

# ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

Caracterización del Factoring Bancario en Chile:  
2009-2020

Jorge Fernández  
Francisco Vásquez

N.º137 Junio 2022





A contar del número 50, la Serie de Estudios Económicos del Banco Central de Chile cambió su nombre al de Estudios Económicos Estadísticos.

Los Estudios Económicos Estadísticos divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies of the Central Bank* of Chile will be called *Studies in Economic Statistics*.

*Studies in Economic Statistics* disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

## Caracterización del Factoring Bancario en Chile: 2009-2020

Jorge Fernández B.\*  
Banco Central de Chile

Francisco Vásquez L.\*  
Banco Central de Chile

### Resumen

En este documento presentamos una caracterización del factoring bancario en Chile utilizando microdatos para el período 2009-2020. Además de caracterizar este mercado, realizamos tres ejercicios aplicados que nos ayudan a identificar: i) el riesgo de crédito de las firmas en los créditos comerciales dada la periodicidad en el uso de factoring; ii) las interconexiones comerciales entre sectores vendedores y sectores compradores; y iii) la evolución e intensidad en el uso de factoring y deuda comercial durante la vida de las firmas en los sectores Comercio, Manufactura y Construcción. En términos simples, una operación de factoring corresponde a la venta por parte de una empresa de sus documentos por cobrar a una institución financiera, a cambio de liquidez inmediata. En este tipo de operaciones, aunque la fortaleza financiera del vendedor es importante, en una cantidad relevante de casos el riesgo de crédito recae principalmente en la fortaleza crediticia del comprador o tercero, quien es el pagador final de los documentos. Un resultado principal de este estudio es que, para una empresa, dejar de participar en operaciones de factoring como vendedor o como comprador es un indicativo de un mayor riesgo de crédito futuro en sus créditos comerciales. También observamos que, en general, los principales “terceros” en las operaciones de factoring bancario corresponden a empresas que reportan sus estados financieros a la Comisión para el Mercado Financiero o bien empresas públicas. Desde el punto de vista del vendedor, observamos que el sector Construcción es intensivo en el uso de factoring, en comparación a Comercio y Manufactura. Finalmente, las firmas que acceden al factoring bancario como primera fuente de financiamiento, antes que los créditos comerciales, normalmente son más intensivas en su uso en meses posteriores. Es importante destacar que las conclusiones presentadas en este documento se circunscriben a las firmas que acceden al factoring bancario, no siendo representativas necesariamente del factoring no-bancario.

### Abstract

In this article we present a characterization of bank factoring in Chile using microdata for the period 2009-2020. We begin by describing the market, then we carry out three exercises that help us identify: i) the credit risk of firms in commercial loans given the frequency in the use of factoring; ii) commercial interconnections between selling and buying sectors; and iii) the evolution and intensity in the use of factoring and commercial debt during the life of the firms in the Commerce, Manufacturing and Construction sectors. In simple terms, a factoring operation occurs when

---

\* Gerencia de Estabilidad Financiera, Banco Central de Chile. E-mails: [jfernandez@bcentral.cl](mailto:jfernandez@bcentral.cl) ; [fvasquez@bcentral.cl](mailto:fvasquez@bcentral.cl).  
Agradecemos los comentarios de Felipe Córdova y un árbitro anónimo.

a company sells its accounts receivable to a financial institution in exchange for immediate liquidity. In this type of operation, although the financial strength of the seller is important, the credit risk falls mainly on the credit strength of the buyer/debtor or third party, who is the final payer of the documents. One of our main findings is that, for a firm, ceasing to participate in factoring operations as a seller or as a buyer, it is an indication of a higher future credit risk in its commercial loans. We also observe that, in general, the main “third parties” in bank factoring operations correspond to either companies that report their financial statements to the Financial Market Commission or stated-owned companies. From the seller point of view, we observe that the Construction sector is intensive in use of factoring, compared to Commerce and Manufacturing. Finally, firms that chronologically access bank factoring as the first source of financing before commercial credits are usually more intensive in its use in later months. It is important to note that the conclusions presented in this document are limited to firms that access bank factoring and are not necessarily representative of non-bank factoring.

## Introducción

Este documento tiene por objetivo principal caracterizar las colocaciones de factoring bancario en Chile a través de la utilización de microdatos. Destaca que entre los años 2009 y 2020 se puede observar una correlación positiva entre las colocaciones de factoring y el crecimiento del PIB, con una caída importante en el stock durante el último año asociada probablemente a la crisis sanitaria y económica.

