cabe destacar que los datos son de enero del año 2006, año en que se inauguró la Bolsa de Productos, hasta Marzo del 2010.

Con el objetivo de entender mejor la dinámica de este mercado se analizan en profundidad las dos variables consideradas más importantes, “La Tasa base” y “El Monto Transado”, este análisis se hará de forma separada, para dejar en claro que variables explican a cada una de las variables a evaluar.

Tasa Base

Se comienza este análisis contrastando la tasa base con respecto al rubro del pagador y ante eventuales estacionalidades, además de asociarla a las corredoras participantes en este mercado. Las estacionalidades las mediremos mediante un análisis trimestral trasversal, es decir evaluaremos las tasas que se transaron en el mismo trimestre cada año en cuestión.

Tabla 3 : Tasa Promedio Anual por Sector

Tasa Promedio Anual por Sector	Año						Total general
Sector	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
GOBIERNO				0,88	0,89		0,88
GARANTIZADA				0,94	0,81	0,43	0,80
AGROINDUSTRIAL		0,62	0,64	0,87	0,61	0,44	0,66
ASEGURADA				1,18	0,52	0,22	0,65
SALMONERA					0,55	0,55	0,55
RETAIL	0,60	0,59	0,59	0,67	0,29	0,20	0,55
ALIMENTOS		0,57	0,59	0,96	0,41	0,28	0,48
INDUSTRIAL				0,91	0,40	0,33	0,47
SERVICIOS					0,45		0,45
MINERIA			0,65	1,00	0,33	0,17	0,43
(en blanco)					0,34		0,34
Total general	0,60	0,61	0,62	0,91	0,54	0,36	0,60

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Para comenzar el análisis partiremos con la tabla 3, que nos dice las tasas promedio por año, detallada por sector, en términos generales se aprecia una baja de las tasas base, año a año en todos los sectores, esto concluimos como grupo que se debe principalmente a la credibilidad que va adquiriendo el mercado de Bolsa de Productos, lo cual esperamos validar con incrementos en los volúmenes transados.

Tabla 4: Tasa Promedio Trimestral por Sector

Tasa Promedio Trimestral por Sector	Trimestre				Total general
Sector	1	2	3	4	Total general
GOBIERNO	0,81	0,47	1,05	1,35	0,885
GARANTIZADA	0,77	0,72	0,70	1,02	0,795
AGROINDUSTRIAL	0,70	0,69	0,64	0,62	0,655
ASEGURADA	0,41	0,67	0,35	0,78	0,650
SALMONERA	0,55			0,55	0,551
RETAIL	0,51	0,59	0,48	0,61	0,548
ALIMENTOS	0,41	0,66	0,46	0,45	0,479
INDUSTRIAL	0,38	0,56	0,55	0,40	0,474
SERVICIOS		0,55		0,35	0,450
MINERIA	0,39	0,49	0,27	0,48	0,427
(en blanco)		0,40	0,27		0,335
Total general	0,60	0,66	0,57	0,59	0,603

Fuente : Bolsa de Productos de Chile

En la tabla 4 se puede apreciar la tasa promedio trimestral, detallada por rubro, se puede destacar que las tasas promedio más altas son del sector gobierno, esto se debe a su mala reputación como pagador, pensamos que sus pagos son a largo plazo, lo cual genera intranquilidad en los inversionistas, obligándolos a cubrirse con tasas base más altas. Por el otro lado notamos las tasas bajas que hay en el sector minería, esto deducimos que ocurre ya que todo lo relacionado a la minería en el país, es muy rentable, y debido a esta solvencia sus pagos son sagrados y en su totalidad garantizados, lo que lleva a los inversionistas a optar por bajas tasas por el bajo riesgo de estos pagadores.

Estas tablas trimestrales sirven para detectar estacionalidades. En el caso de que estas existiesen nos sirve para mejorar el modelo de predicción de la tasa base.

En referencia a la tabla no se nota una estacionalidad marcada por parte del mercado, en un menor grado se puede apreciar que en los sectores con tasas más altas en promedio, el primer y cuarto semestre se intensifica esta alza en el promedio de sus tasas base, pensamos que se debe al ajuste de presupuesto por parte del gobierno, que se realizan a principio y a fin de año. Por otro lado también se aprecia un alza en promedio en la mayoría de los sectores en el último trimestre del año, el cual en promedio tiene las tasas más altas del año.

Un sector que llama la atención es el de las aseguradoras, ya que es el más volátil, con tasas muy aleatorias en los distintos trimestres del año.

En sectores con tasas promedio referentes a todo el mercado, como el sector Alimentos e Industrial se aprecia un efecto contrario al de sectores con tasas altas, ya que hay una tendencia a la baja en las tasas de inicio de año y de fines de año, incrementándose en la medianía del año, su explicación pensamos que se debe a que estos sectores perciben mayores flujos de ingreso a inicios y a fin de año, debido al alza en sus ventas.

Tabla 5: Tasa Promedio Anual por Clasificación de Riesgo

Tasa Promedio Anual por Clasificación de Riesgo	Año						Total general
Clasificación de riesgo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
-			0,53				0,53
A				1,35	0,51	0,35	0,51
A-			0,64	0,90	0,74	0,43	0,75
A+			0,56	0,94	0,39	0,24	0,51
AA		0,59	0,62	0,71	0,33	0,16	0,47
AA-	0,60	0,59	0,57	1,16	0,50	0,22	0,62
AAA			0,65	0,68	0,49	0,22	0,57
BB-				0,85	0,42		0,49
BBB+		0,62	0,65	1,01	0,70	0,48	0,74
Estatad				0,88	0,89		0,88
Filial CCU				1,01	0,45	0,27	0,50
Filial Cencosud						0,18	0,18
Filial D&S			0,59	0,67	0,28		0,57
Sin Clasificación		0,60	0,63	0,87	0,45	0,34	0,52
Total general	0,60	0,61	0,62	0,91	0,54	0,36	0,60

Fuente : Bolsa de Productos de Chile

En la tabla 5 se puede apreciar el efecto de la crisis sub-prime, la cual golpeó con fuerza en Chile en el año 2008, esto refleja la inseguridad de las personas en todos los mercados financieros, efecto que no fue indiferente en la bolsa de productos, llevando las tasas bases a sus índices mas altos en su corta vida en Chile.

Tabla 6: Tasa Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo

Tasa Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo	Trimestre				Total general
Clasificación de riesgo	1	2	3	4	
Estatad	0,81	0,47	1,05	1,35	0,88
A-	0,75	0,71	0,70	0,81	0,75
BBB+	0,76	0,68	0,69	0,81	0,74
AA-	0,47	0,65	0,42	0,73	0,62
AAA	0,56	0,60		0,57	0,57
Filial D&S	0,63	0,57	0,37	0,65	0,57
-		0,53			0,53
Sin Clasificación	0,50	0,64	0,49	0,48	0,52
A		0,69	0,38	0,52	0,51
A+	0,43	0,67	0,59	0,40	0,51
Filial CCU	0,51	0,58	0,45	0,52	0,50
BB-			0,49		0,49
AA	0,43	0,55	0,48	0,43	0,47
Filial Cencosud	0,18				0,18
Total general	0,60	0,66	0,57	0,59	0,60

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

En la tabla 6 se aprecian las tasas bases trimestrales acorde con el riesgo del pagador. Se puede visualizar que las tasas más altas, son en los pagadores Estatales y los A-, y las tasas mas bajas en los pagadores menos riesgosos (A+). Un dato que nos llama la atención en la credibilidad que tienen las filiales de las dos grandes empresas de retail, Cencosud y D&S, las cuales traspasan su credibilidad de pago a sus filiales.

Monto Transado

Para continuar con el análisis, se contrasta la segunda variable relevante, es decir, el monto transado. El monto transado se compara con respecto al rubro del pagador, ante eventuales estacionalidades además de asociarlo a las distintas corredoras participantes en este mercado. Tal como en la tasa base las estacionalidades se han medido mediante un análisis trimestral transversal.

Tabla 7: Monto Transado Anual por Sector

Monto Transado Anual por Sector	Año						
Sector	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
AGROINDUSTRIAL		9.973.212.307	16.416.742.937	51.853.220.394	88.655.173.673	37.418.124.667	204.316.473.978
MINERIA			450.875.087	8.251.924.767	43.102.545.815	11.897.604.018	63.702.949.687
ALIMENTOS		1.011.098.252	6.992.624.068	9.928.417.895	24.970.236.932	12.409.121.372	55.311.498.519
GARANTIZADA				4.461.559.317	8.669.401.846	2.201.624.855	15.332.586.018
ASEGURADA				1.354.686.957	12.419.321.780	1.342.720.532	15.116.729.269
INDUSTRIAL				2.300.097.546	7.382.701.631	2.885.772.836	12.568.572.013
RETAIL	103.875.762	1.327.150.694	408.817.744	630.862.465	256.300.618	666.911.160	3.393.918.442
SALMONERA					83.286.476	1.249.947.036	1.333.233.512
GOBIERNO				204.286.595	249.360.920		453.647.515
(en blanco)					43.482.072		43.482.072
SERVICIOS					27.331.205		27.331.205
Total general	103.875.762	12.311.461.252	24.269.059.836	78.985.055.936	185.859.142.968	70.071.826.476	371.600.422.230

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Como complemento de lo anterior, la tabla 7 muestra los montos transados totales del mercado, los cuales mantienen la tendencia de los montos promedios de la tabla anterior, la diferencia es que aquí se aprecia los montos transados en el 2010, los cuales corresponden al primer trimestre del año, estos montos proyectados avalan nuestra afirmación del boom de este mercado en el presente año.

También de la tabla 7 podemos calcular el crecimiento del mercado, con respecto a los volúmenes transados, los cuales se incrementan año a año con tasas del orden del 300%.

Para ejemplificar lo antes dicho, a continuación, el incremento porcentual anual del mercado:

2005 al 2006: “11.852%”, 2006 al 2007: “197%”, 2007 al 2008: “325%”, 2008 al 2009: “235%”.

Tabla 8 : Monto Transado Promedio Anual por Sector

Monto Transado Promedio Anual por Sector	Año						
Sector	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
MINERIA			50.097.232	126.952.689	189.046.254	169.965.772	171.244.488
AGROINDUSTRIAL		112.058.565	109.444.953	111.752.630	107.984.377	136.065.908	113.572.248
ASEGURADA				25.086.796	86.848.404	61.032.751	69.026.161
ALIMENTOS		337.032.751	102.832.707	83.432.083	56.621.852	68.939.563	68.201.601
SALMONERA					41.643.238	41.664.901	41.663.547
INDUSTRIAL				40.352.589	37.666.845	42.437.836	39.154.430
GOBIERNO				102.143.298	22.669.175		34.895.963
GARANTIZADA				21.658.055	31.297.480	24.737.358	26.805.220
RETAIL	51.937.881	18.692.263	10.758.362	17.523.957	18.307.187	41.681.948	19.174.680
SERVICIOS					13.665.603		13.665.603
(en blanco)					10.870.518		10.870.518
Total general	51.937.881	75.530.437	91.581.358	78.748.810	86.890.670	93.429.102	85.978.811

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

De la tabla 8 se puede visualizar un gran alza en el promedio de los montos transados del año 2010, los cuales se incrementaron en un porcentaje más que aceptable con respecto a años pasados. También se destaca el gran impacto que tuvo la bolsa de productos en sus inicios, con promedios de montos transados altísimos, los cuales decayeron hasta el 2007, para luego tomar una tendencia alcista hasta la fecha, focalizándose esta el 2010.

Tabla 9: Monto Transado Trimestral por Sector

Monto Transado Trimestral por Sector	Trimestre				
Sector	1	2	3	4	Total general
AGROINDUSTRIAL	39.814.285.400	33.343.234.246	59.507.521.387	71.651.432.945	204.316.473.978
MINERIA	12.711.585.860	10.925.624.338	9.895.828.762	30.169.910.727	63.702.949.687
ALIMENTOS	14.223.989.960	9.002.306.289	11.737.039.669	20.348.162.600	55.311.498.519
GARANTIZADA	4.399.956.743	3.424.040.144	3.398.711.329	4.109.877.802	15.332.586.018
ASEGURADA	982.696.049	4.340.338.327	1.771.201.389	8.022.493.504	15.116.729.269
INDUSTRIAL	2.376.798.266	4.382.398.730	2.323.589.020	3.485.785.997	12.568.572.013
RETAIL	1.347.382.130	662.346.097	595.124.610	789.065.605	3.393.918.442
SALMONERA	896.165.830			437.067.682	1.333.233.512
GOBIERNO	349.883.253	5.849.002	42.338.502	55.576.758	453.647.515
(en blanco)		26.756.369	16.725.703		43.482.072
SERVICIOS		21.678.533		5.652.672	27.331.205
Total general	77.102.743.491	66.134.572.075	89.288.080.371	139.075.026.293	371.600.422.230

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

En base a la contingencia, la cual dice que los volúmenes más altos se dan en el último trimestre del año, este efecto obviamente acompañado y explicado por las tasas mas bajas en el año.

Tabla 10 : Monto Transado Promedio Trimestral por Sector

Monto Transado Promedio Trimestral por Sector	Trimestre				
Sector	1	2	3	4	Total general
MINERIA	171.778.187	182.093.739	162.226.701	170.451.473	171.244.488
AGROINDUSTRIAL	112.469.733	94.994.969	138.389.585	107.908.785	113.572.248
ASEGURADA	54.594.225	53.584.424	61.075.910	88.159.269	69.026.161
ALIMENTOS	81.279.943	69.248.510	68.637.659	60.740.784	68.201.601
SALMONERA	40.734.810			43.706.768	41.663.547
INDUSTRIAL	37.726.957	73.039.979	22.342.202	37.082.830	39.154.430
GOBIERNO	38.875.917	5.849.002	42.338.502	27.788.379	34.895.963
GARANTIZADA	22.797.703	25.552.538	26.761.507	34.829.473	26.805.220
RETAIL	28.070.461	20.071.094	15.259.605	13.843.256	19.174.680
SERVICIOS		21.678.533		5.652.672	13.665.603
(en blanco)		13.378.185	8.362.852		10.870.518
Total general	80.651.405	77.531.737	92.622.490	89.783.748	85.978.811

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

En la tabla 10 se muestra en orden decreciente los sectores donde el promedio trimestral por monto transado es mayor, no habiendo ninguna sorpresa, ya que la solvencia de las mineras las mantiene al tope de esta tabla. Particularmente se aprecia una tendencia a la baja a medida que avanza el año en los sectores de alimentos y retail, esto posiblemente explicado por la credibilidad de ambos en cada trimestre específico del año.

