



**LEY DE PAGO A 30 DÍAS Y SU INFLUENCIA EN  
LA INDUSTRIA DEL FACTORING.**

**Valoración del impacto respecto de su entrada en  
vigencia**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Pedro Salamé Montecinos  
Profesor Guía: José Luis Ruiz**

**Santiago, Agosto 2020**



## ***Dedicatoria***

Dedicada a María Angélica, mi esposa, y a mis tres hijos: Pedro Ignacio, Antonio Javier y María Ignacia, los pilares de mi familia. A mis padres que ya no están, por inculcarme la importancia de la lectura y la educación.

## ***Agradecimientos***

Es imposible no agradecer a mi familia, quien con su constante apoyo y comprensión no hubiera llegado a terminar este sueño, pues ellos sacrificaron nuestro tiempo de compartir, para cedérmelo en mi desarrollo académico.

Agradecer a mi profesor guía, don José Luis Ruiz, quien me motivó con un empujoncito a desarrollar este tema de estudio.

## ***Tabla de contenido***

1. INTRODUCCIÓN.....	10
2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL FACTORING.....	14
2.1. El factoring doméstico.....	17
2.1.1. Revolución industrial.....	18
2.1.2. Legislación: <i>Tariff Acts</i> .....	18
2.1.3. Las crisis monetarias y financieras.....	19
2.2. Evolución del factor.....	20
3. DEFINICIONES Y CONCEPTOS EN TORNO AL FACTORING.....	22
3.1. Funciones básicas.....	23
3.1.1. Externalización de servicios.....	24
3.1.2. Titularidad de los créditos.....	25
3.1.3. Descripción de los servicios de factoring.....	30
3.1.4. Clasificaciones de factoring.....	34
3.2. Perfil de los clientes del factor.....	40
3.2.1. Empresas con falta de liquidez.....	41
3.2.2. Empresas sin departamento de cobranza.....	41
3.2.3. Empresas con ciclos de conversión de caja de entre 20 y 180 días.....	42
3.2.4. Empresa con alta rotación de sus inventarios.....	42
3.3. Perfil de los clientes no deseados por el factor.....	42
3.4. Servicios de outsourcing.....	44
3.4.1. Financiamiento.....	46
3.4.2. Reducción del riesgo.....	47

3.4.3.	Evaluación y líneas de crédito para los deudores.....	47
3.4.4.	Administración de la cobranza.....	48
3.4.5.	Supervisión y administración de garantías.....	48
3.4.6.	Factoring con aplicación de cobranza.....	49
3.4.7.	Procesamiento de datos.....	49
3.4.8.	Asesorías.....	50
3.5.	La factura: principal instrumento del factoring.....	50
3.5.1.	Ordenamiento jurídico.....	51
3.5.2.	Cesión de la factura.....	51
3.6.	Adquisición de carteras.....	52
4.	LA INDUSTRIA DEL FACTORING EN CHILE Y EL MUNDO.....	55
4.1.	Factores, antecedentes financieros, volúmenes de operaciones y tamaño 55	
4.2.	Mercado potencial.....	59
4.2.1.	Tamaño según una industria afín.....	60
4.2.2.	Tamaño según cobertura por venta.....	62
5.	REMUNERACIONES DEL FACTOR.....	67
5.1.	Fondo de garantía y responsabilidad.....	67
5.2.	Descuentos por el precio anticipado.....	70
5.3.	Evaluación y líneas de crédito para los deudores.....	70
5.4.	Comisión por aceptación del riesgo de insolvencia.....	70
5.5.	Costo de cobranza e información estadística del comportamiento.....	71
5.6.	Costo de facturación, contabilidad y asesorías financieras.....	71
5.7.	Precio de la cesión y remuneración.....	72
5.8.	Desglose de la remuneración.....	72

5.8.1.	Remuneración por el financiamiento.....	73
5.8.2.	Remuneración por aceptación de riesgo de insolvencia.....	73
5.8.3.	Descuentos por la gestión de cobranza e información estadística sobre los deudores.....	74
5.8.4.	Costos por informes comerciales y evaluación de los deudores.....	74
5.8.5.	Costos asociados a la operación de factoring.....	75
6.	METODOLOGIA.....	78
6.1.	Metodología aplicada.....	78
6.2.	Antecedentes financieros de los factoring bancarios y no bancarios.....	78
6.3.	Antecedentes stock documentos adquiridos de los factoring.....	79
6.4.	Mercado potencial de los factoring.....	80
6.5.	Análisis de sensibilidad.....	81
7.	DATOS Y RESULTADOS.....	85
8.	CONCLUSIONES.....	115
9.	Bibliografía.....	119

## *Índice de Imágenes*

Imagen 1: Proceso general de una operación de factoring.....	119
Imagen 2: Listado de factores agrupados por asociación y existencia de origen bancario.....	5856
Imagen 3: Antecedentes financieros factores relacionados con la banca, independientes, asociados y no asociados.....	5856
Imagen 4: Stock de documentos adquiridos netos 2017 - 2018.....	6058
Imagen 5: Proyección de las colocaciones de factoring, asumiendo que equivalen al 4,59% del total de las colocaciones del sistema financiero proyectadas:.....	6364
Imagen 6: Colocaciones netas de factoring bancario y no bancario proyectadas: .....	6462
Imagen 7: Clasificación del tamaño de las empresas para los diversos tramos de ventas anuales.....	6563
Imagen 8: Cantidad de empresas para el año comercial 2018 según su clasificación del tamaño de las empresas para los diversos tramos de ventas anuales.....	6663
Imagen 9: Monto de las ventas de las empresas según clasificación por tamaño para los diversos tramos de ventas anuales, y cobertura por la industria del factoring para el año comercial 2018.....	6765
Imagen 10: Ventas anuales proyectadas en UF, y cobertura de los factoring según criterio por tramo.....	6866
Imagen 11: Liquidación.....	7876
Imagen 12: Porcentaje Facturas, según plazo de pago.....	8886
Imagen 13: Promedio Pymes y Grandes Empresas, Dic. de 2017 & 2018 (cifras en MM\$).....	8986
Imagen 14: Interés total facturas, según plazo de pago (cifras en MM\$).....	8987
Imagen 15: Interés cobrado primeros 30 días, según plazos de pago (cifras en MM\$).....	9088

<b>Imagen 16: Interés cobrado sobre 30 días, según plazos de pago (cifras en MM\$)</b> .....	<b>9189</b>
<b>Imagen 17: Promedio Pymes y grandes empresas a diciembre de 2017 y 2018</b> <b>(cifras en MM\$).....</b>	<b>9289</b>
<b>Imagen 18: Interés total cobrado, según plazos (cifras en MM\$).....</b>	<b>9290</b>
<b>Imagen 19: Intereses cobrados por los primeros 30 días (cifras en MM\$).....</b>	<b>9394</b>
<b>Imagen 20: Interés aplicado a 30 días (cifras en MM\$).....</b>	<b>9494</b>
<b>Imagen 21: Proyección colocaciones de facturas con vencimiento a 30 días</b> <b>(cifras en MM\$).....</b>	<b>9592</b>
<b>Imagen 22: Intereses totales proyectados (cifras en MM\$).....</b>	<b>9593</b>
<b>Imagen 23: Intereses proyectados cobrar primeros 30 días (cifras en MM\$)....</b>	<b>9694</b>
<b>Imagen 24: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días (cifras en MM\$). </b>	<b>9795</b>
<b>Imagen 25: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes</b> <b>porcentajes de facturas de PyMEs (la diferencia para llegar a 100% es de Grandes</b> <b>Empresas) (cifras en MM\$).....</b>	<b>9896</b>
<b>Imagen 26: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes</b> <b>porcentajes de facturas de PyMEs que tiene vencimiento entre 30 y 60 días</b> <b>(cifras en MM\$).....</b>	<b>9997</b>
<b>Imagen 27: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes</b> <b>porcentajes de facturas de Grandes Empresas que tiene vencimiento entre 30 y</b> <b>60 días (cifras en MM\$).....</b>	<b>10098</b>
<b>Imagen 28: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes</b> <b>porcentajes de cobertura de las colocaciones del sistema financiero (cifras en</b> <b>MM\$).....</b>	<b>10199</b>
<b>Imagen 29: Colocaciones netas de factoring en facturas con vencimiento a 30</b> <b>días (cifras en MM\$).....</b>	<b>102400</b>
<b>Imagen 30: Colocaciones netas de factoring (cifras en MM\$).....</b>	<b>103404</b>
<b>Imagen 31: Intereses proyectados cobrar los primeros 30 días (cifras en MM\$)</b> .....	<b>103404</b>
<b>Imagen 32: Cálculo de intereses sobre los 30 días (cifras en MM\$).....</b>	<b>104402</b>



<b>Imagen 33: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs (la diferencia para llegar a 100% es de Grandes Empresas) (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>105403</u></b>
<b>Imagen 34: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>106404</u></b>
<b>Imagen 35: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de Grandes Empresas que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>107405</u></b>
<b>Imagen 36: Colocaciones (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>108406</u></b>
<b>Imagen 37: Intereses totales proyectados (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>109407</u></b>
<b>Imagen 38: Intereses proyectados cobrar los primeros 30 días (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>109408</u></b>
<b>Imagen 39: Intereses por plazo, aplicado sobre los 30 días (cifras en MM\$).</b>	<b><u>110408</u></b>
<b>Imagen 40: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes valores de rotación (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>111410</u></b>
<b>Imagen 41: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes valores de cobertura de factoring para pequeñas empresas (cifras en MM\$). .....</b>	<b><u>112411</u></b>
<b>Imagen 42: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs (la diferencia para llegar a 100% es de Grandes Empresas) (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>113412</u></b>
<b>Imagen 43: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>114413</u></b>
<b>Imagen 44: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de Grandes Empresas que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).....</b>	<b><u>115414</u></b>
<b>Imagen 45: Estimación de intereses, según porcentaje de colocaciones del sistema financiero.....</b>	<b><u>119417</u></b>
<b>Imagen 46: Estimación de intereses, según colocaciones netas.....</b>	<b><u>119417</u></b>

| **Imagen 47: Estimación de intereses, según ventas anuales.....**120448

## A. INTRODUCCIÓN

El Factoring es una forma de financiación que constituye un servicio dirigido preferentemente a pequeñas y medianas empresas (pymes), a través del cual la empresa cliente recibe liquidez anticipada de sus cuentas por cobrar, mientras el proveedor de este servicio cobra un porcentaje por la adquisición de estas cuentas, sean ellas facturas, letras, cheques, contratos o pagarés emanados de los deudores de los clientes de quienes contratan este servicio.

El Factoring está compuesto por tres actores principales: la empresa de factoring que realiza la compra de documentos, el Cliente que vende productos o presta servicios que dan origen al documento por cobrar, y finalmente, el Deudor del Cliente que compra el producto o servicio y es el titular de la deuda. Este servicio financiero da la alternativa a sus clientes de realizar ventas a crédito y financiar su operación futura con los recursos líquidos obtenidos de la operación de factoring. Además de otorgar liquidez, la empresa de factoring se encarga de la tarea de cobranza de los documentos, restando esta gestión a sus clientes.

En forma muy abreviada, la operación de factoring se inicia cuando el cliente solicita este *servicio* por una cartera de documentos por cobrar. Luego, la empresa de factoring evaluará la cartera y hará efectivos los pagos a su cliente, la empresa comercial o de servicios, por el valor del documento menos la diferencia de precios entre el valor final y el valor de compra, comisiones y gastos notariales que implica la operación, en el caso de ser aprobada la/s cartera/s. Las operaciones de factoring no representan endeudamiento ya que solo implican un cambio en la composición de los activos de la empresa.

En las operaciones de factoring es importante distinguir entre el *Cliente* (quien cede la factura) y el *Deudor* (responsable del pago de la factura). La exposición de las sociedades de factoring está dada por sus deudores los que, en muchos casos corresponden a empresas de elevada solvencia; por su habilidad de cobrar oportunamente los documentos; y por su capacidad de atenuar los riesgos operativos, en el entendido de que estas sociedades enfrentan los riesgos típicos de todo negocio financiero, tales como fraudes (internos y externos), calce de flujo y de tasa de interés. A esto se debe agregar la recientemente promulgada Ley N°21.131 de pago a 30 días. Se entiende que esta ley tendrá como principal beneficiario a las PYMES (pequeñas y medianas empresas), evitando que las grandes empresas se queden con su capital de trabajo.

Esta norma general regulará a todas las empresas del país, estableciendo que el plazo máximo de pago por la comercialización de productos o servicios entre empresas será de 30 días corridos. El momento de entrada en vigencia de esta normativa, será diferente entre las empresas del sector público y el privado, y se producirá en forma gradual, comenzando en un periodo con pagos regidos a 60 días, para luego llegar a 30 días.

Además, se establecen cobros por los atrasos en el pago, incluyendo intereses por cada día de atraso y una comisión moratoria del 1% del saldo insoluto o adeudado. Estos cobros se le pueden realizar directamente al comprador, delegando dicha facultad a una entidad intermediaria, o a través de Tribunales de Justicia.

El proceso de implementación de esta ley, inicia el 16 de enero del 2019, con su publicación en el Diario Oficial. El 1 de abril del 2020 comienza a regir en la mayoría de los sectores, salvo algunas excepciones, el cobro en 30 días. Finalmente, se espera que esta normativa se encuentre en ejercicio pleno en todos los sectores, a partir del 1 de junio de 2022.

Esta ley permite que el cobro de una factura pueda ser realizado por intermediarios, como empresas privadas que realicen gestión de cobranza, factoring, servicios de cobranza en línea, entre otras. El plazo establecido para la recepción, aceptación o reclamación al contenido de una factura, es de 8 días corridos a partir de la fecha de emisión. Si no se produjera reclamo dentro de este periodo, se entenderá

irrevocablemente aceptada. Es importante señalar que el cesionario no se verá afectado en el caso de las notas de crédito y débito emitidas respecto de facturas irrevocablemente aceptadas y cedidas a un tercero, pues la factura podrá ser objeto de notas de créditos y débito que tendrán efectos respecto de las partes y no de terceros, como es un factoring. Esta disposición tiene por objeto dar certeza a los cesionarios respecto del monto de la factura a recibir, evitando así el cobro excesivo de tasas de descuento.

En la relación empresa-proveedor la ley permitirá un poco más de simetría. Una adecuada aplicabilidad y cumplimiento de la nueva normativa, traería como consecuencia una mejora en el período de cobro, mejorando los indicadores de liquidez de las PYMES, reduciendo las solicitudes de crédito y los intereses de líneas de crédito y factoring, perjudicando finalmente a estos últimos.

Desde el punto de vista de los factoring, esta ley provocará cambios en las dinámicas de financiamiento, tanto de sus clientes como de sí mismos. En comienzo, resulta esperable que las empresas ajusten sus plazos de pago a 60 días y luego, por indicación de la ley y su entrada en vigencia en pleno régimen, los plazos se ajustarán a los 30 días, provocando ajustes masivos y generales, más que casos puntuales.

Esto provocaría que los ingresos que reciben por facturas con plazos de pago mayores a 60 días en un principio, y luego los ingresos por pagos de facturas con plazos de pago mayores a 30 días dejarán de existir, pues el plazo máximo de pago de 30 días. De esta manera, si las ventas de productos y servicios se mantuvieran constantes, sólo variaría el plazo de pago de las facturas, implicando que los factoring ya no recibirán ingresos por los plazos superiores a los 30 días, afectándose los volúmenes y márgenes de las operaciones de los factoring.

El presente estudio se enfoca en la búsqueda del valor estimado de los ingresos que dejará de recibir la industria del factoring, cuando esté plenamente en vigencia la ley de pago a 30 días, pues en términos generales solo recibirá lo que corresponda a facturas pagadas como máximo en un mes, por lo que todos los antiguos ingresos por plazos dejarán de existir. Para calcular este valor se identificó el porcentaje de facturas emitidas con plazos de pago a 30 días, 60, 90 y otros, antes de la entrada en vigencia de la ley, estimando así lo que los factoring dejarían con su entrada en vigencia.

Se proyectarán los niveles de colocaciones con los datos históricos para la industria, y se calcularán los ingresos por intereses, dejando comisiones y otros cobros fuera del análisis por falta de relevancia, utilizando la tasa de interés anual disponible de manera pública en el sitio web de la Comisión Para el Mercado Financiero, y llevándola a su equivalente mensual. En este punto, se ha supuesto que esta es la tasa que se aplica en todas las empresas integrantes de la industria.

Los contenidos de este estudio se estructuran en 4 secciones, donde revisaremos conceptos y definiciones del factoring, y su historia en Chile y el mundo, así como las remuneraciones de la industria. Posteriormente, detallaremos la metodología utilizada en relación a la recolección y tratamiento de los datos que se presentarán, acompañados de un análisis de sensibilidad de las variables consideradas relevantes, y sus respectivos resultados. Finalmente, aportaremos algunas reflexiones que surgen al cabo del desarrollo de este ejercicio.

## B. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL FACTORING

La historia del factoring contribuye a entender los verdaderos alcances de este instrumento en la actualidad. Se han situado sus comienzos en la civilización Caldea (entre los siglos VII y VI A.C.), a partir de estudios arqueológicos que entregan testimonios de la existencia de un agente llamado *shangallu*, un comisionista encargado de la administración y cobro de créditos del principal titular del mismo. Sin embargo, también se revisa la posibilidad de ubicarlo entre los comerciantes fenicios, o en tiempos del Imperio Romano entre los siglos I A.C. a III D.C., según distintos hallazgos (Mazzeo, Moyano Ruiz, & Nara, 2012)

Así, el *instintor* romano (factor) era contratado por individuos adinerados para manejar sus cuentas, liberándose de la carga administrativa para el ejercicio de otras actividades. Por otra parte, la figura del *exercitor* romano cumplía funciones de comisionista en el comercio marítimo que, como un agente vendedor ambulante, comercializaba los productos del principal.

Sin embargo, el factoring muestra su auge a partir del Renacimiento (siglos XIV D.C. a XVII D.C.), vinculado a los procesos de colonización y desarrollo del comercio marítimo, cuando los medios de transporte, las comunicaciones y las grandes distancias constituían serios obstáculos. En esta época el desconocimiento de los mercados receptores de mercaderías y la falta de liquidez ocasionada por el tiempo que mediaba entre el despacho de la mercadería y el cobro efectivo de las ventas, eran un verdadero freno a la actividad exportadora que realizaban las metrópolis hacia las colonias. Ya en la Alta Edad Media, en Italia, el factor actuaba como un agente de ventas a comisión, que se encargaba de recibir mercaderías del principal y las trasladaba hacia las colonias.

Fue en las colonias inglesas en Norteamérica donde comenzó a desarrollarse con fuerza el comercio con Europa, durante el siglo XVII. En Plymouth (Estados Unidos), se establecieron mercaderes que demandaban productos esenciales de Inglaterra, tales

como ropas, zapatos, herramientas y alimentos. A su vez, las colonias requerían vender sus pieles, madera, minerales y productos de la pesca. Se hicieron entonces los arreglos con comerciantes de Inglaterra para realizar el trabajo de distribución y venta en la colonia sobre la base de una comisión. A este tipo de comerciantes se les llamó “agente o factor”.

Además, el empresario o comerciante, debido a la distancia, sencillamente desconocía a sus clientes en las colonias. Dado que los empresarios europeos no estaban familiarizados con el mercado americano, hacían responsables a los agentes por la cobranza de las ventas que realizaban. El factor, por su cuenta y riesgo empezó a cancelar anticipadamente las facturas al principal y a otorgar crédito a los clientes en las colonias, ya que tenía un conocimiento mucho más acabado del mercado doméstico.

A medida que este agente se hacía más fuerte financieramente, los productores acudían masivamente a él por créditos contra pagos de los clientes; es decir, solicitaban anticipar el precio de las ventas, antes que éstas se concretaran. El agente que asumía la responsabilidad de pago al principal fue conocido como agente del “*credere*”.

Las ventajas de la asociación entre el principal y su agente (factor) eran obvias. El primero reducía el riesgo y aumentaba sus ventas, sin necesidad de otorgar crédito a clientes distantes y desconocidos, o bien pasar por períodos de iliquidez que frenarían sus ventas. En tanto, el agente se beneficiaba de la operación crediticia y de los ingresos por el servicio de distribución. Además del beneficio económico por su actividad, el agente gozaba, en garantía de su crédito, de un privilegio o preferencia sobre las mercaderías que eran remitidas por el principal y que éste mantenía en depósito. Esta preferencia o privilegio se denominaba *lien*, y consistía en que el factor mantenía una prenda sobre las mercaderías en su favor para satisfacer los anticipos al principal mandante.



El factor fue la principal herramienta para distribuir las mercaderías en el creciente y lejano mercado de las colonias, en particular en América hasta cuando Estados Unidos inicia su independencia, en 1776.

Sin desconocer el origen anglosajón del factoring, se puede buscar su analogía con ciertas formas de intermediación comercial, que aparecen en las Indias Occidentales, entre los siglos XVI y XVIII. Así, el contrato de factoría, factoraje o reposición era una institución que posibilitaba el comercio colonial, donde el factor establecía una relación sólida con el principal, como un agente hacedor de negocios por cuenta e instrucciones de éste y, obviamente, a cambio de una remuneración denominada factoría.

El factor indiano actúa en nombre de su principal y también en nombre propio, recibe un mandato para ejercer las acciones de cobro, para vender los créditos. Es razonable esperar entonces que hubiese áreas que el factor no podía cubrir directamente debido al incipiente desarrollo de las comunicaciones y transportes. En consecuencia, el mandato del principal entregaba al factor la autoridad para delegar facultades en otros para cumplir con lo encomendado en territorios fuera de su alcance. En la literatura se distinguen tres tipos de factores: factor-servidor, factor-compañero y factor sin exclusiva.

El factor-servidor consistía en una relación de criado con su principal. Este mantiene el dominio de los servicios pactados con el factor, quien sigue las instrucciones del principal, desarrollando sus labores donde se le indicare, a cambio de una remuneración. El factor-compañero era una especie de socio del principal que participaba de los beneficios de la actividad que desarrollaba y no de un sueldo como en el caso anterior. Finalmente, el factor sin exclusiva era un intermediario que mantenía una relación estable con el principal, sin embargo, no se obligaba a trabajar exclusivamente con él y, en consecuencia, podía desarrollar o aceptar otros negocios distintos siendo su factoría un porcentaje de las ventas.

De los tres tipos de factores señalados, el sin exclusiva se asimila más a la figura anglosajona del factoring y coincide con el *trade factor* inglés o agente vendedor, de finales del siglo XV y principios del XVI. Tanto en el factor sin exclusiva como en el

*trade factor*, los factores son apoderados del principal, mantiene una relación estable, son consignatarios de las remesas de sus ventas y la factoría es un porcentaje de los resultados de la operación.

Los primeros indicios del factoring en Latinoamérica se encuentran en los albores de la República del Perú, debido al comercio con España. El productor o comerciante español enviaba mercadería al Puerto del Callao a nombre de un comisionista o agente portuario conocedor del sistema aduanero, de la burocracia y del mercado peruano. Este agente distribuía el producto en el mercado local y anticipaba a su principal en España entre el 50% y el 70% del precio de venta que obtenía en el mercado local. El riesgo del crédito era asumido enteramente por el agente peruano.

En el siglo XIX la actividad del agente vendedor (factor) se concentraba en las mercaderías textiles de los europeos. Así, entre las primeras funciones o servicios que entregaba el factor se cuentan almacenar, distribuir mercadería y gestionar cobranza; hacer la necesaria contabilidad por el servicio; asumir el riesgo del crédito; anticipar los fondos antes del vencimiento de la venta.

### **b.1. El factoring doméstico**

Se entiende como factoring doméstico a aquella operación en la que el cedente y el deudor residen en un mismo país. Teniendo en cuenta esta definición, podemos distinguir varios hechos importantes que estimularon el factoring doméstico y desestimularon al factor para seguir cumpliendo el rol de distribuidor de mercaderías. Estos antecedentes son importantes si se considera que el origen del factoring como institución se encuentra en el comercio internacional, en este caso, el de las metrópolis con sus colonias.

Se identifican como antecedentes del desarrollo del factoring doméstico a la Revolución Industrial y las medidas proteccionistas tomadas en el área del comercio internacional en el siglo XVIII. Además, las crisis monetarias en sucesivos períodos fueron propicias para la expansión de las operaciones de factoring, precisamente cuando existía restricción en el crédito bancario.

#### **b.1.1. Revolución industrial**

Una consecuencia de la Revolución Industrial fue el cambio sustancial en la estructura del mercado interior. Los productores comienzan a custodiar y almacenar sus mercaderías en recintos propios y luego a despacharlas directamente a sus clientes, debido al avance en las comunicaciones y el transporte. En este período histórico se producen bienes masivamente y aparecen nuevas fuerzas de ventas en los mercados locales, dependientes directamente del productor. Aquí el factor, que cumplía funciones para almacenar, distribuir o vender mercaderías en las colonias, empieza a debilitarse y a perder su relativa importancia al contar el comerciante con una fuerza de venta bajo su control con experiencia en el mercado doméstico.

El desarrollo tecnológico y la mejora en las comunicaciones contribuyen a que el factor abandone la función de distribuidor e intermediario de mercaderías, o de vendedor directo de éstas. Con el tiempo, el factoring se diversificó y se expandió en distintas industrias, pero dejando de lado las funciones de distribución y de venta.

#### **b.1.2. Legislación: *Tariff Acts***

En el siglo XIX se produce una fuerte expansión de la actividad en el mercado norteamericano que no es completamente aprovechada por los factores de la época. Es un período en que las políticas de desarrollo se tornaron más cerradas o autárquicas con la promulgación de medidas proteccionistas, dictadas con el objeto de proteger a la industria doméstica.

A fines del siglo XIX en Estados Unidos se legisló sobre esta materia con lo que se conoce como "*McKinley Tariff Acts*". Las tarifas fueron elevadas drásticamente con el propósito de desestimular las importaciones, en especial las textiles de Inglaterra que, se presumía ahogaban la industria local y no permitían el desarrollo de la industria doméstica. Este objetivo se cumplió, pero los factores se encontraron con dificultades para participar en el negocio, ya que las ventas y, particularmente las importaciones que eran factorizadas, se contrajeron fuertemente. Luego, los factores empezaron a acercarse a los productores norteamericanos para ofrecerles sus servicios de tesorería, y consultoría. Obviamente, empiezan también a ofrecer sus servicios tradicionales de financiar o descontar las ventas de sus clientes en el mercado local. De esta forma el factor se involucra cada vez más en el factoring doméstico iniciando su acelerado desarrollo.

### **b.1.3. Las crisis monetarias y financieras**

Las crisis monetarias y cambiarias siempre han contribuido al desarrollo o expansión del factoring. Estas se caracterizan por generar restricciones crediticias, tanto en términos de fijar volúmenes de crédito o tasas de interés, como restricciones impuestas a las instituciones sujetas a supervisión, como es el caso de la banca. Así, la crisis monetaria de 1931 y la bancaria de 1933, por ejemplo, contribuyeron a que los bancos estadounidenses se interesaran en el factoring como un mecanismo de provisión de fondos a la empresa, para superar por esa vía las restricciones crediticias impuestas a

la banca por la legislación federal. En este proceso los bancos se expandieron en la industria del factoring acentuando el carácter financiador del factor, en desmedro de su rol como distribuidor.

Del mismo modo, con la restricción crediticia que asoma en los años '70 también ocurre una desviación de operaciones de los bancos hacia los factores, contribuyendo a su expansión. Luego, durante la crisis de la deuda externa que en los años '80 afectó a América Latina, la banca comercial estuvo fuertemente expuesta, con préstamos que superaban varias veces el capital de éstos, amenazando la solvencia del sistema financiero internacional. Dicho período se conoce por la existencia del *credit crunch*, por referir a un momento en que el crédito fue severamente restringido. Este también fue un ambiente propicio para el factor, al expandir sus operaciones de financiamiento.

Si bien las crisis financieras han contribuido a la expansión del factoring y a ganar terreno relativo a otras fuentes de financiamiento, hay casos recientes en que también ha contribuido a su contracción. En México, producto de la crisis financiera de los años 1994 y 1995 (“efecto tequila”), la industria de factoring redujo su volumen de operaciones en más del 50%.

En tanto, la crisis asiática del período 1997-1999 significó para Tailandia, Indonesia y Corea del Sur, entre otros, una reducción drástica en el volumen de sus operaciones. Las fuentes tradicionales de financiamiento se cortaron abruptamente, lo que causó que los factores tuvieran dificultades para proveer la requerida liquidez a sus clientes. Además, la crisis fue tal que la solvencia de los deudores locales cayó violentamente, lo que desincentivó la provisión de este servicio, desestimulando así el factoring internacional entre los países asiáticos.

Si bien los casos anteriores ejemplifican caídas abruptas en el nivel de operación de los factores, coinciden con una caída similar de las otras fuentes tradicionales de financiamiento, lo que no permite afirmar que haya habido un cambio relativo de las operaciones en desmedro de los factores.

