



# **El Mercado de Facturas en Cifras**

Boletín N°2

Mayo del 2015

## Índice<sup>1</sup>

|  |    |
|--|----|
| <b>1) Resumen Ejecutivo</b> .....                          | 3  |
| <b>2) Introducción</b> .....                               | 4  |
| <b>3) La transacción de facturas</b> .....                 | 4  |
| 3.1) Los tipos de transacciones .....                      | 4  |
| 3.2) Los montos de las transacciones.....                  | 5  |
| 3.3) El plazo de las transacciones .....                   | 7  |
| 3.4) La tasa de interés de las transacciones .....         | 9  |
| 3.5) La clasificación de riesgo de las transacciones ..... | 11 |
| 3.6) El sector económico de las transacciones.....         | 12 |
| 3.7) Transacciones de factura de papel y electrónicas..... | 13 |
| <b>4) Características de las facturas transadas</b> .....  | 15 |
| 4.1) Las facturas por tamaño de empresa.....               | 15 |
| 4.2) El plazo de las facturas .....                        | 16 |
| <b>5) Conclusiones</b> .....                               | 17 |
| <b>6) Anexo</b> .....                                      | 19 |

---

<sup>1</sup> Informe elaborado por Hermann Consultores

## 1) Resumen Ejecutivo

La Bolsa de Productos de Chile (BPC) permite a sus participantes realizar transacciones públicas a precios de mercado y en condiciones de negociación equitativas entre vendedor y comprador, sin importar el tamaño relativo de cada uno. Los principales aspectos del informe son:

- **\$455 mil millones de flujo transados de facturas en el 2014 con un crecimiento anual del 42%:** el monto promedio mensual negociado fue \$38 mil millones en el 2014.
- **\$66 mil millones de pesos fue el stock total de facturas en diciembre del 2014:** la desaceleración del stock de facturas se debe, principalmente, a la disminución en la duración promedio de las facturas transadas en el 2° semestre del 2014 y a la menor actividad económica del país.
- **59 días fue el plazo promedio de las facturas transadas en el 4° trimestre del 2014:** el plazo de las transacciones presentó un descenso a fines del 2014. Comparativamente, el plazo promedio fue de 74 días entre el 2013 y 2014, versus 56 días promedio en el 1° trimestre del 2015, lo que equivale a una disminución de un 23%.
- **7,4% fue la tasa de interés promedio anual de la transacción de facturas:** la tasa de interés es similar a la tasa de interés de créditos comerciales entre 1 a 3 meses con un 7,8% en el 2014. Por lo tanto, las empresas que transan sus facturas obtienen un financiamiento competitivo sin importar el tamaño de las empresas.
- **76% de las facturas transadas son electrónicas y un 24% son en papel, situación inversa un año atrás:** los efectos positivos de la Ley N°20.727 se han notado en las transacciones de facturas, permitiendo hacer más eficiente y rápido el proceso de validación y venta de éstas en la plaza bursátil.
- **Los sectores económicos de los pagadores inscritos son bastante heterogéneos:** los tres sectores más importantes son agroindustria con un 24% de participación, seguido de minería con un 23% e industria con un 13% en el 2014.
- **Las Pymes han aumentado su participación en la Bolsa:** las Pymes representan un 14,6% del total de facturas transadas, un 12,7% del monto total y un 52,7% del número de empresas en el 2014.
- **50 días es el plazo promedio de pago de facturas de las Pymes:** el plazo de pago promedio fue de 61 días para las grandes empresas en el 2014, medido como la diferencia entre la fecha de emisión y pago de la factura.

## **2) Introducción**

La Bolsa de Productos de Chile (BPC) surge como una alternativa innovadora de financiamiento para las empresas, siendo un mecanismo de asignación eficiente de los recursos. El objetivo es proveer una plataforma de subasta pública para la transacción de productos, contratos, facturas y sus derivados, junto con ser una alternativa de inversión de renta fija de corto plazo con buena rentabilidad y bajo riesgo para los inversionistas.

Además, la BPC es un mercado público y transparente, regulado por la Ley N° 19.220 y fiscalizado por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). En particular, la transacción bursátil de facturas es factible gracias a una sólida ley de facturas (Ley N° 19.983), la cual le confirió mérito ejecutivo al instrumento y que ha sido recientemente perfeccionado con la masificación de la factura electrónica (Ley N° 20.727). En el anexo se muestra el esquema de funcionamiento de la BPC.

Por último, la BPC otorga a las micro, pequeñas y medianas empresas (Pymes) acceso a mejores condiciones de tasas de interés en operaciones de financiamiento de capital de trabajo -transacción de facturas- de grandes empresas, principalmente, bajando así sus costos de financiamiento. Igualmente, se puede transar productos físicos y financiar stock de productos cosechados tales como maíz, trigo, arroz, raps, avena, vino, salmón, azúcar y ganado vivo.

## **3) La transacción de facturas**

### **3.1) Los tipos de transacciones**

En la BPC se pueden realizar tres tipos de transacciones de facturas según las necesidades de cada empresa, las cuales son las siguientes:

-Facturas normales (tipo F): permite “adelantar” el pago de una factura (factoring). Un proveedor traspassa la cobranza futura de las facturas existentes, sin responsabilidad, a cambio de obtener de manera inmediata el dinero a que esas operaciones se refieren.

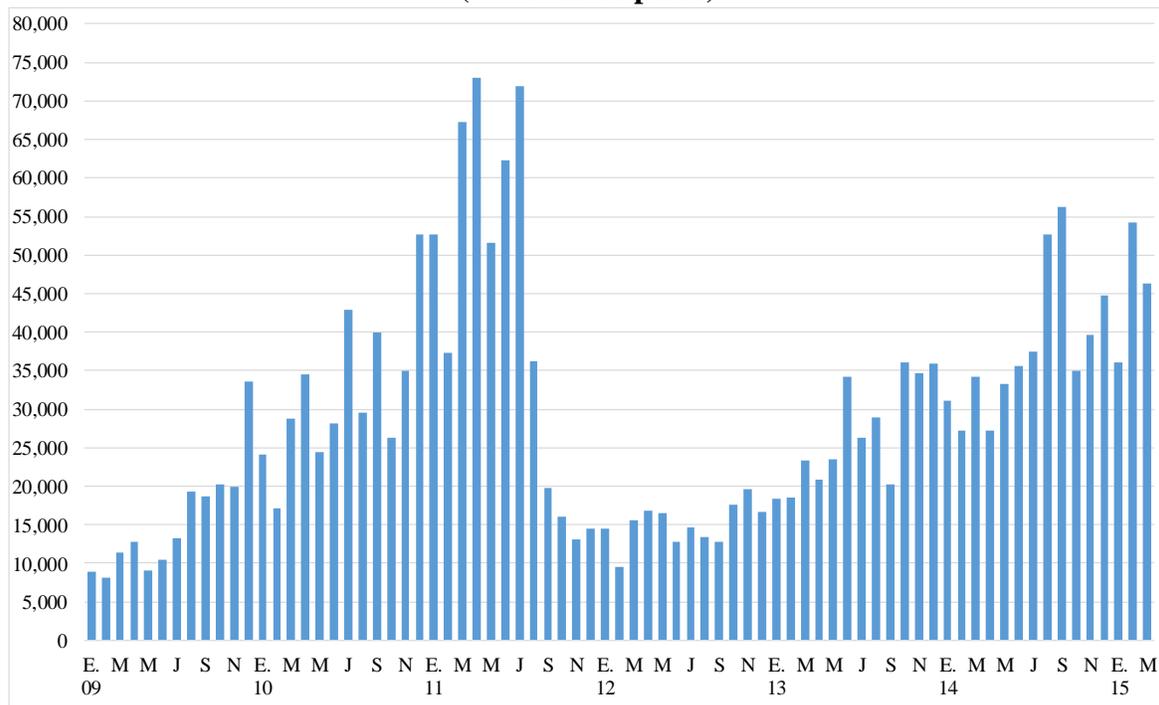
-Facturas aplazadas (tipo A): permite “aplazar” el pago de una factura (confirming). Un pagador puede postergar el pago de la factura y el proveedor recibe el pago en la fecha estipulada. Esto se realiza a través de la confirmación de la fecha de pago por parte del pagador, previo a la transacción bursátil de la factura.