Tabla 11: Monto Transado Anual por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Anual por Clasificación de Riesgo	Año						
Clasificación de riesgo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
Sin Clasificación		2.729.216.129	12.640.477.009	36.442.823.168	94.860.774.713	43.968.670.462	190.641.961.481
BBB+		8.255.094.429	5.686.642.818	22.084.953.486	36.041.232.118	15.252.357.593	87.320.280.444
A-			4.395.342.461	12.812.698.738	26.250.310.719	4.596.088.613	48.054.440.531
AA-	103.875.762	803.764.954	1.36.276.733	1.398.393.057	12.828.485.032	1.342.720.532	16.613.516.070
AA		523.385.739	253.210.663	1.811.250.934	5.339.593.303	2.863.656.997	10.791.097.636
A+			538.764.295	2.089.951.261	3.336.307.398	767.693.119	6.732.716.073
BB-				976.137.588	3.233.116.549		4.209.254.137
AAA			254.138.645	549.480.062	1.913.940.124	428.149.366	3.145.708.197
A				52.537.971	1.117.624.147	158.908.743	1.329.070.861
Filial D&S			352.343.523	472.764.338	246.163.076		1.071.270.937
Filial CCU				89.778.738	442.234.869	83.525.585	615.539.192
Filial Cencosud						610.055.466	610.055.466
Estatal				204.286.595	249.360.920		453.647.515
-			11.863.690				11.863.690
Total general	103.875.762	12.311.461.252	24.269.059.836	78.985.055.936	185.859.142.968	70.071.826.476	371.600.422.230

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

En la tabla 11 de totales de montos transados por año, ordenados de forma decreciente, con respecto al volumen de montos, se detecta la misma irregularidad antes mencionada, que existen altos volúmenes pecuniarios de transacción en pagadores con mala clasificación, esta anomalía trataremos de explicarla con el desarrollo del modelo.

Tabla 12: Monto Transado Promedio Anual por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Promedio Anual por Clasificación de Riesgo	Año						Total general
Clasificación de riesgo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
-			11.863.690				11.863.690
A				52.537.971	42.985.544	31.781.749	41.533.464
A-			146.511.415	49.090.800	76.980.383	47.875.923	66.008.847
A+			25.655.443	28.629.469	17.109.269	19.684.439	20.526.573
AA		19.384.657	63.302.666	106.544.173	205.368.973	204.546.928	122.626.110
AA-	51.937.881	18.267.385	19.468.105	24.971.305	83.301.851	61.032.751	58.293.039
AAA			36.305.521	28.920.003	212.660.014	85.629.873	78.642.705
BB-				976.137.588	646.623.310		701.542.356
BBB+		121.398.447	183.440.091	115.628.029	100.673.833	138.657.796	115.198.259
Estatal				102.143.298	22.669.175		34.895.963
Filial CCU				17.955.748	17.689.395	16.705.117	17.586.834
Filial Cencosud						50.837.956	50.837.956
Filial D&S			9.787.320	15.758.811	18.935.621		13.560.392
Sin Clasificación		113.717.339	98.753.727	105.022.545	97.193.417	99.476.630	99.448.076
Total general	51.937.881	75.530.437	91.581.358	78.748.810	86.890.670	93.429.102	85.978.811

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

En la tabla 12 se puede apreciar que no existe un actuar lógico por parte de los inversionistas, ya que en un principio el volumen promedio de transacciones era mas alto en pagadores bien clasificados (BBB+), como uno esperase, pero después se nota una tendencia a invertir en pagadores mas riesgosos (BB-), lo cual sale de toda lógica. Sin embargo se esta volviendo a la cordura en este mercado ya que en el primer semestre de este año se aprecia una tendencia a invertir en pagadores menos riesgosos (AA), como un espera que debiese ocurrir.

Tabla 13: Monto Transado Trimestral por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Trimestral por Clasificación de Riesgo	Trimestre				
Clasificación de riesgo	1	2	3	4	Total general
Sin Clasificación	45.931.667.325	39.514.266.968	33.606.552.492	71.589.474.696	190.641.961.481
BBB+	15.336.626.490	10.351.850.154	31.777.107.033	29.854.696.768	87.320.280.444
A-	9.216.982.478	4.448.547.206	13.409.159.590	20.979.751.257	48.054.440.531
AA-	1.254.155.698	4.616.227.028	2.382.780.200	8.360.353.145	16.613.516.070
AA	2.783.330.827	4.554.123.505	639.798.195	2.813.845.109	10.791.097.636
A+	796.936.459	1.737.006.598	2.296.762.988	1.902.010.028	6.732.716.073
BB-			4.209.254.137		4.209.254.137
AAA	402.924.432	403.430.290		2.339.353.475	3.145.708.197
A		266.044.148	483.994.589	579.032.124	1.329.070.861
Filial D&S	316.268.543	149.218.918	292.579.106	313.204.370	1.071.270.937
Filial CCU	103.912.521	76.144.568	147.753.540	287.728.563	615.539.192
Filial Cencosud	610.055.466				610.055.466
Estatal	349.883.253	5.849.002	42.338.502	55.576.758	453.647.515
-		11.863.690			11.863.690
Total general	77.102.743.491	66.134.572.075	89.288.080.371	139.075.026.293	371.600.422.230

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

En la tabla 13 se han buscado estacionalidades en los montos transados, agrupados por la clasificación de riesgo de los pagadores. Como de costumbre, estas tablas trimestrales están ordenadas en forma decreciente. Al analizar en detalle la tabla podemos ver que los montos más altos se dividen en pagadores con baja y alta clasificación de riesgo, lo cual nos habla de lo volátil que es el comportamiento de esta variable.

Tabla 14: Monto Transado Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo	Trimestre				
Clasificación de riesgo	1	2	3	4	Total general
-		11.863.690			11.863.690
A		53.208.830	60.499.324	30.475.375	41.533.464
A-	41.895.375	30.679.636	82.772.590	104.376.872	66.008.847
A+	18.533.406	36.957.587	20.506.812	15.095.318	20.526.573
AA	139.166.541	175.158.596	79.974.774	82.760.150	122.626.110
AA-	46.450.211	49.636.850	45.822.696	73.985.426	58.293.039
AAA	36.629.494	44.825.588		116.967.674	78.642.705
BB-			701.542.356		701.542.356
BBB+	96.456.770	63.121.038	164.648.223	123.366.516	115.198.259
Estatal	38.875.917	5.849.002	42.338.502	27.788.379	34.895.963
Filial CCU	20.782.504	15.228.914	12.312.795	22.132.966	17.586.834
Filial Cencosud	50.837.956				50.837.956
Filial D&S	13.177.856	11.478.378	16.254.395	13.050.182	13.560.392
Sin Clasificación	107.820.815	114.867.055	85.731.001	94.820.496	99.448.076
Total general	80.651.405	77.531.737	92.622.490	89.783.748	85.978.811

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

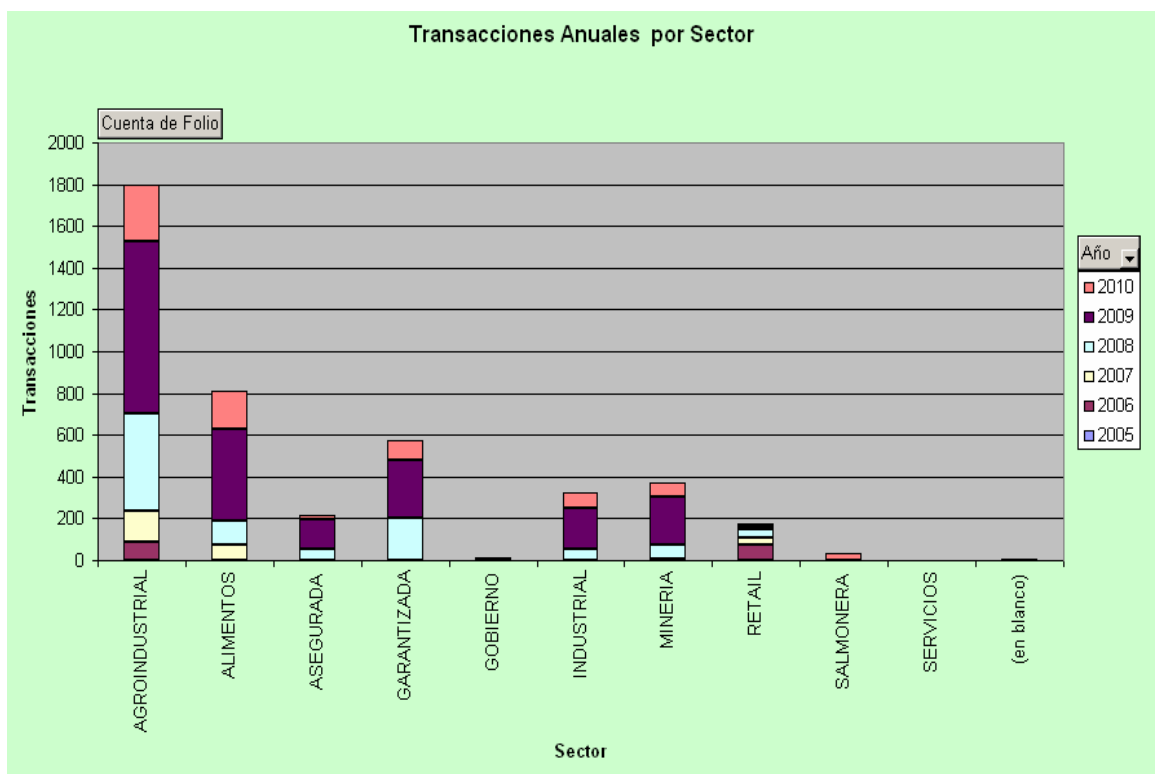
En la tabla 14 de promedios de montos transados, apreciamos que los pagadores con clasificación BBB+ , tienen el promedio de monto mas alto en la segunda mitad del año, pese a que en montos totales no sean los primeros, esto pensamos que se debe a que las transacciones con este tipo de pagadores son menores al promedio del mercado en numero, pero si mucho mas grandes en término monetarios que el resto, por lo que solo pueden adquirir a estos grandes montos de dinero los grandes inversionistas, los cuales invierten grandes cantidades de dinero en pagadores poco riesgosos, incrementando la probabilidad de recuperar lo invertido, junto con sus respectivas ganancias.

Tabla 15: Transacciones anuales por sector

Transacciones Anuales por Sector	Año						
Sector	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
AGROINDUSTRIAL		89	150	464	821	275	1799
ALIMENTOS		3	68	119	441	180	811
ASEGURADA				54	143	22	219
GARANTIZADA				206	277	89	572
GOBIERNO				2	11		13
INDUSTRIAL				57	196	68	321
MINERIA			9	65	228	70	372
RETAIL	2	71	38	36	14	16	177
SALMONERA					2	30	32
SERVICIOS					2		2
(en blanco)					4		4
Total general	2	163	265	1003	2139	750	4322

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Figura 5 : Transacciones anuales por sector.



Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

De la tabla, junto con el gráfico de la figura 5, que sirve de respaldo visual, se dimensionan los resultados obtenidos de los histogramas y las tablas, en las cuales se mostró al sector Gobierno como un mal pagador, pero creemos que es muy poca la evidencia que tenemos, como para encasillarlo de riesgoso, esto debido a que su porcentaje de transacciones con respecto al resto es del 0,3%, lo cual es muy poco para hacer afirmaciones concluyentes. Algo similar con los sectores de Servicios y Salmonera, los cuales entre ambos tienen un 0,7%.

Por el otro lado las mineras tienen una participación del 8,6%, el cual consideramos que es representativo, por lo que podríamos afirmar que las mineras son buenos pagadores y son poco riesgosos para los inversionistas.

Histogramas

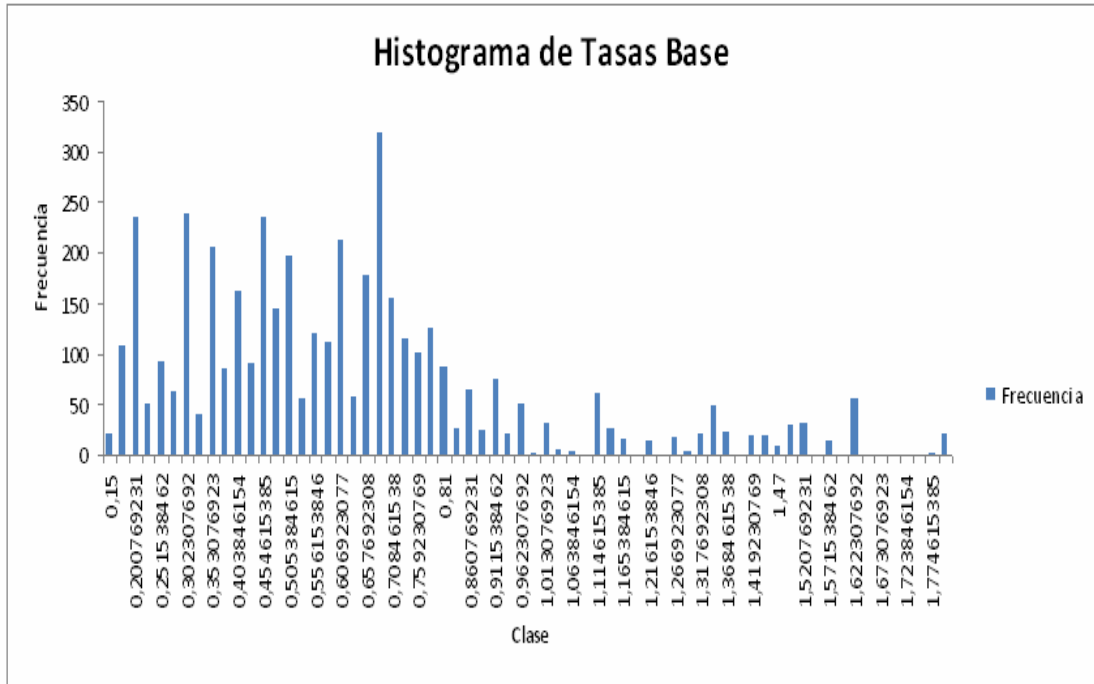
Los histogramas son una herramienta de análisis de datos, la cual muestra la frecuencia de la variable independiente, en la variable dependiente, es decir la moda aritmética. Por ende, se ha utilizado esta herramienta para hacer más completo nuestro estudio de investigación referente a la Bolsa de Productos.

Este análisis también se dividirá en dos partes, en la primera la variable dependiente es la tasa base, la cual se contrasta con los montos de los distintos sectores del mercado. En una segunda parte la variable dependiente es el monto transado, el cual tiene el mismo trato que la tasa base, es decir, se analiza la frecuencia relativa de las transacciones con respecto a los distintos montos transados que se han dado en el transcurso de la historia de la Bolsa de Productos.

Tasa Base

Para focalizar el estudio, se contrasta la tasa base solo con los distintos rubros a los que pertenecen los distintos tipos de pagadores pertenecientes a este mercado, junto con una comparación con todas las tasas base utilizadas en las transacciones que se han realizado en el mercado.