## **b.2. Evolución del factor**

Se puede sostener que existe una evolución natural del factor desde su carácter de agente de comercio (*trade factor*) hasta su calidad de factor de financiamiento (*finance factor*). En este proceso gradual de cambio se puede distinguir tres formas de factoring (Mazzeo, Moyano Ruiz, & Nara, 2012):

a) Factoring colonial, en el cual el factor asume el rol de distribuidor de mercaderías y que cubre desde el inicio de la industria hasta finales del siglo XIX.

b) Factoring de viejo estilo o de vieja línea (*old line factoring*), en que el factor opera básicamente como cesionario de créditos, asumiendo las funciones de financiamiento, gestión, control y contabilización de la cobranza y la asunción de riesgo de insolvencia de los deudores.

c) Factoring de nuevo estilo (*new style factoring o factoring new line*) en el que el factor, además de los roles descritos en el de viejo estilo, se le agregan complejas funciones o productos, como el factoring sin notificación, la consultoría, el financiamiento de inventarios, y ofrece los diversos servicios de la banca de inversiones, participando efectivamente en los mecanismos que buscan captar financiamiento o capital para las empresas.

## C. DEFINICIONES Y CONCEPTOS EN TORNO AL FACTORING

La palabra factor viene del latín *factus*, que significa “el que lleva a cabo algo”. El Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española define el factor como: “1.- *El que hace una cosa*; 2.- *Entre comerciantes, apoderado con mandato más o menos extenso para traficar en nombre y cuenta del poderdante, o para auxiliarle en los negocios*”.

La segunda acepción indica que el factor es un agente que comercia en nombre de su principal; este último deberá entregar las facultades para que el factor pueda llevar a cabo las actividades o negocios que encarga y, se presume entonces que el factor deberá informar sobre las tareas que realiza en beneficio del principal y que se remunerará de alguna forma. Dado que no se especifica de qué actividades particulares se encarga, es dable esperar que sean de la más variada índole. Sin embargo, el factoring tiene su origen fundamental en la práctica y derecho norteamericano y, por tanto, el término tiene sus raíces en la lengua inglesa.

En el derecho anglosajón se conoce el factor con la denominación de *selling agent*; es decir, agente vendedor. La Enciclopedia Británica define factoring de la siguiente manera: “En finanzas, venta contractual de las cuentas por cobrar por la empresa que lo mantiene en una institución especializada denominada factor, con el objeto de obtener el pago en efectivo antes del vencimiento. El factor asume la completa responsabilidad por el análisis del crédito o de las cuentas nuevas, recaudación y los incobrables. Factoring difiere de un crédito en que la cuenta por cobrar y la responsabilidad por la cobranza son vendidas y no ofrecidas como una garantía”.

Una caracterización breve y simple de cómo actualmente opera el factoring en la mayoría de los países desarrollados, consignaría que éste “es el servicio que otorga una institución financiera (Factor), que consiste en la compra de las cuentas por cobrar que provienen de la explotación normal del giro de una determinada empresa (cliente del Factor o cedente). El riesgo de no pago por insolvencia (sólo de insolvencia) del deudor, es decir, del que debe pagar la cuenta por cobrar (el cliente del Cliente o

deudor del Cliente) y la responsabilidad de la cobranza es asumida por el Factor”. Esta es la esencia y la caracterización más simple del factoring: Una compra de las cuentas por cobrar en que el Factor al ser titular de las cuentas adquiridas asume la responsabilidad de la cobranza y el cliente se libera de la responsabilidad por la solvencia del deudor.

Los servicios que ofrecen actualmente las empresas de factoring (factor) son variados y bastantes más complejos de lo que aparecen en la definición. La mayoría de los servicios que ofrece el factoring en Chile, a diferencia de la caracterización anterior, son básicamente con responsabilidad del cliente por la solvencia del deudor y es una modalidad tan válida como la descrita en la definición.

### **c.1. Funciones básicas**

Los servicios que ofrece el factor descansan en el hecho de que la pequeña y mediana empresa logran un resultado beneficioso y complejo al obtener la requerida liquidez para sus operaciones. Asimismo, reduce el riesgo de no pago de los créditos y externaliza servicios de gestión de la cobranza con la respectiva contabilización y control de la misma.

Al vender a plazo, la empresa debe enfrentar necesariamente los costos derivados de la postergación del pago de los créditos. Estos incluyen la iliquidez que surge por no contar con el pago al contado (en virtud del aplazamiento), e incluye los costos asociados a la gestión de cobranza, control y contabilización de la misma. También debe considerar los costos asociados al aumento de su posición en los riesgos de insolvencia de los deudores, la consiguiente magnificación de la falta de liquidez y, en algunos casos, morosidad y castigo de determinadas cuentas.

La demanda por los servicios de factoring no se justifica ni se evalúa sólo por el costo alternativo del financiamiento bancario, sino por una evaluación de beneficio y ahorro de costos de operar con el factor y, además, por el resultado final que la empresa logra en sus operaciones al contar con los servicios del factor, en algunos casos sin opción



distinta de financiamiento. En determinados casos, el factoring es la única alternativa o fuente de crecimiento de la empresa.

Con las operaciones o contratos con el factor la empresa logra dar continuidad a la política comercial, permitiéndoles trasladar a terceros las consecuencias negativas que sus planes normales o de expansión pudieren acarrear, e incluso aquellas que pudiere no soportar o financiar.

El factor es una institución financiera especializada en asumir riesgos, tomar la gestión, control y contabilización de la cobranza, y que cuenta con capital para proporcionar la liquidez adecuada a sus clientes. El factoring aparece como una fuente adecuada de financiamiento para las empresas cuya situación no les permite asumir los costos de expansión, porque depende de una política comercial que exige aplazar el pago de los créditos o las deudas.

#### **c.1.1. Externalización de servicios**

El factor establece con su cliente una relación de carácter continuo y permanente que, en general, se norma a través de un contrato marco. Los servicios que ofrece el factor corresponden a las actividades que las pequeñas y medianas empresas pueden delegar para que las realice un agente distinto. Es decir, son funciones enmarcadas en el *outsourcing* o externalización de servicios, toda vez que el factor puede prestar el servicio a un costo inferior al que incurren las pequeñas y medianas empresas (Pymes) si deciden asumir esta tarea internamente.

La relación que se establece entre el cliente y el factor es compleja y muy variada. Como revisaremos más adelante, lleva consigo un entramado de servicios que implica una colaboración y confianza mutua. La voluntad de transferir créditos al factor, y la de éste de recibir facturas y cobrarlas, permite otorgar los servicios múltiples que se detallan más adelante.

El servicio es complejo pues, pese a que se puede subdividir para efectos de su análisis y exposición, el factor entrega el servicio como una totalidad. Así mismo, el

incumplimiento del contrato de factoring (o parte de él), compromete al producto como un todo. Esta es la característica que incide más profundamente en que ciertos clientes, como aquellos que demandan sólo una parte del servicio, particularmente el financiamiento, pagando por un producto más amplio y complejo, consideren los servicios del factor como relativamente caros.

### **c.1.2. Titularidad de los créditos**

La esencia de los servicios del factoring, a diferencia de la oferta bancaria, es que actúa como una fuente de fondos a través de los activos que resulta de la transferencia del dominio del crédito desde el Cliente al Factor, por el cual el primero recibe dinero en efectivo. Si no hay transferencia de dominio, entonces no es una operación de factoring y el factor debería rechazarla.

El crédito o derecho personal puede estar expresado en un documento girado, aceptado o firmado por el deudor. Este instrumento o documento es lo que se denomina título de crédito, que da cuenta de la obligación que un deudor contrajo con un determinado acreedor, y sus condiciones. Es de suma importancia que el crédito conste en algún documento escrito, de lo contrario le resta capacidad de acción al Factor.

Es necesario definir algunos conceptos básicos para establecer un marco común de entendimiento.

#### ***d. Cliente o Cedente***

Es el Cliente del Factor, que cede o transfiere la propiedad del crédito al Cesionario, quien recibe u obtiene la propiedad.

#### ***e. Factor***

Es la institución financiera que compra créditos y es el Cesionario en cada transacción.

***f. Clientes del cliente***

Son los deudores, quienes tienen la obligación de pagar al factor lo expresado en el título de crédito generados por ventas del giro ordinario del cliente.

***g. Titularidad de los créditos***

Se puede clasificar todos los créditos en las categorías al portador, a la orden y nominativos. Cada título tiene su propia ley de circulación, y establece determinadas responsabilidades al cedente, como también las excepciones que puede oponer el deudor para excusarse del pago. De este modo, la institución por la cual la titularidad de los créditos es transferida, depende básicamente del título que las documenta.

**g.1.1.1. Tipos de títulos de crédito**

***h. Títulos de crédito al portador***

Son aquellos que no necesariamente especifican al acreedor, pero sí agregan la cláusula “al portador”, o alguna glosa similar que permita entender que el título es propiedad del tenedor actual y no del beneficiario o del tenedor original. En consecuencia, el propietario del crédito, o quien puede cobrar el importe que señala el título es precisamente quien porte o presente el documento para el cobro.

De acuerdo con el Código de Comercio, Artículo 164, la cesión de los documentos al portador se hace por la mera transferencia manual. Es decir, el cambio de propietario de un crédito al portador se materializa con la simple entrega del título. El documento al portador más utilizado en factoring es el cheque, sin embargo, los créditos al portador, en general, son difíciles de encontrar en las operaciones en Chile.

Las excepciones que el deudor puede oponer para evitar su pago son de carácter objetivo. Es decir, aquellas que surgen del título por adolecer de vicios tales como nulidad, falsificación o adulteración del título, caducidad, evidencia de inutilización o cancelación del mismo, enmendadura, etcétera. Es claro que, dada la característica del título que se traspasa con la simple entrega material, el legislador previó que el nuevo

acreedor podría incluso hasta desconocer sus anteriores acreedores y malamente se le puede dejar la carga de investigar qué tipo de excepciones podría oponer el deudor para evitar o excusarse, excepto las de carácter objetivo mencionados, del pago en un instrumento que circula libremente y cuyo dominio se transfiere con el simple traspaso material del título.

#### ***i. Títulos de crédito a la orden***

Los títulos de crédito a la orden son aquellos que se emiten a nombre de una persona determinada. Este instrumento generalmente incorpora la cláusula “a la orden”. Ejemplo de estos títulos que pueden girarse o aceptarse a la orden son los cheques, letras de cambio, pagarés, depósitos a plazo o a la vista, y certificado de bonificación al riego y drenaje.

El Artículo 164 del Código de Comercio especifica que “La cesión de los documentos a la orden se hará por medio del endoso (...)”. Por otra parte, el Artículo 17 de la Ley N°18.092 define el endoso como el escrito por el cual el tenedor legítimo transfiere el dominio de la letra. El Artículo 21 de la misma ley señala que un endoso simple que no exprese otra calidad, es traslativo del dominio. Si con el endoso se coloca la frase “valor en cobro” o “valor en cobranza” u otra similar el endoso importa un mandato para el cobro. El endoso constituye al documento en prenda cuando a éste se le agrega la frase “valor en prenda”, “valor en garantía” u otra similar.

El endoso en los instrumentos a la orden, al igual que en los títulos al portador, deja al cedente como codeudor solidario del crédito, salvo estipulación expresa en contrario.

El Artículo 28 de la Ley N°18.092 restringe las oposiciones al pago que puede hacer el deudor. Este no puede oponer libremente excepciones fundadas en relaciones personales con anteriores portadores del título. En consecuencia, las únicas excepciones que puede oponer el deudor cedido son las reales y las personales propias. Es decir, sólo puede oponerse al pago del documento, si hay razones manifiestas en el mismo que den cuenta de que no se debe pagar, como nulidad, instrumento vencido, adulterado, falsificado, etcétera. El deudor también puede esgrimir razones particulares con el titular del crédito, llamadas “excepciones personales”, como deudas que el titular mantiene con el deudor a causa de las cuales este último, por el solo ministerio de la ley exige compensación. Es importante destacar

que el deudor no puede oponer excepciones personales con cualquiera de los endosantes.

Las excepciones personales para oponerse al pago sólo se pueden hacer valer contra el titular. Si el cobro del título a la orden lo hace efectivo un agente que lo recibió en comisión de confianza, el deudor no puede hacer valer excepciones personales contra el mandatario, toda vez que no es el propietario del crédito.

***j. Títulos de crédito nominativos***

Los títulos de crédito nominativos son aquellos que han sido extendidos en favor de un agente determinado. La cláusula “al portador” o expresión similar no existe, mientras que la frase “a la orden” no existe, o ha sido tachada deliberadamente. Ejemplos de títulos nominativos son, el cheque al cual se le ha tachado manualmente la palabra “a la orden de”; letra de cambio en la cual se ha incorporado la palabra “nominativa” o la frase “no endosable”, y otros que se asimilan a instrumentos nominativos como los contratos y la factura que es uno de los documentos más importantes en factoring. La gran mayoría de los créditos que enfrenta la industria de factoring en Chile cae dentro de la clasificación de los títulos nominativos.

El crédito de proveedores es una de las fuentes de financiamiento más importantes de la empresa y, en consecuencia, es dable esperar que la factura sea el instrumento con mayor potencial de utilización en el factoring además de las letras de cambio y cheques que son los instrumentos frecuentemente utilizados para documentar el pago de dichas obligaciones.

La cesión de estos títulos está normada por el Código Civil, en el Título XXV “De la Cesión de Derechos 1. De los Créditos personales” y requiere de algunas formalidades previas para perfeccionar la cesión. También impone al factor un mayor riesgo al permanecer la titularidad del crédito en manos del cedente en un mayor plazo antes de que se entienda transferido y al permitirle al deudor oponer un mayor número de excepciones al pago. Además del costo pecuniario para perfeccionar la cesión de crédito, existe un período en que el crédito es susceptible de ser pagado al beneficiario original o de ser embargado por acreedores del cliente.

Como lo especifica el Artículo 1.901 del Código de Civil, la cesión tiene efecto entre el cedente y el cesionario sólo con la entrega del título. Sólo hasta aquí llega la similitud

con la transferencia de los créditos documentados con títulos al portador o a la orden. Sin embargo, como el instrumento es nominativo o es un crédito pagadero a una persona o institución determinada, no existe vinculación entre el deudor y el cesionario o nuevo acreedor y, en consecuencia, el deudor sólo se obliga a pagar el crédito a quien le fue originalmente girado o aparece en el título.

El legislador previó el mecanismo para vincular al deudor a la cesión de crédito efectuada entre el cedente y el cesionario, según se señala en el Artículo 1.902 del Código Civil, donde requiere del cesionario notificar al deudor de la cesión de crédito, con el propósito de que éste sepa a cabalidad a quién debe pagar su deuda al momento de su vencimiento. En consecuencia, la ley exige que se notifique al deudor en los títulos nominativos o en casos similares como ocurre en la práctica con la factura, con lo cual se introduce una carga onerosa para materializar la cesión de créditos.

En lo relativo a los instrumentos nominativos, el Artículo 1.906 especifica que “la cesión de un crédito comprende sus fianzas, privilegios, e hipotecas; pero no traspasa las excepciones personales del cedente”. Esto significa que, a menos que se diga lo contrario, en las cesiones de créditos también se transfieren las fianzas y garantías que tenía el acreedor original y, en la medida en que las tenga, mejora la calidad del crédito. Las excepciones que el deudor pueda oponer al cedente no se traspasan a menos que se hagan presentes al momento de la notificación o dentro del tercer día, a más tardar.

En resumen, la cesión de créditos personales nominativos requiere de formalidades no triviales y estos instrumentos intrínsecamente tienen mayores riesgos, debido a que el cambio de titularidad de los documentos requiere no sólo de formalidades y de la voluntad de las partes contratantes, sino que la de terceros distintos y, en particular, de un tercero que sólo se moviliza a un costo.

La entrada en vigencia de la Ley 19983, en el año 2004, ley que regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a copia de la factura, implicó aumentar la seguridad jurídica de las operaciones y respectivos pagos comprometidos en ellas. Se disminuyó el riesgo de la cesión de las facturas, tanto las impresas en papel, como las electrónicas. Además, para el caso de las facturas electrónicas, la notificación de la cesión ya no es

a través de un notario, sino que en un registro electrónico que administra el Servicio de Impuestos Internos.

Que una factura tenga mérito ejecutivo significa que la deuda insoluble que consta en la copia de la factura puede ser cobrada en un juicio ejecutivo, sin la necesidad de un proceso previo en que se debe discutir la existencia de la obligación (Servicio de Impuestos Internos - SII, 2005).

Los beneficios asociados a que una factura tenga mérito ejecutivo se dan por el menor riesgo, pues el pago de la factura es exigible en forma mucho más expedita, oportuna y que ocasiona menos gastos al acreedor. Además, otorga mayor facilidad y mejores oportunidades de financiamiento.

El documento adquiere mérito ejecutivo para su cobro si cumple algunos requisitos: como el no haber sido reclamado; que se consigne el recibo de las mercaderías entregadas o del servicio prestado; que no se alegue falsedad de la factura, del recibo o la falta de entrega de las mercaderías o del servicio prestado, una vez que sea notificado judicialmente el deudor; que el pago sea exigible y que la acción para su cobro no esté prescrita, donde el plazo de prescripción de la acción ejecutiva, para el cobro del crédito consignado en la copia de la factura establecido en la ley, en contra del deudor de la misma, es de un año, contado desde su vencimiento, y si la obligación de pago tuviese vencimientos parciales, el plazo de prescripción correrá respecto de cada vencimiento (Servicio de Impuestos Internos - SII, 2005).

#### **j.1.1. Descripción de los servicios de factoring**

A continuación, se describen brevemente las características distintivas de los servicios del factoring, derivadas principalmente de la forma de sus operaciones:

#### **k. Apoyo al financiamiento**

El origen y desarrollo del factoring está ligado a servicios distintos al netamente financiero. A partir del conocimiento de la industria el factor entrega otros servicios como el de evaluación de créditos y de riesgo, servicios de la gestión de cobranza,

contabilización y procesamiento de datos. Estos servicios explican en parte la existencia de empresas de factoring, y las distinguen en alguna medida de los bancos o financieras cuyo objetivo esencial es la intermediación financiera.

### ***I. Precio y crédito***

El financiamiento que entrega el factor proporciona liquidez a la empresa cedente, al anticiparle parte o el total del precio de un crédito cedido. Es decir, el factor actúa como fuente de financiamiento por un cambio de composición en los activos de uno menos líquido a otro 100% líquido, sin aumento del pasivo. El cliente cede créditos y recibe el precio en efectivo, a diferencia de los bancos que movilizan deudas y actúan como fuente de fondos a través de un aumento de los pasivos.

#### **I.1.1.1. Objeto de análisis**

En el factoring, aunque el Factor requiere tener una relación permanente con el cliente, el objeto principal de su análisis es el deudor. La razón estriba en que el factor compra créditos y previo a ello evalúa la situación financiera del deudor que es quien en “definitiva” debe servir la obligación. Esto marca la diferencia con la banca ya que el cliente es el objeto esencial de análisis. Así se explica por qué el factoring podría ser una alternativa de financiamiento para aquellas empresas que ven sus puertas cerradas en una institución bancaria, pues al ser las cuentas por cobrar el objeto de análisis, la situación del cliente sólo tiene relevancia al considerar el impacto de su responsabilidad establecida en la cesión de créditos y su consecuente efecto en la probabilidad de recibir el pago del crédito.

Si la cesión de crédito se realiza sin responsabilidad del cliente por la insolvencia del deudor, entonces el cliente no aporta nada a la probabilidad de pago del crédito. Sin embargo, el cliente siempre es objeto de análisis en la medida en que su situación, comportamiento histórico y moralidad, entregan indicios acerca de la calidad de sus cuentas por cobrar. En ambos casos, tanto la responsabilidad del cliente como la información que se puede inferir sobre la calidad de sus cuentas por cobrar, son



siempre análisis de segundo orden, ya que en primer lugar se debe analizar el crédito cedido, el deudor y su capacidad de pago.

#### **I.1.1.2. Garantías reales**

Las observaciones anteriores traen como consecuencia que el factor no exige garantías reales, ni que el cliente posea alta capitalización, debido a que las operaciones que realiza se materializan mediante la compra de un crédito sustentada por el conocimiento que el factor tiene sobre la capacidad de pago del deudor, más que del respaldo o las probables garantías que entregue el cliente. No parece razonable que el factor exija garantías por la compra de las cuentas por cobrar. La garantía real para respaldar operaciones del factoring sólo se exige en casos extremos de calidad, de falta de información del factor para evaluar la capacidad de pago de un determinado deudor, o para evaluar un determinado crédito.

#### **I.1.1.3. Estado presente y futuro**

Parece razonable argumentar que la historia de la empresa-cliente (de la institución financiera), es importante y entrega información relevante para determinar el monto y la calidad de las operaciones que puede alcanzar con el factor, dado que su moralidad y el pasado, así como el volumen y la calidad de las cuentas por cobrar del cliente son indicadores de su futuro comportamiento. Sin embargo, el presente y futuro cobran mayor importancia, pues al ser el deudor el objeto principal de análisis, el estado presente y futuro del deudor y del cliente tiene mucha más importancia que el pasado del cliente.

El presente y solvencia futura del deudor son claves para valorar el precio del crédito y la decisión del factor de realizar la operación. El futuro del cliente también es clave para el desarrollo de futuros negocios, toda vez que el factor se beneficia de las cuentas por cobrar y de los servicios que mejoran con la expansión de la empresa.

Esto no quiere decir que el factor no se beneficie de la información pasada para evaluar el estado presente de las empresas, sólo que su énfasis está en el futuro, tanto por el volumen de negocios que puede postular, como por la futura capacidad de pago de los deudores. Los créditos que compra el factor vencen en el futuro.

En la práctica, esta es una diferencia sustancial con los bancos cuyo análisis pone más énfasis en el pasado. Esto tiene importancia capital para la pequeña empresa que, al ver cerradas sus puertas en la banca por su insuficiencia histórica, puede encontrar en el factor una fuente segura de financiamiento.

Al igual que en la banca, la moralidad de los propietarios y administradores de la empresa-cliente es un elemento de análisis de vital importancia en el factoring, debido a que las operaciones no se sustentan ni en garantías reales, ni en la capitalización de la empresa. La compra o cesión del crédito se materializa sólo con documentos; en general, el factor nunca ve bienes físicos o materiales. En consecuencia, en la pequeña y mediana empresa donde a menudo no se distingue al agente administrador de los propietarios, la moralidad de los administradores y/o de los propietarios, son indicadores fundamentales y su comportamiento es de suma importancia a la hora de evaluar la calidad del crédito. En efecto, un cliente de dudosa moralidad o mal comportamiento tiende a ceder créditos de baja calidad e impone mayores costos al factor, al tener que verificar no sólo la calidad de los créditos en términos de la solvencia de los deudores, sino que la autenticidad de los mismos y el cumplimiento riguroso de las formalidades que un determinado crédito o instrumento exigen para ser pagados a su vencimiento.

#### **I.1.1.4. Más allá de la intermediación**

Las argumentaciones anteriores explican en parte el por qué los agentes que ofrecen el servicio de factoring son instituciones distintas a los bancos. En sus orígenes, el factoring era una actividad puramente mercantil desarrollada básicamente por empresarios. No obstante, los bancos son instituciones que pueden abordar los

servicios del factor. Los servicios no están restringidos por ningún motivo a lo que puedan hacer los bancos. El factoring envuelve la intermediación de fondos, condición que comparte con las otras instituciones financieras y por ello se ganó el calificativo de sociedad financiera al otorgar financiamiento y liquidez a sus clientes, pero esta intermediación comprende sólo una parte del total de los servicios.

En los inicios de la industria del factoring, en los Estados Unidos, fueron empresas no bancarias las que comenzaron a ofrecer el servicio. En 1963 el *Comptroller of Currency* aprobó el factoring como un área de expansión de los bancos nacionales, y a partir de este cambio, muchos de los factores fueron adquiridos por los bancos, como se esperaba que ocurriera en Chile a partir de la promulgación de la Ley N°19.528.

En los países europeos el factoring lo practicaban los bancos, en sociedades creadas a partir de la fusión entre empresas norteamericanas y grupos financieros locales o del sector de los seguros.

## **I.1.2. Clasificaciones de factoring**

En general, se puede hacer las siguientes distinciones de factoring identificando un producto determinado en la industria. Es importante tener en cuenta que estas distinciones pueden combinarse, dando origen a múltiples potenciales servicios que ofrecer. La operación más común en Chile, sin embargo, es el factoring doméstico y regular con responsabilidad, a la vista, con notificación y sin aprobación previa.

### **I.1.2.1. Factoring con responsabilidad versus factoring sin responsabilidad**

Quizá esta distinción sea una de las más relevantes para entender cuál producto ofrece el factor. Cuando el factoring es con responsabilidad, el cedente se hace responsable de la solvencia futura del deudor del crédito. Todo cedente por el solo

ministerio de la ley es responsable de la existencia del crédito; en consecuencia, el producto dice relación con el no pago del crédito por la sola insolvencia del deudor. En Chile, la responsabilidad en los créditos nominativos debe constar expresamente, en caso contrario no existe responsabilidad del cedente por el no pago del crédito, debido a la insolvencia del deudor. En el factoring sin responsabilidad, el cedente no se obliga a responder o reembolsar al factor por créditos impagos debido a la insolvencia del deudor. En Chile la modalidad más usada es el factoring con responsabilidad del cliente.

#### **I.1.2.2. Créditos con aprobación previa versus créditos sin aprobación previa**

Cuando hay aprobación previa el factor ha anunciado o se ha comprometido previamente con su cliente a que aceptará créditos de determinados deudores hasta determinados montos, y se obliga a comprarlos y anticipar el precio tan pronto el cliente los genere. En consecuencia, hay un compromiso de asumir el riesgo de insolvencia de dichos créditos. Este caso generalmente corresponde a un factoring sin responsabilidad.

La importancia del crédito con aprobación previa va más allá de la consideración del riesgo. Tiene mucho que ver con la velocidad con que el factor puede operar al momento que el cliente necesita la liquidez o importe del crédito. Al existir aprobación previa la factura misma es la prueba del crédito y se realiza la operación inmediatamente. Acá no intervienen comités de créditos para cada operación, pues la decisión de tomar dichos créditos fue tomada con antelación.

Créditos sin aprobación previa son, en cambio, aquellos en los cuales el factor no se ha comprometido a aceptarlos y no se obliga a comprarlos, y si lo hace, el cedente probablemente retiene el riesgo de no pago. En este caso muchas veces el factor hace la compra del crédito con responsabilidad del cedente por la insolvencia del deudor. Es razonable esperar entonces que la velocidad con que el factor puede operar es menor que con aprobación previa. El crédito debe ser analizado y/o se deberá estudiar más a

fondo la situación financiera del cliente para aceptar el crédito, toda vez que el factor va a requerir probablemente la responsabilidad del cedente.

### **I.1.2.3. Factoring con notificación versus factoring sin notificación**

La notificación de la cesión del crédito dice relación con la vía en que se recaudan los valores, conocimiento del deudor, perfeccionamiento de la cesión de crédito y nivel de riesgo que sume el factor. Si no se notifica al deudor que un determinado crédito fue comprado por el factor y, por lo tanto, a él debe pagársele para extinguir la obligación, el deudor pagará como de costumbre su deuda al cliente y no a su nuevo acreedor, pues desconoce la cesión.

Luego, una vez pagado el crédito, el cliente devolverá los fondos al factor, pues ya no son de su propiedad, en virtud de la cesión que ha efectuado. Alternativamente, el factor podría iniciar el cobro del crédito en nombre del cliente sin mencionar que le pertenece. No obstante, cuando no existe notificación en los términos que la ley requiere, el factor estará sumiendo un mayor riesgo. No se puede descartar la posibilidad de que el cliente reciba el pago y que no pueda o no desee devolver el importe al factor. Además, no es oponible la cesión contra terceros. Esto quiere decir, que el crédito podría ser objeto de embargos por terceros acreedores del cliente.

Alternativamente, el factoring puede ser con notificación, que se traduce en que se le informa al deudor que el crédito ha sido cedido al factor y, por lo tanto, aquél deberá pagar al factor para considerar extinguida la obligación. Cuando se dice que el deudor ha sido notificado, no sólo el factor se ha preocupado de informar al deudor quien es el nuevo acreedor en virtud de la cesión de crédito, sino que se ha cumplido con las formalidades que exige la ley. En consecuencia, la notificación es vital y es la forma en que un contrato entre cedente y cesionario es puesto en conocimiento del deudor, vinculándolo para que éste pague al factor. Esta notificación no está exenta de formalidades. Así, en Chile debe realizarse mediante la intervención de un ministro de fe para los créditos personales, o se debe obtener un decreto judicial previo para los

créditos civiles. Si no se notifica la cesión de créditos personales nominativos, el factor asume no solo el riesgo de no pago por parte del deudor, sino que también el riesgo de no pago o insolvencia del cliente. En efecto, una vez pagado el crédito por el deudor, el cliente podría estar en insolvencia y sin condiciones de caja para reembolsar los fondos al factor. Ahora, si el deudor aún no ha pagado y el cliente está en un estado de insolvencia, el factor corre el riesgo de perder el crédito, porque la propiedad del mismo podría estar siendo perseguida por distintos acreedores del cliente.