-Facturas garantizadas (tipo G): permite que una institución financiera adquiera el compromiso de responder a la obligación de pago asumida por el pagador o deudor. La ventaja de esta modalidad es que se permite la transacción de pagadores no registrados en la BPC, por no contar con información financiera o no cumplir con los requisitos formales.

### 3.2) Los montos de las transacciones

El flujo transado de facturas fue cerca de \$455 mil millones en el 2014 con un crecimiento anual del 42% y el flujo promedio mensual negociado fue alrededor de \$38 mil millones en el periodo. A su vez, en el primer trimestre del 2015 se alcanzó un flujo transado en torno a \$136 mil millones y \$45,5 mil millones en monto promedio mensual. Los montos transados totales se muestran en el gráfico 1.

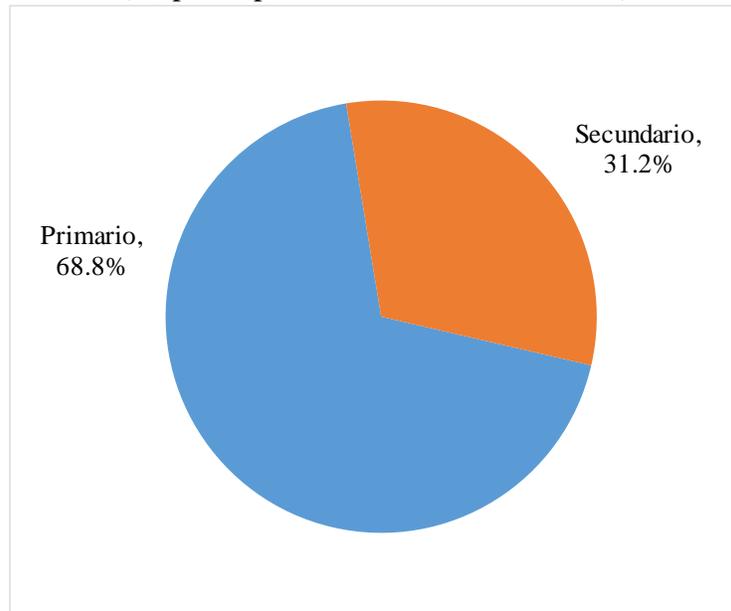
**Gráfico 1: Monto transado de facturas  
(Millones de pesos)**



Fuente: Bolsa de Productos

Destacar, que el 68,8% del monto transado corresponde a un mercado primario o a facturas nuevas (transadas solo en una oportunidad), mientras que un 31,2% representa la actividad del mercado secundario (facturas retransadas dos o más ocasiones) en el 2014, ver gráfico 2.

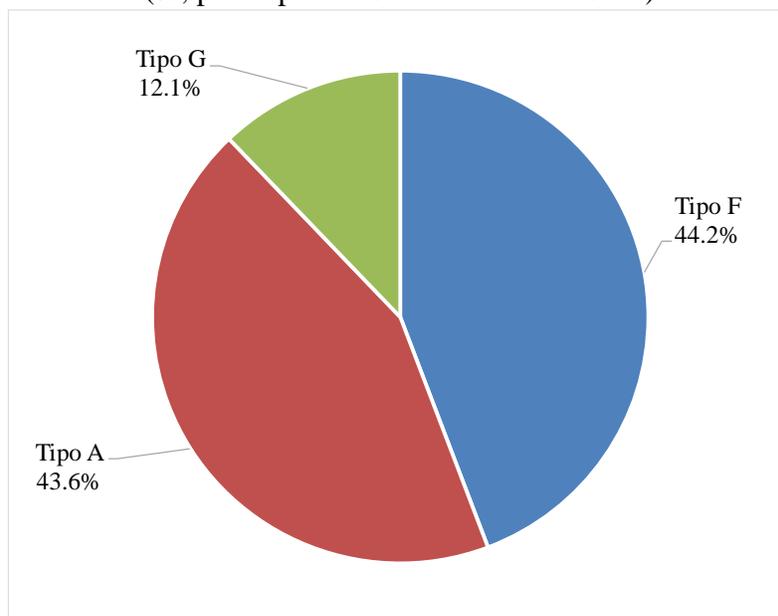
**Gráfico 2: Participación monto transado por tipo de emisión en el 2014**  
(%, participación sobre monto transado)



Fuente: Bolsa de Productos

Adicionalmente, se observa que la participación en el monto transado por tipo de factura es liderado por las facturas tipo F que corresponden al 44,2% en el 2014, seguido por las facturas tipo A con 43,6% y facturas tipo G con 12,1%.