Para una mejor comprensión del documento en la sección N°2 se explica en qué consisten las operaciones de factoring y cuáles son las diferencias con un crédito bancario habitual. En términos simples, una operación de factoring corresponde a la venta por parte de una empresa de sus documentos por cobrar a una institución financiera, a cambio de liquidez inmediata. En esta operación intervienen tres partes: i) la empresa que vende sus documentos, que en este trabajo denominaremos *vendedor* desde el punto de vista de la operación comercial o *emisor* desde el punto de vista de la generación del documento, ii) la empresa que debe pagar dicho documento que denominaremos indistintamente como *comprador*, *pagador* o *tercero* y iii) la institución financiera, banco o factor que compra las cuentas por cobrar y que por lo tanto pasa a ser dueña de ellas.

En este tipo de operaciones, aunque la fortaleza financiera del vendedor es importante, el riesgo de crédito recae principalmente en la fortaleza crediticia del comprador, quien es el pagador final de los documentos. En las operaciones denominadas *con responsabilidad*, la institución financiera puede recurrir al comprador y en caso de existir problemas de cobro, al vendedor como segunda fuente de pago. En las operaciones denominadas *sin responsabilidad*, el vendedor vende sus documentos sin hacerse responsable por posteriores problemas en el cobro de éstos, por lo que la institución financiera sólo puede recurrir al comprador como fuente de pago. Las operaciones sin responsabilidad han ganado participación en los últimos años, representando en promedio cerca de la mitad del stock de factoring bancario desde el año 2016 -fecha desde que se cuenta la información de responsabilidad-hasta a la fecha.

La disposición del microdato nos permite realizar tres ejercicios que muestran la utilidad que se le puede dar a esta información relacionados con: i) el riesgo de crédito implícito de un emisor/pagador de una factura que se identifica según la periodicidad en la participación en operaciones de factoring, ii) identificar la interconexión comercial entre sectores vendedores y compradores y iii) mostrar la importancia del factoring como fuente de financiamiento y la heterogeneidad que se observa en su utilización a través de distintos sectores económicos y en la vida de las empresas.

La información utilizada en este documento proviene de registros administrativos recopilados por la CMF entre 2009 y 2020. A cada fecha, se cuenta con el monto de las operaciones consolidadas a nivel de vendedores-compradores, no disponiéndose de mayor detalle respecto a la responsabilidad. Dado lo anterior, es importante tener presente que en este documento el stock de factoring desde el punto de vista del vendedor entrega información como fuente de financiamiento y como aproximación a la interconexión comercial con los compradores, pero no necesariamente información de obligación de pago. A diferencia de lo anterior, el stock de factoring desde el punto de vista del comprador o tercero entrega información respecto al riesgo de crédito que asume la institución financiera en la operación de factoring –el comprador o tercero está obligado al pago de los documentos- y respecto a la interconexión comercial con los vendedores.

Utilizamos la agrupación de las empresas según su potencial acceso a distintas fuentes de financiamiento para caracterizar las colocaciones de factoring: empresas *Reportantes a la CMF*,

empresas *Con deuda externa* y empresas *Con deuda bancaria local*. Las primeras normalmente emiten deuda o patrimonio en el mercado local, son fiscalizadas por la CMF y reportan sus estados financieros públicamente. Las empresas *Con deuda externa* normalmente concentran la deuda asociada a IED y en gran parte son empresas filiales de matrices extranjeras. Finalmente, las empresas *Con deuda bancaria local* se financian casi exclusivamente con bancos locales<sup>1</sup>.

El documento se organiza como sigue. El capítulo 2 entrega una breve descripción de la operatoria del factoring, tipos de operaciones y ventajas en su utilización. En el capítulo 3 se describen las fuentes de información. El capítulo 4 muestra la evolución del factoring en nuestro país utilizando datos agregados, que nos permiten estimar el nivel de factoring bancario y no bancario, además de diferenciar entre operaciones bancarias con y sin responsabilidad. En el capítulo 5 se muestra los ejercicios con microdatos de riesgo de crédito, interconexión e intensidad de uso del factoring, demostrando la versatilidad que tiene esta base. Por último, el capítulo 6 concluye.

## 1. ¿Qué es el factoring?

El *factoring* es un tipo de financiamiento mediante el cual una empresa (vendedor/emisor del documento) vende sus cuentas por cobrar documentadas a otra empresa (comprador/tercero/pagador del documento) con un descuento a una institución externa (institución financiera/banco/factor) a cambio de liquidez inmediata<sup>2</sup>. En términos generales, una operación de factoring se desarrolla de la siguiente manera (figura N°1):

1.- *Entrega de bienes o servicios y facturación*: el vendedor recibe una orden de compra del comprador y después de entregar los bienes o servicios requeridos, emite una factura, la cual se registra como un documento por cobrar en su balance y como un documento por pagar en el balance del comprador<sup>3</sup>.