Es común de parte de la pequeña y mediana empresa solicitar al factor que no notifique la cesión del crédito. Las razones argüidas en la mayoría de los casos residen en que ello afecta la imagen y entrega una señal inconveniente sobre la situación financiera del cedente. En segundo término, es común que las empresas argumenten que quieren mantener la relación con sus clientes (deudores para el factor), que no quieren afectarla y que no desean asumir el riesgo de estropearla con la posible intervención del factor, un agente ajeno a la relación comercial que mantiene con sus clientes.

Las argumentaciones anteriores tienen cada vez menor validez para el factor, considerando que cada vez más empresas acuden al factor y que los servicios son cada vez más conocidos por el mercado. El profesionalismo y la experiencia de los factores también ha contribuido positivamente a su relación con el cedente, lo que reduce las posibilidades de aprensiones de los clientes.

Por otro lado, el factor se muestra cada vez más reacio a aceptar cesiones sin notificación, pues al omitir ésta, la operación y sus consecuencias se acercan a las características de un préstamo o a los riesgos del mismo, y el factor debe tomar la determinación de asumir riesgos adicionales que en la práctica resultan muy onerosos. Con la Ley 19983, que le otorga mérito ejecutivo a la factura y con la factura electrónica y la cesión ingresada en el registro de cesiones del Servicio de Impuestos Internos, se ha facilitado y agilizado el proceso de notificación (Servicio de Impuestos Internos - SII, 2005).

#### **I.1.2.4. Factoring a la vista versus factoring al vencimiento**

Esta distinción está referida al momento en que el factor entrega al cedente el precio de los créditos cedidos. Factoring a la vista es donde el factor anticipa o paga la mayor parte del precio total de los créditos al momento de celebrar el contrato, lo que corresponde prácticamente a la vista contra la entrega de los títulos del crédito.

En cambio, en el factoring al vencimiento se debe calcular el período promedio de cobranza, o el período promedio que toma recaudar los créditos que se ceden, teniendo en cuenta que a los vencimientos de los créditos se le agregan los días necesarios para cobrar y obtener el efectivo.

#### **I.1.2.5. Factoring al vencimiento con pago bajo garantía versus factoring al vencimiento con pago sin garantía**

En el factoring al vencimiento con pago bajo garantía, el factor asume el costo financiero por obtener el efectivo o realizar la cobranza en fecha posterior al período promedio determinado inicialmente. Es decir, el riesgo de un pago inoportuno es asumido por el factor. Esta garantía, obviamente, tiene un costo que debe estar incorporado en la comisión del factoring al vencimiento. Cuando este tipo de servicio se da con pago sin garantía, el riesgo de no pago oportuno lo asume el cedente y, en consecuencia, una vez pagados los créditos, el factor pasará la cuenta al cliente en función de los días de retraso en recaudarse los respectivos valores.

#### **I.1.2.6. Factoring domestico versus factoring internacional**

Esta distinción se refiere al lugar geográfico en que residen los agentes. Si todos los agentes, cliente o cedente, deudor o cliente del cliente y factor o cesionario son residentes en un mismo país, se habla de factoring doméstico. Si el cliente está en el extranjero y el deudor reside en el país, se habla de factoring internacional o de importación. En cambio, si el deudor está fuera del país y el cliente reside en el país, la operación se denomina factoring internacional o de exportación.

#### **I.1.2.7. Factoring regular versus factoring por excepción**

El factoring regular es el descrito originalmente, en que el factor selecciona la cartera que desea comprar, con o sin aprobación previa. Puede incluir la compra de la globalidad de la cartera, una parte de ella o tener siempre la facultad de recibir y retener la cartera que desea comprar, en la medida que el cliente la genere. La cartera que se transfiere se caracteriza por ser, en principio, de buena calidad o de buena clasificación; y concurre la globalidad de la cartera si no está sujeto a una selección previa.

En el factoring por excepción, el factor toma la cartera que el cliente no ha cobrado y presenta problemas (morosidad), o los deudores exhiben antecedentes de insolvencia. En este caso el cliente demanda los servicios del factor para limpiar sus balances o entregar su cartera morosa a un agente con experiencia en manejar créditos impagos. Este es un servicio relativamente nuevo comparado con el factoring regular y tiene un potencial de crecimiento apreciable si se considera el hecho de que toda empresa debería presentar una proporción de cartera morosa que sería susceptible de ceder al factor.

#### **I.1.2.8. Factoring sin notificación versus factoring no declarado**



En rigor, ambas modalidades de factoring implican que el deudor no toma conocimiento de que se ha producido un cambio de la titularidad del crédito. Sin embargo, tiene una especial significación en términos de la titularidad del crédito y, probablemente, el cliente retiene la gestión de cobranza. Factoring sin notificación se define como aquel en que no se cumplen las formalidades de notificación y el factor delega la cobranza en el cedente o cobra en nombre del cedente, con los consiguientes riesgos. El factoring no declarado en cambio, se materializa a través de dos contratos: en el primero, el cliente vende la mercadería al factor para lo cual recibe el precio de contado. Luego hay un segundo contrato es la cual el factor nombra al cliente comisionista suyo para la venta de su mercadería y lo autoriza para el cobro de la venta. En ambos casos el carácter financiero de las operaciones prevalece, pero mientras en el primer caso existe una cesión de crédito sin notificar, en el segundo existe una transferencia de los bienes y hay un mandato al cliente para que venda y cobre el crédito.

En ambos casos la gestión de cobranza es retenida por el cliente. Sin embargo, en el primero el factor asume el riesgo de que acreedores del cliente puedan perseguir el crédito en caso de insolvencia, mientras que en el segundo no podría porque existió una transferencia efectiva del bien y, por ende, del crédito que surja por la venta del mismo.

## **I.2. Perfil de los clientes del factor**

El factor trata de obtener informaciones generales y sobre las variables claves para evaluar el comportamiento y la calidad de las cuentas que adquiere. De esta forma puede prestar los servicios correctamente. Si bien es cierto, cualquier empresa está en condiciones de operar con el factor, hay determinadas empresas cuyo problema fundamental es el financiamiento, entonces, sus necesidades exclusivas de liquidez pueden ser mejor atendidas por un banco; o las que por tratarse de sociedades anónimas abiertas pueden operar en el mercado de capitales con emisión de deuda,

de acciones u otros instrumentos del mercado de valores. En un mercado eficiente, dichas empresas no acuden al factor y, si lo hacen, es de manera transitoria. A continuación, se enumeran algunas características deseables para identificar al cliente como sujeto de factoring, bajo el supuesto de un mercado relativamente eficiente:

### **I.2.1. Empresas con falta de liquidez**

Estas empresas presentan necesidad de créditos de corto plazo. Han agotado las fuentes bancarias, poseen cuentas por cobrar y no tienen problemas con sus clientes y proveedores para continuar con su giro, incluso gozan de un potencial de crecimiento. Sin embargo, si el cedente tiene problemas con sus clientes, tiene altas devoluciones de mercadería, no cumple las especificaciones de las órdenes de compra, etcétera, la calidad o credibilidad de sus cuentas por cobrar es baja y es, por tanto, un motivo que induce al factor a no operar con ese cliente. A su vez, un cedente que tiene problemas con sus proveedores pudiera no satisfacer los requerimientos de sus operaciones y limita el potencial de futuros negocios con el factor al tener frenada la capacidad de crecimiento de la empresa. Una empresa que tiene problemas para obtener sus insumos no sólo tiene limitado su crecimiento, sino que pone en peligro su supervivencia en un mercado competitivo.

### **I.2.2. Empresas sin departamento de cobranza**

Las empresas pequeñas o las que presentan una alta estacionalidad en sus ventas (como por ejemplo aquellas que sólo venden artículos de regalo para la Navidad), les resulta más conveniente que una empresa de factoring lleve a cabo algunas

operaciones administrativas, antes de incurrir en los costos de formar departamentos de análisis y cobranza.

### **I.2.3. Empresas con ciclos de conversión de caja de entre 20 y 180 días**

Muchas empresas están obligadas a requerir financiamiento de corto plazo porque la recaudación de sus ventas se produce en plazo superiores a los que le otorgan los proveedores. Sin ser muy categórico, un ciclo de 20 a 180 días es sugerido. Si no es el caso y la empresa requiere factoring, debe ser por una operación particular o está en una situación apremiante y ambas circunstancias indican que las operaciones con ese cliente probablemente no van a mantenerse en el tiempo.

### **I.2.4. Empresa con alta rotación de sus inventarios**

Una alta rotación de los inventarios dice relación con un similar número de operaciones y, posiblemente, un elevado número de facturas que se emiten y, por consiguiente, se puede inferir un trabajo considerable en gestionar y contabilizar la cobranza. También dice relación con el uso alternativo del producto en caso de devolución. A mayor rotación, es muy probable que se trate de un producto que al ser devuelto por el deudor pueda ser colocado nuevamente en el mercado con menor riesgo de pérdida para el cedente o para el factor.

### **I.3. Perfil de los clientes no deseados por el factor**

Hay determinados clientes o cuentas que el factor no debiera comprar. A continuación, se anticipan algunas características que señalan al factor que tales clientes deben ser evitados, o bien que la relación sea temporal:

#### ***m. Empresas con márgenes reducidos***

El margen de utilidad de la empresa debe sustentar el pago de la remuneración del factor, de lo contrario el cliente es esporádico, y el factor aparece operando sólo para anticipar futuros fondos por una única vez.

#### ***n. Empresas que venden a consumidores individuales o a una clientela volátil***

En este tipo de empresas el costo de evaluación de crédito y el riesgo de sus deudores es relativamente alto. Los costos de la gestión de cobranza son apreciables, por lo que el factor va a requerir remuneraciones más altas que pueden desincentivar el uso el producto. En el caso de ventas documentadas en las que el servicio de cobranza es reducido, los incentivos para el cedente están en el descuento de las deudas por cobrar. Este es el caso de las tiendas comerciales que venden a plazo y exigen a sus clientes documentación de las cuotas. La compra de las cuentas por parte del factor no es significativamente distinta a la decisión de la banca en colocar créditos de consumo.

#### ***o. Empresas que están en condiciones de evaluar el riesgo del crédito y de llevar a cabo eficientemente la gestión de cobranza***

Las empresas grandes que tienen posibilidades de crear sus propios departamentos de evaluación de crédito y cobranza, a costos razonables y competitivos, no identifican al factor como probable proveedor de servicios.

#### ***p. Empresas cuyos productos se venden en consignación***

El factor que compra créditos debe tener identificado plenamente al deudor al momento de la evaluación. En consecuencia, una mercadería a consignación, al no estar materializada la venta, no es un crédito susceptible de factoring.

**q. *Concentración de ventas en un solo cliente o de carácter oligopólico***

Si el cliente-empresa concentra las ventas en un deudor, su capacidad de negociación probablemente es baja. El factor desea diversificar el riesgo y existe un problema de exposición al tener un cliente que vende sólo a un agente. Obviamente, éste es un cliente al que se le debe limitar el tamaño de la cartera que el factor adquiere. Sin embargo, siempre existe la posibilidad de que el factor sea lo suficientemente grande en relación con el cliente y, al operar con muchos otros, obtenga una cartera diversificada y no sea necesario imponer restricciones en el tamaño de la cartera susceptible de ser adquirida.

**r. *Empresas que venden al contado***

Si la empresa cedente vende al contado, no tiene cuentas por cobrar. Es por ello que la mayoría de los supermercados y otros establecimientos comerciales no califican como cliente del factor, aunque en las empresas pequeñas sus ventas con tarjeta de crédito están sujetas a factoring.

**s. *Empresas con un período de conversión de caja muy elevado o con baja rotación de inventarios***

Las constructoras o inmobiliarias que venden a plazo con cuotas por períodos que superan largamente el año, por ejemplo, pueden ser mejor servidas por un banco o productoras de mutuos hipotecarios que por una empresa de factoring.

**t. *Servicios profesionales***

El servicio profesional tiene uso específico en la empresa recibida. Generalmente, el servicio que no es recibido no sirve en otra empresa. Esta limitación del producto, hace que el factor vea al cedente con riesgo, con poca capacidad de enfrentar devoluciones y con menor potencial como buen cliente.

## t.1. Servicios de outsourcing

El factoring surge por la necesidad de la pequeña y mediana empresa de tener una política comercial donde el precio y el plazo son instrumentos utilizados para maximizar las ventas y los resultados. Si no existiera aplazamiento o crédito de la empresa, el desarrollo del factoring sería casi nulo. El factoring se desarrolla por la necesidad de aumentar la eficiencia de la empresa en que la especialización y las economías de escala contribuyen al objetivo. Es así como la especialización, donde un determinado agente gana una habilidad o experiencia, permite entregar el servicio con una mejor combinación de calidad y precio, que el producido internamente por la institución que la demanda. Surge entonces la factibilidad del *outsourcing*, donde la empresa delega determinadas actividades para que sean ejecutadas afuera, con el concurso de terceros, ajenos a la empresa.

Las funciones susceptibles de *outsourcing* son las que, a pesar de ser ajenas al comercio específico, siguen siendo necesarias para el desarrollo normal de la empresa, como es el caso de la distribución de la correspondencia, despacho y transporte de bienes, la administración de las cuentas de deudores, la gestión de cobranza, contabilidad, etcétera. Aquí el factor entrega un servicio especializado que debe contribuir a la riqueza del cliente. Este se reserva las actividades básicas del giro, es decir, aquellas que son la razón de ser de la empresa. Por otro lado, la movilización de liquidez del factor al cliente es un servicio en muchas ocasiones, fundamental para su crecimiento y desarrollo.

Un importante servicio que asume el factor es la gestión de cobranza. Esto incluye la contabilización y el control de las cuentas por cobrar. Es importante destacar que cuando el factor desempeña estas funciones lo hace por cuenta propia, ya que al adquirir los créditos el factor gestiona la cobranza de sus propias cuentas activadas y donde su interés es directo, derivado de la titularidad del crédito y no por cuenta de terceros. Claro es que al hacerlo también contribuyen al interés del cedente, porque al ser eficiente reduce los costos de éste y le proporciona información vital para la toma de decisiones en términos del comportamiento de los deudores y de la política

comercial. La contabilidad de clientes se externaliza y, en consecuencia, la gestión de cobranza y contabilización de clientes son costos ahorrados por el cedente, con la esperanza de que el factor los realice más eficientemente y a menor costo.

La asunción del riesgo de insolvencia por parte del factor también es un servicio de vital importancia. No obstante, un importante riesgo de insolvencia no es transferido desde el cliente al factor, sino que es simplemente eliminado, en la medida en que el factor pueda prevenir a su cliente con la información adecuada, anticipándole los nombres de los deudores que constituyen problema o sugiriéndole líneas de crédito a cada deudor.

En la práctica, las cesiones de créditos pueden ser con responsabilidad o sin responsabilidad del cedente, según la solvencia presente y futura del deudor. Dadas ciertas condiciones, el factor adquiere créditos sin la responsabilidad del cliente, lo que contribuye a transferir el riesgo al factor y, frente a un siniestro, es decir, no pago del deudor, no existe un impacto en el patrimonio del cedente.

La decisión del factor de aceptar determinados créditos y las condiciones que exige para su aceptación son señales e información importantes para el cedente, tanto para la evaluación de sus clientes, de las líneas de crédito que debe extender, como de las condiciones que debe exigirle. Por último, el factor constantemente está entregando información del estado de los negocios de los deudores, incluso antes de que sean clientes del cedente, contribuyendo con su experiencia a la toma de decisiones correctas.

A continuación, y con la finalidad de servir a este análisis, se presenta una subdivisión del producto que otorga el factor, principalmente a la pequeña y mediana empresa. Corresponde, en cierta forma, a un ejercicio de abstracción puramente académica de las discusiones anteriores, pero es de importancia recordar que el factor generalmente ofrece su producto como una totalidad, y que con menor frecuencia entrega sólo una parte de los servicios que a continuación se detallan:

### **t.1.1. Financiamiento**

El factor entrega una parte o el total del precio de las cuentas por cobrar, proporcionando liquidez al cedente, lo que le permite servir sus compromisos y/o aumentar su nivel de operaciones. Este es el servicio esencial, aunque no el único, y no deja de ser un elemento decisivo para atraer clientela al factor.

El financiamiento no constituye deuda, dado que el pago del factor reduce el saldo de la cuenta clientes del cedente, por ser un anticipo o precio total de las cuentas cedidas. El factor también puede otorgar créditos contra los inventarios, y préstamos a mediano plazo contra maquinarias y equipos. Los avances más allá de lo especificado por el factoring propiamente tal, se deben al conocimiento y relación establecida entre los agentes. El financiamiento se justifica cuando el cliente está acumulando inventarios por razones estacionales y esto, obviamente, es conocido por el factor debido a su relación permanente.

Además, el factor puede proporcionar financiamiento comercial a solicitud de los bancos que quieren establecer el crédito en su nombre, pero no tiene las oficinas en el lugar del cliente. Este servicio se observa en otros mercados, en particular, en los Estados Unidos, cuya extensión y/o regulación no permite que un banco tenga presencia en distintas áreas geográficas.

### **t.1.2. Reducción del riesgo**

Al efectuar el factoring tradicional se produce una transferencia del riesgo directo desde el cliente al factor. También hay una disminución del riesgo, no necesariamente una transferencia, al encargar al factor la evaluación de créditos y el establecimiento de líneas de crédito a los deudores, ya que de esta forma el cliente se retroalimenta con la información y experiencia del factor, posible en gran medida por el acceso y uso de la base de datos con que estos cuentan y que, debido a su importante envergadura,



resultaría muy caro para el cliente replicar. En consecuencia, al intervenir éste se produce una transferencia del riesgo o, alternativamente, una reducción del mismo al conocer y/o evaluar la calidad de los créditos con un set de información y rigurosidad superior que el que dispone la pequeña y mediana empresa.

### **t.1.3. Evaluación y líneas de crédito para los deudores**

La provisión de informes comerciales y la evaluación financiera de los deudores (clientes de los clientes), corresponde a un servicio permanente que otorga el factor a su clientela. La evaluación debe ser práctica, culminando en la sugerencia de líneas de crédito a los deudores y plazos de pago para los mismos.

### **t.1.4. Administración de la cobranza**

Este servicio consiste en gestionar los cobros de las cuentas oportunamente y en llevar registros sistemáticos de la cobranza, al día y por deudor. La cobranza comprende todo el espectro desde la normal, extrajudicial y judicial. En general, cuando el crédito cuenta con la responsabilidad del cliente, se llega a la segunda y última etapa, previa consulta al cedente y no la ejercerá, si éste así lo desea y está preparado para honrar su responsabilidad. El factor, en general, no se especializa en la cobranza judicial, aunque debe tener la disposición y los recursos para llevar a cabo tal cobranza de las cuentas morosas, máxime si el factor ofrece el factoring por excepción.

El servicio debe comprender también la actualización de los saldos, historia de la cobranza, con estadísticas y reportes periódicos útiles para la toma de decisiones por parte del cliente, tales como nivel y patrón de las ventas, patrón de pagos, período de morosidad, etcétera. Es frecuente que el factor externalice la función de cobranza

judicial para no aparecer ejerciendo sus derechos, aunque legítimos, ya que no es bien visto por los propios deudores.

#### **t.1.5. Supervisión y administración de garantías**

Muchas instituciones, entre ellas los bancos, requieren de la administración y supervisión de sus distintas garantías. Estas garantías pueden ser entregadas al factor para su administración y control, lo que corresponde a una posible actividad sujeta a *outsourcing* de los bancos.

#### **t.1.6.**

#### **t.1.7.**

#### **t.1.8. Factoring con aplicación de cobranza**

Determinadas empresas desean mantener una relación con sus bancos. Estas instituciones pueden demandar los servicios del factor y cederles las cuentas por cobrar. Luego, el cedente asigna la cuenta que mantiene con el factor a un banco determinado. En este caso, cuando el factor recauda el producto de la cobranza, lo entrega directamente al banco asignado y reduce la deuda que mantiene el cliente con la entidad financiera. El factor actúa como un tercero, ajeno al cliente, que aumenta la confianza del banco en que la cobranza se va a realizar profesionalmente, y cuyas recaudaciones van a ser destinadas directamente al banco. Es decir, el banco tiene un nivel superior de garantía y respaldo al tener un tercero profesional, ajeno al cliente, administrando las cuentas por cobrar y con el único interés de ponerlo a disposición del banco asignado. Nótese que puede ser un servicio muy similar para los efectos del banco al mencionado en el ítem anterior. Así, si las cuentas por cobrar del cliente están

en prenda a favor del banco y el factor supervisa y administra dichas garantías, se tiene en la práctica los mismos efectos que un factoring con aplicación de cobranza.

#### **t.1.9. Procesamiento de datos**

En esta área se incorpora el procesamiento de la información contable. Se puede ir más lejos aún, como en Estados Unidos, en donde el factor confecciona las facturas e incluso puede llevar la contabilidad del cliente. Este servicio incluye la emisión de los siguientes estados: ventas y comisiones de los vendedores; reportes mensuales de ventas; análisis de las ventas y confección de la contabilidad.

#### **t.1.10. Asesorías**

Las asesorías que el factor está en posición de otorgar son de amplio espectro, pudiendo considerar las siguientes: asesorías técnicas, financieras, económicas, contables, comerciales y administrativas. Sin embargo, se observa que las asesorías en general se concentran en la evaluación de proyectos, planificación financiera y asesoría financiera en general. El factor con amplia experiencia financiera ofrece asesorías para detectar problemas y sugerir soluciones, optimizando la administración del capital de trabajo sin que incurra en aumentos de costos financieros, si una mala administración es la responsable del problema o una nueva estructura de capital es sugerida. No es raro observar al factor en ciertas condiciones, ofreciendo casi los mismos servicios que una banca de inversiones, contribuyendo a reformular la estructura de capital y a captar fondos para la empresa en los mercados de capitales. Este ítem de servicios del factor es el que permite al factoring evolucionar desde el *old line* al *new line*.

## **t.2. La factura: principal instrumento del factoring**

La factura es uno de los instrumentos mercantiles factorizables más frecuentes en Chile. Es un instrumento cuyas características de emisión y control están dadas por el Servicio de Impuestos Internos (SII), adhiriendo exclusivamente a las normas establecidas por ese Servicio en el Decreto Reglamento N°55, de 1977 y sus modificaciones posteriores.

Este documento debe ser emitido por las empresas en las ventas de bienes de giro ordinario, por lo que constituye el principal instrumento mercantil dado que abarca la totalidad de las ventas legales en el país.

Considerando lo anterior, a continuación, se expone con mayor detalle el tratamiento que el factor otorga a la factura y el riesgo que sume en la cesión de la misma.

### **t.2.1. Ordenamiento jurídico**

El Código de Comercio, en el Libro II, De Los Contratos y Obligaciones Mercantiles y en General, en su Título II, De La Compraventa, párrafo 4, “De las obligaciones del vendedor y el comprador” Artículo 160, señala sobre la factura que es derecho del comprador de exigirla al vendedor y sirve como comprobante de pago de la misma al ser firmada por el vendedor o consignar el monto cancelado. Así, el artículo citado expresa:

*“El comprador tiene derecho a exigir del vendedor que firme y le entregue una factura de las mercaderías vendidas, y que ponga al pie de ellas el recibo del precio total o de la parte que se le hubiere entregado. No reclamándose contra el contenido de la factura dentro de los ocho días siguientes a la entrega de ella, se tendrá por irrevocablemente aceptada”.*

Si se asocia este texto con lo dispuesto en el Artículo 119, el recibo (firma cancelado) del precio al pie de la factura, libera de la deuda al comprador. Por otro lado, la factura después de ocho días de entregada y sin existir reclamo por parte del comprador, da evidencia o prueba de la existencia de un contrato y, de las obligaciones del comprador si éste no paga el precio, según se colige a partir del inciso segundo del Artículo 160. De esta manera, ya no existe el problema de que la factura no tiene el carácter de un título de crédito ejecutivo.

### **t.2.2. Cesión de la factura**

La transferencia de créditos representada por la factura puede tomar distintas vías. La gran mayoría de los países, entre ellos Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Italia, Holanda, España y Chile, han adoptado la cesión de créditos como instrumento de transferencia de dominio. En Chile están abiertas otras vías para la transferencia de los créditos, entre ellas la subrogación convencional.

En la factura emitida en Chile no se menciona las palabras “a la orden”, “a disposición de”, “en favor de”, o “al portador”. En consecuencia, la factura reviste la calidad de título de crédito nominativo, y se le aplican las normas que regulan la cesión de los créditos nominativos ya analizados.

Para el caso de las facturas en papel, la cesión se realiza mediante la entrega al cesionario de la tercera copia de la factura, emitida en conformidad a la ley, en la que conste el recibo de las mercaderías o del servicio prestado. El cedente deberá estampar su firma en el anverso de la copia cedible, agregar el nombre completo, RUT y domicilio del cesionario y realizar su entrega. En el caso que en la copia de la factura no conste del recibo mencionado, sólo será cedible cuando se acompañe una copia de la guía o guías de despacho emitida(s) de conformidad a la ley, en las que conste el recibo correspondiente.

Para el caso de la factura electrónica, se debe entregar al cesionario el archivo electrónico de cesión, y el recibo de la recepción de las mercaderías o servicios

prestados, en las modalidades a que se refiere el Artículo 2° del Reglamento para la aplicación del artículo noveno de la Ley N°19983, contenido en el Decreto N°93, del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial del 13 de abril de 2005. La cesión de factura electrónica podrá ser notificada mediante la anotación de dicha cesión en el Registro Público Electrónico de Transferencia de Créditos que administra el SII. En este caso, y de acuerdo a lo que indica la Ley N°19983, se entiende que la transferencia ha sido puesta en conocimiento del deudor el día hábil siguiente a aquel en que ella aparezca anotada en el Registro.

### **t.3. Adquisición de carteras**

La actividad fundamental del factor se lleva a cabo con la adquisición de carteras de su clientela. La institución jurídica utilizada es la “cesión de créditos” y teniendo presente que el negocio del factoring constituye un giro netamente mercantil, se aplica la legislación comercial contenida en el Código de Comercio, con sus leyes y reglamentos complementarios. En particular, la institución “cesión de créditos” queda plenamente definida en los artículos 162 al 165 del Código de Comercio que, a su vez, se remiten a los Artículos 1.901 y siguientes del Código Civil, todos referidos a la cesión de créditos. Aunque que el factor es un intermediador de fondos, este rol presenta diferencias importantes con las financieras y sociedades bancarias. En efecto, a manera muy resumida se destacan los siguientes elementos entre muchos otros que lo diferencian:

a) El negocio bancario es una actividad con barreras a la entrada, pues se requiere una licencia de la Superintendencia de Banco e Instituciones Financieras para operar. Las instituciones están reguladas por la Ley General de Bancos, DFL N°252 modificada con la promulgación de la Ley 19.528. Son supervisadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, por ser sociedades anónimas abiertas que emiten valores al público, estrechamente supervisadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En cambio, la industria del factoring presenta mayor apertura al no existir exclusividad de tecnología, capital o por restricciones derivadas de alguna regulación especial. Los factores no son regulados por ninguna legislación particular y menos supervisadas por alguna entidad del Estado, a excepción de los factores que se constituyan como filiales de banco. El factor es un empresario cuyo giro netamente mercantil no envuelve la fe pública como es el caso de los bancos, a menos que el factor sea una sociedad anónima abierta, en cuyo caso se sujeta a la regulación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) (ex Superintendencia de Valores y Seguros).

b) Los bancos están facultados especialmente para captar fondos del público u ofrecer cuantas corrientes bancarias a sus clientes. Al igual que las financieras, los bancos pueden administrar depósitos a plazo, instrumentos que para el factor están absolutamente prohibidos. La fuente de fondos del factor es básicamente capital propio y créditos de otras instituciones financieras. Aunque no se ha observado, las empresas podrían emitir deuda al público y captar fondos para financiar las actividades del factor. En este caso, el factor debe organizarse como sociedad anónima abierta, variando el organismo encargado de su supervisión, tal como mencionamos en el punto anterior.

c) El giro financiero del factor es importante dentro de sus servicios, aunque no exclusivo. La actividad del factor no se consume con la simple intermediación de fondos entregando liquidez a sus clientes con la compra de su cartera, pues a diferencia de los bancos, comprende otros servicios como la gestión de cobranza, transferencia de riesgos y las más variadas asesorías tanto financieras como legales, contables y tributarias.