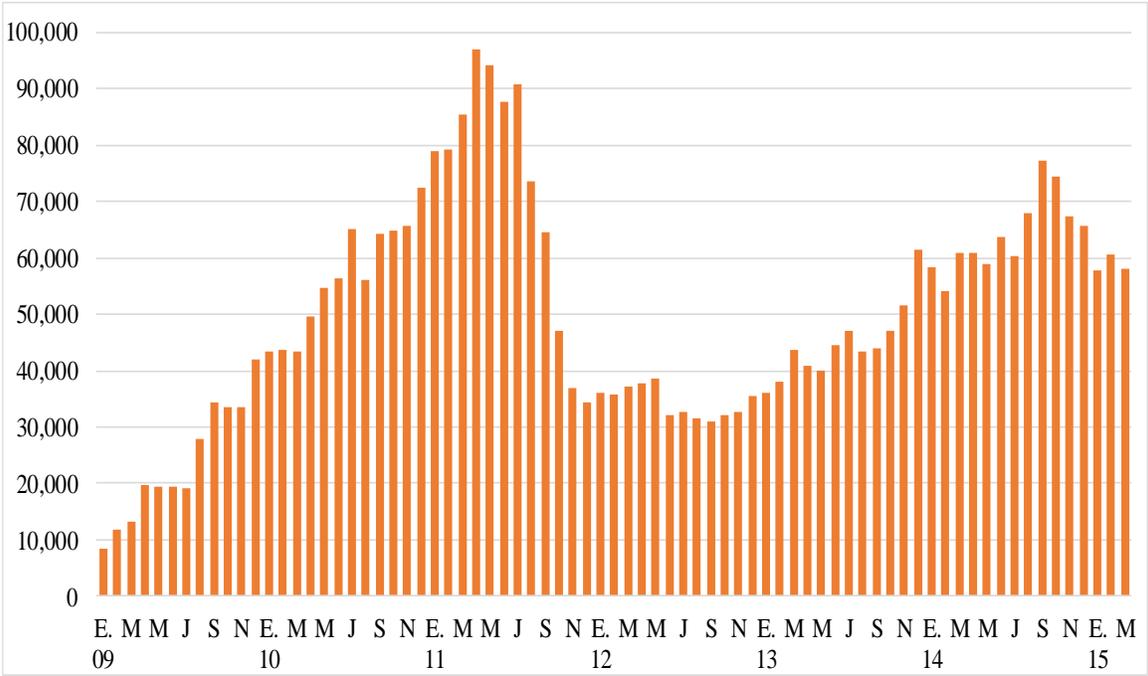
**Gráfico 3: Participación monto transado por tipo de operación en el 2014**  
(%, participación sobre monto transado)



Fuente: Bolsa de Productos

Por último, el stock total de facturas fue cerca de \$66 mil millones de pesos en diciembre del 2014, según se aprecia en el gráfico 4. Dicha cifra, presentó un aumento entre enero y septiembre del 2014 y luego un descenso en los meses siguientes. La principal explicación es que, a pesar de que el flujo transado de facturas aumentó en el primer trimestre del 2015, la duración promedio de las facturas transadas disminuyó, con la consecuente caída del stock total. En la siguiente sección se muestra la evolución del plazo de las facturas transadas.

**Gráfico 4: Stock total de facturas**  
(Millones de pesos)



Fuente: Bolsa de Productos

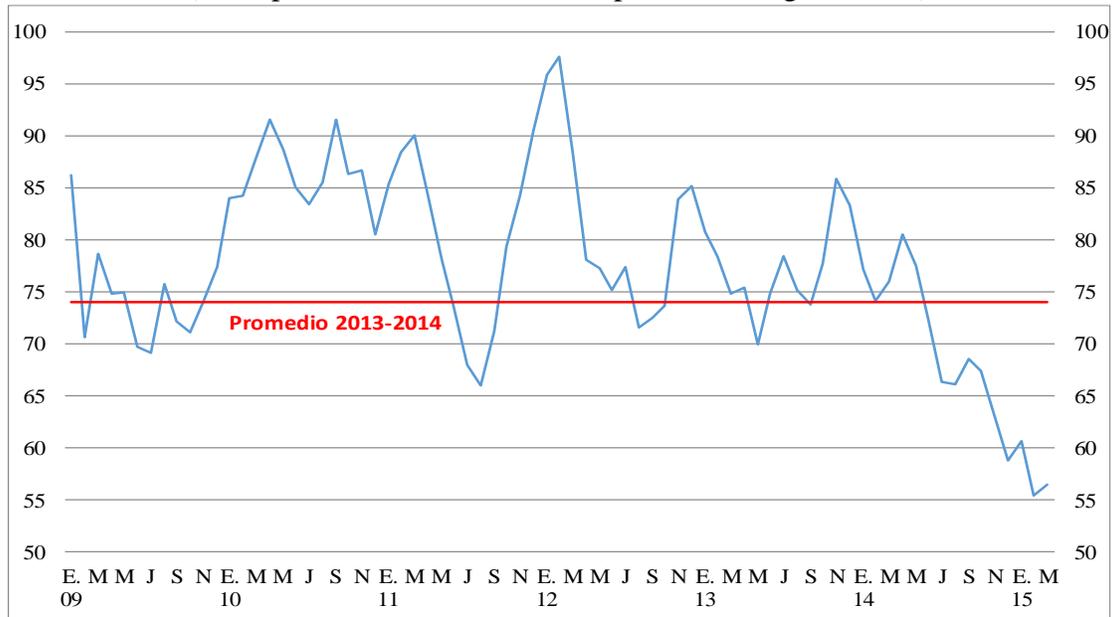
Una segunda explicación frente a la disminución del stock de facturas transadas es la desaceleración de la actividad económica en nuestro país, lo que ha afectado la demanda de facturas de ciertos pagadores percibidos como de mayor riesgo (sociedades cerradas de tamaño medio).

**3.3) El plazo de las transacciones**

El plazo de las transacciones de facturas en la BPC, medido como valor promedio ponderado según monto transado de factura, presentó un descenso a fines del 2014, ver gráfico 6.

En efecto, el plazo promedio es 74 días entre el 2013 y 2014 versus los 59 días promedio del 4° trimestre del 2014 y 56 días promedio en el 1° trimestre del 2015, igual a un 21% y 23% inferior, respectivamente. Lo anterior, es la principal explicación de la disminución del stock de facturas transadas.