Figura 6: Histograma de Tasas Base



Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

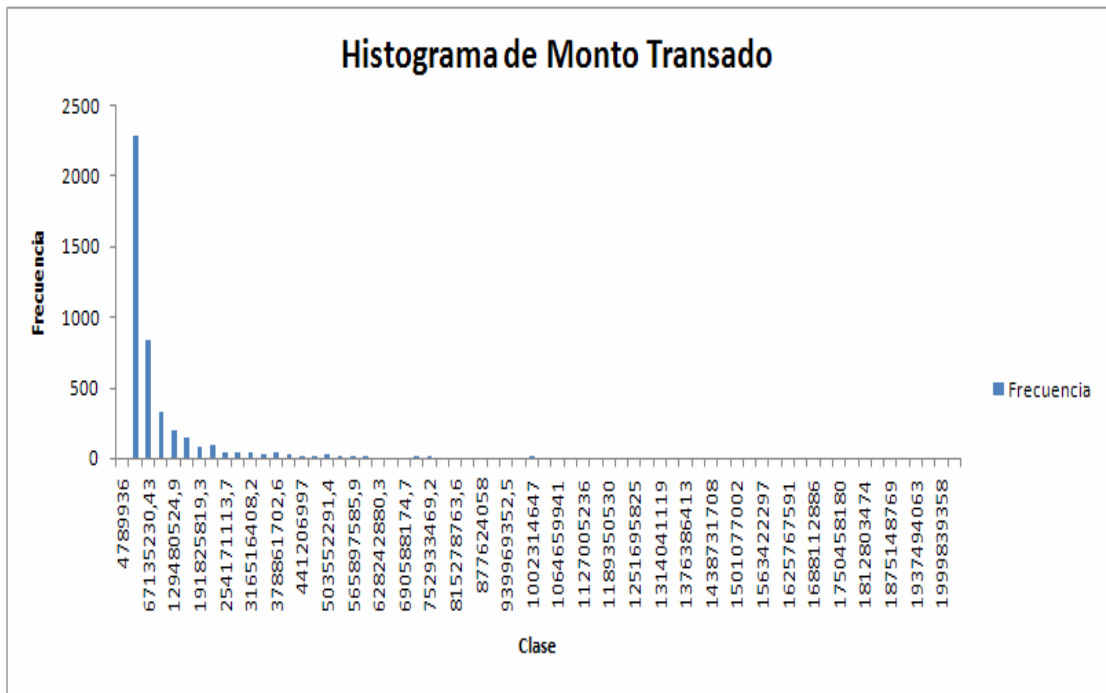
En la figura 6 se puede ver que la mayoría de las transacciones se realizan con una tasa del 0,7%. Esto nos dice que esta tasa podría ser la aconsejable para transar, ya que por su frecuencia tan elevada debe ser la más segura dentro de las más volátiles. Cabe destacar que el universo de transacciones con el cual se trabajó corresponde a 4322, por lo que 300 no es número concluyente para tomar esa tasa como la más indicada y más óptima, pero si para destacarla como una posible candidata.

Monto Transado

Para terminar este análisis de datos se evalúan los disímiles montos transados con los distintos rubros a los que pertenecen los distintos tipos de pagadores pertenecientes a este mercado, complementándolo con una comparación con todos los montos transados pactados en las distintas transacciones que se han realizado en la bolsa de productos en periodo de vida.

A continuación un detalle de las frecuencias de los montos transados con respecto a cada tipo de sector participante de este mercado de Bolsa de Productos.

Figura 7: Histograma de Monto Transado



Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

La figura 7 dice que la mayoría de las transacciones son en torno a los 65 millones de pesos, su reiterabilidad es bastante elevada, ya que la frecuencia que alcanza este monto es del orden del 50 % de la muestra con la que estamos investigando. Con este histograma podríamos decir que dicha cantidad podría ser una candidata a ser el monto transado óptimo de este mercado.

Metodología

El objetivo del siguiente análisis de regresiones corresponde a estimar los efectos de distintas variables en la tasa base y corresponde a un sencillo análisis de regresión múltiple OLS, en donde esta tasa es la variable dependiente. Las variables explicativas corresponden a monto transado, periodo de vencimiento, clasificación de riesgo, sector y estacionalidad.

Las variables de monto transado y periodo de vencimiento corresponden a variables continuas.

Las variables de clasificación de riesgo corresponden a variables binarias o *dummy* para cada clasificación. Debido a la existencia del problema de multicolinealidad perfecta se debe dejar una de estas variables *dummy* fuera de la regresión, por lo que se ha decidido eliminar la variable correspondiente a la clasificación de riesgo AAA. Con esto, los coeficientes de las demás variables, corresponderán a diferencias de tasa de cada clasificación de riesgo respecto a la clasificación AAA. Se ha elegido esta clasificación como referencia, ya que corresponde a la clasificación más alta, que, por lo tanto, posee menor riesgo asociado y debería tener tasas más bajas asociadas, por lo tanto, se esperaría que los coeficientes de las demás variables fueran positivos, ya que tendrían mayor tasa asociada.

El primer problema que se presenta al enfrentar esta estimación, se refiere a esta estimación de los efectos de la clasificación de riesgo de las empresas en la tasa base, y corresponde al hecho de que no todas las empresas que transan facturas están clasificadas en cuanto a riesgo. En este grupo podemos encontrar empresas clasificadas en la base de datos

como estatales, filiales de empresas o referidas simplemente como « sin calificación ». Para estos efectos, se han considerado el grupo de datos sin clasificación, como si tuvieran una clasificación de riesgo distinta asociada. Podemos asumir que las empresas no clasificadas, tienen un riesgo asociado mayor a la empresas con clasificación, por lo tanto, una clasificación más baja que las demás. Este supuesto puede ser verdadero hasta cierto punto, ya que no tenemos, en definitiva, reflejados los riesgos reales asociados a estas empresas. Sin embargo, este supuesto es razonablemente creíble y no parece del todo alejado de la realidad. De todos modos, de acuerdo a la especificación del modelo, igualmente podríamos dejar de lado la estimación de las transacciones sin clasificar, y enfocarse en analizar las diferencias de tasas entre las empresas que si están clasificadas.

Las variables de sector corresponden a variables binarias o *dummy* para cada uno de estos sectores. Debido a la existencia del problema de multicolinealidad perfecta se debe dejar una de estas variables *dummy* fuera de la regresión, por lo que se ha decidido eliminar la variable correspondiente al sector minería. Con esto, los coeficientes de las demás variables, corresponderán a diferencias de tasa en cada sector respecto al sector minería. Se ha elegido al sector minería como referencia, ya que podemos asumir *a priori* que es un sector más solvente y podría tener tasas más bajas asociadas, por lo tanto, se esperaría que los coeficientes de las demás variables fueran positivos, ya que tendrían mayor tasa asociada. Para evitar el mismo problema que enfrentamos al estimar los efectos de clasificación de riesgo, se han eliminado 4 observaciones en las cuales no se pudo determinar el sector de la empresa, quedando en 4318 observaciones para efectos de la regresión, lo cuál no afectará mayormente los resultados del modelo.

Para el control de efectos de estacionalidad se ha utilizado el método más sencillo y efectivo, que corresponde a la creación de cuatro variables *dummy* q1, q2, q3 y q4 , una correspondiente a cada trimestre. Debido a la existencia del problema de multicolinealidad perfecta se debe dejar una de estas variables *dummy* fuera de la regresión, por lo que se ha decidido eliminar la variable correspondiente al segundo trimestre. Con esto los coeficientes de las otras tres variables, corresponderán a desviaciones de los tres semestres respecto al segundo trimestre. Se ha elegido al segundo trimestre como referencia, ya que podemos considerarlo como un trimestre de funcionamiento « normal » del mercado de facturas, y de acuerdo al análisis descriptivo realizado, posee un comportamiento más uniforme en cuanto a tasas.

Resultados

Presentación de resultados

Los resultados de la regresión son presentados en la tabla ubicada al final de esta sección. El modelo en su conjunto posee un R-cuadrado de 0,16 y un R-cuadrado ajustado de 0,15. El test F para el modelo en su conjunto arroja un estadístico de 51,89, el cual tiene un *p value* asociado de 0,00 por lo tanto, el modelo posee una relativamente alta significancia estadística.

El coeficiente estimado de monto transado tiene un valor aproximado de 0,00 y no es estadísticamente significativo. Para periodo de vencimiento el coeficiente también presenta un valor estimado aproximado a 0,00, pero en este caso si es estadísticamente significativo.

Los valores estimado para las clasificaciones de riesgo, que corresponden an diferencias de tasa respecto a las empresas con clasificación AAA, varían aproximadamente entre -0,15 y 0. Si ordenamos las clasificaciones de riesgo de menor a mayor tasa de interés asociada, de acuerdo a sus coeficientes, obtenemos lo siguiente :

A-, AA, Sin clasificación, AA-, A+, A, BB-, BBB+, AAA

Debemos recordar que al ordenar estas variables de esta manera no estamos tomando en cuenta la significancia estadística de los coeficientes. Si bien, en esta especificación del modelo, la mayoría de los t-estadístico asociados a clasificación de riesgo, son significativos, estos son sensibles a otras especificaciones. Dependiendo de que *dummy* dejemos fuera de la regresión, los coeficientes representan diferencias de tasas entre distintas clasificaciones de riesgo, las cuales poseen distintas significacias estadísticas. Al realizar un análisis observando el conjunto de especificaciones de clasificción de riesgo para este modelo, podemos determinar que sólo las siguientes diferencias de tasas son significativas al 5% : AAA-AA, AAA-AA-, AAA-A+, AAA-A-, AAA-No clasificadas, BBB+-AA, BBB+-AA-, BBB+-A+, BBB+-A-, BBB+-No clasificadas.

El valor del F-estadístico para el conjunto de *dummies* de clasificación de riesgo, independientemente de cuál sea la especificación usada, es de 16,00 , con un *p value* asociado de 0,00, por lo tanto, el conjunto de estas variables es estadísticamente significativo, por lo tanto, deben ser incluidas en el modelo.

Los valores estimados para los distintos sectores, que corresponden a diferencias de tasa respecto a las empresas de sector minería, varían aproximadamente entre 0 y 0,4. Si ordenamos las clasificaciones de riesgo de menor a mayor tasa de interés asociada, de acuerdo a sus coeficientes, obtenemos lo siguiente :

Minería, servicios, alimentos, industrial, retail, salmonera, agroindustrial, asegurada, garantizada, gobierno.

Nuevamente hay que mencionar que al ordenar estas variables de esta manera no estamos tomando en cuenta la significancia estadística de los coeficientes. Al igual que para las variables de clasificación de riesgo, los t-estadísticos asociados a sectores son sensibles a otras especificaciones, dependiendo de que variable *dummy* dejemos fuera de la regresión. Sin embargo, en este caso, al analizar entre estas distintas especificaciones, la mayoría de las diferencias de tasa entre sectores son significativas al 5%.

El valor del F- estadístico para el conjunto de *dummies* de sector, independientemente de cuál sea la especificación usada, es 24, 07, con un *p value* asociado de 0,00. por lo tanto, el conjunto de estas variables es estadísticamente significativo, por lo tanto, deben ser incluidas en el modelo.

Las tres variables binarias trimestrales usadas para corregir por estacionalidad poseen coeficientes estadísticamente significativos al 1%. Para primer trimestre el coeficiente es de -0,061, para el tercer trimestre de -0,082 y para el cuarto semestre es de -0,033. Estos coeficientes representan diferencias de tasa con respecto a los segundos semestres de cada año. El valor del F- estadístico para el conjunto de *dummies* de trimestre, independientemente de cuál sea la especificación usada, es 34, 76, con un *p value* asociado de 0,00. por lo tanto, el conjunto de estas variables es estadísticamente significativo, por lo tanto, deben ser incluidas en el modelo.

Tabla 16 : Resultados de regresión múltiple OLS.

Tasa Base	
Regresores :	
Monto Transado (\$)	-0.000 (0.000)
Periodo de Vencimiento	0.000* (0.000)
Clasificaciones de riesgo (respecto a AAA):	
AA	-0.153** (0.047)
AA-	-0.126** (0.048)
A+	-0.105* (0.049)
A	-0.102 (0.070)
A-	-0.158** (0.050)
BBB+	-0.008 (0.047)

BB-	-0.067
	(0.084)
No clasificadas	-0.151**
	(0.045)
Sectores (respecto a minería):	
Agroindustrial	0.169**
	(0.024)
Alimentos	0.041
	(0.027)
Asegurada	0.189**
	(0.041)
Garantizada	0.375**
	(0.037)
Gobierno	0.473**
	(0.085)
Industrial	0.056*
	(0.025)
Retail	0.121**
	(0.025)

Salmonera	0.138**
	(0.023)
Servicios	0.013
	(0.063)
Estacionalidad (respecto a segundo semestre):	
Primer trimestre	-0.061**
	(0.011)
Tercer trimestre	-0.082**
	(0.008)
Cuarto trimestre	-0.033**
	(0.012)
Constante	0.600**
	(0.039)
Observaciones	4318
R-cuadrado	0.16
R-cuadrado ajustado	0.15
Errores estándares robustos en paréntesis	
+ significativo at 10%; * significativo al 5%; ** significativo al 1%	

Análisis y discusión de resultados

Los valores obtenidos para los R-cuadrado y F estadístico nos permiten pensar que el modelo tiene un aceptable nivel explicativo del comportamiento de la tasa. Los resultados nos muestran que el monto transado no afecta mayormente a la tasa y que el periodo de vencimiento sí la afecta, pero en magnitudes marginales.

Una de las características que más llama la atención del modelo corresponde al hecho de que la variable sector o rubro tiene mayor impacto en la tasa de interés que la variable clasificación de riesgo.

Respecto a sectores, minería es el que tiene las tasas más bajas, mientras que gobierno es el que tendría las tasa más altas asociadas. Sin embargo, en este último caso, no podemos hacer una afirmación concluyente, debido al escaso número de observaciones cuyo sector es gobierno. Lo mismo ocurre con los sectores salmonera y servicios, cuyos números de observaciones son bajos. Las transacciones «aseguradas» y «garantizadas» también se ven asociadas a tasas más altas, contrariamente a lo que se podría esperar.

Los valores de los coeficientes para cada clasificación de riesgo no exactamente son los esperados, en el sentido que no mayor clasificación de riesgo no se ven tasa asociadas más bajas. Las empresas con clasificación AAA tienen asociadas tasas más altas. Del mismo modo, las empresas sin clasificación de riesgo no tienen tasas más altas como se podría esperar. Las clasificaciones de riesgo que poseen diferencias estadísticamente significativas respecto a otras son las AAA y las BBB+. De acuerdo a esto, solo podríamos concluir que las clasificaciones AA, AA-, A+, A- y No clasificadas, poseen tasas mayores que las AAA y BBB+, ya que cualquier otra diferencia de tasas no es estadísticamente significativa.

Al evaluar la validez de esta regresión, en primer lugar, debemos mencionar, que debido a que el mercado de facturas estudiado no tiene símiles fuera de la Bolsa de Productos de Chile, ni a nivel nacional, ni internacional, no podemos evaluar la validez externa de esta regresión. Respecto a la validez interna evaluar distintas amenazas que la afecten. Podría haber variables omitidas, como los inversionistas involucrados en cada transacción, variable no incluida en la

base de datos debido a la naturaleza privada de esa información. Algunos inversionistas podrían tener mayor poder de negociación, y enfocarse en ciertos sectores, lo que originaría un sesgo por variable omitida. Sesgos de medición son poco probables, debido a la naturaleza de la base de datos. Causalidad inversa también es descartada, ya que las tasas de interés no afectarían a las variables explicativas.

Conclusiones

En el presente trabajo se ha desarrollado un análisis tanto descriptivo, como econométrico. Es éste segundo aspecto el que toma mayor relevancia en función de la búsqueda de los efectos de las variables explicativas en nuestra variable de interés que es la tasa. Partiendo de la premisa de que la tasa base representaba el costo por liquidez presente para el emisor/cedente de la factura y en contraparte la rentabilidad al vencimiento para el inversionista, nuestro trabajo busca profundizar el comportamiento de dicha tasa en su magnitud.