2.- *Cesión de la factura a una institución financiera y adelanto de los fondos*: el vendedor vende su documento por cobrar con un descuento (típicamente interés y comisiones) a la institución financiera a cambio de liquidez inmediata. Esta operación se enmarca normalmente dentro de un contrato de factoring, donde el vendedor cede la copia de la factura y el factor pasa a ser el dueño de los documentos<sup>4</sup>.

3.- *Pago de los documentos*: Al vencimiento de la factura, el comprador paga directamente a la institución financiera.

---

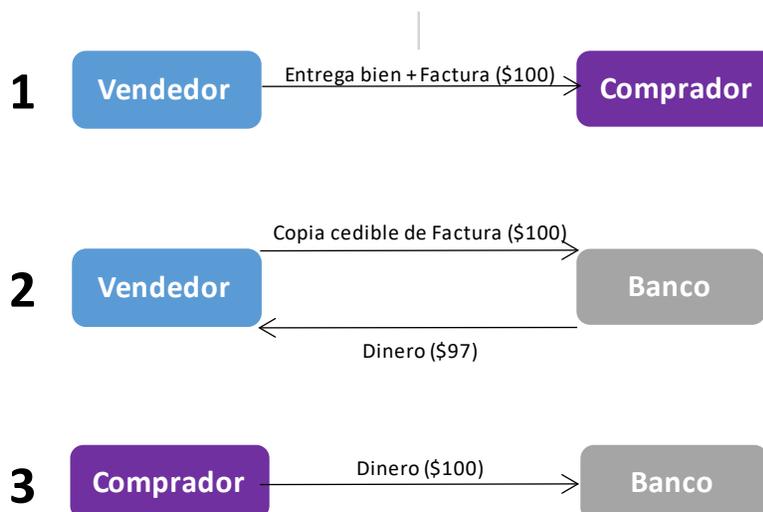
<sup>1</sup> Más información respecto a las definiciones y características de estas empresas, ver Capítulo Temático del Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile del Segundo Semestre del 2019.

<sup>2</sup> En un ejemplo simple, un productor de fruta que vende a un supermercado cede las facturas pendientes de cobro a una empresa de factoring. Con el objetivo de facilitar el entendimiento para el lector, el productor será identificado como el vendedor/emisor, el supermercado como el comprador/tercero/pagador y la empresa de factoring como factor o banco. La nomenclatura habitual utilizada por el mercado identifica al vendedor como “cliente” del banco, mientras que el pagador de la factura como “tercero”.

<sup>3</sup> Las facturas son documentos tributarios que normalmente incluyen el detalle de la mercadería vendida, su precio unitario, el total del valor cancelable de la venta y, si correspondiera, la indicación del plazo y forma de pago del precio (Fuente: SII).

<sup>4</sup> La Ley 19.983 define el marco regulatorio que se debe seguir al momento de la cesión de las facturas. En términos generales, una factura es cedible si ha sido emitida en conformidad a la normativa legal y no existe reclamo alguno en contra del contenido de esta durante los 8 días siguientes a su recepción por parte del comprador. La norma de la presente Ley es igualmente aplicable en caso de que la factura sea un documento electrónico.

Figura N°1



Es importante destacar que el factoring bancario y de filiales bancarias es regulado por la CMF y entre las principales indicaciones destaca que estas operaciones deben circunscribirse a los créditos originados en las ventas de bienes o prestación de servicios no financieros y se podrán descontar documentos “...en la medida que se trate de facturas cedidas de acuerdo a las disposiciones de la Ley N°19.983, que regula la transferencia y otorga merito ejecutivo a copia de la factura, debiendo el banco cerciorarse que se cumplan las condiciones de irrevocabilidad de su aceptación definidas en el artículo 3° de la citada ley”, quedando además prohibido descontar cheques por parte de estas instituciones<sup>5</sup>.