**Gráfico 5: Plazo de la transacción de facturas**  
(Días, promedio móvil trimestral ponderado según monto)



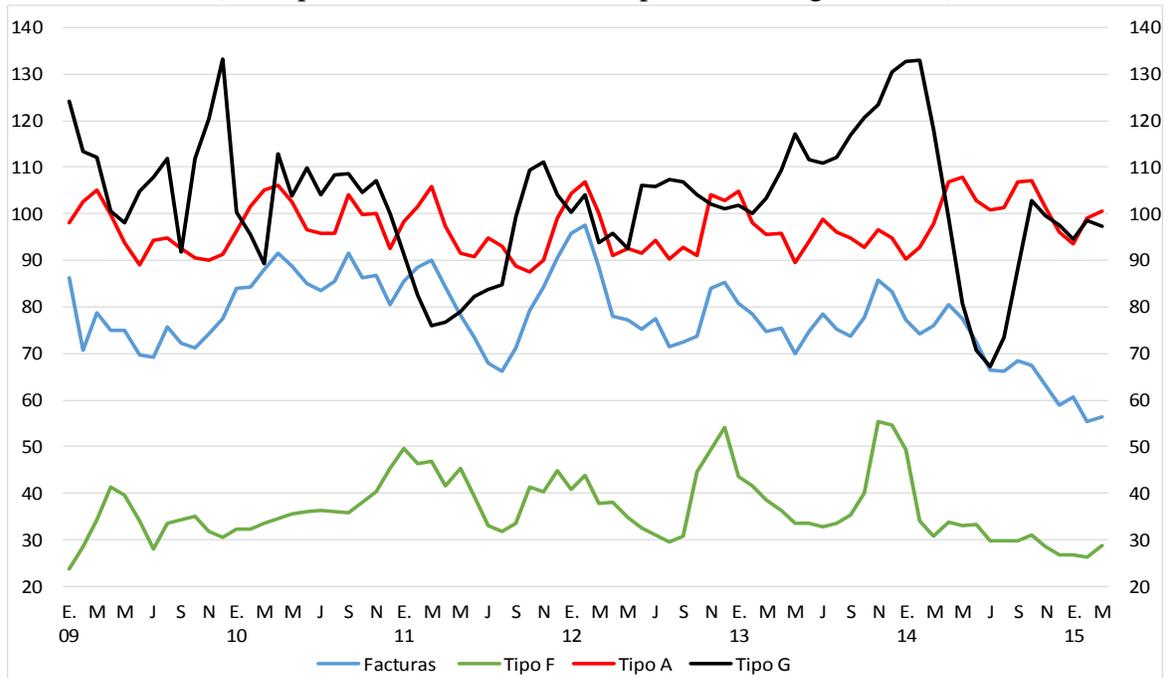
Fuente: Bolsa de Productos

La caída fuerte de plazos se debe a un mayor porcentaje de transacción de facturas electrónicas emitidas contra grandes pagadores que están otorgando mérito ejecutivo a las facturas, dada la nueva norma de la Ley del IVA que exige el acuse conforme de mercaderías y servicios para el uso del crédito fiscal. En general, estos pagadores poseen políticas de pago a corto plazo a sus proveedores.

Es por ello que el plazo de las transacciones es bastante disímil según el tipo de operación. Por ejemplo, el plazo promedio de las facturas tipo F es 30 días, representativo en general de las condiciones de pago de grandes pagadores, mientras que las facturas tipo A presentan un plazo promedio de 101 días en el 2014.

Por último, las facturas tipo G presentan una evolución del plazo de pago volátil debido a una composición desigual del flujo de facturas garantizadas. Por otro lado, este indicador también se vio influenciado por la entrada de una nueva entidad financiera en la transacción de este tipo de facturas a comienzos del 2014.

**Gráfico 6: Plazo por tipo de operación**  
(Días, promedio móvil trimestral ponderado según monto)



Fuente: Bolsa de Productos

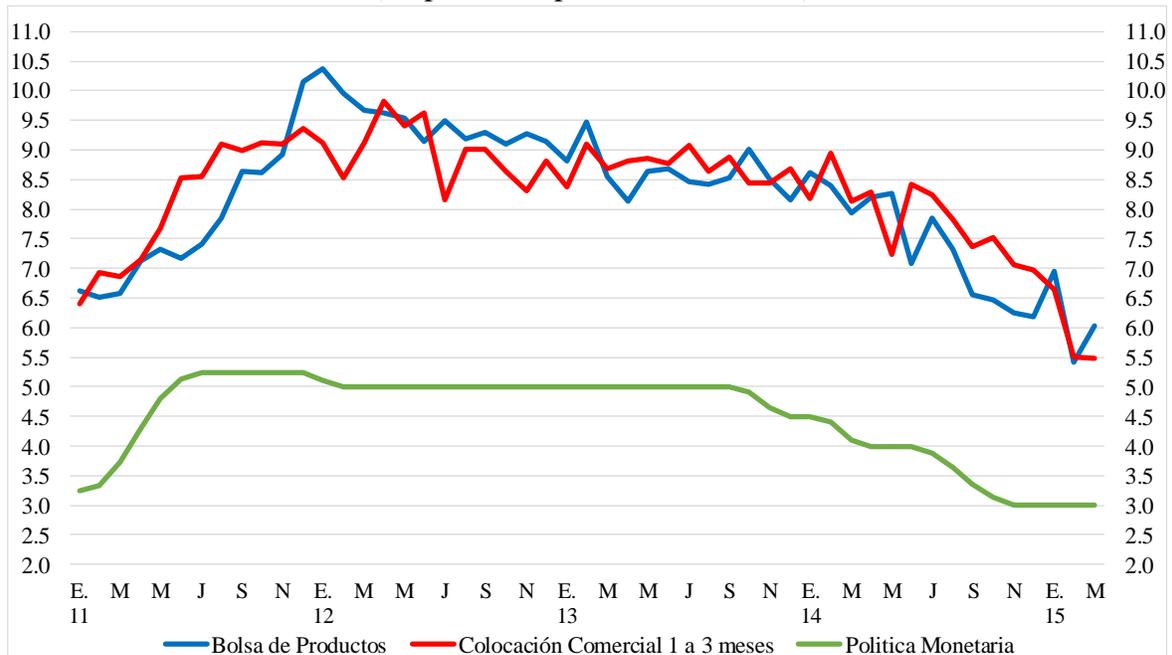
### 3.4) La tasa de interés de las transacciones

A continuación, se mostrarán las tasas de interés de las facturas transadas en la BPC, las cuales no consideran las comisiones que cobran los Corredoras de Bolsa a sus clientes en particular y el costo de transacción que cobra la Bolsa por cada operación que corresponde a un 0,04% del valor de la factura.

La tasa de interés de las transacciones en la BPC es similar a la tasa de interés de créditos comerciales entre 1 a 3 meses, según se puede ver en el gráfico 7. La tasa de interés promedio de las transacciones de facturas fue 7,4% y en los créditos comerciales fue 7,8% en el 2014.

Destacar, que la tasa de interés de créditos comerciales es representativa de las grandes empresas, ya que éstas representan más del 80% del monto de las colocaciones bancarias.