Con la promulgación de la Ley 19.528, la banca chilena puede abordar varios de los servicios del factor, pero debe hacerlo a través de una filial para así no trasladar los riesgos de la actividad al mismo banco.

Pese a ser una sociedad financiera, el factor es entonces una institución muy distinta al banco o financiera: es un intermediador de fondos, limitado básicamente por el principio de la autonomía de la voluntad de los agentes y las restricciones naturales impuestas a toda actividad comercial.

Estas argumentaciones explican en parte por qué los agentes que ofrecen el servicio de factoring son instituciones distintas a los bancos. En sus orígenes, el factoring era

una actividad puramente mercantil desarrollada básicamente por empresarios. No obstante, los bancos son instituciones que pueden abordar los servicios del factor, los que no están restringidos por ningún motivo a lo que puedan hacer los bancos. El servicio del factoring abarca la intermediación de fondos, otorgando financiamiento y liquidez a sus clientes, condición que comparte con las otras instituciones financieras, ganando así el calificativo de sociedad financiera. Sin embargo, la intermediación comprende sólo una parte del total de los servicios.



## U. LA INDUSTRIA DEL FACTORING EN CHILE Y EL MUNDO

Si bien en Chile la industria comienza a operar en 1991, se registran intentos anteriores por desarrollarla. A continuación, revisaremos los antecedentes recuperados en la investigación, y la potencialidad de los mercados en este ámbito.

### u.1.

### u.2.—Factores, antecedentes financieros, volúmenes de operaciones y tamaño

En el cuadro que se presenta a continuación, se consignan las cifras básicas de la industria por grupo de factores a partir de la información individual de cada factor, basada en los estados financieros publicados en acceso abierto por cada institución, a diciembre del 2017 y 2018. La cifra de los factores independientes podría subestimar el tamaño total, debido que existen otras instituciones de inversiones que participan en la actividad de factoring, pero de manera más privada o informal y no se identifican de manera fácil en la publicidad tradicional que contribuyen a cambiar la proporción de operaciones efectuadas en favor de las empresas no relacionadas con los bancos.

En el caso de los factores asociados a los bancos también se daría esta situación, ya que los estados financieros presentados por este tipo de institución no detallan las operaciones asociadas a factoring de las demás operaciones asociadas a la banca, por lo que los usos de los estados financieros totales no representan necesariamente las operaciones relacionadas al factoring.

Imagen 1: Listado de factores agrupados por asociación y existencia de origen bancario.

RAZON SOCIAL CESIONARIO	RUT CESIONARIO	ASOCIACION	ORIGEN
BBVA FACTORING LTDA. (Scotiabank)	76870660-3	SIN ASOCIACION	BANCARIO
BCI FACTORING S.A.	96720830-2	SIN ASOCIACION	BANCARIO
BOLSA PRODUCTOS DE CHILE, BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS S.A.	99575550-5	SIN ASOCIACION	NO BANCARIO
FACTOTAL S.A.	96660790-4	SIN ASOCIACION	NO BANCARIO
NUEVO CAPITAL SA	76261789-7	SIN ASOCIACION	NO BANCARIO
CFC CAPITAL S.A	99533410-0	EFA	NO BANCARIO
COVAL S.A FACTORING	77356020-K	EFA	NO BANCARIO
FACTORING MERCANTIL S.A.	99569200-7	EFA	NO BANCARIO
INTERFACTOR S.A.	76381570-6	EFA	NO BANCARIO
LIQUIDEZ FACTORING SPA	76882240-9	EFA	NO BANCARIO
PROGRESO SA	90146000-0	EFA	NO BANCARIO
SMB FACTORING S.A	99513410-1	EFA	NO BANCARIO
BICE FACTORING S.A.	76562786-9	ACHEF	BANCARIO
FACTORING SECURITY S.A.	96655860-1	ACHEF	BANCARIO
EUROCAPITAL S.A.	96861280-8	ACHEF	NO BANCARIO
INCOFIN S.A.	96626570-1	ACHEF	NO BANCARIO
LATAM TRADE CAPITAL	99595990-9	ACHEF	NO BANCARIO
TANNER SERVICIOS FINANCIEROS S.A	96667560-8	ACHEF	NO BANCARIO

Fuente: Elaboración propia.

Imagen 2: Antecedentes financieros factores relacionados con la banca, independientes, asociados y no asociados.

	Total activos		Patrimonio		Excedentes		Leverage		Retorno de los activos		Retorno del capital		Resultado ejercicio	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
RAZON SOCIAL CESIONARIO														
BBVA FACTORING LTDA. (Scotiabank)	\$42.917	\$31.165	\$7.605	\$7.189	\$262	\$-661	4,64	3,34	0,6%	-1,3%	3,6%	-5,8%	\$275	\$-415
BCI FACTORING S.A.	\$752.477	\$863.248	\$146.510	\$159.230	\$22.684	\$23.194	4,14	4,42	2,4%	2,1%	12,5%	11,4%	\$18.307	\$18.172
BOLSA PRODUCTOS DE CHILE, BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS S.A.	\$3.070	\$3.148	\$2.975	\$3.012	\$85	\$44	0,03	0,05	2,3%	1,2%	2,4%	1,2%	\$72	\$37
FACTOTAL S.A.	\$100.843	\$131.479	\$28.838	\$39.972	\$6.150	\$7.604	2,50	2,29	4,3%	4,1%	15,2%	13,5%	\$4.370	\$5.408
NUEVO CAPITAL SA	\$86.212	S/I	\$11.863	S/I	\$4.778	S/I	6,27	S/I	4,3%	S/I	31,4%	S/I	\$3.721	S/I
CFC CAPITAL S.A	\$6.295	\$7.312	\$2.639	\$2.729	\$395	\$267	1,39	1,68	5,6%	3,3%	13,3%	8,8%	\$352	\$240
COVAL S.A FACTORING	\$34.823	\$49.525	\$8.374	\$9.582	\$2.301	\$2.660	3,16	4,17	5,3%	4,1%	22,1%	21,0%	\$1.850	\$2.009
FACTORING MERCANTIL S.A.	\$8.345	\$6.569	\$2.913	\$3.203	\$144	\$330	1,86	1,05	1,8%	4,0%	5,1%	8,2%	\$148	\$263
INTERFACTOR S.A.	\$45.004	\$45.366	\$12.294	\$12.682	\$1.718	\$2.666	2,66	2,58	3,1%	4,5%	11,3%	16,2%	\$1.384	\$2.054
LIQUIDEZ FACTORING SPA	\$16.650	S/I	\$3.624	S/I	\$375	S/I	3,59	S/I	1,6%	S/I	7,3%	S/I	\$265	S/I
PROGRESO SA	\$59.602	\$68.340	\$15.077	\$14.711	\$1.080	\$1.815	2,95	3,65	2,2%	2,9%	8,7%	13,7%	\$1.306	\$2.016
SMB FACTORING S.A	\$13.517	\$16.841	\$2.642	\$3.708	\$309	\$423	4,12	3,54	2,1%	2,4%	10,6%	10,8%	\$280	\$402
BICE FACTORING S.A.	\$75.382	\$94.274	\$11.970	\$12.801	\$949	\$2.011	5,30	6,36	1,0%	1,7%	6,5%	12,4%	\$784	\$1.587
FACTORING SECURITY S.A.	\$304.573	\$354.640	\$41.158	\$46.177	\$9.272	\$10.728	6,40	6,68	2,5%	2,3%	18,2%	17,7%	\$7.501	\$8.155
EUROCAPITAL S.A.	\$128.126	\$175.093	\$28.460	\$29.424	\$6.170	\$4.708	3,50	4,95	4,4%	2,3%	20,0%	13,4%	\$5.679	\$3.953
INCOFIN S.A.	\$119.497	\$131.556	\$21.646	\$23.539	\$4.092	\$4.725	4,52	4,59	3,2%	3,3%	17,7%	18,3%	\$3.835	\$4.310
LATAM TRADE CAPITAL	\$33.409	\$26.496	\$20.542	\$4.998	\$2	\$-281	0,63	4,30	0,0%	-3,0%	0,0%	-15,7%	\$7	\$-784
TANNER SERVICIOS FINANCIEROS S.A	\$1.157.810	\$1.427.546	\$269.481	\$283.146	\$27.900	\$33.908	3,30	4,04	2,2%	2,1%	9,4%	10,5%	\$25.319	\$29.738
<b>TOTAL</b>	<b>\$2.988.552</b>	<b>\$3.432.598</b>	<b>\$638.611</b>	<b>\$656.103</b>	<b>\$88.666</b>	<b>\$94.141</b>	<b>3,68</b>	<b>4,23</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>11,82%</b>	<b>11,76%</b>	<b>\$75.455</b>	<b>\$77.145</b>

Fuente: Elaboración propia.

Se utiliza el monto de los activos como indicador de las colocaciones de los factores y tamaño de la industria. Este es considerado un muy buen indicador, toda vez que las empresas dedicadas al rubro destinan casi la totalidad de sus fondos al giro propio y hay poca desviación de capital hacia activos distintos de colocaciones o compra de cartera.

El tamaño de los activos que movilizan los factores a diciembre de 2018 alcanzó los MM\$3.432.598, un 14,9% superior al del año 2017. De este total, el 60,9% corresponde a factores no relacionados con la banca, mientras el 39,1% restante da cuenta de aquellos que sí tenían este vínculo. En el ámbito patrimonial, se observa que el patrimonio dedicado a la industria alcanza los MM\$ \$656.103, un 2,7% superior al del año 2017. Las empresas relacionadas con la banca participan de un 34,4% del patrimonio de la industria, mientras los independientes presentan un 65,6% de participación sobre el total del mismo.

El excedente o resultado antes de impuesto alcanza unos MM\$ \$94.141 a diciembre del 2018, un 6,2% superior al obtenido el año 2017, de los cuales casi el 37,5% es obtenido por los factores relacionados con la banca, y un 62,5% es obtenido por los no relacionados.

En la *Imagen 3* también se observa el retorno de los activos de los factores relacionados a la banca que es de 2,0%, resultando un 0,4% inferior al retorno de los

factores independientes. Por otro lado, el *leverage* (total activos relativo al patrimonio) es 3,85 veces en los factores independientes o no bancarios y 4,96 veces en los relacionados con la banca.

El retorno del capital fue 12,2% para los factores relacionados a un banco a diciembre del 2018; y de 11,5% en el sector de los factores independientes de la industria bancaria para el mismo periodo.

El resultado del ejercicio para estos factores integrantes de la industria fue de MM\$ \$77.145 para diciembre del 2018, un 2,2% superior al resultado del año 2017. En este ítem, los factores relacionados con la banca representan el 35,6% en el resultado del ejercicio de este año, y los factores independientes el 64,4%.

A continuación, en la *Imagen 4*, se muestran las cifras del stock de documentos adquiridos netos de la industria por grupo de factores, a partir de la información individual de cada factor consignada en el anexo, basada en los datos publicados en los Estados Financieros de Eurocapital S.A. año 2018, y en la asociación ACHEF publicados a diciembre del 2018 y 2017.

*Imagen 3: Stock de documentos adquiridos netos 2017 - 2018*

<b>RAZON SOCIAL CESIONARIO</b>	<b>RUT CESIONARIO</b>	<b>ASOCIACION</b>	<b>ORIGEN</b>	<b>Stock documentos adquiridos netos MM\$ año 2017</b>	<b>Stock documentos adquiridos netos MM\$ año 2018</b>
BCI FACTORING S.A.	96720830-2	SIN ASOCIACION	BANCARIO	\$ 877.205	\$ 967.399
BANCO CHILE	97004000-5	SIN ASOCIACION	BANCARIO	\$ 646.835	\$ 700.731
SANTANDER	97036000-K	SIN ASOCIACION	BANCARIO	\$ 449.890	\$ 380.983
BANCO ESTADO	97030000-7	SIN ASOCIACION	BANCARIO	\$ 366.904	\$ 541.260
FACTORING SECURITY S.A.	96655860-1	ACHEF	BANCARIO	\$ 304.393	\$ 360.251
TANNER SERVICIOS FINANCIEROS S.A	96667560-8	ACHEF	NO BANCARIO	\$ 297.120	\$ 446.345
BBVA FACTORING LTDA. (Scotiabank)	76870660-3	SIN ASOCIACION	BANCARIO	\$ 159.622	
BANCO ITAU CORPBANCA	97023000-9	SIN ASOCIACION	BANCARIO	\$ 140.738	\$ 210.567
EUROCAPITAL S.A.	96861280-8	ACHEF	NO BANCARIO	\$ 97.115	\$ 105.030
INCOFIN S.A.	96626570-1	ACHEF	NO BANCARIO	\$ 83.899	\$ 91.713
PRIMUS CAPITAL SPA	76360977-4	ACHEF	NO BANCARIO	\$ 72.356	\$ 96.772
BICE FACTORING S.A.	76562786-9	ACHEF	BANCARIO	\$ 71.854	\$ 93.523
BANCO CONSORCIO	99500410-0	ACHEF	BANCARIO	\$ 70.242	\$ 78.453
FINAMERIS SERVICIOS FINANCIEROS	76621380-4	ACHEF	NO BANCARIO	\$ 63.537	\$ 64.823
SCOTIABANK CHILE	97018000-1	SIN ASOCIACION	BANCARIO	\$ 38.698	\$ 252.803
BANCO INTERNACIONAL	97011000-3	ACHEF	BANCARIO	\$ 26.358	\$ 33.389
LATAM TRADE CAPITAL	99595990-9	ACHEF	NO BANCARIO		\$ 23.699
<b>TOTAL</b>				<b>\$ 3.766.766</b>	<b>\$ 4.447.741</b>

Fuente: Elaboración propia.

Este cuadro no está basado en el total de los activos que se puede extraer de los estados financieros, sino que corresponde directamente a los documentos adquiridos netos de factoring de cada una de las empresas de los rubros presentados en los datos.

El tamaño de los documentos adquiridos que movilizan los factores a diciembre de 2018 alcanzó los MM\$ \$4.447.741, un 18,1% superior al del año 2017. De este total, el 18,6% corresponde a factores independientes, y el 81,4% corresponde a factores relacionados con la banca.

Estos valores difieren en monto y en participación según origen del factor con respecto al análisis basado en los estados financieros públicos, pero hay que considerar que se han incluido varios bancos en este análisis, cuya información pública no permite distinguir las operaciones de factoring de las otras.

A diciembre del 2018 los factores movilizaron alrededor de MM€4.313 de activos (MM\$3.432.598 con tipo cambio \$/Euro 795,89 al 28/12/2018), según el análisis de los estados financieros publicados. Sin embargo, bajo el análisis de stock de documentos adquiridos netos los factores movilizaron alrededor de MM€ \$5.588 de activos (MM\$ \$4.447.741 con tipo cambio \$/Euro 795,89 al 28/12/2018); mientras que la información de FCI a la misma fecha atribuye a Chile un volumen de operaciones de factoring del orden de los MM€26.500 (Factor Chain International - FCI, 2018).

### **u.3. Mercado potencial**

El problema de obtener el mercado potencial de los factores no es sencillo y cualquiera que sea el método utilizado para acercarse a la respuesta debe incorporar algún criterio determinado. En consecuencia, la solidez de la estimación va a residir en qué tan razonables son los criterios y antecedentes utilizados. En la presente sección nos aproximamos al tamaño potencial de cartera de la industria a través de dos metodologías alternativas: la primera consiste en asimilar el tamaño de la industria a otra industria afín; en tanto la segunda implica atribuir una determinada cobertura de la industria de factoring a la empresa en función de su tamaño, colegida a partir de las ventas de cada empresa.

#### **| u.3.1.**

#### **| u.3.2. — Tamaño según una industria afín**

A diciembre del 2018 los factores movilizan alrededor de MM\$3.432.598 millones en activos. Esta cifra representa aproximadamente el 1,39% del total de activos del sector

financiero (MM\$246.265.755) (todos los bancos nacionales y extranjeros) y aproximadamente el 1,92% del total de colocaciones de éste (MM\$178.578.376). Lo que hay que determinar es de qué orden será el nivel de operaciones y el nivel de colocación de dicha industria en un plazo de 5 a 10 años. La industria del factoring opera básicamente en el capital de trabajo o activo circulante de sus clientes, mientras que la del leasing lo hace en el activo fijo, que considera desde herramientas y maquinarias hasta terrenos. Es por ello que mientras la industria del factoring concentra sus esfuerzos en operaciones de corto plazo, la del leasing lo hace en el mediano plazo.

Según Batarce, 2001, una industria afín o más cercana a la del factoring es, sin duda, la del leasing, que se inicia formalmente en 1977 y ha venido creciendo paulatinamente. Esta industria alcanzó un nivel de colocaciones de MM\$8.240.000 a diciembre del 2018, un 7,32% superior a las colocaciones del año 2017 (MM\$7.678.000). Las colocaciones de la industria de leasing representan aproximadamente el 4,59% del total de colocaciones del sector financiero en 2018. En diciembre del 2017 representaban aproximadamente el 4,86% del total de las colocaciones del sistema bancario. Las colocaciones bancarias crecieron desde los MM\$ 157.919.200 en el año 2017 a los MM\$ 178.578.376 en el año 2018, un 13,08% de aumento, donde las operaciones de leasing disminuyeron en un 5,56% con relación a las colocaciones del sistema bancario.

La industria del leasing ha alcanzado madurez mediante una trayectoria de más de 40 años, con su máximo nivel de colocaciones observadas en el año 2018. Siguiendo con el criterio anunciado, dado que la industria de factoring comienza formalmente en 1991, ésta ya habría alcanzado un nivel equivalente de madurez, con niveles aproximadamente similares a los obtenidos por la industria del leasing en igual período.

Las colocaciones del sistema financiero han tenido un crecimiento promedio del 8,58% anual en los últimos 10 años. En consecuencia, una primera aproximación al mercado potencial es estimar que la industria de factoring podría razonablemente postular a un stock de cuentas por cobrar equivalente al 4,59% de las colocaciones del sistema financiero. Esto significa que, si las colocaciones siguen un crecimiento del orden del

8,58% anual, la industria de factoring podría postular a un nivel de colocaciones de alrededor de MM\$8.899.754 el año 2019, MM\$9.663.056 en el 2020, MM\$10.491.823 en 2021, MM\$11.391.671 el 2022 y MM\$12.368.696 para 2023. En consecuencia, si la apreciación es razonable, la industria de factoring podría postular a un stock de cuentas por cobrar de aproximadamente MM\$12.370.000 en el mediano plazo (5 años).

*Imagen 4: Proyección de las colocaciones de factoring, asumiendo que equivalen al 4,59% del total de las colocaciones del sistema financiero proyectadas:*

AÑO	Colocaciones proyectadas MM\$
<b>2019</b>	8.899.754
<b>2020</b>	9.663.056
<b>2021</b>	10.491.823
<b>2022</b>	11.391.671
<b>2023</b>	12.368.696

Fuente: elaboración propia con base a los antecedentes del sistema financiero.

Ahora bien, otro criterio para determinar el tamaño es considerar que desde el año 2010 al 2018 las colocaciones netas de factoring bancario y no bancario pasaron de MM\$2.140.000 a MM\$4.357.000 respectivamente, con un crecimiento promedio de 9,82%, según cifras ICR Factoring Security. Si este crecimiento se proyecta, da como resultado colocaciones netas de factoring de MM\$4.784.888 para el año 2019, MM\$5.254.798 para el 2020, MM\$5.770.857 para el 2021, MM\$6.337.596 para el 2022 y MM\$6.959.993 para el 2023.

*Imagen 5: Colocaciones netas de factoring bancario y no bancario proyectadas:*



AÑO	Colocaciones proyectadas MM\$
<b>2019</b>	4.784.888
<b>2020</b>	5.254.798
<b>2021</b>	5.770.857
<b>2022</b>	6.337.596
<b>2023</b>	6.959.993

Fuente: elaboración propia con base a los antecedentes de ICR Factoring Security.

### u.3.3. Tamaño según cobertura por venta

Otro criterio igualmente razonable de medición es considerar a todas las empresas como potencial cliente del factor, con un nivel de operaciones en función directa de sus ventas. Se asume que las empresas se distribuyen uniformemente en el rubro de ventas al que pertenecen y que la cobertura (es decir, qué porcentaje de las ventas de la empresa es operada por los factores), también se distribuye de manera uniforme partiendo con el 100% para la empresa cliente del factor más pequeña, y terminando con una cobertura del 0% para la empresa con nivel de ventas más grande.

Necesariamente se debe imponer una cierta discontinuidad para aplicar este criterio. Se asume que todas las empresas con ventas inferiores a UF2.400 anuales (Micro empresas), no son clientes potenciales del factoring. Esta consideración es producto de una regularidad de la industria, que evita recibir clientes con ventas relativamente pequeñas al observar un nivel de costos fijos que no es soportado por el reducido nivel de ventas, siendo el mercado objetivo principalmente las Pymes. Recordemos que en el apartado donde se analizó el perfil del cliente del factor, identificamos las razones por las que empresas muy grandes pudieran no ser clientes. En consecuencia, de la muestra de empresas se evita considerar a aquellas con ventas iguales o superiores a UF1.000.000 (Gran empresa) al asumir una cobertura de 0%.

Es importante destacar que la cobertura asumida es uniforme. Así, por ejemplo, se estima como cliente potencial del factor a la empresa con ventas iguales o superiores a UF2.401 anuales (MM\$5,5 mensuales al 31/12/2018). Se comienza con una cobertura del 100% para ellas y ésta decrece uniformemente con el tamaño de las ventas, hasta llegar a 0% para las empresas con ventas iguales o superiores a UF1.000.000 (MM\$2.297,1 mensuales al 31/12/2018).

Los siguientes cuadros muestran el tamaño y número de las empresas por tramo de ventas anuales:

*Imagen 6: Clasificación del tamaño de las empresas para los diversos tramos de ventas anuales.*

<b>Tamaño</b>	<b>Desde UF</b>	<b>Hasta UF</b>
Micro empresa 1	0	200
Micro empresa 2	201	600
Micro empresa 3	601	2.400
Pequeña empresa 1	2.401	5.000
Pequeña empresa 2	5.001	10.000
Pequeña empresa 3	10.001	25.000
Mediana empresa 1	25.001	50.000
Mediana empresa 2	50.001	100.000
Gran empresa 1	100.001	200.000
Gran empresa 2	200.001	600.000
Gran empresa 3	600.001	1.000.000
Gran empresa 4	1.000.001	y más

Fuente: SII

|  
|  
|

*Imagen 7: Cantidad de empresas para el año comercial 2018 según su clasificación del tamaño de las empresas para los diversos tramos de ventas anuales*

<b>Tamaño</b>	<b>Cantidad</b>
Micro empresa 1	310.474
Micro empresa 2	199.785
Micro empresa 3	251.878
Pequeña empresa 1	96.347
Pequeña empresa 2	61.262
Pequeña empresa 3	44.995
Mediana empresa 1	18.166
Mediana empresa 2	10.411
Gran empresa 1	6.083
Gran empresa 2	4.861
Gran empresa 3	1.091
Gran empresa 4	2.150
<b>Total</b>	<b>1.007.503</b>

Fuente: SII

Se observa que el año 2018 existen 762.137 microempresas con ventas anuales entre UF0 y UF2.400. También se tiene que hay 202.604 pequeñas empresas con ventas anuales entre UF2.401 y UF25.000. Por otro lado, sabemos de la existencia de 28.577 empresas medianas con ventas entre UF25.001 y UF100.000, y 14.185 empresas grandes con ventas superiores a UF100.000. Se asigna una cobertura de 100% a la empresa con ventas entre UF2.401 y UF5.000, y 0% a empresas con ventas inferiores a UF2.401, o iguales o superiores a UF1000.001.

En el siguiente cuadro se presentan las ventas del año 2018 por tramo, y la distribución según el criterio de asignación:

*Imagen 8: Monto de las ventas de las empresas según clasificación por tamaño para los diversos tramos de ventas anuales, y cobertura por la industria del factoring para el año comercial 2018*

<b>Tamaño</b>	<b>Monto UF</b>	<b>Cobertura %</b>	<b>Cobertura UF</b>
Micro empresa 1	22.335.988	0%	0
Micro empresa 2	74.015.074	0%	0
Micro empresa 3	317.796.861	0%	0
Pequeña empresa 1	334.575.514	100%	334.575.514
Pequeña empresa 2	430.724.639	88%	376.884.059
Pequeña empresa 3	697.488.598	75%	523.116.448
Mediana empresa 1	634.111.328	63%	396.319.580
Mediana empresa 2	728.156.284	50%	364.078.142
Gran empresa 1	850.616.208	38%	318.981.078
Gran empresa 2	1.640.310.545	25%	410.077.636
Gran empresa 3	847.567.831	10%	84.756.783
Gran empresa 4	17.275.507.725	0%	0
<b>Total</b>	<b>23.853.206.595</b>		<b>2.808.789.241</b>

Fuente: SII y elaboración propia.

Con el criterio descrito, se obtiene que la máxima cobertura (cobertura potencial) de la industria alcanzaría un nivel de ventas de MMUF2.808,7 (equivalente a MM\$77.426.494,3 al 31/12/2018). Si esta cifra se corrige por la rotación promedio de 4,5 veces que tiene actualmente la cartera de la industria de factoring, tenemos que el stock de colocaciones de la industria podría alcanzar la cifra de MMUF624,1, equivalente a MM\$17.205.887,6 al 31/12/2018.

Obviamente, ese es un potencial y lo que efectivamente logre la industria de factoring también dependerá de otras condiciones como la actividad general, crecimiento de la economía y regulación existente y vigente.

Si realizamos proyecciones para los próximos 10 años para cada uno de los tramos de tamaños de empresas, con base en los datos históricos de ventas de los últimos 10 años, y aplicamos el mismo criterio de cobertura, se tendría que para el año 2019

existiría una máxima cobertura de MMUF2.925,6, que si se corrige por la rotación promedio de 4,5 veces que tiene actualmente la cartera de la industria de factoring, resultaría que el stock de colocaciones de la industria podría alcanzar la cifra de MMUF650,1. Para el resto de los años proyectados se muestran los valores en el siguiente cuadro:

Imagen 9: Ventas anuales proyectadas en UF, y cobertura de los factoring según criterio por tramo.

Ventas anuales (en UF) proyectados	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Micro 1	22.765.175	23.202.608	23.648.447	24.102.852	24.565.989	25.038.025	25.519.132	26.009.482	26.509.255	27.018.631
Micro 2	75.766.418	77.559.203	79.394.408	81.273.038	83.196.120	85.164.706	87.179.873	89.242.722	91.354.383	93.516.009
Micro 3	329.713.720	342.077.441	354.904.782	368.213.126	382.020.512	396.345.652	411.207.961	426.627.582	442.625.413	459.223.137
Pequeña 1	349.465.972	365.019.138	381.264.505	398.232.881	415.956.443	434.468.801	453.805.062	474.001.893	495.097.595	517.132.172
Pequeña 2	450.543.937	471.275.197	492.960.382	515.643.386	539.370.122	564.188.617	590.149.106	617.304.137	645.708.676	675.420.216
Pequeña 3	728.262.100	760.393.343	793.942.230	828.971.309	865.545.886	903.734.150	943.607.296	985.239.663	1.028.708.869	1.074.095.954
Mediana 1	661.230.946	689.510.413	718.999.334	749.749.435	781.814.654	815.251.234	850.117.828	886.475.593	924.388.304	963.922.462
Mediana 2	754.151.050	781.073.814	808.957.705	837.837.036	867.747.342	898.725.429	930.809.416	964.038.783	998.454.420	1.034.098.675
Grande 1	881.457.425	913.416.868	946.535.080	980.854.075	1.016.417.392	1.053.270.146	1.091.459.088	1.131.032.666	1.172.041.082	1.214.536.362
Grande 2	1.708.730.386	1.780.004.123	1.854.250.796	1.931.594.411	2.012.164.145	2.096.094.564	2.183.525.849	2.274.604.025	2.369.481.211	2.468.315.867
Grande 3	877.140.979	907.745.986	939.418.857	972.196.850	1.006.118.526	1.041.223.790	1.077.553.938	1.115.151.710	1.154.061.335	1.194.328.586
Grande 4	18.432.131.470	19.666.193.084	20.982.877.158	22.387.715.404	23.886.609.889	25.485.857.832	27.192.178.063	29.012.739.249	30.955.190.011	33.027.691.056
Cobertura Factoring %										
Cobertura Factoring UF										
Micro 1	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Micro 2	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Micro 3	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pequeña 1	100%	349.465.972	365.019.138	381.264.505	398.232.881	415.956.443	434.468.801	453.805.062	474.001.893	495.097.595
Pequeña 2	88%	394.225.944	412.365.797	431.340.334	451.187.963	471.948.857	493.665.040	516.380.468	540.141.120	564.995.091
Pequeña 3	75%	546.196.575	570.295.007	595.456.673	621.728.482	649.159.415	677.800.612	707.705.472	738.929.747	771.531.651
Mediana 1	63%	413.269.341	430.944.008	449.374.584	468.593.397	488.634.159	509.532.022	531.323.643	554.047.246	577.742.690
Mediana 2	50%	377.075.525	390.536.907	404.478.853	418.918.518	433.873.671	449.362.714	465.404.708	482.019.392	499.227.210
Grande 1	38%	330.546.534	342.531.325	354.950.655	367.820.278	381.156.522	394.976.305	409.297.158	424.137.250	439.515.406
Grande 2	25%	427.182.597	445.001.031	463.562.699	482.898.603	503.041.036	524.023.641	545.881.462	568.651.006	592.370.303
Grande 3	10%	87.714.098	90.774.599	93.941.886	97.219.685	100.611.853	104.122.379	107.755.394	111.515.171	115.406.134
Grande 4	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total		2.925.676.587	3.047.467.812	3.174.370.188	3.306.599.806	3.444.381.954	3.587.951.514	3.737.553.366	3.893.442.825	4.055.886.080
Rotación	4,5	650.150.353	677.215.069	705.415.597	734.799.957	765.418.212	797.322.559	830.567.415	865.209.517	901.308.018
										4.225.160.665
										938.924.592

Fuente: Elaboración propia con datos del SII.