El hecho de que el factoring sea la venta de un activo y no un préstamo, lo diferencia de otras formas de financiamiento. En un préstamo comercial tradicional, la principal fuente de pago es el flujo de caja generado por las operaciones del deudor del crédito. Aunque éste puede ofrecer garantías, éstas normalmente son consideradas como una segunda fuente de pago. De esta forma, el acceso a financiamiento comercial es basado principalmente en la fortaleza financiera del deudor. En el caso del factoring, el riesgo de crédito de la operación recae en la fortaleza crediticia del comprador o pagador del documento, mientras que la fortaleza financiera del vendedor o emisor del documento tiende a pasar a segundo plano.

<sup>5</sup> Más información ver Recopilación Actualizada de Normas (RAN) Capítulo 8-38 y Capítulo 2-2. La circunscripción a operaciones de venta o prestación de servicios busca limitar las operaciones de factoring sólo a transacciones comerciales entre las empresas, mientras que la prohibición respecto a descontar cheques dice relación con que éstos son siempre pagaderos a la vista. Durante septiembre del año 2020 la CMF publicó una modificación a la normativa sobre operaciones de factoring bancario que indica que a partir de esa fecha las instituciones podrán descontar facturas de cesionarios distintos al originador de la misma. Con esta medida se espera aumentar la liquidez en la industria, al permitir una mayor interacción entre la banca y otros intermediarios ligados a esta industria (<https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-29692.html>).

## **Tipos de operaciones**

Las operaciones de factoring pueden ser realizadas *con o sin responsabilidad*. Las operaciones con responsabilidad permiten que la institución financiera reclame el pago de los documentos al vendedor en caso de cualquier problema de cobro con el comprador, es decir existen dos fuentes de pago y el riesgo de crédito es compartido por ambos. En una operación sin responsabilidad, el riesgo de crédito se concentra en el comprador, ya que la institución financiera no puede exigir el pago de los documentos al vendedor en caso de problemas de cobro<sup>6 7</sup>.

Existen otras modalidades como el factoring internacional, consistente en la compra de cuentas por cobrar originadas en ventas a compradores extranjeros y el reverse factoring o *confirming*, correspondiente a la gestión de pago de los vendedores de una empresa.

## **Ventajas del factoring**

El factoring presenta tres principales ventajas para el vendedor o emisor del documento (Berger y Udell, 2006)<sup>8</sup>. La primera es el financiamiento. Las instituciones financieras compran documentos por cobrar de los vendedores, dándoles acceso a liquidez inmediata para financiar su ciclo productivo. La segunda son los servicios de evaluación de crédito. Las empresas que utilizan factoring están externalizando la evaluación de la calidad crediticia de sus compradores (terceros) en la empresa de factoring. Estas instituciones tienen ventajas en dicha evaluación, debido a su conocimiento especializado, economías de escala y mejor acceso a información crediticia (incluyendo sus propias bases con el comportamiento de pago histórico de los terceros). Es decir, a través de la aceptación de los documentos entregados al factoring junto con la tasa de descuento aplicada en las operaciones, el vendedor infiere la calidad crediticia de su cartera. Finalmente, el factoring involucra el servicio de cobro de los documentos lo que significa un ahorro en los gastos administrativos del vendedor. La institución financiera queda a cargo del cobro de los documentos y puede empezar un proceso judicial cuando así lo requiera.

## **Otras fuentes de financiamiento similares**

En nuestro país existen oferentes de financiamiento similares al factoring tradicional. La Bolsa de Productos de Chile (BPC) negocia facturas sin responsabilidad en bolsa y a diferencia del factoring tradicional, los vendedores pueden vender sus facturas a los inversionistas de la bolsa, por lo que dichos documentos pueden negociarse posteriormente en el mercado secundario. También se cuentan algunas Plataformas de Financiamiento Participativo (PFP) que realizan operaciones de financiamiento similares al factoring, ver Abarca (2018) e IEF del primer semestre del 2015.

---

<sup>6</sup> Sin embargo, en algunos casos la institución financiera no adelanta el monto completo a financiar de la factura (además del interés y la comisión), manteniendo un porcentaje menor como reserva en caso de problemas en el cobro. De esta forma, incluso en una operación sin responsabilidad puede existir un riesgo compartido entre el banco y el vendedor.

<sup>7</sup> En términos simples, desde el punto de vista contable del vendedor o emisor de la factura, una operación de factoring sin responsabilidad aumenta el efectivo, disminuye las cuentas por cobrar y genera un gasto financiero. Una operación de factoring con responsabilidad aumenta el efectivo, genera un pasivo por factoring y un gasto financiero. Al momento de pago de las facturas se reversa el pasivo por factoring contra cuentas por cobrar.

<sup>8</sup> En Klapper (2006) y World Bank Group (2017) se puede encontrar un detallado análisis de los tipos de operaciones, ventajas y el rol del factoring en el financiamiento de las empresas.