Las principales conclusiones del análisis de regresión múltiple son: el modelo tiene un aceptable nivel explicativo del comportamiento de la tasa, la variable sector o rubro tiene mayor impacto en la tasa de interés que la variable clasificación de riesgo, las transacciones «aseguradas» y «garantizadas», se ven asociadas a tasas más altas, contrariamente a lo que se podría esperar, los valores de los coeficientes para cada clasificación de riesgo no exactamente son los esperados, en el sentido que no mayor clasificación de riesgo no se ven tasa asociadas más bajas. Éstas conclusiones pueden estar sujetas a distintos sesgos y los resultados no pretenden arrojar resultados concluyentes.

Bibliografía

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, *Finanzas Coporativas*, capítulo 28 : « Administración del Crédito », Editorial McGraw-Hill, 2005.

Página de Factoring en Chile: “www.achef.cl”

Página de Bolsa de Productos de Chile www.bolsadeproductos.cl

Página de Factorline www.factorline.cl

Material complementario

Anexo : Ley de la Factura 19.983

1. Entrada en vigencia: 15 de Abril de 2005

2. Obligaciones de Emisor de Factura:

2.1) Emitir 3ª copia factura (sin valor tributario) para efectos de transferencia a terceros de la misma y cobro ejecutivo de la misma.

2.2) Obligación de dejar constancia en original y 3ª copia de la factura de estado de pago del precio y en su caso modalidades de pago del saldo insoluto (plazo).

Plazos de pago de facturas establecidas por la Ley:

- A la recepción de la factura.
- A un plazo desde la recepción de las mercaderías o servicios, pactado entre comprador y vendedor.
- En ausencia de plazo expreso en la factura y su copia, se entenderá pagadera dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la factura.

3. Plazos para reclamar el contenido de factura: Transcurrido el cual se entiende irrevocablemente aceptada:

3.1) Dentro de 8 días corridos siguientes a la recepción de la factura.

3.2) Dentro del plazo acordado por las partes (el que no puede exceder de 30 días corridos desde la recepción de la factura)

4. Modalidad de reclamación de la factura:

4.1) Devolver factura y guía de despacho al momento de la entrega misma de los documentos.

4.2) Reclamar contenido de factura dentro de plazos señalados (punto 3) a través de carta certificada o cualquier otro medio "fehaciente" al emisor del documento, devolviendo factura y guía, o solicitando nota de crédito.

5. Requisitos para ceder crédito contenido en la factura:

5.1) Esta Ley establece la sanción de nulidad a cualquier limitación, restricción o prohibición de la cesión de una factura, considerándose la eventual estipulación como no escrita.

5.2) Se establece una única copia de factura cedible, la que en forma destacada, debe llevar mención "cedible".

5.3) En copia de factura debe constar:

- Recibo de mercadería o servicios.
- Indicación del lugar y fecha de entrega de mercadería o prestación de servicio.
- Nombre completo, Rut y domicilio de comprador o beneficiario.
- Identificación de persona que recibe más su firma. (*)

"La obligación del comprador o beneficiario, es otorgar recibo de entrega de la mercadería o servicio, de lo contrario se expone a una multa a beneficio fiscal". (50% del valor de factura con un tope de hasta 40 UTA)

(*) En subsidio de la constancia del recibo en la copia de la factura, se puede acompañar copia de la guía de despacho en la que conste el recibo correspondiente, debiendo el emisor de la guía, extender copia adicional con la mención "cedible con su factura".

6. Requisitos para el mérito ejecutivo de la factura:

6.1) Que no se haya reclamado contenido de la factura conforme a puntos 3 y 4.

6.2) Que el pago de la factura sea actualmente exigible, es decir, que esté vencida, para lo cual, el emisor de la factura debe dejar constancia en original y copia de las menciones señaladas en punto 2.2).

6.3) Que acción del cobro de la factura no esté prescrita (plazo prescripción acción ejecutiva es 1 año desde el vencimiento de la factura). Si obligación tiene vencimientos parciales, plazo de prescripción correrá respecto de cada vencimiento.

6.4) En la copia de la factura debe constar recibo mercaderías o servicios con indicaciones, punto 5.3), en subsidio sirve la copia de la guía de despacho conforme se señaló en el mismo punto 5.3).

6.5) Se debe notificar judicialmente la factura al obligado a su pago (gestión preparatoria de la vía ejecutiva). Notificado tiene 3 días desde su notificación para alegar falsificación material de la factura o guía de despacho, falsificación del recibo de documentos, falta de entrega mercadería o de la prestación de servicios.

6.6) Transcurrido el plazo de 3 días sin que el notificado alegue, o en caso contrario, denegada la alegación por resolución judicial, el mérito ejecutivo estará preparado.

7. Sanción a deudor de factura que impugne dolosamente de falsedad la factura, guía de despacho o recibos y sea vencido totalmente en incidente:

Será condenado a pago del saldo insoluto de la factura y a una indemnización igual al saldo más el interés máximo convencional calculado sobre dicha suma por el tiempo que corra desde la notificación y el pago definitivo de la factura.

8. Facturas de compra:

Son Facturas emitidas por el comprador y también serán cedibles y siempre tendrán mérito ejecutivo desde su emisión, ya que las emite el propio deudor.

9. Cesión de crédito de factura:

9.1) En dominio:

- Cedente estampa su firma en anverso copia cedible.
- Cedente agrega nombre completo, Rut y domicilio de cesionario.
- Cedente procede a entrega de factura.

9.2) En Cobranza:

- Cedente debe estampar su firma en anverso de copia cedible seguida de expresión "en cobranza" o "valor en cobro".
- Cedente entrega factura.

10. Notificación de cesión de créditos:

10.1) Cesión de notificación a deudor:

- Personalmente por Notario Público u Oficial de Registro Civil en comunas que no sean asiento de notaría, con exhibición de copia certificada del título respectivo.
- A través de carta certificada por Notario Público y por cuenta del cesionario, adjuntando copias del título certificados por Ministro de Fe. En este caso la cesión produce sus efectos respecto del deudor a contar del día seis del envío de la carta certificada dirigida al domicilio del deudor registrado en la factura.

10.2) Cesión de créditos están exentas del impuesto de timbres y estampillas porque no son operaciones de crédito de dinero.

11. Cesión de créditos contenidos en facturas electrónicas: El Servicio de Impuestos Internos debe dictar un reglamento para la cesión de las facturas electrónicas.

- Notificación de cesiones a deudores podrán hacerse de la siguiente manera:

1. A través de notario público.

2. Mediante anotación en un registro público electrónico de transferencias de créditos contenidos en facturas electrónicas que llevará S.I.I. Se entenderá notificado deudor al día siguiente hábil de anotada dicha transferencia.

- El recibo de todo o parte del precio deberá ser suscrito por el emisor con su firma electrónica.
- Recepción de la mercadería o servicios que constan en la factura podrán verificarse con acuse de recibo electrónico del receptor. En subsidio, si se ha utilizado guía de despacho, recepción de mercadería, podrá constar en ella por escrito conforme lo establece la ley.

12. Normas Supletorias:

El artículo 10 de la Ley establece que en todos los casos en que las facturas no cumplan requisitos señalados para tener mérito ejecutivo y ser cedibles, se podrán hacer cesiones de crédito por la normativa actual de Código de Comercio y Código Civil.

El mismo artículo 10 permite ceder facturas que no contengan acuse de recibo de mercaderías u otro requisito exigido en punto 5, con la ventaja de notificar por notario público de deudor.

En caso de extravío de facturas, se aplica igual procedimiento para el extravío de letras de cambio y pagarés, establecido en párrafo 9 Ley 18092.

Artículo 84 de la Ley general de Bancos

Artículo 84.- Todo banco estará sujeto a las limitaciones siguientes:

1) No podrá conceder créditos, directa o indirectamente a una misma persona natural o jurídica, por una suma que exceda del 10% de su patrimonio efectivo. Se elevará al 15%, si el exceso corresponde a créditos, en moneda chilena o extranjera, destinados al financiamiento de obras públicas fiscales ejecutadas por el sistema de concesión contemplado en el decreto con fuerza de ley N° 164, de 1991, del Ministerio de Obras Públicas, siempre que estén garantizados con la prenda especial de concesión de obra pública contemplada en dicho cuerpo legal, o que en la respectiva operación de crédito concurren dos o más bancos o sociedades financieras que hayan suscrito un convenio de crédito con el constructor o concesionario del proyecto. Por reglamento

dictado conjuntamente entre el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Obras Públicas se determinará el capital mínimo, garantías y demás requisitos que se exigirán a la sociedad constructora para efectuar estas operaciones en este último caso. Podrá, sin embargo, conceder dichos créditos hasta por un 30% de su patrimonio efectivo, si lo que excede del 10% corresponde a créditos caucionados por garantías sobre bienes corporales muebles o inmuebles de un valor igual o superior a dicho exceso. No obstante, se considerarán también las garantías constituidas por prenda de letras de cambio, pagarés u otros documentos, que reúnan las siguientes características:

- a) Que sean representativos de créditos que correspondan al precio pagadero a plazo de mercaderías que se exporten.
- b) Que hayan sido emitidos o aceptados por un banco o institución financiera nacional o extranjera y, en todo caso, representen para ellos una obligación incondicional de pago.

También servirán de garantía:

- a) Los documentos emitidos por el Banco Central de Chile o por el Estado y sus organismos, con exclusión de sus empresas;
- b) Los instrumentos financieros de oferta pública emitidos en serie que se encuentren clasificados en una de las dos categorías de más bajo riesgo por dos sociedades clasificadoras de las señaladas en el Título XIV de la Ley N° 18.045;
- c) Los conocimientos de embarque, siempre que el banco esté autorizado para disponer libremente de la mercadería que se importe.
- d) Las cartas de crédito emitidas por bancos del exterior que se encuentren calificados en la más alta categoría por una empresa calificadora internacional que figure en la nómina a que se refiere el Artículo 78. Dichas cartas de crédito deben ser irrevocables y pagaderas a su sola presentación. (Frase final suprimida por N°4 Art. 4° Ley 19.769)

Tratándose de créditos en moneda extranjera para exportaciones, el límite con garantía podrá alcanzar hasta el 30% del patrimonio efectivo del banco.

El Superintendente deberá establecer normas sobre valorización de las garantías para los efectos de este Artículo.

Los préstamos que un banco otorgue a otra institución financiera regida por esta ley, no podrán exceder del 30% del patrimonio efectivo del banco acreedor.

Si un banco otorgare créditos en exceso de los límites fijados en este número, incurrirá en una multa equivalente al 10% del monto de dicho exceso.

2) No podrá conceder créditos a personas naturales o jurídicas vinculadas directa o indirectamente a la propiedad o gestión del banco en términos más favorables en cuanto a plazos, tasas de interés o garantías que los concedidos a terceros en operaciones similares. El conjunto de tales créditos otorgados a un mismo grupo de personas así vinculadas, no podrá superar el 5% del patrimonio efectivo. Este límite se incrementará hasta un 25% de su patrimonio efectivo, si lo que excede del 5% corresponde a créditos caucionados de acuerdo a lo señalado en el inciso anterior. En ningún caso el total de estos créditos otorgados por un banco podrá superar el monto de su patrimonio efectivo.

Corresponderá a la Superintendencia determinar, mediante normas generales, las personas naturales o jurídicas que deban considerarse vinculadas a la propiedad o gestión del banco.

En la misma forma, la Superintendencia dictará normas para establecer si determinadas personas naturales o jurídicas conforman un mismo grupo de personas vinculadas, tomando para ello especialmente en cuenta si entre ellas existe una o más de las siguientes circunstancias:

- a) Relaciones de negocios, de capitales o de administración que permitan a una o más de ellas ejercer una influencia significativa y permanente en las decisiones de las demás;
- b) Presunciones fundadas de que los créditos otorgados a una serán usados en beneficio de otra.
- c) Presunciones fundadas de que diversas personas mantienen relaciones de tal naturaleza que conforman de hecho una unidad de intereses económicos.

El hecho de que sea deudora de un banco una sociedad constituida en el extranjero, entre cuyos socios o accionistas figuren otras sociedades o cuyas acciones sean al portador, hará presumir que se encuentra vinculada para los efectos de este número.

No se considerará vinculada una persona natural por el solo hecho de poseer hasta un 1% de las acciones del banco, como tampoco si sólo le adeuda una suma no superior a 3.000 unidades de fomento.

Los estados financieros de las instituciones bancarias indicarán en rubros separados el conjunto de los créditos vinculados a que se refiere este precepto.

Toda infracción a lo dispuesto en este número será sancionada con una multa del 20% del crédito concedido.

3) No podrá conceder, directa o indirectamente, crédito alguno con el objeto de habilitar a una persona para que pague al banco acciones de su propia emisión. Si contraviniera esta disposición pagará una multa igual al valor del crédito.

4) El monto total de los créditos que un banco pueda conceder a sus trabajadores, no podrá exceder de un 1,5% del patrimonio efectivo de la empresa ni individualmente del 10% de dicho límite.

No obstante, los bancos podrán otorgar a sus trabajadores, sin sujeción a los límites del inciso anterior, préstamos con garantía hipotecaria con el objeto de que adquieran una casa habitación para su uso personal. Respecto de una misma persona, esta facultad podrá ejercitarse en una sola oportunidad mientras subsista la calidad de trabajador.

En ningún caso una empresa bancaria podrá conceder, directa o indirectamente, créditos a un director, o a cualquiera persona que se desempeñe en ella como apoderado general. Tampoco podrá conceder créditos al cónyuge ni a los hijos menores bajo patria potestad de tales personas, ni a las sociedades en que cualquiera de ellas forme parte o tenga participación. Para la aplicación de este precepto, la Superintendencia podrá establecer, mediante normas generales, que queden excluidas de la limitación, las sociedades en que tales personas tengan una participación que no sobrepase determinado porcentaje.

Las personas que entren a desempeñarse en un banco no podrán asumir sus funciones mientras no ajusten su situación crediticia con dicha empresa a las normas de este precepto.

El banco que contravenga las normas de este número o permita su contravención deberá pagar una multa igual al valor del crédito o del exceso, según corresponda.

5) No podrá adquirir sino los bienes que expresamente autoriza esta ley.

Esta limitación no se aplicará:

a) Cuando reciba bienes en pago de deudas vencidas y siempre que el valor de estos bienes no supere el 20% de su patrimonio efectivo. Si entrega bienes en pago una persona vinculada a la propiedad o gestión del banco, éste deberá obtener autorización previa de la Superintendencia;

b) Cuando los adquiera en remate judicial en pago de deudas vencidas previamente contraídas a su favor. En estos casos, el banco deberá enajenar los bienes dentro del plazo de un año contado desde la fecha de adquisición. Tratándose de acciones, éstas deberán ser vendidas en un mercado secundario formal, dentro del plazo máximo de seis meses contado desde su adquisición.

Sin embargo, la Superintendencia podrá autorizar que la enajenación se efectúe en licitación pública. No obstante, la Superintendencia, mediante normas generales, podrá establecer que, en casos justificados, el banco disponga de un plazo adicional de hasta dieciocho meses para la enajenación de los bienes.

Será requisito para gozar de la prórroga, haber castigado contablemente el valor del bien.