V. —

W. —

X. —

## Y. REMUNERACIONES DEL FACTOR

En la siguiente sección se subdividen los cobros del factor. Esta subdivisión puede ser, en algunos casos, sólo una abstracción porque el factor tiene en mente un cobro por la totalidad de sus servicios.

### y.1. Fondo de garantía y responsabilidad

El factor, puede comprar la cartera con responsabilidad, lo que significa que en caso de no pago de un crédito, el factor queda facultado para recurrir al cedente y hacer exigible la responsabilidad.

Ahora bien, el factor desea tener garantías de mantener independencia de la buena voluntad o solvencia del cliente para que cubra el monto del crédito impago. La buena voluntad y capacidad del cedente se puede traducir en que el cedente gire el monto impago, o dé en cesión nuevos créditos al factor en pago del crédito moroso. Si nada de lo anterior ocurre, el factor se verá obligado a acudir a los tribunales para hacer efectiva la responsabilidad del cedente.

El perfil del cliente pudiera ser de tal orden que las gestiones del factor resultaran fallidas, o muy onerosas. En efecto, pudiera ser que la responsabilidad del cliente sólo

conste en el papel y, en la realidad, el factor esté asumiendo completamente la eventual insolvencia del deudor.

La operación del factor se sustenta en la solvencia del cliente-deudor y luego, en la solvencia del cedente si se cuenta con su responsabilidad. Dado el carácter de las operaciones del factoring, la clave de la salud financiera del factor se resume en que el flujo de dinero efectivo siempre debe ser desde el factor al cliente y no viceversa y la existencia de un fondo de garantía contribuye a ese fin. Por otro lado, dada la naturaleza y perfil del cliente, es poco probable la existencia de garantías reales en favor del factor.

El fondo de garantía es una porción del precio, usualmente del 20% de los créditos cedidos, que el factor retiene y no paga hasta la cancelación total del crédito por parte del deudor. No obstante, éste puede alcanzar proporción muy superior, dependiendo de las características de los créditos cedidos. Una vez que el factor determina el precio de los créditos, deduce de éste un porcentaje del monto de la cesión que es lo que se llama fondo de garantía y gira la diferencia.

El factor utiliza el fondo de garantía para cubrir eventuales créditos morosos cedidos por el mismo cliente. Si hay morosidad en un crédito, ya sea en esta operación en particular o en otra, el factor retiene el fondo hasta que se resuelva el problema. En el evento en que haya desacuerdo con el cliente, el factor simplemente compensa el crédito moroso con el monto equivalente del fondo, con la esperanza de que sea lo suficientemente grande como para cubrirlo.

El factor está facultado por el contrato de cesión para hacer efectiva la responsabilidad, dado que la obligación del cedente es líquida y exigible. Si el factor posee una cartera diversificada en términos de deudores del cliente, probablemente tiene un fondo de garantía que se ajuste al requisito básico para la salud del factor, que consiste en que éste último siempre tiene un saldo o fondo a favor del cedente, y no es el cliente quien debe girar un cheque para cubrir créditos morosos.

Nunca debemos olvidar el principio de diversificación. Si la salud del factor es la que se desea cuidar, el beneficio del fondo se maximiza con una cartera diversificada de

créditos para cada cliente. Si el factor observa mucha concentración en la cartera del cliente, o si la calidad de los créditos no es la mejor, el factor tiene la opción de no llevar a cabo la operación, o realizarla aumentando el fondo de garantía para tomar en consideración dichos elementos de riesgo. Es por ello, que en circunstancias especiales el factor exige un fondo de garantías elevado y es frecuente observar, por ejemplo, que el fondo es más alto en los factoring sin notificación para cubrir riesgos adicionales derivados de ello.

Es frecuente que el factor sólo libere garantías cuando el pago que debe hacer supere una cantidad mínima; también hay factores que tratan el fondo de garantía por cesión de créditos y se liberen cuando se paga un crédito de tamaño apreciable, o cuando se paga la totalidad de los créditos de la cesión particular. No hay uniformidad, en tanto esta materia se encuentra en el ámbito de la negociación de cada cliente con su factor.

Si se efectúa factoring sin responsabilidad del cedente, el fondo de garantía también se exige. Lo que sucede en este caso es que el factor se obliga a liberar la garantía de cada crédito tan pronto se pague el mismo. El factor sólo está facultado para retener el fondo de garantía de los créditos impagos. Esto quiere decir que no puede usar el fondo liberado por el pago de un crédito para cubrir otro crédito moroso que fue cedido sin responsabilidad. Lo que en realidad sucede es que el cedente está compartiendo el riesgo con el factor, toda vez que, si no se produce el pago de un crédito particular, el cliente sufre la pérdida sólo hasta por el monto del fondo de garantía.

Cuando se opera sin responsabilidad, si el fondo establecido es de 20%, todo pago de un crédito por parte del deudor que supere el 80%, va directamente al cliente-cedente. Todo lo que supera el 80% corresponde a derechos que el cliente puede reclamar.

El fondo de garantía opera como un deducible del 20% de una póliza de seguros. Claro está que el factoring sin responsabilidad sólo se refiere a la solvencia del deudor y no a incumplimiento del cliente o problema en los títulos de crédito, toda vez que en dichos eventos el cedente siempre es responsable. Por último, si el cliente no desea asumir riesgo alguno de insolvencia del deudor, éste simplemente debe exigir que el fondo sea cero y el factor evaluará la solicitud.



## **y.2. Descuentos por el precio anticipado**

Los créditos se compran con descuento. Actualmente el monto de la remuneración por este concepto es aproximadamente la tasa de interés bancaria más un *spread* de alrededor del 1% mensual. Sin embargo, como en todas las cosas, éste va a depender de la calidad, montos del crédito y del cliente. Si este último opera con grandes volúmenes va a exigir mejores condiciones y se va a aproximar al costo bancario, aunque en estricto rigor nunca lo alcanza.

## **y.3. Evaluación y líneas de crédito para los deudores**

El costo de este servicio está incluido en el *spread* antes mencionado, es decir, alrededor del 1% mensual.

## **y.4. Comisión por aceptación del riesgo de insolvencia**

La comisión por aceptación de este tipo de riesgo en los países en que opera el factoring se sitúa entre 1,5% y 4% del monto del crédito.

No se analizan las distintas convenciones posibles entre el cliente y el factor. Sin embargo, la convención entre los agentes puede considerar que el factor asuma la totalidad del riesgo, o bien puede no asumir la totalidad y compartirlo con el cedente. El

acto de compartir el riesgo puede tomar distintas formas: puede constar con deducibles, coseguros fijos, o coseguros que varían con el nivel de la cuenta siniestrada, etcétera. Los agentes pueden establecer las condiciones de la transferencia del riesgo que libremente determinen, mientras ésta no esté prohibida por la ley o las buenas costumbres.

#### **y.5. Costo de cobranza e información estadística del comportamiento**

El factor realiza la gestión de cobranza de los créditos como titular de los mismos y, en consecuencia, no parece razonable que cobre una remuneración explícita por la gestión. Sin embargo, el cliente al ceder sus cuentas, evita el costo de la cobranza que tiene que asumir el factor y este último se lo cobra. Que sea explícito o no, es irrelevante. En general, este costo está incorporado en una comisión de cobranza, del orden del 0,5% del crédito cedido.

#### **y.6. Costo de facturación, contabilidad y asesorías financieras**

Los arreglos que pueden existir entre el cliente y el factor son múltiples y su remuneración va a depender del monto de las operaciones y del cliente, relación que han desarrollado entre los agentes a través del tiempo, así como de los servicios específicos que han acordado contratar. Los servicios contratados con el factor pueden ir desde confección de contabilidad, hasta las más variadas asesorías para captar fondos en los mercados de capitales.

## **y.7. Precio de la cesión y remuneración**

El factor determina el precio de los créditos en función de varios factores. Así, toma en cuenta al cliente cedente en función de la relativa importancia por tamaño y calidad de la cartera que cede, considera la fianza que otorgue, las oportunidades de futuros negocios para el factor, etcétera. El cliente tenderá a exigir y obtener mejores condiciones, y en el caso límite, obtendrá la tasa de descuento equivalente a la tasa de colocación de la banca.

La industria de factoring es relativamente eficiente, pero como en todos los mercados, la capacidad de negociación de los agentes es una materia dinámica que tiene un impacto en las condiciones de las operaciones. Además, los cedentes en Chile no operan con un factor exclusivamente, lo que le permite al cliente comparar y obtener la mejor condición disponible en el mercado.

## **y.8. Desglose de la remuneración**

En la siguiente sección se intenta subdividir los cobros del factor. Esta puede ser, en algunos casos, sólo una abstracción, ya que un cobro por la totalidad de los servicios del factor puede ser expresado como una única tasa de descuento, pudiendo además ser materia de negociación entre los agentes.

### **y.8.1. Remuneración por el financiamiento**

La remuneración por el financiamiento, donde el factor anticipa fondos por un pago que va a estar disponible en el futuro, es aportada por la tasa de descuento y se aplica lineal y directamente sobre el monto del crédito y no sobre el precio. Los factores y clientes acuerdan en determinadas circunstancias fijar una tasa de descuento igual a una de conocimiento común, por ejemplo, la tasa TIP (Tasa de Interés Promedio ponderado del sistema financiero, que puede ser la tasa de captación o de colocación de 30 a 89 días o se puede especificar la tasa reajutable de captación o la de colocación de 90 a 365 días), más un *spread* u otra tasa de referencia, y un *spread* de distinto orden.

### **y.8.2. Remuneración por aceptación de riesgo de insolvencia**

En Chile la compra de créditos sin responsabilidad del cliente es infrecuente y, por ende, no se observa el pago explícito por este concepto. En otros países el cargo por aceptación de riesgo se encuentra entre 1,5% y 4% dependiendo del país y el cliente en particular.

En Chile la comisión por aceptación de riesgo debe superar el 1% de las cuentas por cobrar, con un vencimiento de alrededor de 90 días. Esta estimación se sustenta en el hecho que actualmente las compañías de seguros por respaldar las ventas y también las garantizadoras de cheques cobran aproximadamente el 1% en promedio como prima del monto de la cartera.

Las compañías de seguros imponen deducibles de entre 15% y 20% por crédito, y el monto de cobertura global también se limita y cualquier siniestro no es cubierto antes de 180 días de denunciado.

### **y.8.3. Descuentos por la gestión de cobranza e información estadística sobre los deudores**

En Chile no hay uniformidad en el costo por este servicio. Algunos factores optan por tener una estructura de costo fijo, que incluye los reembolsos de gastos más un monto fijo por crédito cedido, independientemente del valor de ellos, mientras que la mayoría carga un porcentaje fijo, entre 0,2% y 2% del valor de la cuenta por cobrar, que puede incluir o no limitaciones con mínimos y máximos. Sin embargo, el cinco por mil para operaciones de corto plazo y tamaño medio parece ser la norma. Este guarismo es aplicado por cada 30 días, dependiendo de la operación, tasa de descuento usada, calidad del deudor y el cliente.

### **y.8.4. Costos por informes comerciales y evaluación de los deudores**

Es frecuente que los factores exijan un cargo fijo por documento que captura el informe comercial. Este en general es entre \$1.000 y \$10.000, dependiendo del análisis requerido o informes solicitados a terceros.

Es muy probable que tanto el cedente como el factor tengan en mente un precio o costo de la operación y, que las tasas de descuento, el descuento por gestión y otros reembolsos de gastos son parámetros utilizados para llegar a dicho precio. Por otro lado, es importante destacar que el premio por el riesgo que asume el factor puede ser capturado en cualquiera o en ambos guarismos, tanto en el descuento como en el de gestión. Así, el caso clásico es que la tasa de descuento capture el riesgo. Pero se está asumiendo que la incertidumbre se resuelva en una tasa constante en el tiempo, y que los ingresos se realicen a una tasa constante igual a la tasa de descuento. Dicho criterio no parece ajustarse a la realidad en los créditos de relativo riesgo donde dicha

resolución a la incertidumbre e ingresos, a lo sumo operan en forma discreta y discontinua. En consecuencia, para créditos de corto plazo no parece prudente para el factor usar dicha tasa para capturar el premio riesgo el que, probablemente, deberá ser capturado en el descuento por gestión o tasa de aplicación similar, independientemente del plazo de vencimiento del crédito.

#### **y.8.5. Costos asociados a la operación de factoring**

El factoring se ha definido como un financiamiento para el cliente del factor y, a la vez como un servicio, validado dentro del entorno legal en el que están involucradas las partes. Así, el ser un mecanismo de financiamiento implica la existencia de una tasa de interés; el ser un servicio implica una comisión del que presta el servicio, y el actuar en un entorno legal implica la existencia de gastos notariales. Estos aspectos dan origen a tres tipos de costos del factoring.

##### ***a. Comisión del factoring:***

Este es el gasto que cobra el factor para cubrir los servicios de administración, seguros de protección y del riesgo de crédito. La comisión es variable de acuerdo a los montos negociados, mientras para el caso chileno, en general ésta es similar a la de los bancos pudiendo bordear el 0,5%. Los siguientes aspectos son relevantes para determinar la comisión: número de clientes o compradores, número de facturas involucradas, rotación de ventas, comisión cobrada por otras empresas competidoras, infraestructura y costos de administración.

Las variables mencionadas inciden directamente en la fijación de una comisión y, aunque el precio es el elemento más relevante en una economía competitiva, corresponde principalmente al precio de mercado cobrado en la industria y de ahí que

el factor como un tomador de precios, deberá adecuar su estructura de funcionamiento para que ésta sea competitiva, lo que implica ser eficiente en el manejo de costos.

**b. Tasa de interés:**

Por ser un negocio que constituye financiamiento para el empresario o cliente del factor, existe un costo equivalente al del financiamiento de las fuentes alternativas, el que es corresponde al tiempo de uso de dicho financiamiento. Como referencia, la tasa de interés es normalmente superior al crédito bancario y se aplica sobre el total de facturas vendidas.

**c. Gastos notariales:**

Son cargos fijos por cada operación y se derivan de la legalización de las operaciones.

Una vez calculados los distintos cargos, la liquidación habitual observada en el mercado es la siguiente:

*Imagen 10: Liquidación*

<b>Liquidación</b>		
Cantidad de documentos	1	Número de facturas por ejemplo
Monto de los documentos	\$ 10.000.000	Importe en pesos IVA incluido
Diferencia de precio	\$ 200.000	2,5% del monto anticipado
Precio de compra	\$ 9.800.000	Monto máximo a entregar
Monto anticipado	\$ 8.000.000	80% del monto documentos
Fondo de garantía	\$ -2.000.000	20% del monto documentos
Saldo a pagar	\$ 7.800.000	Monto anticipado menos diferencia precio
Comisión	\$ 50.000	Gestión fija
Gastos	\$ 3.500	Descuento por gastos
IVA	\$ 95	19% de la comisión
<b>Monto a girar</b>	<b>\$ 7.746.405</b>	<b>Valor líquido a entregar</b>

Fuente: Elaboración propia.

| Observemos que, no obstante, el precio de los créditos cedidos por \$10 millones, es por \$8 millones, el cheque que emite el factor es por \$7,746 millones. La diferencia entre el precio y el monto a girar corresponde al fondo de garantía, que alcanza los \$2 millones más la comisión, gastos e IVA. El factor liberará \$1 o \$2 millones, dependiendo qué crédito se pague. Nótese que a medida que el tamaño de la operación aumenta, los cargos fijos pierden relevancia en la determinación del costo para el cedente.



## **D. METODOLOGIA**

### **d.1. Metodología aplicada.**

A continuación, expondremos la forma en que se realizará el cálculo del valor monetario estimado de la pérdida que afectará a la industria del factoring la entrada en vigencia de la nueva ley de pago a 30 días.

En primer lugar, sólo consideraremos cómo se ve afectado el descuento por precio anticipado, o tasa de interés que reciben los factoring por operaciones, ya que es la variable que tiene relación directa con el plazo de sus operaciones. Los gastos notariales, y otros similares también se excluyen del análisis, pues son gastos inherentes a las operaciones de factoring, y que no dependen directamente del plazo de las operaciones. Con la proyección a futuro de los datos a diciembre del 2018, correspondientes a las colocaciones por facturas factorizadas, separados por plazo de las operaciones, calcularemos el importe en dinero que los factoring dejarán de cobrar o recibir, debido a la entrada en vigencia y aplicación de la nueva ley de pago a 30 días.

Se considerará dividir los plazos de pago en dos: a 30 días como máximo, y mayores a 30 días. Esta división permitirá evaluar el monto que se dejará de recibir por parte de los factores.

### **d.2.**

### **d.3.—Antecedentes financieros de los factoring bancarios y no bancarios.**

Las cifras estándar de la industria se basan en los estados financieros publicados abiertamente por cada institución, para los años 2017 y 2018. Para el caso de los factoring asociados a bancos y algunos factoring independientes, se podría subestimar el tamaño, pues participan de manera agregada y no detallan sus operaciones separándolas de las demás operaciones.

Se clasificará a los factoring según su pertenencia o no a alguna asociación, reconociendo a EFA y ACHEF como dos de ellas.

Se utilizará el monto de los activos como un indicador de las colocaciones de los factoring y tamaño de esta industria. Se considera un indicador adecuado, ya que las empresas dedicadas al rubro destinan casi la totalidad de sus fondos al giro propio.

Con estos antecedentes, se realizará un análisis de diversos indicadores, como el monto total de los activos, monto del patrimonio, el resultado antes de impuesto, el retorno de los activos, el leverage (total de activos relativo al patrimonio), el retorno del capital, el resultado del ejercicio, una comparación entre ambos años; y la comparación entre factoring bancario y no bancario.

#### **d.4. Antecedentes stock documentos adquiridos de los factoring.**

Los montos de stock de documentos adquiridos de la industria por factoring y grupos de factoring, se obtendrán a partir de datos publicados en estados financieros y en la asociación ACHEF, para los años 2017 y 2018.

Esta información no corresponde al total de activos obtenido anteriormente, sino a los documentos directamente adquiridos por cada una de las empresas, que se han publicado para poder analizarlos.

Se realizarán análisis del total de documentos adquiridos, comparaciones entre bancarios y no bancarios, y comparaciones entre el año 2017 y 2018.

#### **d.5. Mercado potencial de los factoring.**

Para la estimación del tamaño potencial aproximado de la cartera de la industria se utilizarán dos métodos alternativos: el primero consiste en asimilar el tamaño de la industria al de otra industria afín. El segundo implica atribuir una determinada cobertura de la industria de factoring a la empresa, en función de su tamaño, asociada a partir de las ventas de cada empresa.

Para la aplicación del primer método, tamaño de la industria según industria afín, tomamos el leasing como una industria cercana a la del factoring. Las colocaciones de la industria del leasing para el año 2018 fueron de aproximadamente 4,59% del total de colocaciones del sector financiero.

Las colocaciones del sistema financiero han tenido un crecimiento promedio del 8,58% anual en la última década, los que se proyectan para los próximos cinco años en forma lineal simple. Sobre estos valores, se estima que el valor potencial que la industria del factoring podría alcanzar equivale al 4,59% de las colocaciones del sistema financiero.

El segundo método, consiste en considerar a todas las empresas como potencial cliente del factoring, pero con un nivel de operaciones en función directa de sus ventas, suponiendo que las empresas se distribuyen en forma pareja en el rubro de las ventas al que pertenecen, y que la cobertura de los factoring también se distribuye uniformemente, partiendo con un 100% para las empresas más pequeñas, y terminando con una cobertura del 0% para las grandes empresas con niveles de ventas más grandes. De esta manera, se asume que las microempresas (empresas con ventas inferiores a UF2.400 anuales) no son clientes potenciales del factoring. Consecuentemente, del total de empresas, no consideraremos a aquellas con ventas iguales o superiores a UF1.000.000 (grandes empresas), asumiendo una cobertura de 0%. Es importante mencionar que la cobertura asumida es uniforme, partiendo con un

100% para las empresas pequeñas, decreciendo paulatinamente con el tamaño de las ventas hasta llegar a 0%.

Los cálculos corresponden a un valor potencial, cuyo valor real que efectivamente puedan lograr los factoring dependerá de varios factores, y se corregirá por la rotación promedio de 4,5 veces que tiene la cartera de la industria del factoring, obteniendo como resultado el stock de las colocaciones que la industria del factoring podría alcanzar.

Una tercera alternativa para estimar el valor proyectado de las colocaciones de los factoring, consiste en utilizar los datos de colocaciones netas de factoring bancario y no bancario, disponibles en informes de ICR Factoring Security, donde se estima que las colocaciones han tenido un crecimiento de 9,82% en los últimos diez años, tasa que utilizaremos para las proyecciones del crecimiento de las colocaciones a observar en el presente estudio. Este crecimiento se ha obtenido como un valor de referencia de las colocaciones netas de factoring, basado exclusivamente en valores que, pese a que se obtienen de un estudio que considera cifras parciales de la industria, servirán como referencia de lo que se podría considerar el límite inferior del mercado al que podría aspirar la industria del factoring, subestimando el valor total al no considerar todos los factoring existentes en el mercado.

#### **d.6. Análisis de sensibilidad.**

Se ha estimado necesario incluir un análisis de sensibilidad en el presente estudio, donde se considera evaluar aquellas variables que podrían tener algún efecto más pronunciado sobre el monto de los intereses que dejarán de recibir los factoring al entrar en vigencia la estudiada ley de pago a 30 días.

En el primer análisis de sensibilidad, siguiendo el método de identificar el tamaño de la industria según industria afín, utilizamos el leasing como referencia, las variables abordadas fueron monto de las facturas de PyMEs, facturas con plazo de pago entre

30 y 60 días para PyMEs, facturas con plazo de pago entre 30 y 60 días para Grandes Empresas, porcentaje de las colocaciones totales que corresponde a la industria afín.

Para el caso del monto de las facturas PyMEs, este valor en porcentaje se hizo variar en un 25% de aumento y 25% de disminución, donde la diferencia para llegar al 100% corresponde a Grandes Empresas.

En relación a las facturas para PyMEs, con plazo de pago entre 30 y 60 días, se realizó un aumento de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% y 30% del valor de base original encontrado, para verificar cómo se ve afectado el cálculo del interés que los factoring dejarán de recibir.

En el caso de facturas para Grandes Empresas, con plazo de pago entre 30 y 60 días, se realizó un aumento de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% y 30% del valor de base original encontrado, para identificar cómo se ve afectado el cálculo del interés que los factoring dejarán de recibir.

En cuanto al porcentaje de las colocaciones totales correspondiente a la industria afín, el análisis de sensibilidad se realizó variando este porcentaje en un 25% de aumento y en un 25% de disminución.

En el segundo análisis de sensibilidad, siguiendo el método de considerar a todas las empresas como potencial cliente del factoring, pero con un nivel de operaciones en función directa de sus ventas. Las variables consideradas fueron la rotación promedio que tiene la cartera de la industria del factoring, monto de las facturas de PyMEs, porcentaje de cobertura de factoring a las empresas pequeñas, facturas para PyMEs con plazo de pago entre 30 y 60 días, facturas para Grandes Empresas con plazo de pago entre 30 y 60 días.

Para el caso de rotación promedio que tiene la cartera de la industria del factoring, el valor original se aumentó en un 25% y se disminuyó en igual porcentaje en tramos de 5%, con el objeto de calcular la variación en los intereses que se dejarán de recibir al entrar en vigencia la ley en estudio.

En relación al monto de las facturas PyMEs, este valor en porcentaje se hizo variar en un 25% de aumento y 25% de disminución, donde la diferencia para llegar al 100% corresponde a las Grandes Empresas.

Se realizaron cálculos relativos a la cobertura de los factoring a las empresas, variando dicha cobertura desde el 100% para las empresas pequeñas, hasta el 90%, con intervalos de 1%, observando así la variación del cálculo de los intereses que se dejarán de recibir. En este caso, para ser consecuente con la metodología aplicada, también se va disminuyendo la cobertura de los factoring a los siguientes niveles de empresas, hasta llegar a un 0% de cobertura. No es posible disminuir más allá del 90% en empresas pequeñas, pues con la escalada de disminuciones llegaría tener coberturas negativas para las grandes empresas, dando resultados ilógicos.

Al tratarse de facturas para PyMEs con plazo de pago entre 30 y 60 días, se realizó un aumento de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% y 30% del valor de base original encontrado, para verificar cómo se ve afectado el cálculo del interés que los factoring dejarán de recibir.

Sobre las facturas para Grandes Empresas, con plazo de pago entre 30 y 60 días, se realizó un aumento de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% y 30% del valor de base original encontrado, para verificar cómo se ve afectado el cálculo del interés que los factoring dejarán de recibir.

Para el porcentaje de las colocaciones totales correspondiente a la industria afín, se realizaron análisis de sensibilidad variando este porcentaje en un 25% de aumento y en un 25% de disminución.

En el tercer análisis de sensibilidad, siguiendo la metodología de los datos de colocaciones netas de factoring bancario y no bancario, disponibles en informes de clasificadores de riesgo, las variables que se sensibilizaron fueron monto de las facturas de PyMEs, facturas para PyMEs con plazo de pago entre 30 y 60 días, facturas para Grandes Empresas con plazo de pago entre 30 y 60 días.

El monto de las facturas PyMEs, se hizo variar en un 25% de aumento y 25% de disminución, donde la diferencia para llegar al 100% corresponde a las Grandes Empresas.

En el caso de facturas para PyMEs, con plazo de pago entre 30 y 60 días, se realizó un aumento de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% y 30% del valor de base original encontrado, y así reconocer cómo se ve afectado el cálculo del interés que los factoring dejarán de recibir.

En relación a las facturas para Grandes Empresas, con plazo de pago entre 30 y 60 días, se realizó un aumento de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% y 30% del valor de base original encontrado, para constatar cómo se ve afectado el cálculo del interés que los factoring dejarán de recibir.

## **E. DATOS Y RESULTADOS**

En este capítulo se describen brevemente los datos, y se detallan los principales resultados de este estudio.

La evaluación se realizará considerando solo el descuento asociado a la tasa de interés cobrada habitualmente por los factoring sobre operaciones normales, es decir, no se considerará tasa de mora u otra similar. Además, el cálculo de los montos que se dejarán de percibir, corresponderán a las operaciones que tengan una duración mayor a los 30 días, dado que la nueva ley exige y obliga el pago a los 30 días como máximo; mientras para aquellos casos en que se excediera dicho plazo establecido por ley, se agregan intereses y comisiones por este concepto.

En este punto, es necesario establecer el porcentaje de las operaciones totales que se cursan a 30 días o menos, y cuánto a un plazo superior.

Con estos porcentajes, y las estimaciones de los volúmenes de las operaciones proyectadas para el año 2019 y posteriores, se estimará el valor de los ingresos que se dejarían de percibir con la entrada en vigencia de la ley de pago a 30 días.

Según la Bolsa de Productos de Chile (BPC) en su informe Ranking de Pagadores del 4° trimestre del 2018, el 69,5% de las facturas tiene un plazo de pago superior a los 30 días en el 2018. Este plazo se calcula sobre la base de la diferencia entre la fecha de recepción de cada factura, y la fecha real de pago.

La Bolsa de Productos de Chile realiza una publicación más detallada, para diferentes plazos de pagos:



Imagen 11: Porcentaje Facturas, según plazo de pago

Facturas con plazo de pago menor a los 30 días (según BPC)	30,46%
Facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días (según BPC)	37,85%
Facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días (según BPC)	23,63%
Facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días (según BPC)	4,11%
Facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días (según BPC)	2,09%
Facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días (según BPC)	1,19%
Facturas con plazo de pago mayor a los 180 días (según BPC)	0,67%

Fuente: Elaboración propia.