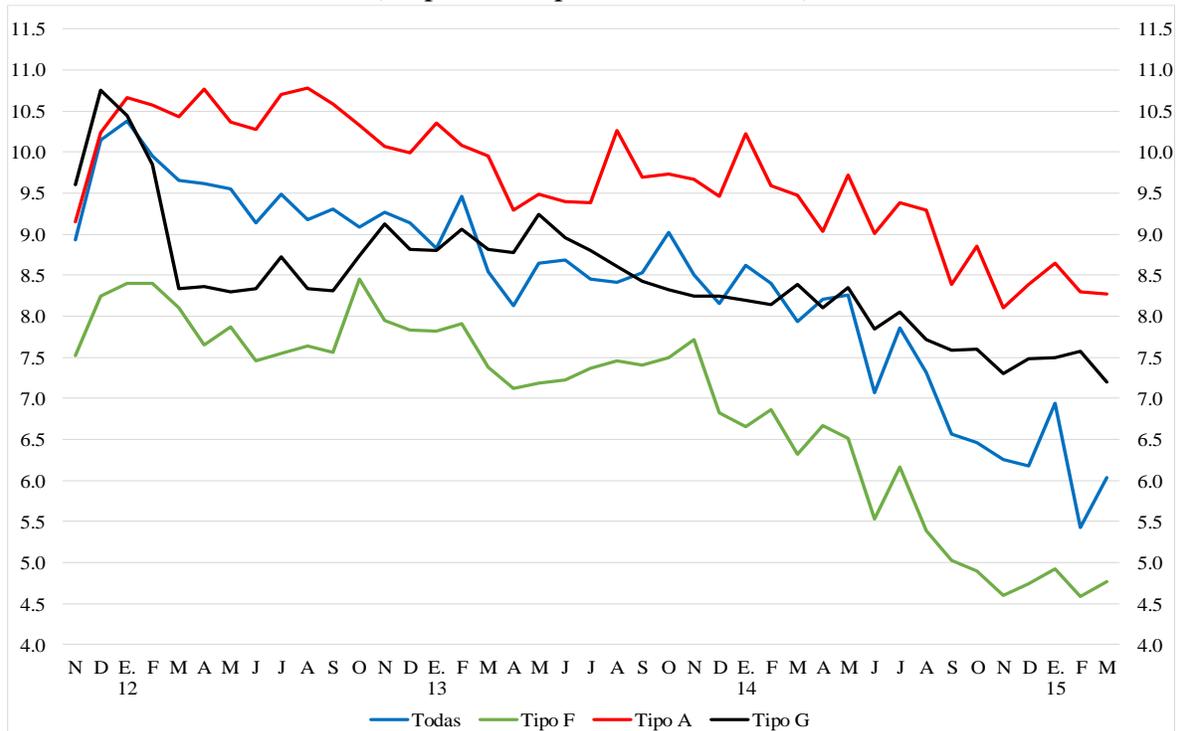
**Gráfico 7: Tasa de interés anual**  
(%, promedio ponderado mensual)



Fuente: Bolsa de Productos y Banco Central

Adicionalmente, las tasas de interés por tipo de operación son bastante diferentes debido a que la transacción de las facturas del tipo A corresponde a pagadores que alargan el plazo de pago, mientras que en la transacción de las facturas del tipo F corresponde a proveedores que buscan adelantar el pago de los clientes que son grandes pagadores con bajo nivel de riesgo. Así, la tasa de descuento promedio anual de las facturas tipo F es 5,8% y en el caso de las facturas tipo A es 9,1% en el 2014.

**Gráfico 8: Tasa de interés anual por tipo de operación**  
(%, promedio ponderado mensual)



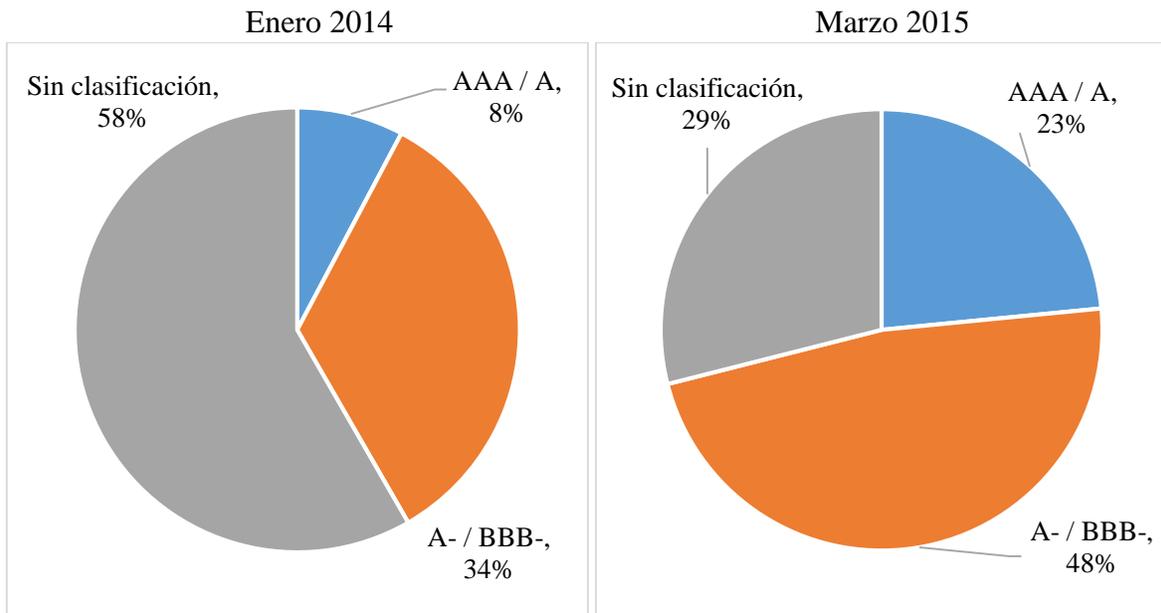
Fuente: Bolsa de Productos

### 3.5) La clasificación de riesgo de las transacciones

La composición de pagadores del stock de facturas transadas mejoró bastante en términos de riesgo en el transcurso de un año.

La participación de los pagadores sin clasificación de riesgo (sociedades limitadas o anónimas cerradas) disminuyó desde un 58% en enero del 2014 a un 29% en marzo del 2015. A su vez, las empresas con clasificación de riesgo entre A- a BBB- (sociedades anónimas abiertas) aumentaron su participación desde un 34% a un 48% en ambas fechas. Por último, las empresas con clasificación de riesgo entre AAA a A (sociedades anónimas abiertas que transan acciones y sus filiales más empresas estatales) aumentaron su participación desde un 8% en enero del 2014 a un 23% en marzo del 2015.

**Gráfico 9: Clasificación de riesgo stock de facturas**  
(% sobre el total)



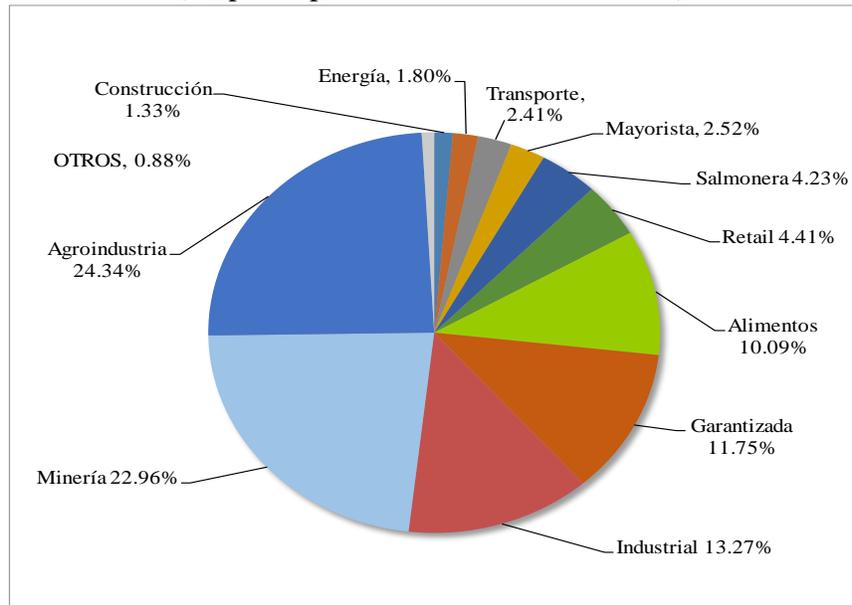
Fuente: Bolsa de Productos

### 3.6) El sector económico de las transacciones

En relación a los sectores económicos de los pagadores inscritos en la BPC, se observa que la composición es bastante heterogénea. A modo de ejemplo, los tres sectores más importantes son agroindustria con un 24,3% de participación, seguido de minería con un 23% e industria con un 13%.