La infracción a la prohibición establecida en este número será sancionada con una multa igual al valor de los bienes adquiridos. Al banco que no enajene tales bienes dentro del plazo y en la forma que corresponda, se le aplicará una multa igual al 10% del valor de adquisición actualizado de acuerdo con las normas establecidas por la Superintendencia, por cada mes calendario que los mantenga.

6) No podrá comprometer su responsabilidad por obligaciones de terceros, sino en los casos expresamente establecidos en esta ley o en las normas sobre intermediación de documentos.

No podrá hipotecar o dar en prenda sus bienes físicos, salvo los que adquiriera pagaderos a plazo y, en tal caso, sólo para garantizar el pago del saldo insoluto del precio.

No se aplicará esta prohibición al oro amonedado o en pastas.

La infracción a lo dispuesto en este número producirá la nulidad absoluta del acto, sin perjuicio de las sanciones pecuniarias generales.

El banco que sea multado en conformidad a este Artículo deberá encuadrarse dentro del margen correspondiente en un plazo no superior a noventa días, contado desde la fecha en que se le haya notificado la infracción. Si así no lo hiciere, podrá aplicársele alguna de las sanciones contenidas en el Artículo 19.

Anexo : Tablas y gráficos.

Anexo Tabla 1: Tasa Promedio Anual por Sector

Tasa Promedio Anual por Sector	Año						
Sector	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
GOBIERNO				0,88	0,89		0,88
GARANTIZADA				0,94	0,81	0,43	0,80
AGROINDUSTRIAL		0,62	0,64	0,87	0,61	0,44	0,66
ASEGURADA				1,18	0,52	0,22	0,65
SALMONERA					0,55	0,55	0,55
RETAIL	0,60	0,59	0,59	0,67	0,29	0,20	0,55
ALIMENTOS		0,57	0,59	0,96	0,41	0,28	0,48
INDUSTRIAL				0,91	0,40	0,33	0,47
SERVICIOS					0,45		0,45
MINERIA			0,65	1,00	0,33	0,17	0,43
(en blanco)					0,34		0,34
Total general	0,60	0,61	0,62	0,91	0,54	0,36	0,60

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 2 : Tasa Promedio Trimestral por Sector

Tasa Promedio Trimestral por Sector	Trimestre				
Sector	1	2	3	4	Total general
GOBIERNO	0,81	0,47	1,05	1,35	0,885
GARANTIZADA	0,77	0,72	0,70	1,02	0,795
AGROINDUSTRIAL	0,70	0,69	0,64	0,62	0,655
ASEGURADA	0,41	0,67	0,35	0,78	0,650
SALMONERA	0,55			0,55	0,551
RETAIL	0,51	0,59	0,48	0,61	0,548
ALIMENTOS	0,41	0,66	0,46	0,45	0,479
INDUSTRIAL	0,38	0,56	0,55	0,40	0,474
SERVICIOS		0,55		0,35	0,450
MINERIA	0,39	0,49	0,27	0,48	0,427
(en blanco)		0,40	0,27		0,335
Total general	0,60	0,66	0,57	0,59	0,603

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 3: Tasa Promedio Anual por Clasificación de Riesgo

Tasa Promedio Anual por Clasificación de Riesgo	Año						Total general
Clasificación de riesgo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
-			0,53				0,53
A				1,35	0,51	0,35	0,51
A-			0,64	0,90	0,74	0,43	0,75
A+			0,56	0,94	0,39	0,24	0,51
AA		0,59	0,62	0,71	0,33	0,16	0,47
AA-	0,60	0,59	0,57	1,16	0,50	0,22	0,62
AAA			0,65	0,68	0,49	0,22	0,57
BB-				0,85	0,42		0,49
BBB+		0,62	0,65	1,01	0,70	0,46	0,74
Estatad				0,88	0,89		0,88
Filial CCU				1,01	0,45	0,27	0,50
Filial Cencosud						0,18	0,18
Filial D&S			0,59	0,67	0,28		0,57
Sin Clasificación		0,60	0,63	0,87	0,45	0,34	0,52
Total general	0,60	0,61	0,62	0,91	0,54	0,36	0,60

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 4: Tasa Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo

Tasa Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo	Trimestre				Total general
Clasificación de riesgo	1	2	3	4	
Estatad	0,81	0,47	1,05	1,35	0,88
A-	0,75	0,71	0,70	0,81	0,75
BBB+	0,76	0,68	0,69	0,81	0,74
AA-	0,47	0,65	0,42	0,73	0,62
AAA	0,56	0,60		0,57	0,57
Filial D&S	0,63	0,57	0,37	0,65	0,57
-		0,53			0,53
Sin Clasificación	0,50	0,64	0,49	0,48	0,52
A		0,69	0,38	0,52	0,51
A+	0,43	0,67	0,59	0,40	0,51
Filial CCU	0,51	0,58	0,45	0,52	0,50
BB-			0,49		0,49
AA	0,43	0,55	0,46	0,43	0,47
Filial Cencosud	0,18				0,18
Total general	0,60	0,66	0,57	0,59	0,60

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 5: Monto Transado Anual por Sector

Monto Transado Anual por Sector	Año						
Sector	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
AGROINDUSTRIAL		9.973.212.307	16.416.742.937	51.853.220.394	88.655.173.673	37.418.124.667	204.316.473.978
MINERIA			450.875.087	8.251.924.767	43.102.545.815	11.897.604.018	63.702.949.687
ALIMENTOS		1.011.098.252	6.992.624.068	9.928.417.895	24.970.236.932	12.409.121.372	55.311.498.519
GARANTIZADA				4.461.559.317	8.669.401.846	2.201.624.855	15.332.586.018
ASEGURADA				1.354.686.957	12.419.321.780	1.342.720.532	15.116.729.269
INDUSTRIAL				2.300.097.546	7.382.701.631	2.885.772.836	12.568.572.013
RETAIL	103.875.762	1.327.150.694	408.817.744	630.862.465	256.300.618	666.911.160	3.393.918.442
SALMONERA					83.286.476	1.249.947.036	1.333.233.512
GOBIERNO				204.286.595	249.360.920		453.647.515
(en blanco)					43.482.072		43.482.072
SERVICIOS					27.331.205		27.331.205
Total general	103.875.762	12.311.461.252	24.269.059.836	78.985.055.936	185.859.142.968	70.071.826.476	371.600.422.230

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 6: Monto Transado Promedio Anual por Sector

Monto Transado Promedio Anual por Sector	Año						
Sector	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
MINERIA			50.097.232	126.952.689	189.046.254	169.965.772	171.244.488
AGROINDUSTRIAL		112.058.565	109.444.953	111.752.630	107.984.377	136.065.908	113.572.248
ASEGURADA				25.086.796	86.848.404	61.032.751	69.026.161
ALIMENTOS		337.032.751	102.832.707	83.432.083	56.621.852	68.939.563	68.201.601
SALMONERA					41.643.238	41.664.901	41.663.547
INDUSTRIAL				40.352.589	37.666.845	42.437.836	39.154.430
GOBIERNO				102.143.298	22.669.175		34.895.963
GARANTIZADA				21.658.055	31.297.480	24.737.358	26.805.220
RETAIL	51.937.881	18.692.263	10.758.362	17.523.957	18.307.187	41.681.948	19.174.680
SERVICIOS					13.665.603		13.665.603
(en blanco)					10.870.518		10.870.518
Total general	51.937.881	75.530.437	91.581.358	78.748.810	86.890.670	93.429.102	85.978.811

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 7: Monto Transado Trimestral por Sector

Monto Transado Trimestral por Sector	Trimestre				
Sector	1	2	3	4	Total general
AGROINDUSTRIAL	39.814.285.400	33.343.234.246	59.507.521.387	71.651.432.945	204.316.473.978
MINERIA	12.711.585.860	10.925.624.338	9.895.828.762	30.169.910.727	63.702.949.687
ALIMENTOS	14.223.989.960	9.002.306.289	11.737.039.669	20.348.162.600	55.311.498.519
GARANTIZADA	4.399.956.743	3.424.040.144	3.398.711.329	4.109.877.802	15.332.586.018
ASEGURADA	982.696.049	4.340.338.327	1.771.201.389	8.022.493.504	15.116.729.269
INDUSTRIAL	2.376.798.266	4.382.398.730	2.323.589.020	3.485.785.997	12.568.572.013
RETAIL	1.347.382.130	662.346.097	595.124.610	789.065.605	3.393.918.442
SALMONERA	896.165.830			437.067.682	1.333.233.512
GOBIERNO	349.883.253	5.849.002	42.338.502	55.576.758	453.647.515
(en blanco)		26.756.369	16.725.703		43.482.072
SERVICIOS		21.678.533		5.652.672	27.331.205
Total general	77.102.743.491	66.134.572.075	89.288.080.371	139.075.026.293	371.600.422.230

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 8: Monto Transado Promedio Trimestral por Sector

Monto Transado Promedio Trimestral por Sector	Trimestre				
Sector	1	2	3	4	Total general
MINERIA	171.778.187	182.093.739	162.226.701	170.451.473	171.244.488
AGROINDUSTRIAL	112.469.733	94.994.969	138.389.585	107.908.785	113.572.248
ASEGURADA	54.594.225	53.584.424	61.075.910	88.159.269	69.026.161
ALIMENTOS	81.279.943	69.248.510	68.637.659	60.740.784	68.201.601
SALMONERA	40.734.810			43.706.768	41.663.547
INDUSTRIAL	37.726.957	73.039.979	22.342.202	37.082.830	39.154.430
GOBIERNO	38.875.917	5.849.002	42.338.502	27.788.379	34.895.963
GARANTIZADA	22.797.703	25.552.538	26.761.507	34.829.473	26.805.220
RETAIL	28.070.461	20.071.094	15.259.605	13.843.256	19.174.680
SERVICIOS		21.678.533		5.652.672	13.665.603
(en blanco)		13.378.185	8.362.852		10.870.518
Total general	80.651.405	77.531.737	92.622.490	89.783.748	85.978.811

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 8: Monto Transado Anual por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Anual por Clasificación de Riesgo	Año						
Clasificación de riesgo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
Sin Clasificación		2.729.216.129	12.640.477.009	36.442.823.168	94.860.774.713	43.968.670.462	190.641.961.481
BBB+		8.255.094.429	5.686.642.818	22.084.953.486	36.041.232.118	15.252.357.593	87.320.280.444
A-			4.395.342.461	12.812.698.738	26.250.310.719	4.596.088.613	48.054.440.531
AA-	103.875.762	803.764.954	136.276.733	1.398.393.057	12.828.485.032	1.342.720.532	16.613.516.070
AA		523.385.739	253.210.663	1.811.250.934	5.339.593.303	2.863.656.997	10.791.097.636
A+			538.764.295	2.089.951.261	3.336.307.398	767.693.119	6.732.716.073
BB-				976.137.588	3.233.116.549		4.209.254.137
AAA			254.138.645	549.480.062	1.913.940.124	428.149.366	3.145.708.197
A				52.537.971	1.117.624.147	158.908.743	1.329.070.861
Filial D&S			352.343.523	472.764.338	246.163.076		1.071.270.937
Filial CCU				89.778.738	442.234.869	83.525.585	615.539.192
Filial Cencosud						610.055.466	610.055.466
Estatad				204.286.595	249.360.920		453.647.515
-			11.863.690				11.863.690
Total general	103.875.762	12.311.461.252	24.269.059.836	78.985.055.936	185.859.142.968	70.071.826.476	371.600.422.230

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 9: Monto Transado Promedio Anual por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Promedio Anual por Clasificación de Riesgo	Año						
Clasificación de riesgo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total general
-			11.863.690				11.863.690
A				52.537.971	42.985.544	31.781.749	41.533.464
A-			146.511.415	49.090.800	76.980.383	47.875.923	66.008.847
A+			25.655.443	28.629.469	17.109.269	19.684.439	20.526.573
AA		19.384.657	63.302.666	106.544.173	205.368.973	204.546.928	122.626.110
AA-	51.937.881	18.267.385	19.468.105	24.971.305	83.301.851	61.032.751	58.293.039
AAA			36.305.521	28.920.003	212.660.014	85.629.873	78.642.705
BB-				976.137.588	646.623.310		701.542.356
BBB+		121.398.447	183.440.091	115.628.029	100.673.833	138.657.796	115.198.259
Estatad				102.143.298	22.669.175		34.895.963
Filial CCU				17.955.748	17.689.395	16.705.117	17.586.834
Filial Cencosud						50.837.956	50.837.956
Filial D&S			9.787.320	15.758.811	18.935.621		13.560.392
Sin Clasificación		113.717.339	98.753.727	105.022.545	97.193.417	99.476.630	99.448.076
Total general	51.937.881	75.530.437	91.581.358	78.748.810	86.890.670	93.429.102	85.978.811

Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 10: Monto Transado Trimestral por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Trimestral por Clasificación de Riesgo	Trimestre				Total general
Clasificación de riesgo	1	2	3	4	Total general
Sin Clasificación	45.931.667.325	39.514.266.968	33.606.552.492	71.589.474.696	190.641.961.481
BBB+	15.336.626.490	10.351.850.154	31.777.107.033	29.854.696.768	87.320.280.444
A-	9.216.982.478	4.448.547.206	13.409.159.590	20.979.751.257	48.054.440.531
AA-	1.254.155.698	4.616.227.028	2.382.780.200	8.360.353.145	16.613.516.070
AA	2.783.330.827	4.554.123.505	639.798.195	2.813.845.109	10.791.097.636
A+	796.936.459	1.737.006.598	2.296.762.988	1.902.010.028	6.732.716.073
BB-			4.209.254.137		4.209.254.137
AAA	402.924.432	403.430.290		2.339.353.475	3.145.708.197
A		266.044.148	483.994.589	579.032.124	1.329.070.861
Filial D&S	316.268.543	149.218.918	292.579.106	313.204.370	1.071.270.937
Filial CCU	103.912.521	76.144.568	147.753.540	287.728.563	615.539.192
Filial Cencosud	610.055.466				610.055.466
Estatal	349.883.253	5.849.002	42.338.502	55.576.758	453.647.515
-		11.863.690			11.863.690
Total general	77.102.743.491	66.134.572.075	89.288.080.371	139.075.026.293	371.600.422.230

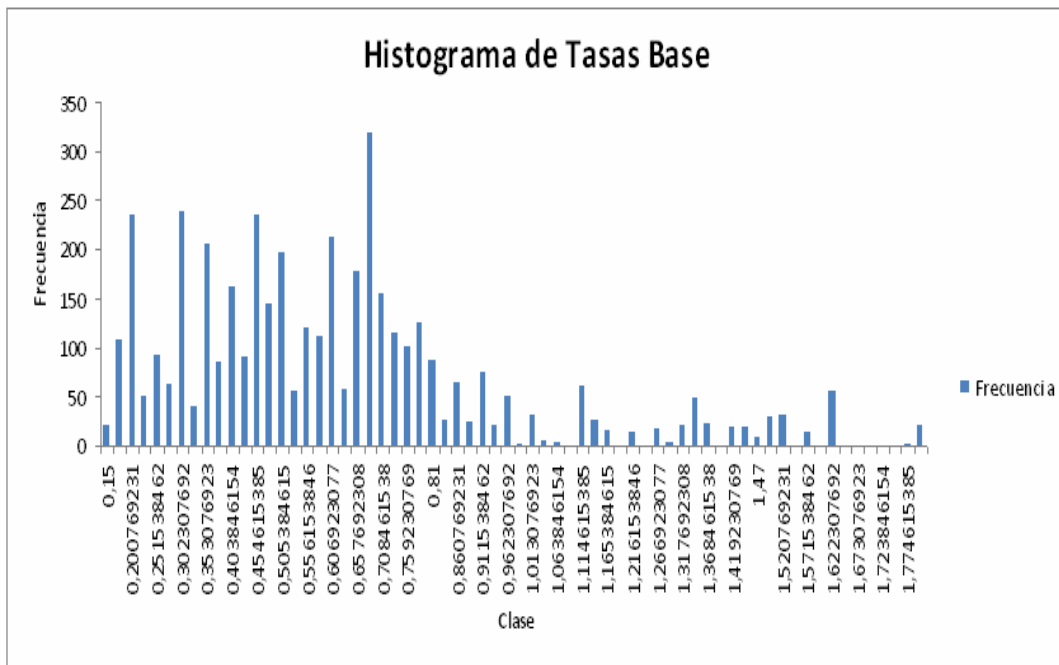
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Tabla 11: Monto Transado Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo

Monto Transado Promedio Trimestral por Clasificación de Riesgo	Trimestre				Total general
Clasificación de riesgo	1	2	3	4	Total general
-		11.863.690			11.863.690
A		53.208.830	60.499.324	30.475.375	41.533.464
A-	41.895.375	30.679.636	82.772.590	104.376.872	66.008.847
A+	18.533.406	36.957.587	20.508.812	15.095.318	20.526.573
AA	139.166.541	175.158.596	79.974.774	82.760.150	122.626.110
AA-	46.450.211	49.636.850	45.822.696	73.985.426	58.293.039
AAA	36.629.494	44.825.588		116.967.674	78.642.705
BB-			701.542.356		701.542.356
BBB+	96.456.770	63.121.038	164.648.223	123.366.516	115.198.259
Estatal	38.875.917	5.849.002	42.338.502	27.788.379	34.895.963
Filial CCU	20.782.504	15.228.914	12.312.795	22.132.966	17.586.834
Filial Cencosud	50.837.956				50.837.956
Filial D&S	13.177.856	11.478.378	16.254.395	13.050.182	13.560.392
Sin Clasificación	107.820.815	114.867.055	85.731.001	94.820.496	99.448.076
Total general	80.651.405	77.531.737	92.622.490	89.783.748	85.978.811

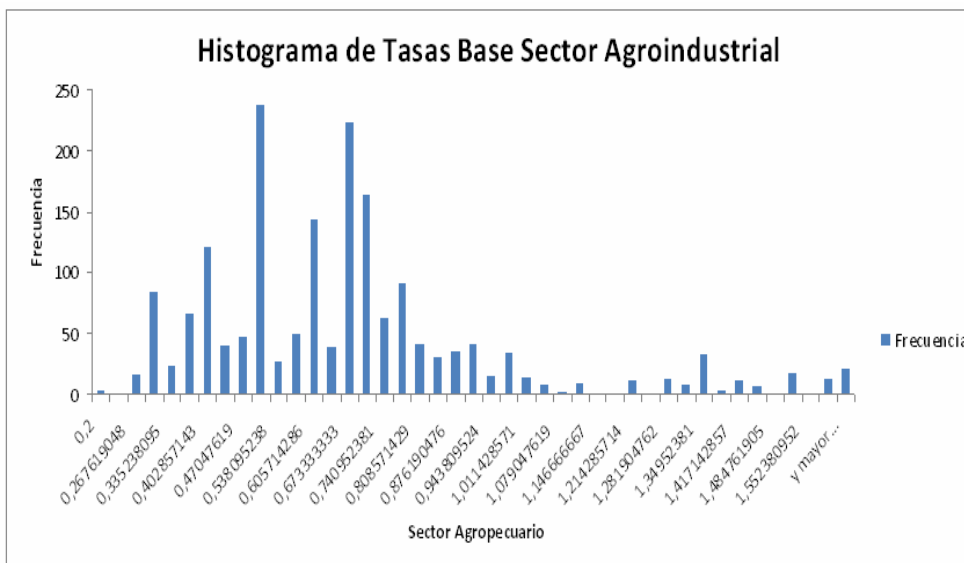
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 1: Histograma de Tasas Base



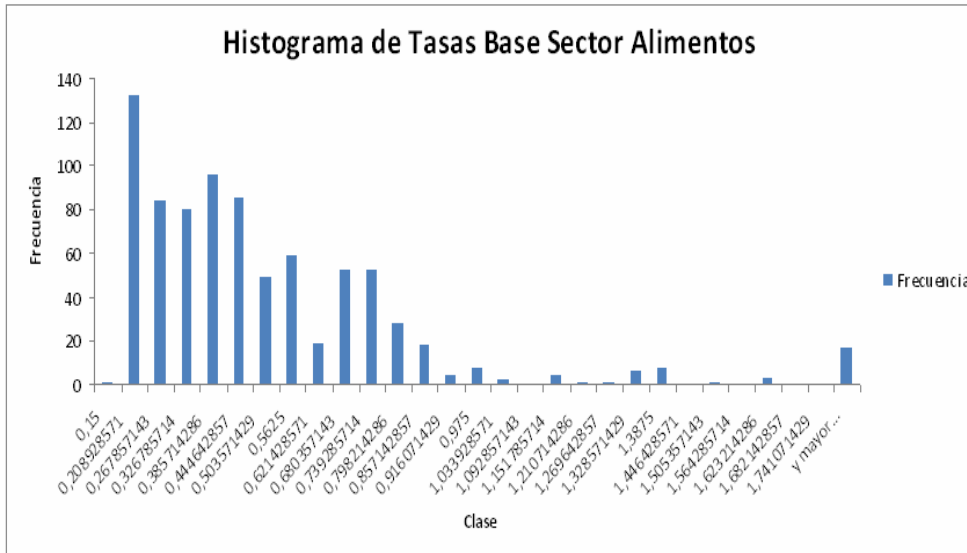
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 2: Histograma de Tasas Base Sector Agroindustrial



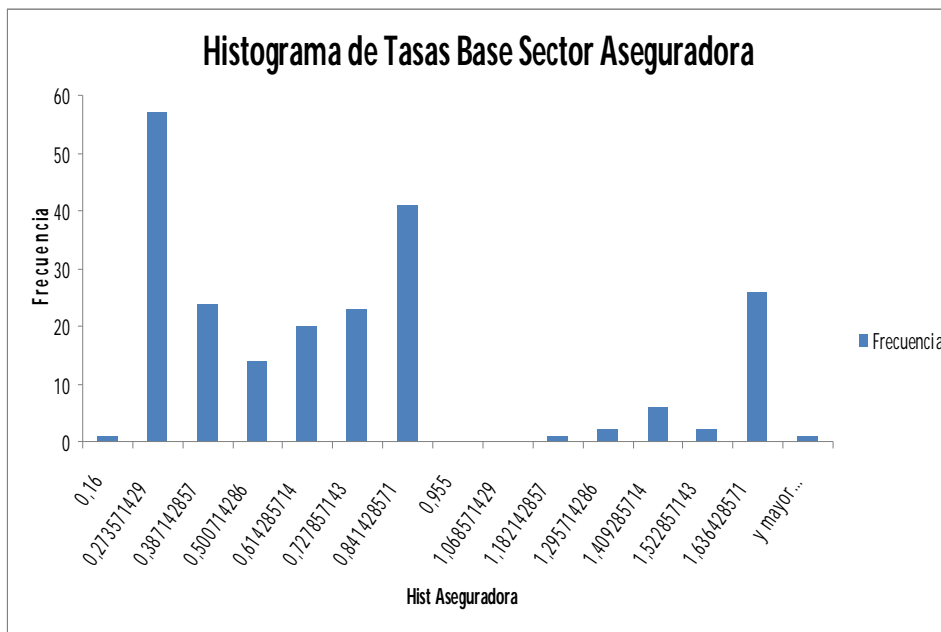
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 3: Histograma de Tasas Base Sector Alimentos



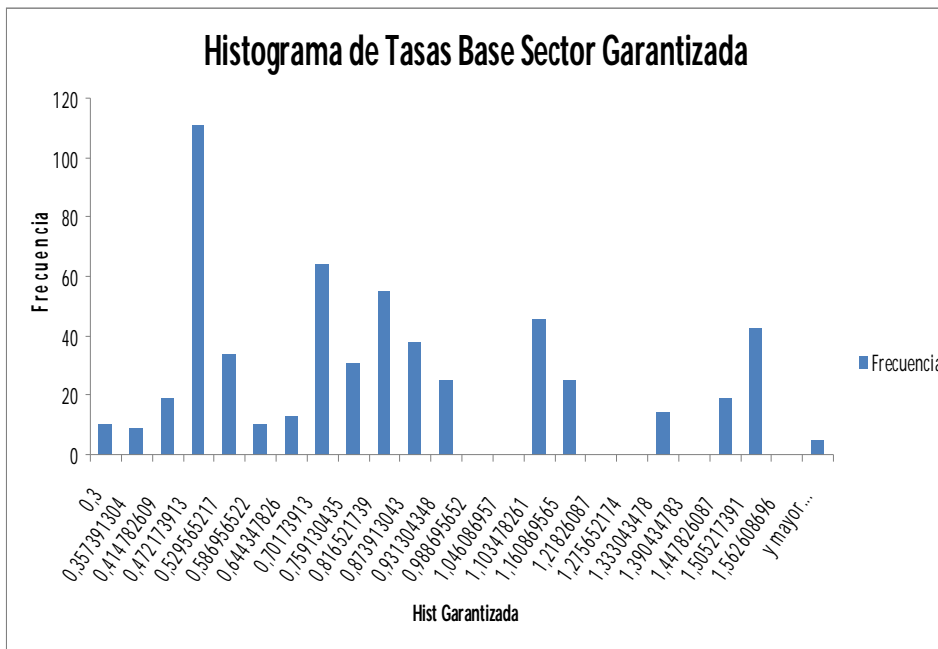
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 4: Histograma de Tasas Base Sector Aseguradora



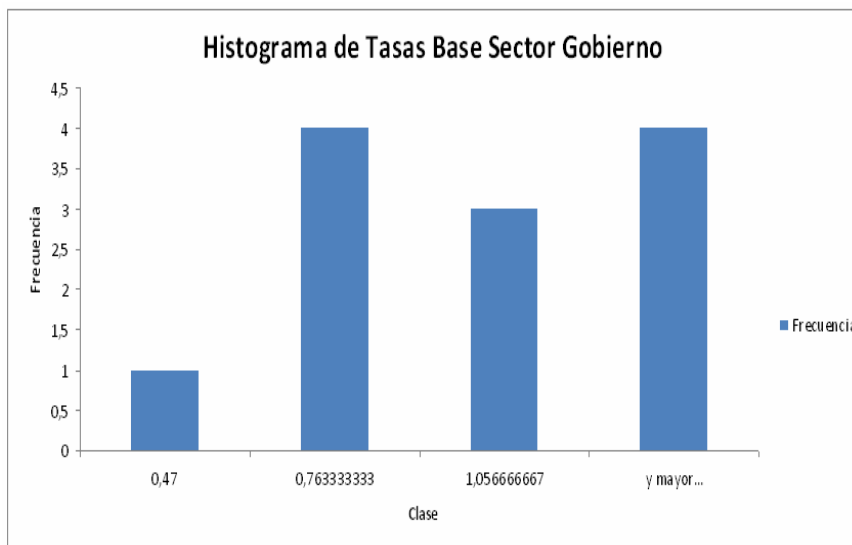
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 5: Histograma de Tasas Base Sector Garantizada



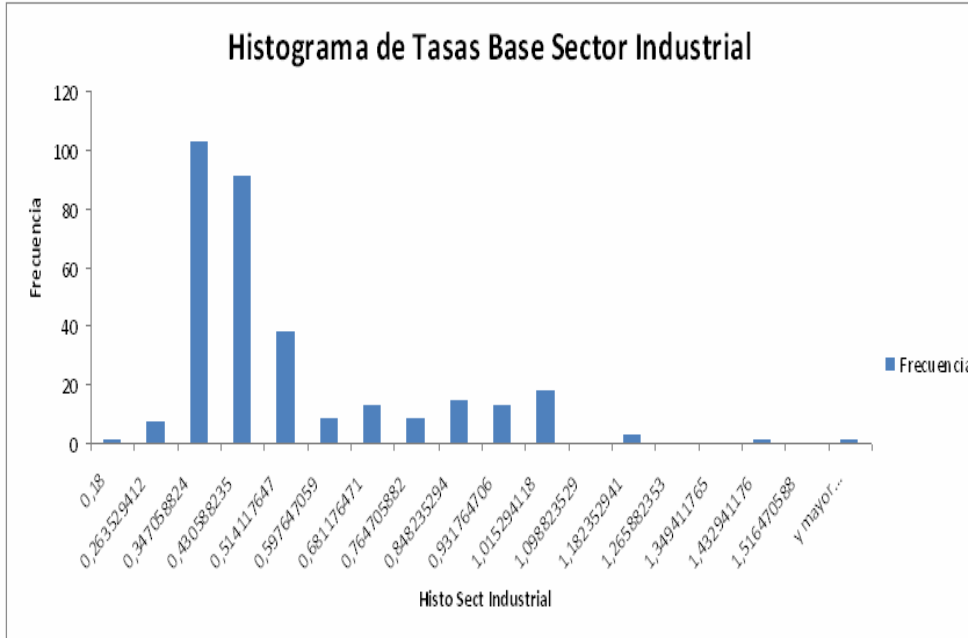
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 6: Histograma de Tasas Base Sector Gobierno



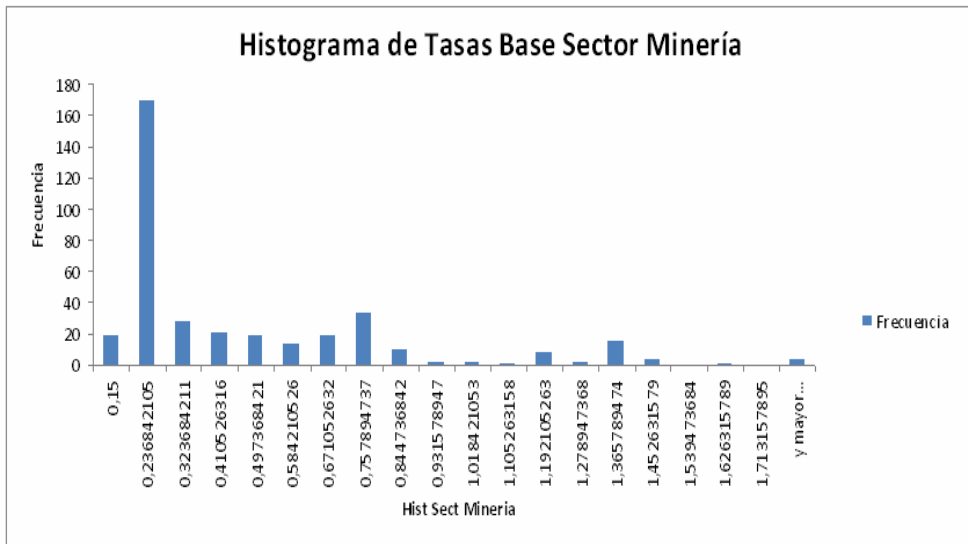
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 7: Histograma de Tasas Base Sector Industrial