En particular, la tasa de interés anual de las transacciones de facturas en la Bolsa de Productos de Chile fue 5,4%, que llevado a tasa mensual corresponde al 0,45% (5,4%/12). Con esta información será posible calcular el monto en dinero que los factoring dejarían de recibir, si la nueva ley se aplicara en forma inmediata.

Al utilizar el monto de los activos como indicador de las colocaciones de los factores y tamaño de la industria, donde el tamaño de los activos que movilizan los factores a diciembre de 2018 alcanzó los MM\$3.432.598, mientras que en diciembre del año 2017 llegó a los MM\$2.988.552. A modo de ejemplo, si la legislación hubiera estado vigente el año 2017 y 2018, los efectos calculados serían los siguientes:

|  
|  
|  
|  
|  
|  
|  
|

Imagen 12: Promedio Pymes y Grandes Empresas, Dic. de 2017 & 2018 (cifras en MM\$)

A diciembre del año 2017 2018 promedio Pymes y Grandes Empresas		2017	2018
Facturas con plazo de pago menor a los 30 días (según BPC)	30,46%	\$910.450	\$1.045.727
Facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días (según BPC)	37,85%	\$1.131.275	\$1.299.362
Facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días (según BPC)	23,63%	\$706.057	\$810.965
Facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días (según BPC)	4,11%	\$122.758	\$140.997
Facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días (según BPC)	2,09%	\$62.377	\$71.645
Facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días (según BPC)	1,19%	\$35.480	\$40.752
Facturas con plazo de pago mayor a los 180 días (según BPC)	0,67%	\$20.155	\$23.149
	Total	\$2.988.552	\$3.432.598

Fuente: Elaboración propia.

Del cuadro anterior se puede mencionar que para diciembre del 2017 y 2018 existieron MM\$910.450 y MM\$1.045.727 respectivamente, en colocaciones de facturas con vencimientos a 30 días; mientras que las colocaciones mayores a 30 días ascendieron a MM\$2.078.102 para el año 2017, y MM\$2.386.871 para 2018.

Imagen 13: Interés total facturas, según plazo de pago (cifras en MM\$)

		2017	2018
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago menor a los 30 días		\$4.097	\$4.706
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días		\$10.181	\$11.694
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días		\$9.532	\$10.948
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días		\$2.210	\$2.538
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días		\$1.403	\$1.612
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días		\$958	\$1.100
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días		\$635	\$729
	Total	\$29.016	\$33.328

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro anterior nos muestra, según los diferentes plazos, que los intereses cobrados durante 2017 a facturas con plazo de pago de 30 días o menos fue de MM\$4.097, mientras que en 2018 alcanzó los MM\$4.706. Para facturas con vencimiento a 60 días o menos, los intereses calculados para el año 2017 fueron de MM\$10.181, y de MM\$11.694 para 2018. En relación al resto de los plazos, el interés cobrado durante 2017 fue de MM\$14.738, y de MM\$16.928 en el año 2018.

*Imagen 14: Interés cobrado primeros 30 días, según plazos de pago (cifras en MM\$)*

	2017	2018
Interés cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$4.097	\$4.706
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$5.091	\$5.847
Interés cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$3.177	\$3.649
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$552	\$634
Interés cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$281	\$322
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$160	\$183
Interés cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$91	\$104
Total	\$13.448	\$15.447

Fuente: Elaboración propia.

Este cuadro nos muestra los intereses cobrados por los primeros 30 días en todos los plazos de las operaciones, calculando para el año 2017 los MM\$13.448 y para el año 2018 los MM\$15.447 allí expresados. Esto corresponde en definitiva a los ingresos que se recibirían durante estos años en particular, si es que la ley de pago a 30 días ya estuviera plenamente vigente.

En el siguiente cuadro se presenta el cálculo de los intereses para los diferentes plazos de vencimientos, con la adición exclusiva de intereses sobre los 30 días. Esto representaría lo que los factoring dejarían de recibir, pues si la ley de pago a 30 días estuviera vigente en estos años estos intereses no se cobrarían pues las facturas ya estarían pagadas. En este caso, para el año 2017 lo que los factoring dejarían de recibir serían MM\$15.568 y para el año 2018 sería MM\$17.881.

*Imagen 15: Interés cobrado sobre 30 días, según plazos de pago (cifras en MM\$)*

	2017	2018
Interés cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$0	\$0
Interés cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$5.091	\$5.847
Interés cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$6.355	\$7.299
Interés cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$1.657	\$1.903
Interés cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$1.123	\$1.290
Interés cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$798	\$917
Interés cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$544	\$625
Total	\$15.568	\$17.881

Fuente: Elaboración propia.

Al utilizar las cifras del stock de documentos adquiridos netos de la industria como indicador de las colocaciones de los factores y tamaño de la industria, se observa que el tamaño del stock de documentos que movilizan los factores a diciembre de 2018 alcanzó los MM\$4.447.741, mientras en diciembre del año 2017 llegó a los MM\$3.766.766.

*Imagen 16: Promedio Pymes y grandes empresas a diciembre de 2017 y 2018 (cifras en MM\$)*

A diciembre del año 2017 2018 promedio Pymes y Grandes Empresas		2017	2018
Facturas con plazo de pago menor a los 30 días (según BPC)	30,46%	\$1.147.530	\$1.354.987
Facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días (según BPC)	37,85%	\$1.425.857	\$1.683.630
Facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días (según BPC)	23,63%	\$889.914	\$1.050.797
Facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días (según BPC)	4,11%	\$154.724	\$182.695
Facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días (según BPC)	2,09%	\$78.620	\$92.833
Facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días (según BPC)	1,19%	\$44.719	\$52.804
Facturas con plazo de pago mayor a los 180 días (según BPC)	0,67%	\$25.403	\$29.996
	Total	\$3.766.766	\$4.447.741

Fuente: Elaboración propia.

Del cuadro anterior se observa que para diciembre de 2017 y 2018 existieron MM\$1.147.530 y MM\$1.354.987 respectivamente en stock documentos adquiridos netos con vencimientos a 30 días, mientras que aquellos con vencimientos mayores a 30 días alcanzaron los MM\$2.619.236 y MM\$3.092.754 para los mismos períodos.

*Imagen 17: Interés total cobrado, según plazos (cifras en MM\$)*

	2017	2018
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$5.164	\$6.097
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$12.833	\$15.153
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$12.014	\$14.186
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$2.785	\$3.289
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$1.769	\$2.089
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$1.207	\$1.426
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$800	\$945
Total	\$36.572	\$43.184

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se muestran los intereses cobrados para los diferentes plazos, donde para el año 2017 los intereses cobrados para stock documentos adquiridos netos con plazo de pago de 30 días o menos fue de MM\$5.164, y para el año 2018 fue de MM\$6.097. Para stock documentos adquiridos netos con vencimiento a 60 días o menos, los intereses calculados a 2017 fueron de MM\$12.833, y de MM\$15.153 para el año 2018. Respecto del resto de los plazos, la suma de interés cobrado durante el año 2017 fue de MM\$18.575, y de MM\$21.934 en 2018.

*Imagen 18: Intereses cobrados por los primeros 30 días (cifras en MM\$)*

	2017	2018
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$5.164	\$6.097
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los	\$6.416	\$7.576
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los	\$4.005	\$4.729
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los	\$696	\$822
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a lo	\$354	\$418
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a lo	\$201	\$238
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$114	\$135
Total	\$16.950	\$20.015

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se muestra los intereses cobrados por los primeros 30 días en todos los plazos de las operaciones, calculando para el año 2017 los MM\$16.950 y para el año 2018 los MM\$20.015, constituyendo los ingresos que se recibirían durante estos años en particular, si es que la ley de pago a 30 días se encontrara en plena vigencia.

*Imagen 19: Interés aplicado a 30 días (cifras en MM\$)*

	2017	2018
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$0	\$0
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60	\$6.416	\$7.576
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90	\$8.009	\$9.457
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120	\$2.089	\$2.466
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150	\$1.415	\$1.671
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180	\$1.006	\$1.188
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$686	\$810
Total	\$19.622	\$23.169

Fuente: Elaboración propia.

En este cuadro se presenta el cálculo de los intereses para los diferentes plazos de vencimiento, aplicado únicamente sobre los 30 días. Esto representa lo que los factoring dejarían de recibir si la ley de pago a 30 días estuviera vigente en estos años, pues dichos intereses no se cobrarían dado que las facturas ya estarían pagadas. En este caso, la disminución de ingreso al factoring calculada para el año 2017 sería de MM\$19.622, y de MM\$23.169 hacia 2018.

Al utilizar las colocaciones de factoring proyectadas (asumiendo que equivalen al 4,59% de las proyecciones de colocación del sistema financiero) como indicador de las colocaciones de los factores y tamaño de la industria, donde el tamaño de las colocaciones que movilizarían los factores el año 2019 alcanzaría los MM\$8.899.754; MM\$9.663.056 en 2020; MM\$10.491.823 hacia el año 2021; MM\$11.391.671 al año 2022, mientras que para 2023 alcanzaría los MM\$12.368.696.

*Imagen 20: Proyección colocaciones de facturas con vencimiento a 30 días (cifras en MM\$)*

A diciembre de cada año proyectado promedio Pymes y Grandes Empresas		2019	2020	2021	2022	2023
Facturas con plazo de pago menor a los 30 días (según BPC)	30,46%	\$2.711.275	\$2.943.811	\$3.196.292	\$3.470.427	\$3.768.074
Facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días (según BPC)	37,85%	\$3.368.877	\$3.657.815	\$3.971.533	\$4.312.158	\$4.681.997
Facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días (según BPC)	23,63%	\$2.102.603	\$2.282.936	\$2.478.735	\$2.691.328	\$2.922.154
Facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días (según BPC)	4,11%	\$365.566	\$396.920	\$430.962	\$467.924	\$508.057
Facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días (según BPC)	2,09%	\$185.756	\$201.687	\$218.985	\$237.767	\$258.159
Facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días (según BPC)	1,19%	\$105.658	\$114.720	\$124.559	\$135.242	\$146.841
Facturas con plazo de pago mayor a los 180 días (según BPC)	0,67%	\$60.020	\$65.168	\$70.757	\$76.825	\$83.414
Total		\$8.899.754	\$9.663.056	\$10.491.823	\$11.391.671	\$12.368.696

Fuente: Elaboración propia.



Del cuadro anterior se puede mencionar que las colocaciones de facturas con vencimientos a 30 días proyectadas para el año 2019 serán de MM\$2.711.275; para el año 2020, de MM\$2.943.811; en año 2021 llegará a MM\$3.196.292; durante 2022 serán de MM\$3.470.427, mientras para el año 2023 se estima que serán de MM\$3.768.074. En relación a las colocaciones de facturas cuyo plazo es mayor a 30 días, para el año 2019 ascenderá a MM\$6.188.480; MM\$6.719.245 para el año 2020; MM\$7.295.531 en el 2021; hacia el año 2022 serán de MM\$7.921.244, y para 2023 llegará a MM\$8.600.622.

*Imagen 21: Intereses totales proyectados (cifras en MM\$)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$12.201	\$13.247	\$14.383	\$15.617	\$16.956
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$30.320	\$32.920	\$35.744	\$38.809	\$42.138
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$28.385	\$30.820	\$33.463	\$36.333	\$39.449
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$6.580	\$7.145	\$7.757	\$8.423	\$9.145
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$4.180	\$4.538	\$4.927	\$5.350	\$5.809
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$2.853	\$3.097	\$3.363	\$3.652	\$3.965
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$1.891	\$2.053	\$2.229	\$2.420	\$2.628
Total	\$86.409	\$93.820	\$101.866	\$110.603	\$120.089

Fuente: Elaboración propia.

Aquí se observan los intereses totales proyectados cobrar para los diferentes plazos, donde para el año 2019 la proyección de interés sobre facturas con plazo de pago igual o inferior a 30 días será de MM\$12.201; MM\$13.247 para el año 2020; MM\$14.383 hacia 2021; MM\$15.617 el año 2022, mientras para el año 2023 se estima que alcanzará los MM\$16.956.

Para facturas con vencimiento a más de 30 días, los intereses totales proyectados cobrar para el año 2019 serán de MM\$74.208; para el año 2020, de MM\$80.573; MM\$87.483 en 2021; MM\$94.986 hacia 2022, alcanzando los MM\$103.133 en el año 2023.

*Imagen 22: Intereses proyectados cobrar primeros 30 días (cifras en MM\$)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$12.201	\$13.247	\$14.383	\$15.617	\$16.956
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$15.160	\$16.460	\$17.872	\$19.405	\$21.069
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$9.462	\$10.273	\$11.154	\$12.111	\$13.150
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$1.645	\$1.786	\$1.939	\$2.106	\$2.286
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$836	\$908	\$985	\$1.070	\$1.162
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$475	\$516	\$561	\$609	\$661
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$270	\$293	\$318	\$346	\$375
Total	\$40.049	\$43.484	\$47.213	\$51.263	\$55.659

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se observan los intereses proyectados cobrar por los primeros 30 días en todos los plazos de las operaciones, calculando MM\$40.049 para el año 2019; MM\$43.484 para 2020; MM\$47.213 el año 2021; MM\$51.263 durante 2022, y MM\$55.659 para el año 2023.

Esto correspondería entonces, a los ingresos que se recibirían durante estos años en particular, si es que la ley de pago a 30 días ya estuviera plenamente vigente.

*Imagen 23: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días (cifras en MM\$)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$15.160	\$16.460	\$17.872	\$19.405	\$21.069
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$18.923	\$20.546	\$22.309	\$24.222	\$26.299
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$4.935	\$5.358	\$5.818	\$6.317	\$6.859
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$3.344	\$3.630	\$3.942	\$4.280	\$4.647
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$2.377	\$2.581	\$2.803	\$3.043	\$3.304
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$1.621	\$1.760	\$1.910	\$2.074	\$2.252
Total	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se muestra el cálculo de los intereses para los diferentes plazos de vencimientos, aplicados solamente sobre los 30 días, dando cuenta de lo que los factoring dejarían de recibir, pues si la ley de pago a 30 días estuviera vigente en esos años, dichos intereses no serían cobrados puesto que las facturas ya estarían pagadas. En este caso, la proyección de intereses que los factoring dejarían de recibir para el año 2019 serían de MM\$46.360; MM\$50.336 en 2020; MM\$54.653 para el año 2021; para el año 2022 correspondería a MM\$59.341, llegando a los MM\$64.430 durante 2023.

Resulta interesante realizar un análisis de sensibilidad, para ver qué sucede con las variables dependientes, que en estos casos serán los ingresos por intereses que dejarán de recibir los factoring en las proyecciones realizadas, cuando se **hace** manipulan las variables independientes.

Para el caso anteriormente revisado, donde se considera el porcentaje de colocaciones de una industria similar sobre el porcentaje total de colocaciones del sistema financiero, se realizó un análisis de sensibilidad sobre cuatro variables independientes: porcentaje de las facturas de PyMEs versus Grandes Empresas que se reciben, porcentaje de facturas con pago entre 30 y 60 días de PyMEs, porcentaje de facturas con pago entre 30 y 60 días de Grandes Empresas, porcentaje de colocaciones con relación a las colocaciones del sistema financiero.

La primera variable sensibilizada es el porcentaje de facturas de PyMEs, que según el dato original corresponde a un 28,2% del total, mientras que la diferencia de 71,8%

corresponde a Grandes Empresas. Esta variable se manipuló disminuyéndola hasta un 21,15% (como contraparte un 78,85% Grandes Empresas para que sumen el 100%) y aumentándola hasta un 35,25% (64,75% Grandes Empresas). Los resultados proyectados se pueden observar en el siguiente cuadro:

*Imagen 24: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs (la diferencia para llegar a 100% es de Grandes Empresas) (cifras en MM\$).*

<b>% variación</b>	<b>% PyMEs</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
75%	21,15%	\$46.044	\$49.993	\$54.280	\$58.936	\$63.991
80%	22,56%	\$46.107	\$50.061	\$54.355	\$59.017	\$64.079
85%	23,97%	\$46.170	\$50.130	\$54.430	\$59.098	\$64.166
90%	25,38%	\$46.233	\$50.199	\$54.504	\$59.179	\$64.254
95%	26,79%	\$46.297	\$50.267	\$54.579	\$59.260	\$64.342
<b>100%</b>	<b>28,20%</b>	<b>\$46.360</b>	<b>\$50.336</b>	<b>\$54.653</b>	<b>\$59.341</b>	<b>\$64.430</b>
105%	29,61%	\$46.423	\$50.405	\$54.728	\$59.422	\$64.518
110%	31,02%	\$46.486	\$50.473	\$54.802	\$59.503	\$64.606
115%	32,43%	\$46.550	\$50.542	\$54.877	\$59.584	\$64.694
120%	33,84%	\$46.613	\$50.611	\$54.951	\$59.664	\$64.782
125%	35,25%	\$46.676	\$50.679	\$55.026	\$59.745	\$64.870

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se puede observar destacada la situación base, que corresponde al 100%, cuyo valor de 28,2% de monto de facturas PyMEs fue el que originalmente se obtuvo de los datos de base. Este porcentaje se hace variar en un 25% de aumento y en un 25% de disminución, para cada uno de los años proyectados. Con esto podemos constatar que los intereses que los factoring dejarán de recibir, se ven afectados por el porcentaje de facturas que se reciben de las PyMEs, sin embargo, y pese a esa

afectación, el importe en dinero es de solo un 0,68%, es decir, es de solo MM\$316 sea en el aumento o en la disminución de la participación de las facturas de PyMEs, para el año 2019. Este porcentaje se repite en todos los años proyectados, solo variando el monto. En términos generales, si las facturas recibidas por los factoring provienen de PyMEs o Grandes Empresas, el impacto en los intereses sobre los 30 días de pago, que se dejarán de recibir no son muy diferentes.

La segunda variable sensibilizada corresponde al porcentaje de facturas de PyMEs con plazo de pago entre 30 y 60 días. Esta variable se analizó con la idea de revisar los escenarios posibles ante un aumento de facturas con este plazo de pago, y cómo se verían afectados los ingresos que se dejarán de recibir por parte de los factoring. La diferencia de facturas se divide en partes iguales entre los plazos de pago menores a 30 días y los que están entre 60 y 90 días.

*Imagen 25: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).*

<b>% variación</b>	<b>% 30-60 días</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
100%	41,30%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+5%	46,30%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+10%	51,30%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+15%	56,30%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+20%	61,30%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+25%	66,30%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+30	71,30%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior es posible observar que, pese a aumentar el porcentaje de facturas con vencimiento entre 30 y 60 días, distribuyendo la diferencia en partes iguales entre los vencimientos menores a 30 días y los vencimientos entre 60 y 90

días, el monto de ingresos que los factoring dejarán de recibir no se ve alterado. Esto quizá tenga su explicación en que más del 90% de los plazos de pago está en los tres primeros tramos de fechas de pago, es decir de 90 días o menos para su pago.

La tercera variable sensibilizada corresponde al porcentaje de facturas de Grandes Empresas con plazo de pago entre 30 y 60 días. Esta variable se analizó con la idea de revisar los escenarios posibles si se produjera un aumento de facturas con este plazo de pago, y cómo se verían afectados los ingresos que se dejarán de recibir por parte de los factoring. La diferencia de facturas se divide en partes iguales entre los plazos de pago menores a 30 días y los que están entre 60 y 90 días. Se manipula sólo esta variable, al igual que en el caso anterior, donde solo se la hizo variar para el caso de las PyMEs.

*Imagen 26: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de Grandes Empresas que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MMS).*

% variación	% 30-60 días	2019	2020	2021	2022	2023
100%	36,50%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+5%	41,50%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+10%	46,50%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+15%	51,50%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+20%	56,50%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+25%	61,50%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
,+30	66,50%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa en el cuadro, a pesar de aumentar el porcentaje de facturas con vencimiento entre 30 y 60 días, distribuyendo la diferencia en partes iguales entre los vencimientos menores a 30 días y los vencimientos entre 60 y 90 días; el monto de ingresos que los factoring dejarán de recibir no se ve alterado. Al igual que para el caso

de las PyMEs, esto quizá tenga su explicación en que más del 90% de los plazos de pago está en los tres primeros tramos de fechas, es decir, 90 días o menos para su pago, tanto para el caso de PyMEs como de Grandes Empresas.

La cuarta variable sensibilizada corresponde al porcentaje de las colocaciones financieras totales equivalente a una industria similar, como la industria del leasing considerada como referencia en este estudio. Esta variable se analizó con la idea de revisar qué sucedería ante un aumento y/o disminución del porcentaje sobre las colocaciones del sistema financiero.

*Imagen 27: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de cobertura de las colocaciones del sistema financiero (cifras en MM\$).*

<b>% variación</b>	<b>% indus.afín</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
75%	3,44%	\$34.770	\$37.752	\$40.990	\$44.506	\$48.323
80%	3,67%	\$37.088	\$40.269	\$43.723	\$47.473	\$51.544
85%	3,90%	\$39.406	\$42.786	\$46.455	\$50.440	\$54.766
90%	4,13%	\$41.724	\$45.302	\$49.188	\$53.407	\$57.987
95%	4,36%	\$44.042	\$47.819	\$51.921	\$56.374	\$61.209
100%	4,59%	\$46.360	\$50.336	\$54.653	\$59.341	\$64.430
105%	4,82%	\$48.678	\$52.853	\$57.386	\$62.308	\$67.652
110%	5,05%	\$50.996	\$55.370	\$60.119	\$65.275	\$70.873
115%	5,28%	\$53.314	\$57.887	\$62.851	\$68.242	\$74.095
120%	5,51%	\$55.632	\$60.403	\$65.584	\$71.209	\$77.316
125%	5,74%	\$57.950	\$62.920	\$68.317	\$74.176	\$80.538

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior podemos observar que, al variar el porcentaje de cobertura sobre las colocaciones para estimar el valor de los intereses que se dejarán de recibir, este afecta en forma considerable. Esto es directo, es decir, si el porcentaje de cobertura

sobre las colocaciones totales del sistema financiero obtenido de una industria similar, afecta en igual proporción los ingresos que se dejarán de recibir.

Si la industria afín a la del factoring aumenta en un 25% su participación sobre el total de colocaciones del sistema financiero, y se considera a los factoring con una participación equivalente, los intereses proyectados que se dejarán de recibir se verán afectados en igual porcentaje, es decir, aumentarán un 25%. Este porcentaje afecta de igual manera si el porcentaje es 25% menor.

Ahora bien, al utilizar el otro criterio para determinar el tamaño considerando las colocaciones netas de factoring bancario y no bancario, con un crecimiento promedio de 9,82%, según cifras ICR Factoring Security, las colocaciones de factoring proyectadas, como indicador de las colocaciones de los factores y tamaño de la industria, donde el tamaño de las colocaciones que movilizarían los factores el año 2019 alcanzaría los MM\$4.784.888; en 2020 llegaría a los MM\$5.254.798; MM\$5.770.857 en 2021; hacia el año 2022 estaría en los MM\$6.337.596, para alcanzar los MM\$6.959.993 en el año 2023.

*Imagen 28: Colocaciones netas de factoring en facturas con vencimiento a 30 días (cifras en MM\$)*

A diciembre de cada año proyectado promedio Pymes y Grandes Empresas		2019	2020	2021	2022	2023
Facturas con plazo de pago menor a los 30 días (según BPC)	30,46%	\$1.457.697	\$1.600.853	\$1.758.068	\$1.930.723	\$2.120.334
Facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días (según BPC)	37,85%	\$1.811.253	\$1.989.130	\$2.184.477	\$2.399.008	\$2.634.608
Facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días (según BPC)	23,63%	\$1.130.449	\$1.241.467	\$1.363.388	\$1.497.282	\$1.644.326
Facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días (según BPC)	4,11%	\$196.544	\$215.846	\$237.044	\$260.323	\$285.889
Facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días (según BPC)	2,09%	\$99.870	\$109.678	\$120.449	\$132.278	\$145.269
Facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días (según BPC)	1,19%	\$56.806	\$62.385	\$68.512	\$75.240	\$82.629
Facturas con plazo de pago mayor a los 180 días (según BPC)	0,67%	\$32.269	\$35.438	\$38.919	\$42.741	\$46.938
	Total	\$4.784.888	\$5.254.798	\$5.770.857	\$6.337.596	\$6.959.993

Fuente: Elaboración propia.

Del cuadro anterior se puede mencionar que las colocaciones netas de factoring bancario y no bancario de facturas con vencimientos a 30 días proyectadas para el año 2019 serán de MM\$1.457.697; MM\$1.600.853 para el año 2020; MM\$1.758.068 hacia



el 2021; MM\$1.930.723 el año 2022, alcanzando en 2023 los MM\$2.120.334. Por otra parte, las colocaciones mayores a 30 días serán de MM\$3.327.191 para el año 2019; MM\$3.653.945 en 2020; 2021 registrará MM\$4.012.788; 2022 contará con MM\$4.406.873 y, finalmente en 2023 corresponderá a MM\$4.839.659.

*Imagen 29: Colocaciones netas de factoring (cifras en MM\$)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$6.560	\$7.204	\$7.911	\$8.688	\$9.542
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$16.301	\$17.902	\$19.660	\$21.591	\$23.711
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$15.261	\$16.760	\$18.406	\$20.213	\$22.198
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$3.538	\$3.885	\$4.267	\$4.686	\$5.146
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$2.247	\$2.468	\$2.710	\$2.976	\$3.269
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$1.534	\$1.684	\$1.850	\$2.031	\$2.231
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$1.016	\$1.116	\$1.226	\$1.346	\$1.479
Total	\$46.457	\$51.020	\$56.030	\$61.533	\$67.575

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se muestran los intereses totales proyectados cobrar para los diferentes plazos, donde la proyección para el año 2019 sobre facturas con plazo de pago igual o inferior a 30 días será de MM\$6.560; al año 2020 alcanzará los MM\$7.204; para el año 2021 será de MM\$7.911; MM\$8.688 en el 2022, y para el año 2023 se proyectan MM\$9.542.

Para facturas con vencimiento a más de 30 días, los intereses totales proyectados cobrar serán de MM\$39.897 para el año 2019; MM\$43.816 en el 2020; MM\$48.119 durante el año 2021; MM\$52.844 al 2022, y MM\$58.034 para el año 2023.

Imagen 30: Intereses proyectados cobrar los primeros 30 días (cifras en MM\$)

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$6.560	\$7.204	\$7.911	\$8.688	\$9.542
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$8.151	\$8.951	\$9.830	\$10.796	\$11.856
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$5.087	\$5.587	\$6.135	\$6.738	\$7.399
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$884	\$971	\$1.067	\$1.171	\$1.286
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$449	\$494	\$542	\$595	\$654
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$256	\$281	\$308	\$339	\$372
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$145	\$159	\$175	\$192	\$211
Total	\$21.532	\$23.647	\$25.969	\$28.519	\$31.320

Fuente: Elaboración propia.

Este cuadro refiere los intereses proyectados cobrar por los primeros 30 días en todos los plazos de las operaciones, calculando MM\$21.532 para el año 2019; MM\$23.647 para el 2020; MM\$25.969 hacia el año 2021; MM\$28.519 para el año 2022, y MM\$31.320 durante el año 2023.

Imagen 31: Cálculo de intereses sobre los 30 días (cifras en MM\$)

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$8.151	\$8.951	\$9.830	\$10.796	\$11.856
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$10.174	\$11.173	\$12.270	\$13.476	\$14.799
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$2.653	\$2.914	\$3.200	\$3.514	\$3.859
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$1.798	\$1.974	\$2.168	\$2.381	\$2.615
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$1.278	\$1.404	\$1.542	\$1.693	\$1.859
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$871	\$957	\$1.051	\$1.154	\$1.267
Total	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro expuesto a continuación, se presenta el cálculo de los intereses para los diferentes plazos de vencimientos, solo sobre los 30 días. En este caso, la proyección de intereses que los factoring dejarían de recibir para el año 2019 sería de MM\$24.925;

MM\$27.373 en 2020; MM\$30.061 en el año 2021; MM\$33.013 hacia 2022, mientras que para 2023 se proyectan MM\$36.255.

Para el caso anteriormente revisado, donde se consideran las colocaciones netas de factoring bancario y no bancario, se realizó un análisis de sensibilidad sobre tres variables independientes: porcentaje de las facturas recibidas por PyMEs versus Grandes Empresas, porcentaje de facturas con pago entre 30 y 60 días de PyMEs, y porcentaje de facturas con pago entre 30 y 60 días de Grandes Empresas.