A su vez, el sector garantizado corresponde a transacciones de facturas del tipo G con un 12% de participación, en que no es conocido el sector económico de los pagadores que son garantizados por una institución financiera y que en varios casos corresponden a Pymes.

**Gráfico 10: Sector económico del pagador en el 2014**  
(%, participación sobre monto transado)



Fuente: Bolsa de Productos

### 3.7) Transacciones de factura de papel y electrónicas

La Ley N°20.727 que fomenta el uso de la factura electrónica fue aprobada en febrero del 2014, lo que implicó un aumento desde alrededor de 80.000 empresas que utilizaban este medio electrónico en diciembre del 2013 a cerca de 135.000 empresas en diciembre del 2014. Además, la participación de la factura electrónica supera el 60% respecto del total de facturas emitidas en el 2014. Los principales aspectos de la Ley son:

- Ahorro de costos y tiempo en por no requerir el timbraje de facturas.
- Disminuyen las facturas falsas y mejora la fiscalización de SII.
- Portal Pyme gratis para todas las empresas de menor tamaño, que hoy es sólo para empresas con ventas hasta \$ 500 millones anuales o 21.500 UF aproximadamente, es decir se incluye a la mediana empresa.
- Promueve la cesión de facturas en línea, promoviendo el factoring. El fomento del factoring permite un costo financiero más barato que un crédito comercial bancario para financiar el capital de trabajo de las Pyme.

Destacar, que la Ley establece el uso obligatorio de la factura electrónica, junto a otros documentos tributarios electrónicos como liquidación factura, notas de débito y crédito y factura de compra. Los plazos que tendrán las empresas para adoptar este cambio dependerán

de sus ingresos anuales por ventas y de su ubicación, si esta corresponde a una zona urbana o rural, ver tabla 1.

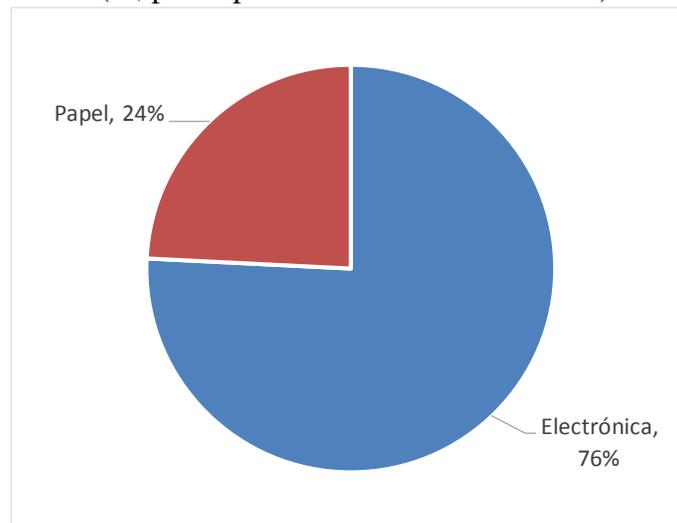
**Tabla 1: uso obligatorio de factura electrónica**

| Calendario según tamaño de empresas |   |           |          |                        |
|-------------------------------------|---|-----------|----------|------------------------|
| Tamaño                              | Ingresos anuales por ventas y servicios en el último año calendario | Ubicación | Plazo    | Fecha                  |
| Grandes                             | Mayor a 100.000 UF  | Todas     | 9 Meses  | 1 de noviembre de 2014 |
| Medianas y Pequeñas                 | Mayor a 2.400 UF y menor o igual a 100.000 UF                       | Urbana    | 30 Meses | 1 de agosto de 2016    |
|                                     |   | Rural     | 36 Meses | 1 de febrero de 2017   |
| Microempresas                       | Menor a 2.400 UF  | Urbana    | 36 Meses | 1 de febrero de 2017   |
|                                     |   | Rural     | 48 Meses | 1 de febrero de 2018   |

Fuente: SII

Por lo tanto, los efectos positivos de la Ley N°20.727 se han notado en las transacciones de facturas en la BPC. En la actualidad, el 76% de las futuras transadas son electrónicas y un 24% son en papel, lo cual era prácticamente al revés un año atrás. La transacción de las facturas electrónicas permite hacer más seguro, eficiente y rápido el proceso de validación y oferta de éstas en la BPC, facilitando la desmaterialización y custodia de las facturas.

**Gráfico 11: Facturas electrónicas y papel transadas en la BPC en marzo del 2015**  
(%, participación sobre monto transado)



Fuente: Bolsa de Productos

## **4) Características de las facturas transadas**

### **4.1) Las facturas por tamaño de empresa**

Las micro, pequeñas y medianas empresas (Pymes) son relevantes en el dinamismo, la innovación y la flexibilidad de la economía. Las Pymes son responsables de la mayor creación neta de empleo y de contribuir con mejoras de productividad al crecimiento económico.

En particular, existe una falla de mercado que se relaciona con la capacidad limitada para acceder a un crédito debido a la falta de garantías, limitado historial crediticio, falta de información y conocimientos para producir información financiera adecuada de la empresa, junto con escasas habilidades necesarias para acceder al financiamiento externo.

En vista del anterior, la BPC surge como una alternativa innovadora de financiamiento para las Pymes, aminorando las fallas de mercado antes descritas, ya que acceden a un costo financiero similar a una empresa grande quién garantiza el pago de la factura.

En términos generales, el mercado de facturas es un reflejo de la participación de las Pymes en la economía donde representan el 20% de las ventas y el 95% de las empresas del país en el 2013.

En relación a las empresas que han vendido facturas en la BPC, las Pymes representan un 14,6% del total de facturas transadas en el 2014. Además, las Pymes corresponden a un 12,7% del monto y a un 52,7% del número de empresas en dicho periodo. Por lo cual, se puede apreciar, que este segmento pasó a ser mayoritario en el número de empresas que ofrecen facturas en la BPC.