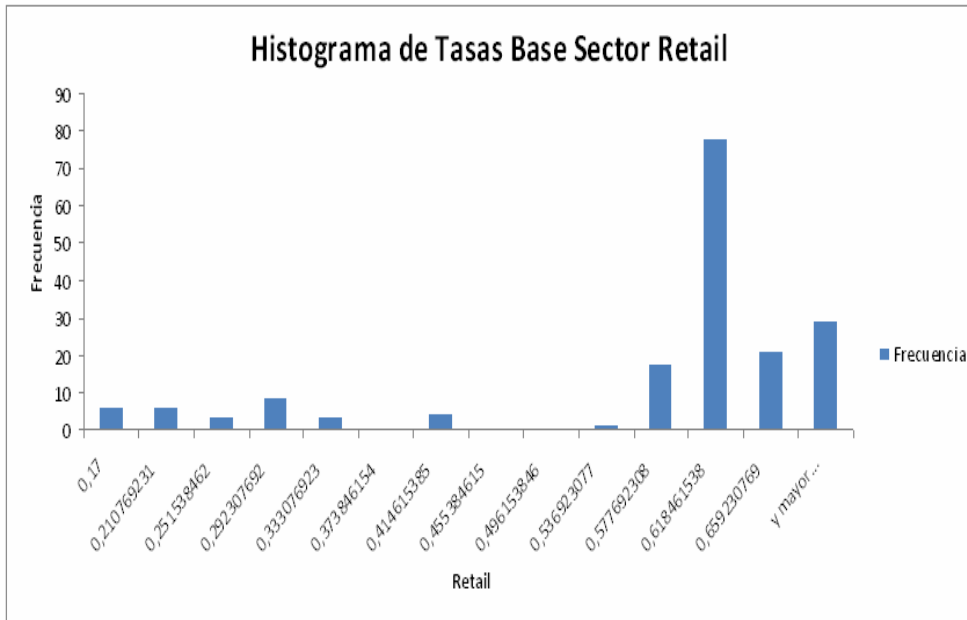
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 8: Histograma de Tasas Base Sector Minería



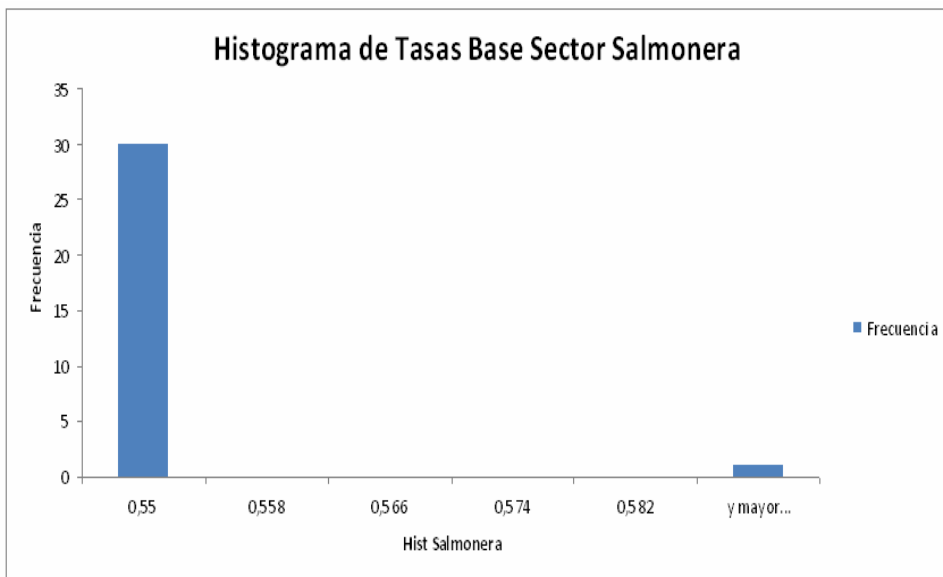
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 9: Histograma de Tasas Base Sector Retail



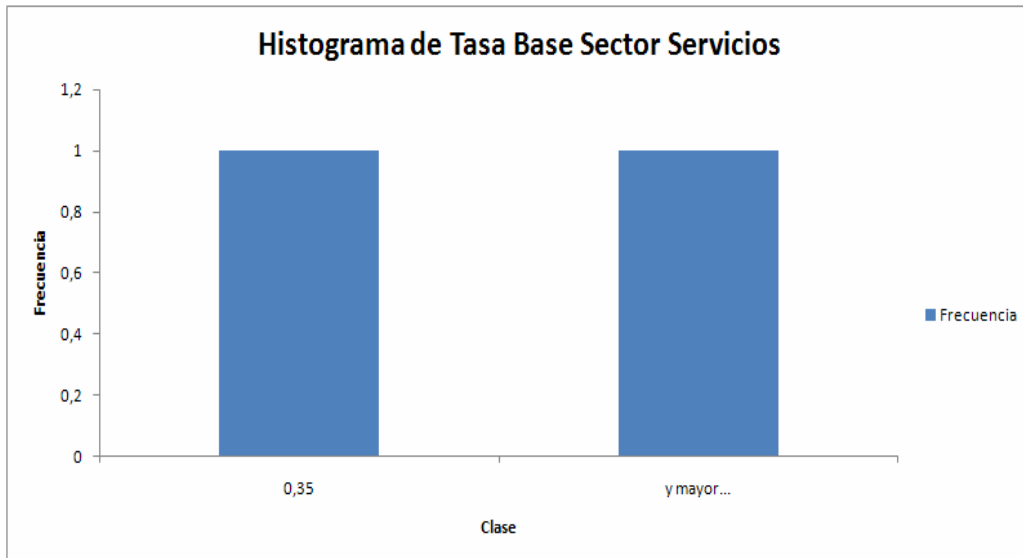
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 10: Histograma de Tasas Base Sector Salmonera



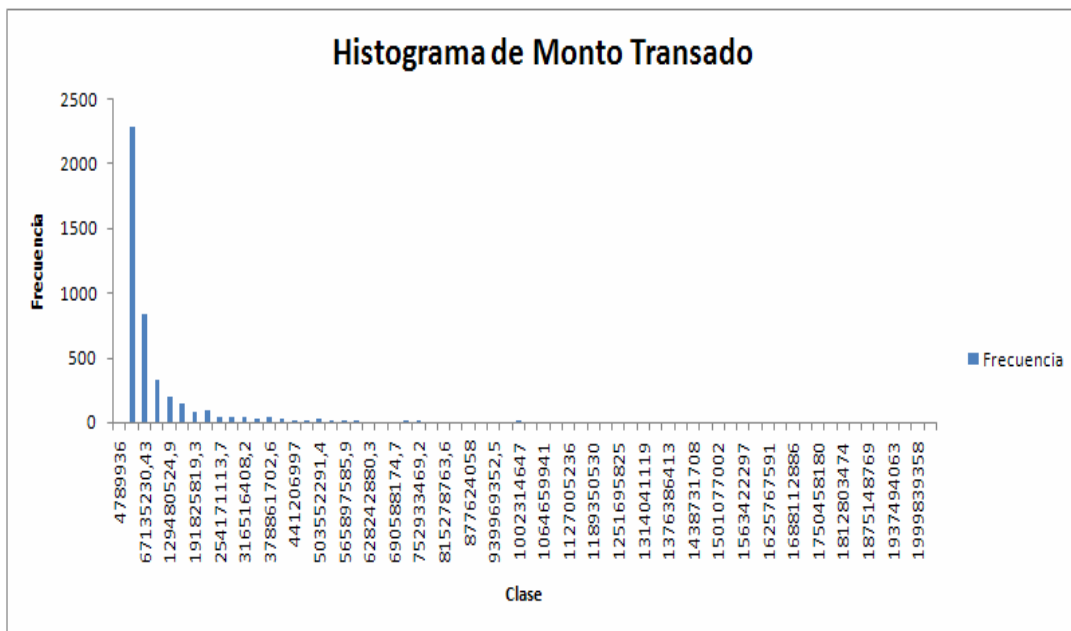
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 11: Histograma de Tasas Base Sector Servicios



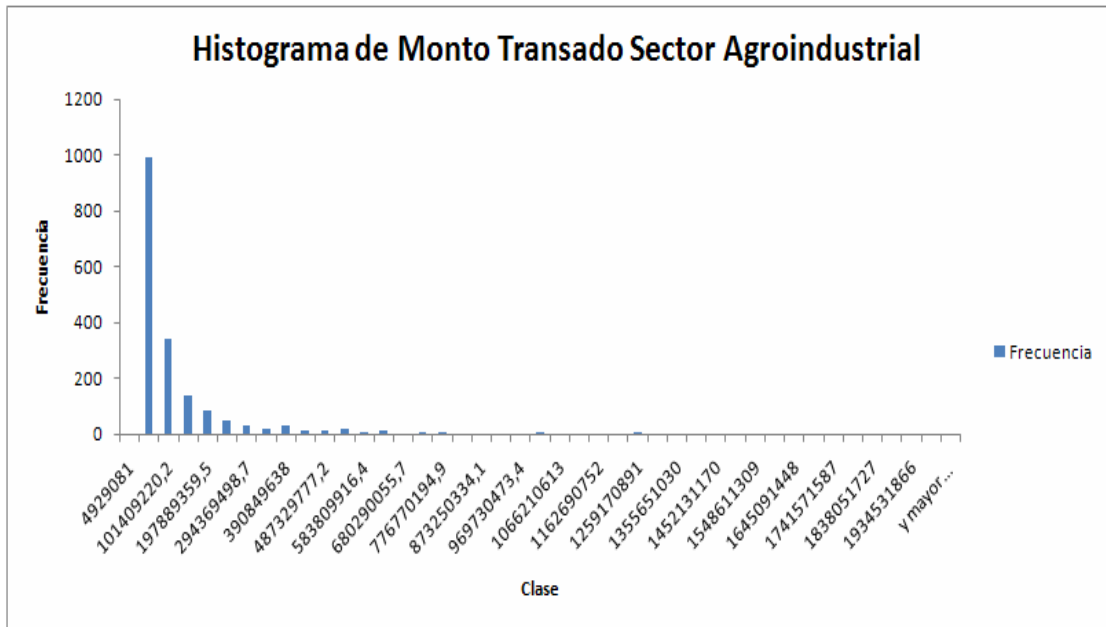
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 12: Histograma de Monto Transado



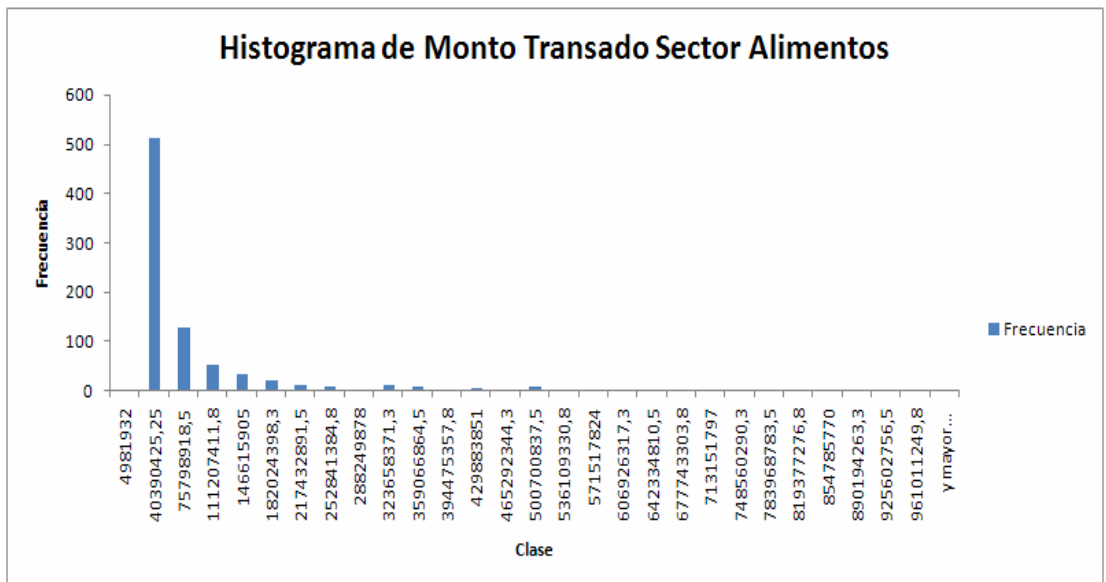
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 13: Histograma de Monto Transado Sector Agroindustrial



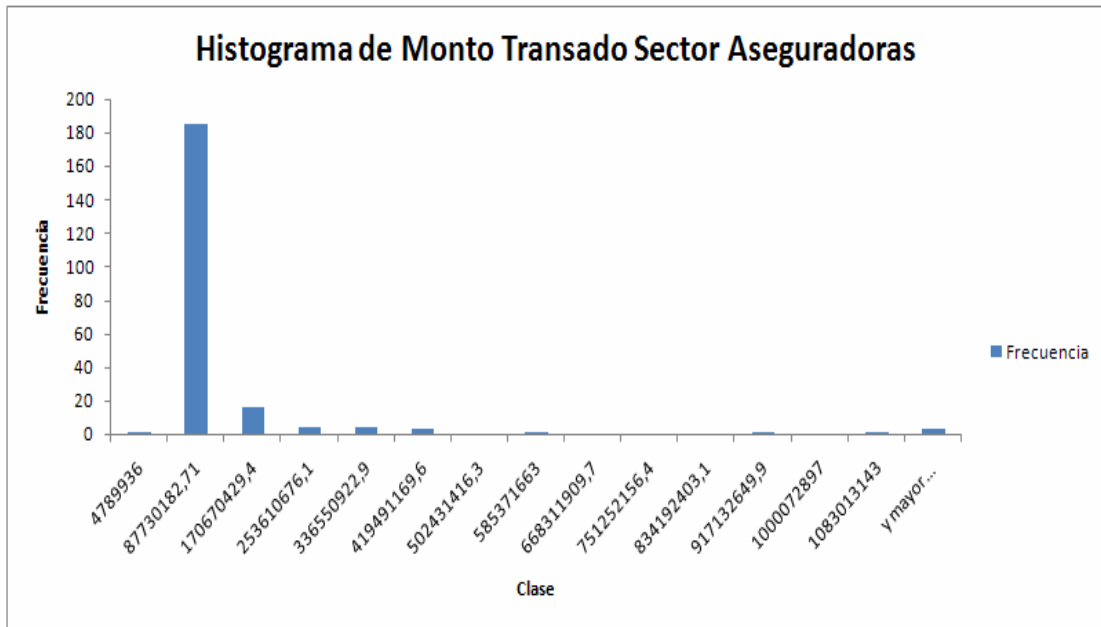
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 14: Histograma de Monto Transado Sector Alimentos