Para este caso, también la primera variable sensibilizada es el porcentaje de facturas de PyMEs, que según dato original corresponde a un 28,2% del total, mientras la diferencia de 71,8% corresponde a Grandes Empresas. Esta variable se manipuló disminuyéndola hasta un 21,15% (como contraparte un 78,85% Grandes Empresas para que sumen el 100%) y aumentándola hasta un 35,25% (64,75% Grandes Empresas). Los resultados proyectados se pueden observar en el siguiente cuadro:

|

|

| *Imagen 32: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs (la diferencia para llegar a 100% es de Grandes Empresas) (cifras en MM\$).*

<b>% variación</b>	<b>% PyMEs</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
75%	21,15%	\$24.755	\$27.186	\$29.856	\$32.788	\$36.008
80%	22,56%	\$24.789	\$27.224	\$29.897	\$32.833	\$36.058
85%	23,97%	\$24.823	\$27.261	\$29.938	\$32.878	\$36.107
90%	25,38%	\$24.857	\$27.298	\$29.979	\$32.923	\$36.157
95%	26,79%	\$24.891	\$27.336	\$30.020	\$32.968	\$36.206
100%	28,20%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
105%	29,61%	\$24.959	\$27.410	\$30.102	\$33.058	\$36.305
110%	31,02%	\$24.993	\$27.448	\$30.143	\$33.103	\$36.354
115%	32,43%	\$25.027	\$27.485	\$30.184	\$33.148	\$36.404
120%	33,84%	\$25.061	\$27.522	\$30.225	\$33.193	\$36.453
125%	35,25%	\$25.095	\$27.560	\$30.266	\$33.239	\$36.503

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro también se puede observar destacada la situación base, que corresponde al 100%, cuyo valor de 28,2% de monto de facturas PyMEs, fue obtenido de los datos de base. Este porcentaje se hace variar en un 25% de aumento y en un 25% de disminución, para cada uno de los años proyectados. Con esto se observa que los intereses que los factoring dejarán de recibir, se ve afectado por el porcentaje de facturas que se reciben de las PyMEs. No obstante, el importe en dinero es de solo un 0,68%, es decir, es de solo MM\$170, sea en el aumento o en la disminución de la participación de las facturas de PyMEs para el año 2019. Este porcentaje se repite en todos los años proyectados, solo variando el monto. En términos generales, si las facturas recibidas por los factoring provienen de PyMEs o Grandes Empresas el resultado en los intereses sobre los 30 días de pago, que se dejarán de recibir no son muy diferentes.

Para el caso de las colocaciones netas de factoring, la segunda variable sensibilizada corresponde al porcentaje de facturas de PyMEs con plazo de pago entre 30 y 60 días. Esta variable se analizó con la idea de revisar qué sucede si hubiera un aumento de facturas con este plazo de pago, y cómo afectaría los ingresos que se dejarán de

recibir por parte de los factoring. La diferencia de facturas se divide en partes iguales entre los plazos de pago menores a 30 días y los que están entre 60 y 90 días.

*Imagen 33: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).*

% variación	% 30-60 días	2019	2020	2021	2022	2023
100%	41,30%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+5%	46,30%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+10%	51,30%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+15%	56,30%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+20%	61,30%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+25%	66,30%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+30	71,30%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro también se puede observar que, pese al aumento del porcentaje de facturas con vencimiento entre 30 y 60 días, distribuyendo la diferencia en partes iguales entre los vencimientos menores a 30 días y los vencimientos entre 60 y 90 días, el monto de ingresos que los factoring dejarán de recibir no se ve alterado. Esto quizá tenga su explicación en que más del 90% de los plazos de pago está en los tres primeros tramos de fechas de pago, es decir de 90 días o menos para su pago.

A continuación, la tercera variable sensibilizada corresponde al porcentaje de facturas de Grandes Empresas con plazo de pago entre 30 y 60 días. Esta variable se analizó con la idea de revisar qué sucede si hubiera un aumento de facturas con este plazo de pago, y cómo se verán afectados los ingresos que se dejarán de recibir por parte de los factoring. La diferencia de facturas se divide en partes iguales entre los plazos de pago menores a 30 días y los que están entre 60 y 90 días. Se manipula solo esta variable

para Grandes Empresas, al igual que en el caso anterior, donde solo se hizo variar la variable para el caso de las PyMEs.

*Imagen 34: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de Grandes Empresas que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).*

<b>% variación</b>	<b>% 30-60 días</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
100%	36,50%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+5%	41,50%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+10%	46,50%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+15%	51,50%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+20%	56,50%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+25%	61,50%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255
,+30	66,50%	\$24.925	\$27.373	\$30.061	\$33.013	\$36.255

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro también se puede observar que, a pesar de aumentar el porcentaje de facturas con vencimiento entre 30 y 60 días para las Grandes Empresas, distribuyendo la diferencia en partes iguales entre los vencimientos menores a 30 días y los vencimientos entre 60 y 90 días, el monto de ingresos que los factoring dejarán de recibir no se ve alterado. Al igual que para el caso de las PyMEs, esto podría tener su explicación en que más del 90% de los plazos de pago está en los tres primeros tramos de fechas de pago, es decir de 90 días o menos para su pago, tanto para el caso de PyMEs como de Grandes Empresas.

Al utilizar el criterio de considerar la cobertura de los factoring con relación a las ventas proyectadas, de acuerdo a lo registrado en el Servicio de Impuestos Internos (SII), para determinar el tamaño de los ingresos que se dejarán de recibir, considerando además de la proyección de ventas anuales y porcentajes de colocaciones de factoring que varía según tamaño de las empresas, como indicador de las colocaciones de los factores y tamaño de la industria, identificamos que el tamaño de las colocaciones que

movilizarían los factores alcanzaría los MM\$17.921.908 durante el año 2019; el año 2020 llegaría a los MM\$18.667.968; MM\$19.445.338 en 2021; MM\$20.255.341 para 2022, y finalmente alcanzaría los MM\$21.099.358 ya en 2023.

*Imagen 35: Colocaciones (cifras en MM\$)*

A diciembre de cada año promedio proyectado Pymes y Grandes Empresas		2019	2020	2021	2022	2023
Facturas con plazo de pago menor a los 30 días (según BPC)	30,46%	\$5.459.838	\$5.687.122	\$5.923.945	\$6.170.709	\$6.427.835
Facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días (según BPC)	37,85%	\$6.784.087	\$7.066.498	\$7.360.761	\$7.667.376	\$7.986.866
Facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días (según BPC)	23,63%	\$4.234.122	\$4.410.382	\$4.594.039	\$4.785.405	\$4.984.808
Facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días (según BPC)	4,11%	\$736.160	\$766.805	\$798.737	\$832.008	\$866.677
Facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días (según BPC)	2,09%	\$374.066	\$389.638	\$405.863	\$422.769	\$440.386
Facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días (según BPC)	1,19%	\$212.769	\$221.626	\$230.855	\$240.471	\$250.492
Facturas con plazo de pago mayor a los 180 días (según BPC)	0,67%	\$120.865	\$125.897	\$131.139	\$136.602	\$142.294
	Total	\$17.921.908	\$18.667.968	\$19.445.338	\$20.255.341	\$21.099.358

Fuente: Elaboración propia.

Del cuadro anterior se puede mencionar que las colocaciones netas de factoring bancario y no bancario de facturas con vencimientos a 30 días proyectadas para el año 2019 serán de MM\$5.459.838, alcanzando para 2020 los MM\$5.687.122; MM\$5.923.945 en 2021; MM\$6.170.709 durante 2022, y para el año 2023 serán de MM\$6.427.835. Las colocaciones mayores a 30 días serán de MM\$12.462.070 para el año 2019; en 2020 serán de MM\$12.980.846; 2021 terminará con MM\$13.521.394; en 2022 serán MM\$14.084.633, y para el año 2023 serán de MM\$14.671.523.

*Imagen 36: Intereses totales proyectados (cifras en MM\$)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$24.569	\$25.592	\$26.658	\$27.768	\$28.925
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$61.057	\$63.598	\$66.247	\$69.006	\$71.882
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$57.161	\$59.540	\$62.020	\$64.603	\$67.295
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$13.251	\$13.802	\$14.377	\$14.976	\$15.600
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$8.416	\$8.767	\$9.132	\$9.512	\$9.909
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$5.745	\$5.984	\$6.233	\$6.493	\$6.763
Interes total cobrado por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$3.807	\$3.966	\$4.131	\$4.303	\$4.482
Total	\$174.006	\$181.250	\$188.797	\$196.662	\$204.856

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se muestran los intereses totales proyectados por cobrar para los diferentes plazos, donde para el año 2019 los intereses proyectados cobrar para facturas con plazo de pago de 30 días o menos será de MM\$24.569, para el año 2020 será de MM\$25.592, para el año 2021 será de MM\$26.658, para el año 2022 será de MM\$27.768, y para 2023 ascenderá a MM\$28.925.

Para facturas con vencimiento a más de 30 días, los intereses totales proyectados cobrar serán para el año 2019 de MM\$149.437, para el año 2020 serán de MM\$155.658, para el año 2021 serán de MM\$162.140, para el año 2022 serán de MM\$168.894 y para el año 2023 serán de MM\$175.931.

*Imagen 37: Intereses proyectados cobrar los primeros 30 días (cifras en MM\$)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$24.569	\$25.592	\$26.658	\$27.768	\$28.925
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$30.528	\$31.799	\$33.123	\$34.503	\$35.941
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$19.054	\$19.847	\$20.673	\$21.534	\$22.432
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$3.313	\$3.451	\$3.594	\$3.744	\$3.900
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$1.683	\$1.753	\$1.826	\$1.902	\$1.982
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$957	\$997	\$1.039	\$1.082	\$1.127
Interes cobrado primeros 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$544	\$567	\$590	\$615	\$640
Total	\$80.649	\$84.006	\$87.504	\$91.149	\$94.947

Fuente: Elaboración propia.



En el cuadro anterior se muestran los intereses proyectados cobrar por los primeros 30 días en todos los plazos de las operaciones, calculando para el año 2019 los MM\$80.649, para el año 2020, MM\$84.006; MM\$87.504 para el año 2021; MM\$91.149 en el año 2022, mientras se proyectan MM\$94.947 para el año 2023.

El siguiente cuadro presenta el cálculo de los intereses para los diferentes plazos de vencimientos, únicamente sobre los 30 días. En este caso, para el año 2019 los intereses proyectados que los factoring dejarían de recibir corresponderían a MM\$93.358. Para el año 2020 sería MM\$97.244; para 2021 sería de MM\$101.293; MM\$105.513 para el año 2022, y MM\$109.909 en el año 2023

*Imagen 38: Intereses por plazo, aplicado sobre los 30 días (cifras en MM\$)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago menor a los 30 días	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 30 y menor a los 60 días	\$30.528	\$31.799	\$33.123	\$34.503	\$35.941
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 60 y menor a los 90 días	\$38.107	\$39.693	\$41.346	\$43.069	\$44.863
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 90 y menor a los 120 días	\$9.938	\$10.352	\$10.783	\$11.232	\$11.700
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 120 y menor a los 150 días	\$6.733	\$7.013	\$7.306	\$7.610	\$7.927
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago entre 150 y menor a los 180 días	\$4.787	\$4.987	\$5.194	\$5.411	\$5.636
Interes cobrado sobre 30 días por facturas con plazo de pago mayor a los 180 días	\$3.263	\$3.399	\$3.541	\$3.688	\$3.842
Total	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909

Fuente: Elaboración propia.

Para el caso inmediatamente anterior, donde se consideró la proyección de las ventas anuales con base en los datos registrados en el SII, junto con porcentajes de cobertura de los factoring de acuerdo al tamaño de las empresas, donde se consideró mayor porcentaje de cobertura para las pequeñas empresas y un menor porcentaje para las grandes empresas; se realizó un análisis de sensibilidad sobre cinco variables independientes: rotación anual de las ventas, porcentaje de recepción de facturas de PyMEs versus Grandes Empresas, porcentaje de cobertura de los factoring para pequeñas empresas, y decreciente en la medida en que aumenta el tamaño de la

empresa, porcentaje de facturas con pago entre 30 y 60 días de PyMEs, y porcentaje de facturas con pago entre 30 y 60 días de Grandes Empresas.

Para la primera variable a sensibilizar, el caso de la rotación, los cálculos se realizaron con el dato original, el valor de 4,5, variable que se hizo manipuló aumentándola y disminuyéndola en un 25%. Los resultados proyectados con esta sensibilización se pueden observar en el siguiente cuadro:

*Imagen 39: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes valores de rotación (cifras en MMS).*

<b>% variación</b>	<b>Rotación</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
75%	3,4	\$124.477	\$129.658	\$135.058	\$140.684	\$146.546
80%	3,6	\$116.697	\$121.555	\$126.617	\$131.891	\$137.387
85%	3,8	\$109.832	\$114.405	\$119.169	\$124.133	\$129.305
90%	4,1	\$103.731	\$108.049	\$112.548	\$117.236	\$122.121
95%	4,3	\$98.271	\$102.362	\$106.624	\$111.066	\$115.694
100%	4,5	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
105%	4,7	\$88.912	\$92.613	\$96.470	\$100.488	\$104.675
110%	5,0	\$84.870	\$88.403	\$92.085	\$95.921	\$99.918
115%	5,2	\$81.180	\$84.560	\$88.081	\$91.750	\$95.573
120%	5,4	\$77.798	\$81.037	\$84.411	\$87.927	\$91.591
125%	5,6	\$74.686	\$77.795	\$81.035	\$84.410	\$87.927

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se puede observar destacada la situación base, que corresponde al 100%, cuyo valor original considerado para estos cálculos es de 4,5. Este valor se hace variar en un 25% de aumento y en un 25% de disminución, para cada uno de los años proyectados. Con esto se observa que los intereses que los factoring dejarán de recibir si se ve afectado por el valor de la rotación, donde para cada uno de los años si la rotación llegara a disminuir en un 25% llegando al valor de 3,4, los ingresos de los factoring que dejarán de recibir será un 33% superior que la condición inicial del estudio. Por el contrario, si la rotación llegara al valor de 5,6, aumentando un 25% con relación a la situación original, los ingresos por intereses que los factoring dejarán de recibir serán menores que la situación original.

La segunda variable sensibilizada, para el caso de las colocaciones de factoring que varían según tamaño de las empresas con sus ventas proyectadas en base a los registros del SII, es precisamente la de la cobertura de los factoring según tamaño de la empresa. Para las pequeñas empresas se consideró originalmente una cobertura por parte de los factoring del 100% de sus ventas, disminuyendo paulatinamente en la medida que aumenta el tamaño de la empresa para terminar con las grandes empresas sin cobertura. Esta cobertura se disminuyó hasta una cobertura del 90% de las ventas de las pequeñas empresas, para llegar también a una cobertura de 0% para las grandes empresas, con disminuciones equivalentes a aproximadamente 12% en cada uno de los tramos de tamaño de las empresas. Los resultados proyectados con esta sensibilización se pueden observar en el siguiente cuadro:

*Imagen 40: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes valores de cobertura de factoring para pequeñas empresas (cifras en MM\$).*

<b>% variación</b>	<b>%Cobertura</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
90%	90%	\$72.900	\$75.965	\$79.160	\$82.490	\$85.961
91%	91%	\$74.946	\$78.093	\$81.373	\$84.792	\$88.355
92%	92%	\$76.992	\$80.221	\$83.586	\$87.094	\$90.750
93%	93%	\$79.037	\$82.349	\$85.800	\$89.396	\$93.145
94%	94%	\$81.083	\$84.477	\$88.013	\$91.699	\$95.540
95%	95%	\$83.129	\$86.604	\$90.226	\$94.001	\$97.935
96%	96%	\$85.175	\$88.732	\$92.440	\$96.303	\$100.330
97%	97%	\$87.220	\$90.860	\$94.653	\$98.606	\$102.725
98%	98%	\$89.266	\$92.988	\$96.867	\$100.908	\$105.120
99%	99%	\$91.312	\$95.116	\$99.080	\$103.210	\$107.514
100%	100%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909

Fuente: Elaboración propia.

En este cuadro se puede ver destacada la situación base, que corresponde al 100% de cobertura de la pequeña empresa. Este valor se hace variar en un 10% de disminución, para cada uno de los años proyectados, llegando a una cobertura del 90% de las ventas de las pequeñas empresas. Con esto se observa que los intereses que los factoring dejarán de recibir si se ve afectado por el porcentaje de cobertura de los factoring con relación a las ventas anuales, lo que es de toda lógica, pues al actuar los factoring sobre una base menor de ventas, tendrán menores ingresos proyectados. Se puede observar que al disminuir la cobertura en un 10%, los ingresos que se dejarán de recibir serán un 22% menor.

La tercera variable sensibilizada es el porcentaje de facturas de PyMEs, que según el valor original corresponde a un 28,2% del total, mientras la diferencia de 71,8% corresponde a Grandes Empresas. Esta variable se hizo manejó disminuyéndola hasta un 21,15% (como contraparte un 78,85% Grandes Empresas para completar el 100%) y aumentándola hasta un 35,25% (64,75% Grandes Empresas). Los resultados proyectados se pueden observar en el siguiente cuadro:

Imagen 41: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs (la diferencia para llegar a 100% es de Grandes Empresas) (cifras en MM\$).

% variación	% PyMEs	2019	2020	2021	2022	2023
75%	21,15%	\$92.721	\$96.581	\$100.602	\$104.793	\$109.160
80%	22,56%	\$92.848	\$96.713	\$100.741	\$104.937	\$109.309
85%	23,97%	\$92.975	\$96.846	\$100.879	\$105.081	\$109.459
90%	25,38%	\$93.103	\$96.979	\$101.017	\$105.225	\$109.609
95%	26,79%	\$93.230	\$97.111	\$101.155	\$105.369	\$109.759
100%	28,20%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
105%	29,61%	\$93.485	\$97.376	\$101.431	\$105.657	\$110.059
110%	31,02%	\$93.612	\$97.509	\$101.570	\$105.801	\$110.209
115%	32,43%	\$93.740	\$97.642	\$101.708	\$105.944	\$110.359
120%	33,84%	\$93.867	\$97.774	\$101.846	\$106.088	\$110.509
125%	35,25%	\$93.994	\$97.907	\$101.984	\$106.232	\$110.659

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro anterior nos muestra destacada la situación base, que corresponde al 100%, cuyo valor de 28,2% de monto de facturas PyMEs, se obtuvo de los datos de base. Este porcentaje se hace variar en un 25% de aumento y en un 25% de disminución, para cada uno de los años proyectados. Con esto se observa que los intereses que los factoring dejarán de recibir se ve afectado por el porcentaje de facturas que se reciben de las PyMEs, sin embargo, el importe en dinero es de solo un 0,68%, es decir, es de solo MM\$636 sea en el aumento o en la disminución de la participación de las facturas de PyMEs para el año 2019. Este porcentaje se repite en todos los años proyectados, solo variando el monto. En términos generales, si las facturas recibidas por los factoring provienen de PyMEs o Grandes Empresas el resultado en los intereses sobre los 30 días de pago, que se dejarán de recibir no son muy diferentes.

La cuarta variable sensibilizada corresponde al porcentaje de facturas de PyMEs con plazo de pago entre 30 y 60 días. Esta variable se analizó con la idea de revisar qué sucede si hubiera un aumento de facturas con este plazo de pago, y cómo se verá afectado los ingresos que se dejarán de recibir por parte de los factoring. La diferencia

de facturas se divide en partes iguales entre los plazos de pago menores a 30 días y los que están entre 60 y 90 días.

Imagen 42: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de PyMEs que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).

% variación	% 30-60 días	2019	2020	2021	2022	2023
100%	41,30%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+5%	46,30%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+10%	51,30%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+15%	56,30%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+20%	61,30%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+25%	66,30%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+30	71,30%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro también nos muestra que a pesar de aumentar el porcentaje de facturas con vencimiento entre 30 y 60 días, distribuyendo la diferencia en partes iguales entre los vencimientos menores a 30 días y los vencimientos entre 60 y 90 días, el monto de ingresos que los factoring dejarán de recibir no se ve alterado. Esto quizá tenga su explicación en que más del 90% de los plazos de pago está en los tres primeros tramos de fechas de pago, es decir de 90 días o menos para su pago.

Finalmente, la quinta variable sensibilizada corresponde al porcentaje de facturas de Grandes Empresas con plazo de pago entre 30 y 60 días. Esta variable se analizó con la idea de revisar qué sucede si hubiera un aumento de facturas con este plazo de pago, y cómo se verán afectados los ingresos que se dejarán de recibir por parte de los factoring. La diferencia de facturas se divide en partes iguales entre los plazos de pago menores a 30 días y los que están entre 60 y 90 días. Se hace variar solo esta variable para Grandes Empresas, al igual que en el caso anterior, donde solo se hizo variar la variable para el caso de las PyMEs.

Imagen 43: Cálculo de intereses aplicados sobre los 30 días para diferentes porcentajes de facturas de Grandes Empresas que tiene vencimiento entre 30 y 60 días (cifras en MM\$).

% variación	% 30-60 días	2019	2020	2021	2022	2023
100%	36,50%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+5%	41,50%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+10%	46,50%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+15%	51,50%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+20%	56,50%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+25%	61,50%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909
,+30	66,50%	\$93.358	\$97.244	\$101.293	\$105.513	\$109.909

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro también se puede observar que a pesar de aumentar el porcentaje de facturas con vencimiento entre 30 y 60 días para las Grandes Empresas, distribuyendo la diferencia en partes iguales entre los vencimientos menores a 30 días y los vencimientos entre 60 y 90 días, el monto de ingresos que los factoring dejarán de recibir no se ve alterado. Al igual que para el caso de las PyMEs, esto podría tener su explicación en que más del 90% de los plazos de pago está en los tres primeros tramos de fechas de pago, es decir de 90 días o menos para su pago, tanto para el caso de PyMEs como de Grandes Empresas.

|  
|  
|  
|  
|  
|  
|  
|  
|  
|  
|  
|  
|

## **F. CONCLUSIONES**

El presente estudio se centró en determinar el monto en dinero que los factoring dejarán de recibir por concepto de intereses cobrados, luego de que entre en vigencia la nueva ley de pago a 30 días, para lo que se plantearon varios supuestos, utilizando tres vías para obtener el valor de dichas estimaciones.

Según el porcentaje de cobertura de los factoring proyectado con respecto a las colocaciones del sistema financiero, se calcula que estos dejarán de recibir MM\$46.360 el año 2019; MM\$50.336 en el 2020; MM\$54.653 hacia el año 2021; MM\$59.341 para 2022, mientras que el año 2023 cerraría en MM\$64.430.

Durante el ejercicio de sensibilización de variables, se identificaron entre las que tuvieron un efecto en los ingresos que dejarán de recibir los factoring al porcentaje de facturas de PyMEs recibidas versus las de Grandes Empresas, disminuyendo en un 0,68% cuando las facturas de PyMEs disminuyeran en un 25%, y aumentando un



0,68% cuando las facturas de PyMEs aumentaran un 25%. El porcentaje de la industria afín sobre las colocaciones financieras totales causó un impacto, aumentando los ingresos que dejaran de recibir los factoring en un 25%, si se aumenta en ese mismo porcentaje la cobertura de las colocaciones financieras totales, mientras que si disminuye en un 25% la cobertura los ingresos que se dejaran de recibir, disminuirán en igual porcentaje.

Según las colocaciones netas de factoring bancario y no bancario proyectados, se estima que los factoring dejarán de recibir MM\$24.925 en 2019; el año 2020 serían MM\$27.373; MM\$30.061 en 2021; MM\$33.013 el año 2022, y MM\$36.255 el año 2023.

Durante el ejercicio de sensibilización de variables, el porcentaje de recepción de facturas de PyMEs versus las de Grandes Empresas, tuvo un efecto en los ingresos que dejarán de recibir los factoring fue, disminuyendo en un 0,68% cuando las facturas de PyMEs disminuyeran en un 25%, y aumentando un 0,68% cuando las facturas de PyMEs aumentaran un 25%.

Según las ventas anuales proyectadas, se estima que los factoring dejarán de recibir el año 2019 MM\$93.358, el año 2020 MM\$97.244, el año 2021 MM\$101.293, el año 2022 MM\$105.513 y el año 2023 MM\$109.909.

El porcentaje de recepción de facturas de PyMEs versus las de Grandes Empresas, mostró un efecto en los ingresos que dejarán de recibir los factoring, disminuyendo en un 0,68% cuando las facturas de PyMEs disminuyeran en un 25%, y aumentando un 0,68% cuando las facturas de PyMEs aumentaran un 25%. También tuvo un efecto de la variación en la rotación, aumentando los ingresos que dejaran de recibir los factoring en un 33% si se aumenta un 25% la rotación, y en sentido opuesto al disminuir en un 25% la rotación, los ingresos que se dejaran de recibir disminuirán en 20%. Por último, al disminuir en un 10% la cobertura de los factoring a los diferentes niveles de las empresas, partiendo por las pequeñas, los ingresos que dejarán de recibir los factoring disminuirán en un 22% para todos los años proyectados.

Apliquemos la típica analogía de una torta a los tres diferentes caminos utilizados para la estimación de los dineros que dejarán de recibir los factoring en los próximos 5 años.

Para el año 2019, los tres caminos llevan a valores estimados diferentes, todos mayores que cero, equivalentes a tres tortas de distinto tamaño, pero que los factoring no podrán disfrutar, sin importar la medida de estas.

A continuación, se presentan gráficos circulares con los valores de las estimaciones calculadas donde, pese a que se puede observar la diferencia de valores y tamaños, es posible concluir que, en todos los casos, son dineros que no serán recibidos por los factoring.

Imagen 44: Estimación de intereses, según porcentaje de colocaciones del sistema financiero



Imagen 45: Estimación de intereses, según colocaciones netas

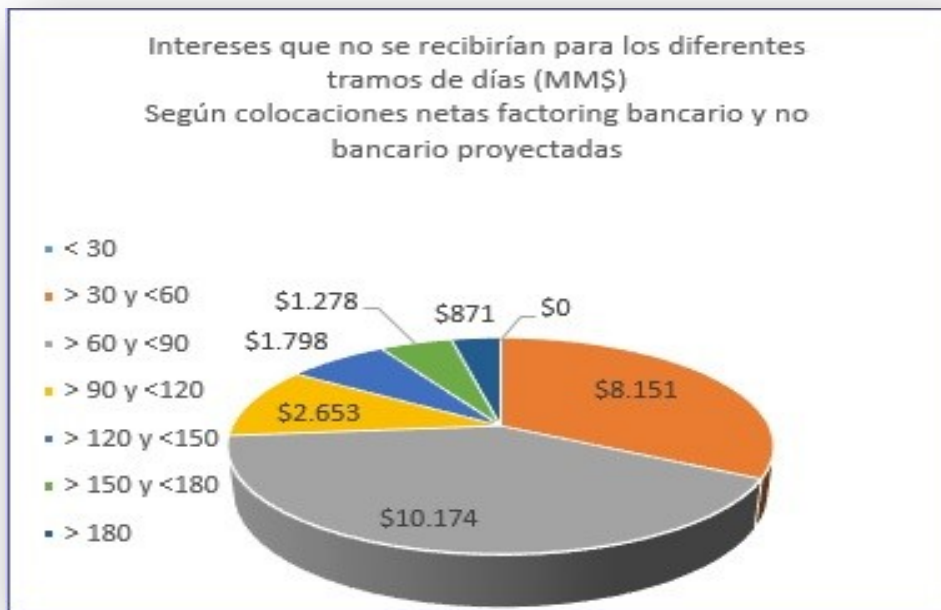


Imagen 46: Estimación de intereses, según ventas anuales



## G. BIBLIOGRAFÍA

1. Bakker, M.-R., Klapper, L., & Udell, G. (2004). *Financing small and medium-size enterprises with factoring: global growth and its potential in eastern Europe*. [en línea]. Obtenido de The World Bank:  
<<http://documentos.bancomundial.org/curated/es/293341468770661333/Financing-small-and-medium-size-enterprises-with-factoring-global-growth-and-its-potential-in-eastern-Europe>> [Consulta: 14 de mayo del 2019]
2. Banco Central de Chile. (2019). *Indicadores diarios*. [en línea]. Obtenido de Banco Central de Chile:  
<<https://si3.bcentral.cl/Indicadoresiete/secure/Indicadoresdiarios.aspx>>. [Consulta: 2 de noviembre del 2019].
3. Bastos Alarcón, R. (2014). *International Factoring and development: the impact of the factoring model law of 2014*. [en línea]. Obtenido de Factor Chain International :  
<<https://fci.nl/en/solutions/literature>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
4. Batarce M., J. A. (2001). *La industria del factoring en Chile. Una alternativa de financiamiento para las PYMES*. Santiago, Chile: Universidad de Chile. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas.
5. BCI Factoring S.A. (2018). *Estados financieros por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017. 2018*. [en línea]. Obtenido de  
<<http://www.sbif.cl/sbifweb/internet/docs/eerr/2018/201812-SF-BCI-FACTORING-S.A.pdf>>. [Consulta: 31 de octubre del 2019].
6. Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. [en línea]. *Journal of Banking & Finance*, 30(11): 2931-2943 pp. (November 2006). DOI: <<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>>.
7. Belyaeva, E., & Svetovtseva, T. (2016). Main trends of factoring market development at present economic conditions. [en línea]. *Demography, Workforce Economy, Social Econommic Policy. Economic Annals-XXI*, (21): 65-67 pp. DOI: <DOI: <http://dx.doi.org/10.21003/ea.V157-0020>>.