Destacar, que la participación de las Pymes en el mercado de facturas ha aumentado en cada uno de los indicadores desde el 2012, alcanzado a más de la mitad de las empresas que transaron sus facturas en el 2014. El mayor dinamismo de la transacción de facturas garantizadas explica en parte la mayor participación de las Pymes. Claramente, éste segmento de empresas presentan un potencial de crecimiento en las transacciones de facturas en el mediano plazo, ver tabla 2.

**Tabla 2: Participación en las transacciones según tamaño de empresas**

|             | Número de facturas |        | Monto de facturas |        | Número de empresas |        |
|-------------|--------------------|--------|-------------------|--------|--------------------|--------|
|             | Pyme               | Grande | Pyme              | Grande | Pyme               | Grande |
| <b>2012</b> | 3.8%               | 96.2%  | 9.1%              | 90.9%  | 41.9%              | 58.1%  |
| <b>2013</b> | 8.3%               | 91.7%  | 10.1%             | 89.9%  | 43.0%              | 57.0%  |
| <b>2014</b> | 14.6%              | 85.4%  | 12.7%             | 87.3%  | 52.7%              | 47.3%  |

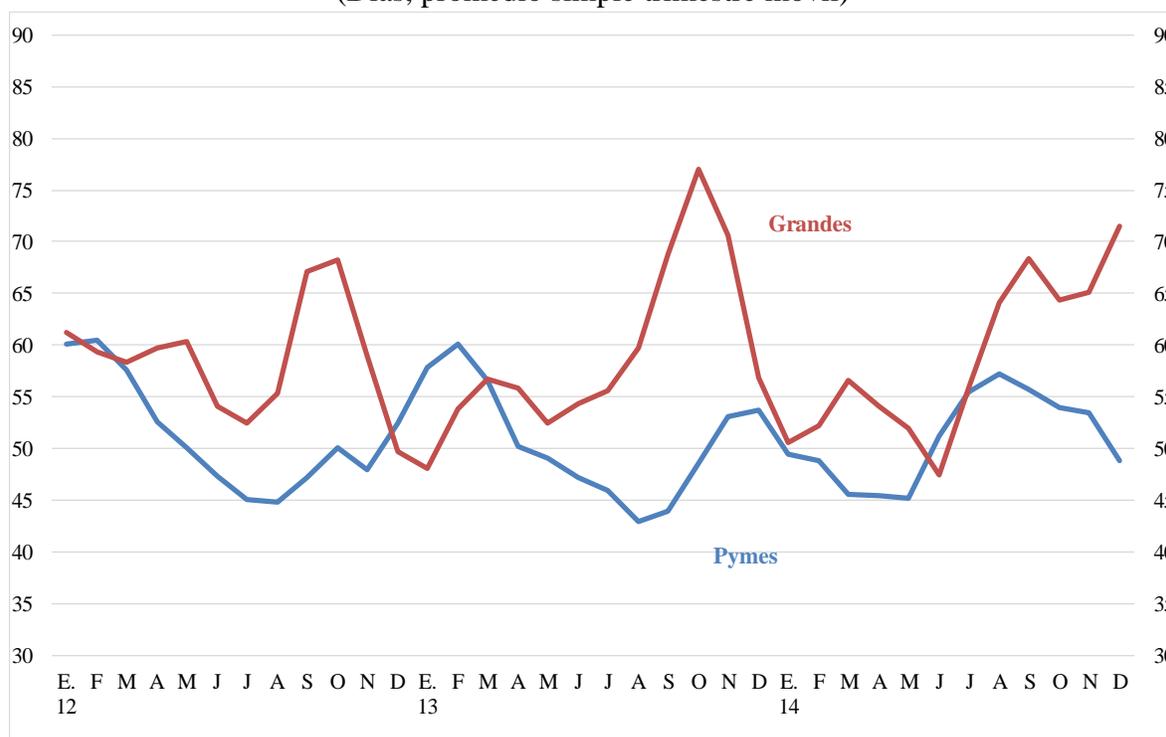
Fuente: Bolsa de Productos

#### 4.2) El plazo de las facturas

Las empresas que transan facturas tipo F, proveedores que buscan “adelantar” el pago de las facturas en la BPC, tienen un plazo de pago efectivo promedio de 58 días en el 2014, medido como la diferencia entre la fecha de emisión y pago de la factura. En particular, la Pyme tiene un plazo promedio de pago de 50 días y la empresa grande 61 días en dicho periodo, ver gráfico 12.

Cabe señalar, que el plazo de pago de las facturas necesariamente debe ser mayor al plazo de transacción visto en la sección 3.3, ya que habitualmente las facturas son enviadas por el proveedor para su transacción en la BPC al octavo día en que obtienen su mérito ejecutivo por parte del pagador.

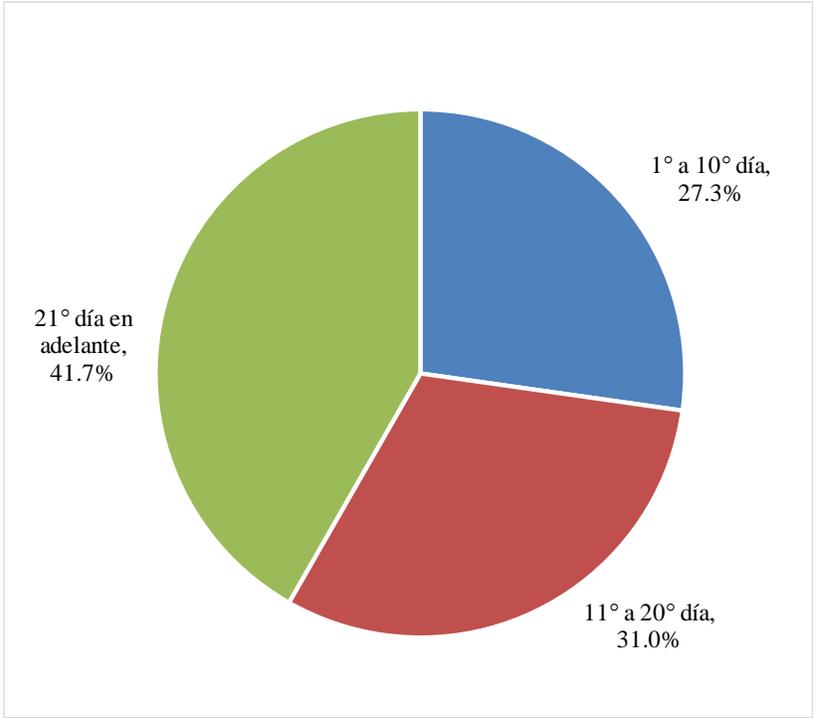
**Gráfico 12: Plazo pago facturas tipo F**  
(Días, promedio simple trimestre móvil)



Fuente: Bolsa de Productos

Por último, en el gráfico 13 se observa el periodo dentro del mes en que habitualmente las empresas proveedoras emiten las facturas a sus compradores. En efecto, a finales de mes, entre el 21° día en adelante, es cuando se emite una mayor cantidad de facturas con un 41,7% del total, seguido del periodo entre el 11° y 20° día con un 31% y entre el 1° y 10° día con un 27,3%.