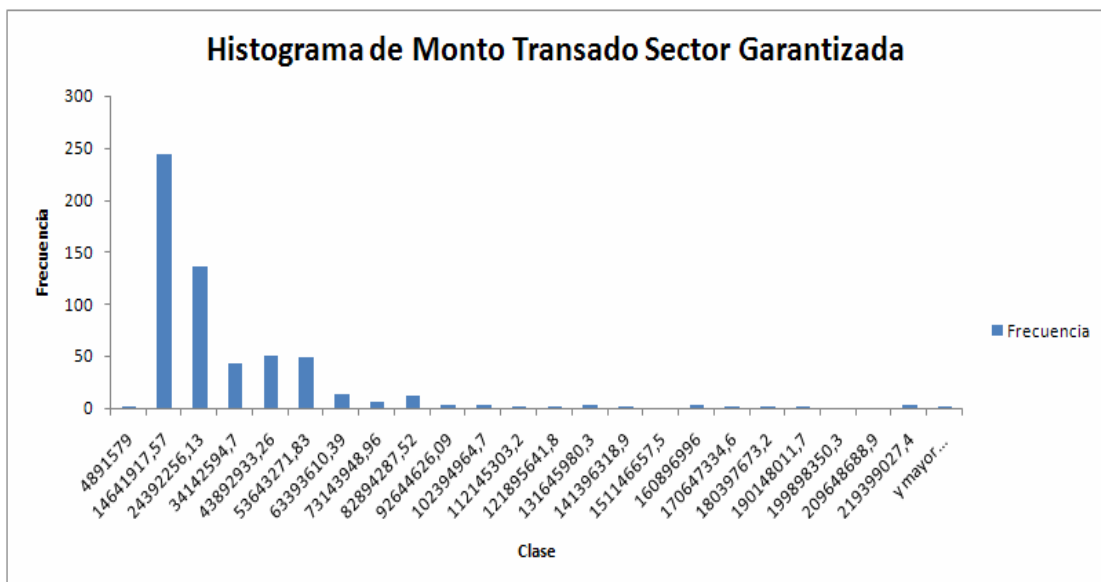
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 15: Histograma de Monto Transado Sector Aseguradora



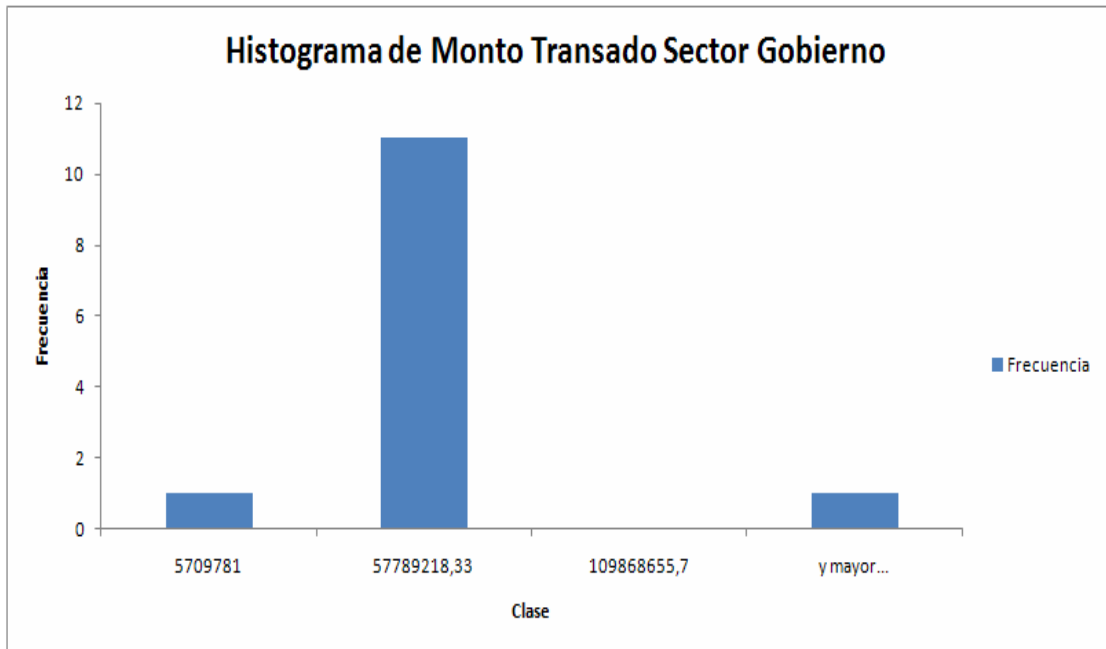
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 16: Histograma de Monto Transado Sector Garantizada



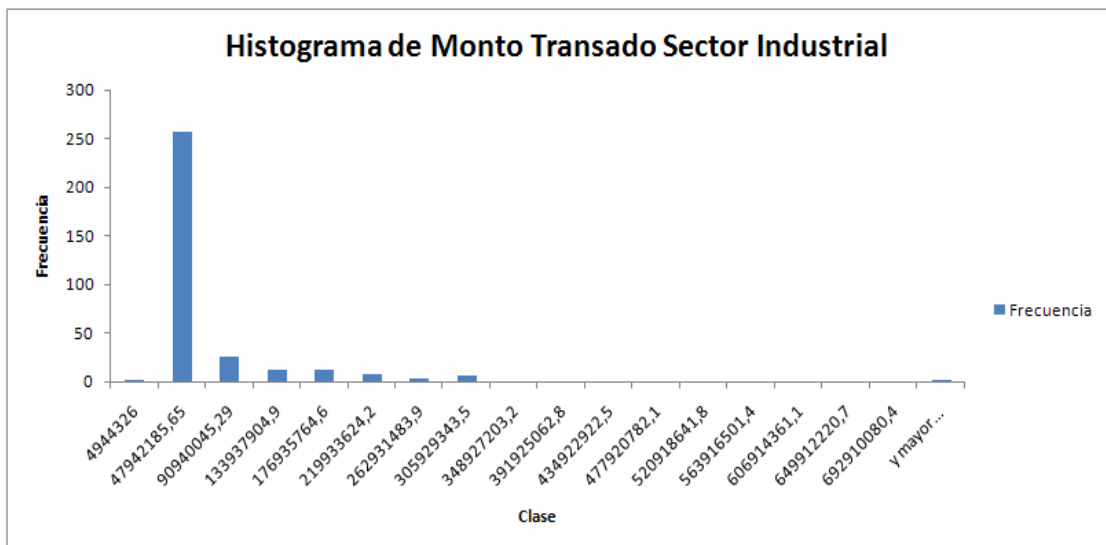
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 17: Histograma de Monto Transado Sector Gobierno



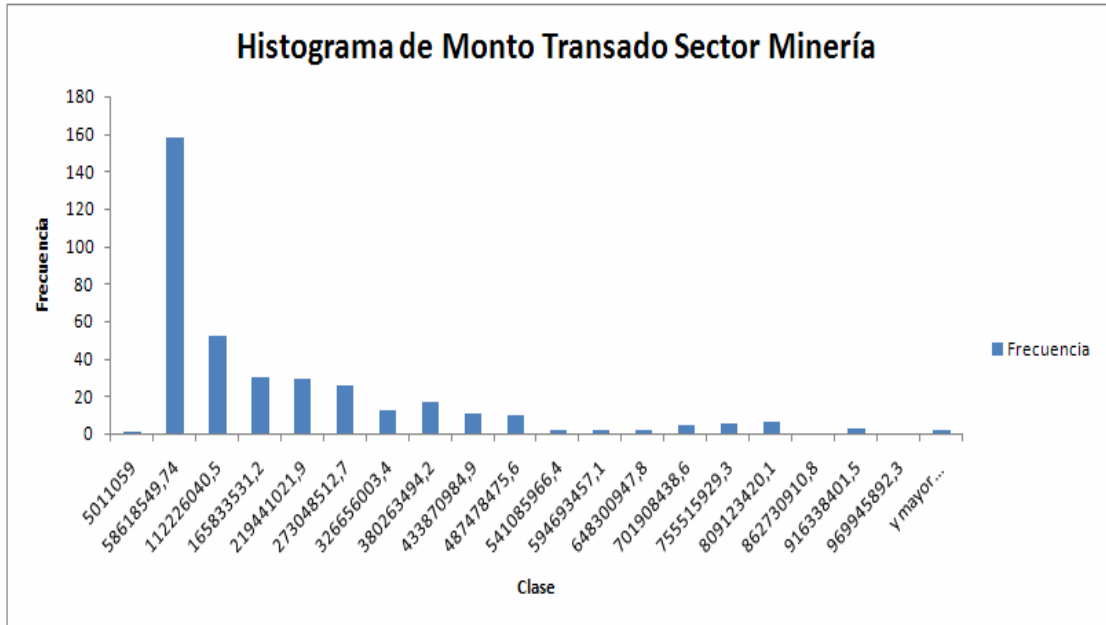
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 18: Histograma de Monto Transado Sector Industrial



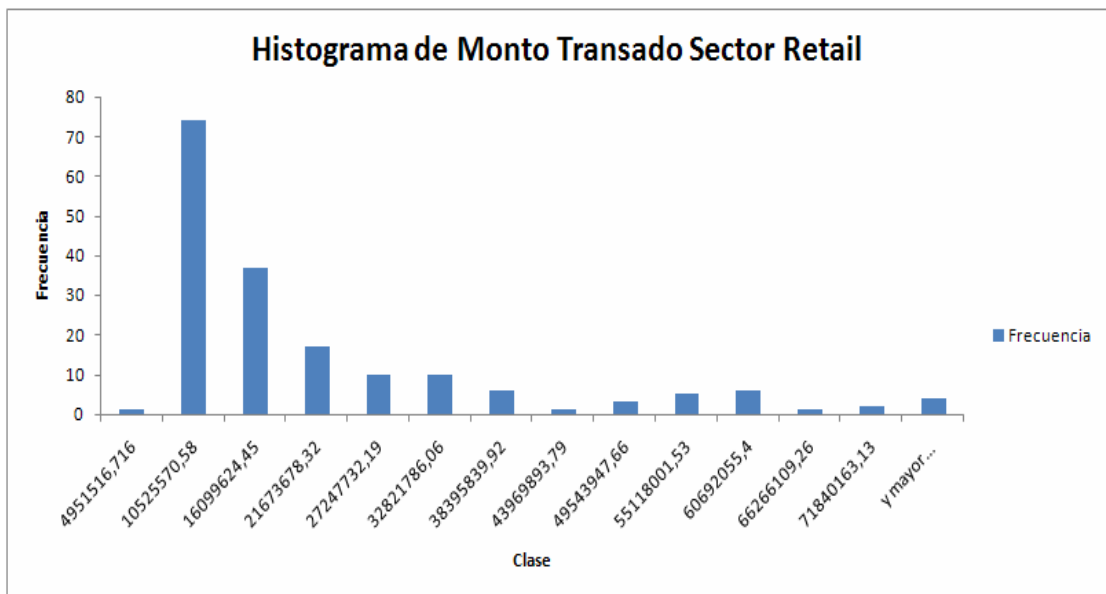
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 19: Histograma de Monto Transado Sector Minería



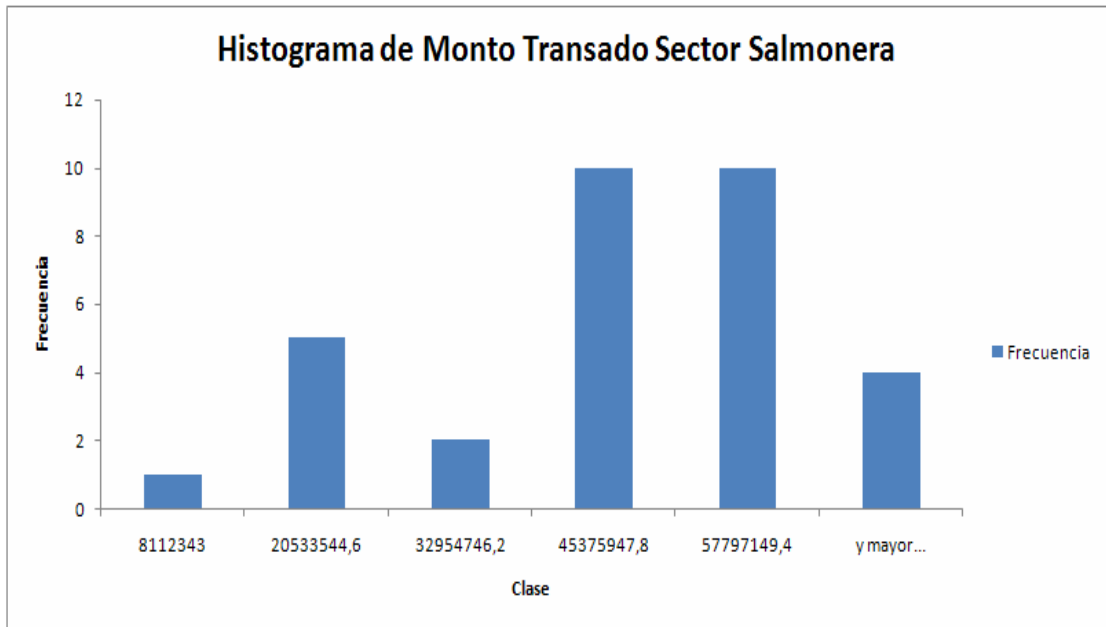
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 20: Histograma de Monto Transado Sector Retail



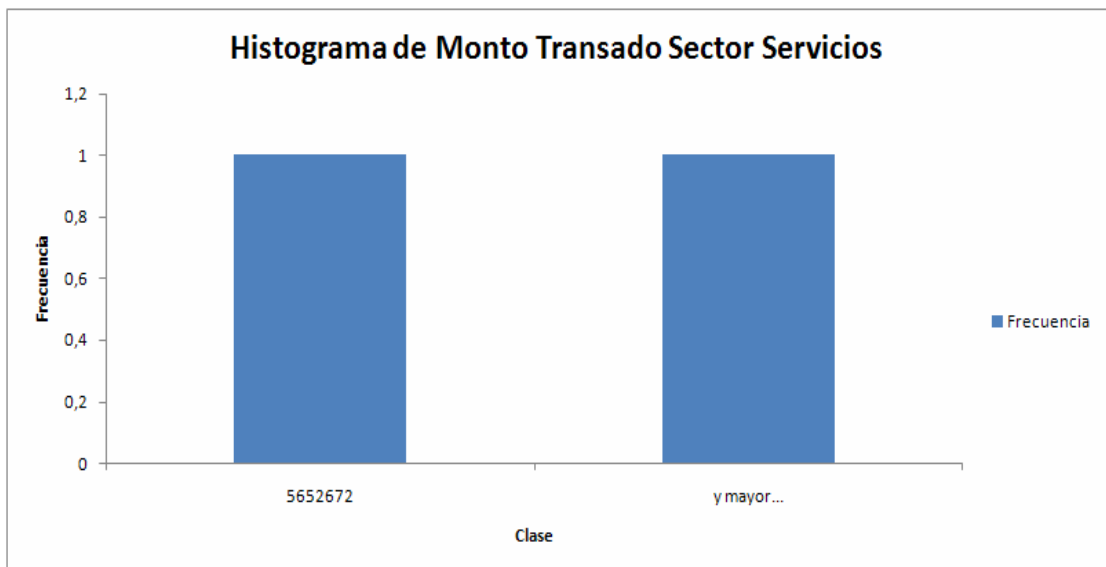
Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Anexo Figura 21: Histograma de Monto Transado Sector Salmonera



Fuente: Bolsa de Productos de Chile.

Nexo Figura 22: Histograma de Monto Transado Sector Servicios



Fuente: Bolsa de Productos de Chile.