8. Benea, I., & Duma, F. (2013). Financing with Receivables: Factoring, Securitization and Collateral [en línea]. *Finante - provocarile viitorului (Finance - Challenges of the Future)*, University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration, 1(15): 79-86 pp. Obtenido de <<https://ideas.repec.org/a/aio/fpvf/v1y2013i15p79-86.html>> [Consulta: 14 de mayo del 2019].
9. Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8): 613-673 pp. DOI: <[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)>.
10. Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11): 2945-2966 pp. DOI: <<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.008>>.
11. Bice Factoring S.A. (2018). *Estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y por los años terminados en esas fechas. [en línea]*. Obtenido de <<http://www.sbif.cl/sbifweb/internet/docs/eerr/2018/201812-SF-BICE-FACTORING-S.A.pdf>>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
12. Bolsa de Productos de Chile y Asociación de Emprendedores de Chile. ([2015]). *Estadísticas de plazos de pago de grandes empresas que transan sus facturas en la Bolsa de Productos de Chile. Ranking de pagadores. [en línea]*. Obtenido de <<https://www.bolsadeproductos.cl/application/normativas/Ranking%2Bde%2BPagadores%2BBPC-ASECH%2Bv200731.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
13. Bolsa de Productos de Chile y Asociación de Emprendedores de Chile. (2018). *Ranking de Pagadores. [en línea]*. Obtenido de <[https://home.asech.cl › 5c51b8d028257\\_Ranking de Pagadores 4trim 2018](https://home.asech.cl › 5c51b8d028257_Ranking de Pagadores 4trim 2018)> [Consulta: 2 de noviembre del 2019]
14. Bolsa de Productos de Chile y Asociación de Emprendedores de Chile. (2019). *Ranking de Pagadores 1° Trimestre 2019. [en línea]*. Obtenido de

- <[https://home.asech.cl/uploads/library/5cc740abfb2d48\\_Ranking%20de%20Pagadores%2B2trim%2B2019%2BBPC.pdf](https://home.asech.cl/uploads/library/5cc740abfb2d48_Ranking%20de%20Pagadores%2B2trim%2B2019%2BBPC.pdf)> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
15. Bolsa de Productos de Chile y Asociación de Emprendedores de Chile. (2019). *Ranking de Pagadores 2° Trimestre 2019*. [en línea]. Obtenido de <<https://www.bolsadeproductos.cl/application/normativas/Ranking%2Bde%2BPagadores%2B2trim%2B2019%2BBPC.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
  16. Bolsa de Productos de Chile y Bolsa de Productos Agropecuarios S.A. (2018). *Memonia anual*. [en línea]. Obtenido de <<https://www.bolsadeproductos.cl/application/normativas/MEMORIA%2B2018%2B-%2BBOLSA%2BDE%2BPRODUCTOS%2BDE%2BCHILE%2BBOLSA%2BDE%2BPRODUCTOS%2BAGROPECUARIOS%2BS.A.pdf>>. [Consulta: 31 de octubre del 2019].
  17. Calvo Bernardino, A., & Bonilla Delgado, M. I. (2002). *El factoring en Europa y Estados Unidos*. *Boletín Económico de ICE N° 2738*. [en línea]. Obtenido de Repositorio Institucional Ceu.es: <[https://repositorioinstitucional.ceu.es/bitstream/10637/6896/1/Factoring\\_Calvo%26Bonilla\\_ICE\\_2002.pdf](https://repositorioinstitucional.ceu.es/bitstream/10637/6896/1/Factoring_Calvo%26Bonilla_ICE_2002.pdf)> [Consulta: 16 de mayo del 2019]
  18. Carbó-Valverde, S., Rodríguez-Fernández, F., & Udell, G. F. (2016). Trade Credit, the Financial Crisis, and SME Access to Finance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(1): 113-143 pp. DOI: <<https://doi.org/10.1111/jmcb.12292>>.
  19. Carmona Muñoz, D. M., & Chaves Camargo, J. A. (2015). Factoring: una alternativa de financiamiento como herramienta de apoyo para las empresas de transporte de carga terrestre en Bogotá. *Finanzas Política & Economía*, 7(1): 27-53 pp. (Enero-Junio 2015). DOI: <<http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2015.7.1.2>>.
  20. Cenni, S., Monferrà, S., Salotti, V., Sangiorgi, M., & Torluccio, G. (2015). Credit rationing and relationship lending. Does firm size matter? [en línea]. *Journal of Banking & Finance*, 53: 249-265 pp. (April 2015). DOI: <<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.010>>.

21. CFC Capital S.A. (2018). *Estados financieros 2018*. [en línea]. Obtenido de <<https://www.cfccapital.cl/wp-content/uploads/2019/04/MEMORIA995334100-201812.pdf>>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
22. Chen, J.-H., & Chen, W.-H. (2012). Contractor Costs of Factoring Account Receivables for a Construction Project. *Journal of Civil Engineering and Management*, 18(2): 227-234 pp. DOI: <<http://dx.doi.org/10.3846/13923730.2012.671272>>.
23. Chile. Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. (2019). *Ley 21.131: Establece pago a treinta días*. 3 de enero del 2019.
24. Chile. Ministerio de Hacienda. (2004). *Ley 19.983: Regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a copia de la factura*. 12 de noviembre del 2004.
25. Clasificadora de Riesgo Humphreys. (2018). *Nuevo Capital S.A.: Estado Financiero a Diciembre 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://nuevocapital.cl/wp-content/uploads/2019/05/Informe-Humpfreys-Nuevo-Capital-2018.pdf>>. [Consulta: 1 de noviembre del 2019].
26. Comercial de Valores Factoring S.P.A. (2018). *Memoria corporativa 2018*. [en línea]. Obtenido de <<http://www.coval.cl/wp-content/uploads/Coval-2018-completa-10-05-19-13hrs.pdf>>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
27. Comisión para el Financiamiento - CMF . (2018). *Reporte de información financiera a Diciembre 2018*. [en línea]. Obtenido de <<https://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=2151&tipocont=2359>>. [Consulta: 3 de noviembre del 2019].
28. Comisión para el Financiamiento - CMF. (2018). *Reporte de Información Financiera a Diciembre de 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=C.D.A&idContenido=16974>>. [Consulta: 3 de noviembre del 2019].
29. Čulková K., J. M. (2018). Factoring Services in conditions of v4 countries. *Polish Journal of Management Studies*, 18(2). DOI: <DOI: 10.17512/pjms.2018.18.2.03>.

30. Degl'Innocenti, M., Fiordelisi, F., & Trinugroho, I. (2019). Competition and stability in the credit industry: Banking vs. factoring industries. *The British Accounting Review.*, DOI: <<https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.03.006>>.
31. Dello Iacono, U., Reindorp, M., & Dellaert, N. (2015). Market adoption of reverse factoring. [en línea]. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 45(3): 286-308 pp. DOI: <<https://doi.org/10.1108/IJPDLM-10-2013-0258>>.
32. DF Suplementos. (Viernes 16 de Marzo de 2018). Herramientas para potenciar el crecimiento: Leasing y Factoring. [en línea]. *Diario Financiero*, págs. 1-2. Obtenido de <<https://www.df.cl/noticias/site/artic/20180316/asocfile/20180316111736/20180316.pdf>> [Consulta: 17 de mayo del 2019].
33. Diario Financiero. (Viernes 17 de Agosto de 2018). *Mejora en pago a PYME les da más valor.* [En línea]. Recuperado el 10 de Abril de 2020, de [<https://www.df.cl/noticias/economia-y-politica/actualidad/mejora-en-pago-a-pyme-les-da-mas-valor/2018-08-16/195152.html>]
34. EU Federation For Factoring and Commercial Finance. (2016). *Factoring and Commercial Finance. A Whitepaper.* [en línea] . Obtenido de <<https://fci.nl/about-factoring/white-paper-final.pdf>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
35. EU Federation For Factoring and Commercial Finance. (2016). *Yearbook 2015-2016.* [en línea]. Obtenido de <<https://euf.eu.com/category/4-brochures.html?download=337>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
36. EU Federation For Factoring and Commercial Finance. (2017). *Yearbook 2016-2017.* [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/about-factoring/euf%20yearbook%202016-2017.pdf>> [Consulta 17 de mayo del 2019]
37. EU Federation For Factoring and Commercial Finance. (2018). *Newsletter November 2018.* [en línea]. Obtenido de <<https://euf.eu.com/newsletter.html>> [Consulta 17 de mayo del 2019]



38. EU Federation for. (s.f.). *Factoring and commercial finance: An introduction*. [en línea].  
Obtenido de <<https://euf.eu.com/category/4-brochures.html?download=375>>  
[Consulta: 17 de mayo del 2019]
39. Eurocapital S.A. (2018). *Memoria anual 2018*. [en línea]. Obtenido de Eurocapital.cl:  
<<http://www.eurocapital.cl/system/App/Document/files/000/000/064/original/EUROCAPITAL%20-%20Dic-18.pdf>> [consulta: 26 de octubre de 2019]
40. Eurocapital S.A. (2018). *Memoria anual*. [en línea]. Obtenido de Eurocapital.cl:  
<<http://www.eurocapital.cl/system/App/Document/files/000/000/061/original/Memoria%20anual%202018%20v2.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre de 2019]
41. Eurocapital S.A. (2019). *Emisión de Bonos Corporativos*. [en línea]. Obtenido de  
<<http://www.eurocapital.cl/system/App/Document/files/000/000/058/original/Roadshow%20Eurocapital%20Bono%202019.pdf>>. [Consulta: 3 de noviembre del 2019].
42. Factor Chain International - FCI. (2014). *Annual Review 2014*. [en línea]. Obtenido de  
<[https://fci.nl/downloads/annual\\_review\\_2014.pdf](https://fci.nl/downloads/annual_review_2014.pdf)> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
43. Factor Chain International - FCI. (2015). *Annual Review 2015*. [en línea]. Obtenido de  
<[https://fci.nl/downloads/annual\\_review\\_2015.pdf](https://fci.nl/downloads/annual_review_2015.pdf)>[Consulta: 8 de diciembre del 2019]
44. Factor Chain International - FCI. (2016). *Annual Review 2016*. [en línea]. Obtenido de  
<<https://fci.nl/downloads/annual-review-2016.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
45. Factor Chain International - FCI. (2016). *In-Sight. Newsletter August 2016*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
46. Factor Chain International - FCI. (2016). *In-Sight. Newsletter June 2016*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
47. Factor Chain International - FCI. (2016). *In-Sight. Newsletter November 2016*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo

del 2019]

48. Factor Chain International - FCI. (2017). *Annual Review 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/downloads/Annual%20Review%20%202017.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
49. Factor Chain International - FCI. (2017). *In-Sight. Newsletter August 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
50. Factor Chain International - FCI. (2017). *In-Sight. Newsletter February 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
51. Factor Chain International - FCI. (2017). *In-Sight. Newsletter July 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
52. Factor Chain International - FCI. (2017). *In-Sight. Newsletter May 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
53. Factor Chain International - FCI. (2017). *In-Sight. Newsletter November 2017*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
54. Factor Chain International - FCI. (2018). *Annual Review 2018*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/downloads/Annual%20Review%202018.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
55. Factor Chain International - FCI. (2018). *In-Sight. Newsletter August 2018*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
56. Factor Chain International - FCI. (2018). *In-Sight. Newsletter February 2018*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]

del 2019]

57. Factor Chain International - FCI. (2018). *In-Sight. Newsletter July 2018*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
58. Factor Chain International - FCI. (2018). *In-Sight. Newsletter May 2018*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
59. Factor Chain International - FCI. (2018). *In-Sight. Newsletter November 2018*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
60. Factor Chain International - FCI. (2019). *Annual Review*. [en línea]. Obtenido de  
<<https://fci.nl/downloads/Annual%20Review%202019.pdf>>. [Consulta: 2 de noviembre del 2019].
61. Factor Chain International - FCI. (2019). *In-Sight. Newsletter February 2019*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
62. Factor Chain International - FCI. (2016). *In-Sight. Newsletter March 2016*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/en/about-fci-new/newsletters>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
63. Factor Chain International - FCI. (Febrero, 2014). *Factoring Model Law*. [en línea].  
Obtenido de <<https://fci.nl/about-us/model-factoring-law-cv-140221.pdf>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
64. Factoring Mercantil S.A. (s.f.). *Memoria anual y estados financieros año 2018*. [en línea].  
Obtenido de 2018: <<https://docplayer.es/129907118-Factoring-mercantil-s-a-memoria-anual-y-estados-financieros-ano-factoring-mercantil-miembro-de-asociacion-empresas-de-factoring-de-chile-a-g.html>>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].

65. Factoring Security S.A. . (Mayo, 2019). *Emisión de Bonos Corporativos: Series G & H. [en línea]*. Obtenido de <<https://www.factoringsecurity.cl/sites/default/files/Emision-Bono-Presentacion-Corporativa-Mayo-2019-VF-%28num-a-mar%29.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
66. Factoring Security S.A. (2018). *Estados financieros. [en línea]*. Obtenido de <<https://www.factoringsecurity.cl/sites/default/files/Diciembre-2018.pdf>>. [Consulta: 26 de octubre del 2019]
67. Factoring Security S.A. (Mayo, 2019). *Prospecto Comercial Bonos Series G & H. [en línea]*. Obtenido de <<https://www.factoringsecurity.cl/sites/default/files/Prospecto-Comercial-Factoring-Security-Series-G-y-H-%28comp%292.pdf>> [Consulta: 8 de diciembre del 2019]
68. Factotal S.A. (2018). *Memoria anual. [en línea]*. Obtenido de Factotal.cl: <[https://www.factotal.cl/resources/descargas/informacion\\_financiera/memorias/2018/memoria\\_factotal\\_S\\_A\\_2018.pdf](https://www.factotal.cl/resources/descargas/informacion_financiera/memorias/2018/memoria_factotal_S_A_2018.pdf)>. [Consulta: 1 de noviembre del 2019].
69. Fiordelisi, F., & Molyneux, P. (2004). Efficiency in the factoring industry. *Applied Economics*, 36(9): 947-959 pp. DOI: <<https://doi.org/10.1080/00036884042000233177>>.
70. Global Supply Chain Finance Forum. (2016). *Standard Definitions for Techniques of Supply Chain Finance. [en línea]*. Obtenido de <<https://iccwbo.org/publication/standard-definitions-techniques-supply-chain-finance/>> [Consulta 17 de mayo del 2019]
71. Humphreys Clasificadora de Riesgo. (2018). *Tanner Servicios Financieros S.A. Memoria anual 2018. [en línea]*. Obtenido de <[https://www.tanner.cl/wp-content/uploads/2019/02/Memoria-Tanner-2018\\_baja.pdf?x91593](https://www.tanner.cl/wp-content/uploads/2019/02/Memoria-Tanner-2018_baja.pdf?x91593)>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
72. ICR Chile. (2019). *Factoring Security S.A.: Informe de clasificación de riesgo anual. [en línea]*. Obtenido de <<https://www.factoringsecurity.cl/sites/default/files/ICR%20Abril%202019.pdf>>. [Consulta: 3 de noviembre del 2019].

73. Incofin S.A. (2018). *Memoria anual 2018*. [en línea]. Obtenido de <[https://www.incofin.cl/assets/uploads/2019/04/memoria-incofin-2018\\_29\\_04\\_19\\_compressed.pdf](https://www.incofin.cl/assets/uploads/2019/04/memoria-incofin-2018_29_04_19_compressed.pdf)>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
74. Interfactor S.A. (2018). *Memoria ejercicio 2018*. [en línea]. Obtenido de <[https://www.interfactor.cl/wp-content/uploads/2019/05/Memoria\\_interfactor\\_2018.pdf](https://www.interfactor.cl/wp-content/uploads/2019/05/Memoria_interfactor_2018.pdf)>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
75. Kaster, T. (s.f.). *Does factoring improve SME access to finance? An empirical study across developing countries. Master Thesis Erasmus University*. [en línea]. Obtenido de <<https://fci.nl/about-factoring/master-thesis-thijmen-kaster.pdf>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
76. Kiholm Smith, J., & Schnucker, C. (1994). An empirical examination of organizational structure: The economics of the factoring decision. [en línea]. *Journal of Corporate Finance*, 1(1): 119-138 pp. Obtenido de <[https://doi.org/10.1016/0929-1199\(94\)90012-4](https://doi.org/10.1016/0929-1199(94)90012-4)> [Consulta: 14 de mayo del 2019].
77. Klapper, L. F. (2005). *The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises. World Bank Policy Research Working Paper No. 3593*. [en línea]. Obtenido de <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=748344](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=748344)> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
78. Klapper, L. F. (2006). *Export financing for SMEs : the role of factoring. Boletín The World Bank Group*. [en línea]. Obtenido de <<https://www.semanticscholar.org/paper/Export-financing-for-SMEs-%3A-the-role-of-factoring-Klapper/6667c4d29ad743d2fa0144a1df995aed0071d9df>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
79. Kubíčková, D., & Souček, J. (2014). Management of Receivables in SMEs in the Czech Republic. *European Research Studies Journal*, 16(4): 97-112 pp. DOI: <10.11214/thalassinos.16.04.008>.
80. Kumar Banerjee, P. (2003). Performance Evaluation of Indian Factoring Business: A Study of SBI Factors and Commercial Services Limited, and Canbank Factors Limited.

*Vision-The Journal of Business Perspective*, 7(1): 55-68 pp. DOI: <10.1177/097226290300700105>.

81. Landgraf, S., & Chowdhury, A. (2015). Factoring emerging markets into the relationship between global liquidity and commodities. [en línea]. *Journal of Economic Studies*, 42(4): 622-640 pp. DOI: <<https://doi.org/10.1108/JES-11-2013-0171>>.
82. LATAM Trade Capital S.A. (2018). *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y por los años terminados en esas fechas*. [en línea]. Obtenido de <<http://www.latamtradecapital.com/informacion-institucional/DEF-2018-EF-Latam-Factors-AudJun18-CLIENTE-Firmado.pdf>>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
83. Lekkakos, S. D., & Serrano, A. (2016). Supply chain finance for small and medium sized enterprises: the case of reverse factoring. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 46(4). DOI: <<https://doi.org/10.1108/IJPDLM-07-2014-0165>>.
84. Liebl, J., Hartmann, E., & Feisel, E. (2016). Reverse factoring in the supply chain: objectives, antecedents and implementation barriers. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 46(4): 393-413 pp. DOI: <<https://doi.org/10.1108/IJPDLM-08-2014-0171>>.
85. Liquidez Factoring SpA. (2017). *Estados Financieros*. [en línea]. Obtenido de <<http://liquidez.cl/wp-content/uploads/2018/06/Balance-2017-auditado.pdf>>. [Consulta: 27 de octubre del 2019].
86. Liu Arévalo, R. (2000). Tratamiento tributario del factoring en el Perú. *THEMIS. Revista de Derecho*, (41): 143-155 pp.
87. López Morán, J. E., Vidal Tabares, Z. P., & Castañeda Vélez, F. L. (2019). Cuentas por cobrar y pagar y su incidencia en la liquidez de las compañías constructoras. [en línea]. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*, Obtenido de <<https://www.eumed.net/rev/oel/2019/04/liquidez-companias-constructoras.html>> [Consulta: 14 de mayo del 2019].

88. López Olave, V. H. (2017). *Mi Factoring. Plan de Negocios para optar al grado de Magíster en Administración*. Obtenido de Repositorio Institucional Universidad de Chile: <<http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/147684/L%C3%B3pez%20Olave%20Victor.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> [Consulta: 16 de mayo del 2019]
89. Marin, M. J. (2004). *Factoring. A Training Guide to Secured Financing*. [en línea]. Obtenido de <<https://gatewaycfs.com/downloads/Factoring-Training-Guide.pdf>> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
90. Mazzeo, J. V., Moyano Ruiz, M. L., & Nara, C. N. (2012). *Factoring: Liquidez para las Empresas. Trabajo de investigación*. Obtenido de Universidad Nacional de Cuyo: <[https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/5156/mazzeofactoringliquidezparalasesmpresas.pdf](https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5156/mazzeofactoringliquidezparalasesmpresas.pdf)> [Consulta: 16 de mayo del 2019]
91. Milenkovic-Kerkovica, T., & Dencic-Mihajlov, K. (2012). Factoring in the Changing Environment: Legal and Financial Aspects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, (44): 428 – 435 pp. DOI: <doi: 10.1016/j.sbspro.2012.05.047>.
92. Mol-Gómez-Vázquez, A., Hernández-Cánovas, G., & Koëter-Kant, J. (2018). Legal and Institutional Determinants of Factoring in SMEs: Empirical Analysis across 25 European Countries. [en línea]. *Journal of Small Business Management*, 56(2): 312–329 pp. DOI: <doi: 10.1111/jsbm.12260>.
93. Moreira, D. F. (2016). The microeconomic impact on growth of SMEs when the access to finance widens: evidence from internet & high-tech industry. [en línea]. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, (220): 278 – 287 pp. DOI: <doi: 10.1016/j.sbspro.2016.05.500>.
94. Nemesh, P., Nesterova, I., & Fennysh, V. (2018). Economic and legal characteristics of factoring operations in Ukraine. [en línea]. *Baltic Journal of Economic Studies*, 4(3): 198-202 pp. DOI: <<https://doi.org/10.30525/2256-0742/2018-4-3-198-202>>.
95. Onaepemipo, E., Zubairu, U., Abubakar, B., Araga, S., Umar, H., & Ochepe, A. (2019). Factoring as an effective working capital option: a critical review. [en línea].

- International Journal of Commerce and Finance*, 5(1): 60-69 pp. Obtenido de <<http://oaji.net/articles/2019/2748-1557816039.pdf>> [Consulta: 14 de mayo del 2019].
96. Parada Daza, J. R. (1995). *Instrumentos de financiamiento e inversión: factoring, leasing, securitización y ADR*. Concepción: Universidad de Concepción. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas.
97. Pylypenko, S., Udovenko, Y., & Cherneha, V. (2018). Legal description of the factoring contract in Romania. [en línea]. *Baltic Journal of Economic Studies*, 4(5): 251-255 pp. DOI: <<https://doi.org/10.30525/2256-0742/2018-4-5-251-255>>.
98. Salazar Véjar, M. (2011). *La industria del leasing en Chile: descripción y evolución. Tesis para optar al grado de Magíster en Finanzas*. Santiago, Chile: Universidad de Chile. Facultad de Economía y Negocios.
99. Schwizer, P., & Mattarocci, G. (2006). *Managing Factoring in Banking Groups. Credifact Discussion Paper No. 1/2006*. [en línea]. Obtenido de <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1004060](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1004060)> [Consulta: 14 de mayo del 2019]
100. Scotia Azul Factoring Limitada. (2018). *Estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y 2017. 2018*. [en línea]. Obtenido de <<http://www.sbif.cl/sbifweb/internet/docs/eerr/2018/201812-SF-SCOTIA-AZUL-FACTORING-LIMITADA.pdf>>. [Consulta: 31 de octubre del 2019].
101. Servicio de Impuestos Internos - SII. (2005). *Factura Mérito Ejecutivo*. [en línea]. Obtenido de <[http://www.sii.cl/portales/mipyme/suplemento\\_resguardo.pdf](http://www.sii.cl/portales/mipyme/suplemento_resguardo.pdf)> [Consulta: 13 de octubre del 2019]
102. Servicio de Impuestos Internos - SII. (2019). *Estadísticas de Empresa*. [en línea]. Obtenido de <[http://www.sii.cl/sobre\\_el\\_sii/estadisticas\\_de\\_empresas.html](http://www.sii.cl/sobre_el_sii/estadisticas_de_empresas.html)>. [Consulta: 10 de noviembre del 2019].
103. Servicios Financieros Progreso S.A. (2018). *Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y por los años terminados en esas fechas*. [en línea].



Obtenido de <<https://www.progreso.cl/wp-content/uploads/2019/02/INFORME-Y-NOTAS-S.F.PROGRESO-AL-31-12-2018.pdf>>. [Consulta: 28 de octubre del 2019].

104. SMB Factoring S.A. (2018). *Memoria Anual*. [en línea]. Obtenido de <<http://smbfactoring.cl/wp-content/uploads/2019/04/Memoria-2018.pdf>>. [Consulta: 28 de octubre del 2019].
105. Song, H., Yu, K., & Lu, Q. (2018). Financial service providers and banks' role in helping SMEs to access finance. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, DOI: <<https://doi.org/10.1108/IJPDLM-11-2016-0315>>.
106. Sopranzetti, B. J. (1998). The Economics of Factoring Accounts Receivable. [en línea]. *Journal of Economics and Business*, July–August 1998, 50(4): 339-359 pp. DOI: <[https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(98\)00008-3](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(98)00008-3)>.
107. Soufani, K. (2002). On the determinants of factoring as a financing choice: evidence from the UK. [en línea]. *Journal of Economics and Business*, 54(2): 239-252 pp. (March - April, 2002). DOI: <[https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(01\)00064-9](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(01)00064-9)>.
108. Soufani, K. (2002). The decision to finance account receivables: the factoring option. *Managerial and decision economics*, (23): 21-32 pp. DOI: <[doi.10.102/mde.1046](https://doi.org/10.102/mde.1046)>.
109. Summers, B., & Wilson, N. (2000). Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study. [en línea]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(1) & (2): 37-68 pp. (January/March 2000). DOI: <<https://doi.org/10.1111/1468-5957.00305>>.
110. Tanrisever, F., Cetinay, H., Reindorp, M., & Fransoo, J. C. (2015). Reverse Factoring for SME Finance. [en línea]. Obtenido de <<https://ssrn.com/abstract=2183991> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2183991>> [Consulta: 14 de mayo del 2019].
111. Tatge, D., & Tatge, J. (2012). *Fundamentals of factoring*. [en línea]. Obtenido de Factor Chain International:

- <[https://fci.nl/about-factoring/fundamentals\\_of\\_factoring.pdf](https://fci.nl/about-factoring/fundamentals_of_factoring.pdf)> [Consulta:17 de mayo del 2019]
112. Teh, R., Auboin, M., & Smythe, H. (2016). Supply Chain Finance and SMEs: Evidence from International Factoring Data. [en línea]. *ESifo Working Paper N° 6039*., Obtenido de:  
<[https://www.researchgate.net/publication/306032019\\_Supply\\_Chain\\_Finance\\_and\\_SMEs\\_Evidence\\_from\\_International\\_Factoring\\_Data](https://www.researchgate.net/publication/306032019_Supply_Chain_Finance_and_SMEs_Evidence_from_International_Factoring_Data)> [Consulta: 14 de mayo del 2019].
113. Teh, R., Auboin, M., & Smythe, H. (2016). Supply Chain Finance and SMEs: Evidence from International Factoring Data. [en línea]. *WTO Working Paper Series*. Obtenido de  
<[https://www.researchgate.net/publication/306032019\\_Supply\\_Chain\\_Finance\\_and\\_SMEs\\_Evidence\\_from\\_International\\_Factoring\\_Data](https://www.researchgate.net/publication/306032019_Supply_Chain_Finance_and_SMEs_Evidence_from_International_Factoring_Data)> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
114. Velasco Reyes, V. (2012). Efectos del confirming y factoring en la determinación del Ebitda y la deuda financiera en las operaciones de M&A. *Revista española de capital riesgo*, (1): 51-61 pp.
115. Vilchez Asenjo, P. G. (2014). *La aplicación del Factoring, arrendamiento financiero y confirming, en la mejora de la gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas del sector textil del Emporio Comercial de Gamarra*. Tesis de Grado, Universidad San Martín de Porres. [en línea]. Obtenido de  
<[http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/bitstream/usmp/1127/1/vilchez\\_apg.pdf](http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/bitstream/usmp/1127/1/vilchez_apg.pdf)> [Consulta: 17 de mayo del 2019]
116. Vliet, K. v., Reindorp, M. J., & C., F. J. (2015). The price of reverse factoring: Financing rates v/s. payment delays. [en línea]. *European Journal of Operational Research*, (3): 842-853 pp., (May 2015). DOI:  
<<https://doi.org/10.1016/j.ejor.2014.10.052>>.
117. Wu, Y., Wang, Y., Xu, X., & Chen, X. (2019). Collect payment early, late, or through a third party's reverse factoring in a supply chain. [en línea]. *International Journal of Production Economics*, DOI: <doi: 10.1016/j.ijpe.2019.04.040>.

118. Zhao, L., & Huchzermeier, A. (2019). Managing supplier financial distress with advance payment discount and purchase order financing. [en línea] . *Omega*, 88: 77-90 pp. October 2019. DOI: <<https://doi.org/10.1016/j.omega.2018.10.019>>.

|

|