**Gráfico 13: Día en que se emiten las facturas dentro de un mes en el 2014**  
(% de participación)



Fuente: Bolsa de Productos

## 5) Conclusiones

En síntesis, la Bolsa de Productos otorga a todo tipo de empresas, en especial a las Pymes, un acceso a mejores condiciones de tasas de interés en operaciones de financiamiento de capital de trabajo por medio de la transacción de facturas, bajando así sus costos de financiamiento.

El flujo transados de facturas fue \$455 mil millones de en el 2014 con un crecimiento anual del 42%. A su vez, el stock total de facturas fue \$66 mil millones de pesos en diciembre del 2014. El menor crecimiento del stock de facturas se debe principalmente a una disminución en la duración promedio de las facturas transadas en el 2° semestre del 2014.

El plazo promedio de las facturas transadas fue 59 días en el 4° trimestre del 2014, presentando un descenso a fines del 2014. A modo de ejemplo, el plazo promedio fue de 74 días entre el 2013 y 2014 versus 56 días promedio en el 1° trimestre del 2015, equivalente a un 23% inferior.

La tasa de interés de las transacciones en la BPC es similar a la tasa de interés de créditos comerciales entre 1 a 3 meses. La tasa de interés promedio de las transacciones de facturas fue 7,4% y en los créditos comerciales fue 7,8% en el 2014.

En relación las facturas transadas, se observa que un 76% son electrónicas y un 24% son en papel, lo cual era al revés un año atrás. Los efectos positivos de la Ley N°20.727 se han notado en las transacciones de facturas, permitiendo hacer más eficiente y rápido el proceso de validación y venta de éstas en la BPC.

Los sectores económicos de las empresas pagadoras de facturas que predominan son agroindustria con un 24% de participación, seguido de minería con un 23% e industria con un 13% en el 2014.

Las Pymes han aumentado su participación en la BPC con un 14,6% del total de facturas transadas, un 12,7% del monto total y un 52,7% del número de empresas en el 2014.

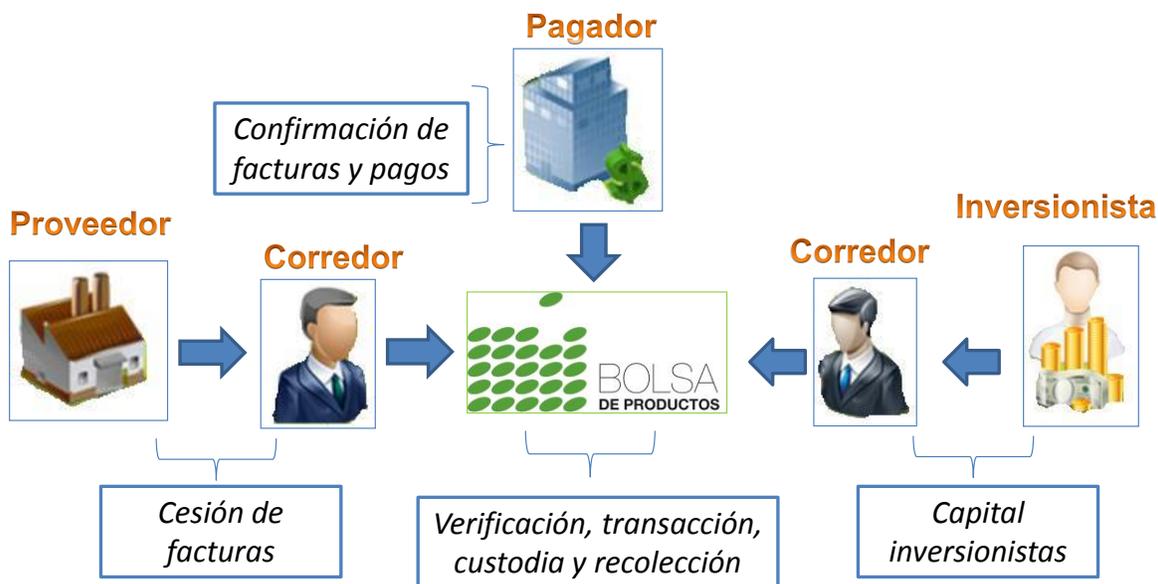
El plazo de pago promedio de las facturas es de 50 días en la Pymes y es 61 días para las grandes empresas en el 2014, medido como la diferencia entre la fecha de emisión y pago de la factura.

## 6) Anexo

El mercado de facturas es una alternativa innovadora de financiamiento para las empresas, permitiendo traspasar la cobranza futura de las facturas existentes, sin responsabilidad, a cambio de obtener de manera inmediata el dinero a que esas operaciones se refieren. Por lo cual, la principal ventaja es que las Pymes puede acceder a una menor tasa de interés, bajando así el costo financiero de administrar su capital de trabajo.

El esquema de funcionamiento de este mercado en que se generan transacciones de intercambio de facturas entre individuos es el siguiente:

### Esquema: El mercado de las facturas



En un comienzo las empresas de cualquier sector económico originan facturas de venta de sus productos o servicios, las cuales pueden ser físicas o electrónicas. Además, dichas facturas deben tener la recepción conforme por parte del comprador del bien o servicio como término de la transacción generada entre vendedor y comprador.

A su vez, las empresas vendedoras que emiten facturas transfieren la propiedad de la factura a los inversionistas, a través de la Bolsa de Productos, para obtener los recursos monetarios inmediatamente. Por lo cual, el proceso de traspasar la posesión de la factura se realiza en la Bolsa por un monto y fecha establecido, en que se notifica al pagador sobre la cesión de la factura y que debe pagar al nuevo tenedor o cesionario.

Por último, en la siguiente tabla se resume los principales aspectos de la transacción de facturas en la Bolsa de Productos.

**Tabla: Resumen de la operación con facturas a través de la Bolsa de Productos**

| <b>Emisor</b>  | <b>Inversionista</b>  | <b>Pagador</b>   |
|--|---|--|
| Venta sin responsabilidad                                      | Mejores retornos  | Transparencia en las transacciones   |
| Tasas públicas   | Diversificación de riesgo   | Menores costos de financiamiento para proveedores                            |
| Bajo costo de financiamiento                                   | Participación en sectores con baja presencia en el mercado de valores | Posibilidad de financiamiento a través de postergaciones en el plazo de pago |
| No se exigen garantías, más allá de la factura propiamente tal | Instrumento con mérito ejecutivo                                      | Centralización administrativa en las cesiones y pagos de facturas            |
|  |   | Visibilidad en el mercado de capitales                                       |