## 2. Fuentes de información

### *a. Registros administrativos:*

Se dispone de dos fuentes de registros administrativos, una para el factoring y la otra para la deuda bancaria comercial, provenientes del archivo “Sistema de Deudores” de la CMF<sup>9</sup>. La base de factoring es de carácter mensual y comienza a mediados del año 2009. A cada fecha, se dispone de información de operaciones colapsada por vendedor-comprador, no distinguiéndose características como la responsabilidad (con o sin responsabilidad del vendedor) o modalidad de las operaciones (factoring local, de exportaciones, confirming, etc.). La base de registros administrativos de deuda bancaria comercial es de carácter mensual y comienza a partir del año 2009. A cada fecha, se dispone de tres tipos de información colapsada por deudor: deudas directas relacionadas con créditos comerciales - incluyendo comercio exterior-, créditos contingentes y cupos de líneas de crédito no utilizados que un determinado deudor tiene con el sistema bancario.

La información a nivel de microdato puede ser contrastada con información pública de colocaciones agregadas de los bancos, observándose que ambas series tiene niveles y crecimientos similares a través del tiempo<sup>10 11</sup>.

### *b. Granularidad de la Información:*

Desde el punto de vista de la disponibilidad de la información el factoring lo podemos clasificar en:

- a. “Bancario y de filiales”: donde el bancario corresponde a microdatos y el de filiales a información agregada. El microdato se utiliza en detalle en la sección 5. Ejercicios adicionales.
- b. “Asociadas a bancos”: corresponden a datos agregados de aquellas instituciones que no son filiales directas y que por lo tanto no consolidan con el banco.
- c. “Otros reportantes a la CMF”: corresponden a datos agregados de empresas que en su mayor parte emiten y transan deuda en el mercado local.
- d. Sin Información pública: existe un último grupo de empresas de factoring - registradas en el SII- de las cuales no se cuenta con información pública de colocaciones y que corresponden en general a empresas más pequeñas no relacionadas con bancos y que no transan deuda en el mercado. De este grupo no se presenta información en el presente documento.

Con el objetivo de mostrar una estimación de las colocaciones de factoring lo más amplia posible se presentan gráficos de stock de colocaciones incluyendo los grupos a), b) y c) (ver gráfico N°1).

---

<sup>9</sup> Más información acerca de las características de los archivos ver manual “Sistema de Deudores”, secciones D24 y D10, disponible en: [http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/norma\\_204\\_1.pdf](http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/norma_204_1.pdf).

<sup>10</sup> Información agregada de factoring disponible en:

<https://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=550&tipocont=0>.

<sup>11</sup> Más información acerca de la metodología de cálculo de la deuda bancaria proveniente de los registros administrativos y una comparación con la deuda contable informada por los bancos, se puede ver Fernández y Vásquez (2019).

### *c. Directorio:*

Se dispone de un directorio revisado de actividad económica al año 2019, similar al utilizado en Fernández y Vásquez (2019a). Las clasificaciones sectoriales utilizadas en este documento son para los siguientes sectores Productivos: Agricultura, Comercio, Construcción, EGA (Electricidad, Gas y Agua), Transporte y Telecomunicaciones, Manufactura y Minería. En tanto, para Servicios son: Servicios Financieros (SSFF), Servicios Comunes y Personales (SSPP) y Administración Pública (AP, que incluye además empresas públicas). Este directorio se complementa con información de empresas reportantes a la CMF y del BCCh respecto a firmas que utilizan deuda externa.

### **3. Evolución del factoring en Chile**

Entre los años 2009 y 2020, el factoring representó en promedio un 1.9% del PIB, con un mínimo de 1.5% en diciembre del 2009 y un máximo de 2.4% alcanzado en diciembre del 2019 (gráfico N°1; panel a). Llama la atención la caída de 0.6 pp. que se observa en el stock de colocaciones entre diciembre de 2019 y de 2020, llegando a 1.8% del PIB, asociada probablemente a la crisis económica y sanitaria. Consideramos que esta abrupta caída podría afectar las conclusiones en los ejercicios que presentamos en el capítulo 5, por lo que en la siguiente sección se presentarán los resultados al cierre del 2019.

En el mismo período el factoring bancario y de filiales bancarias representó en promedio un 83% del stock de las colocaciones, sin embargo, con una participación relativa creciente del factoring no bancario desde el año 2016. Dentro del factoring no bancario se consideran las colocaciones agregadas provenientes de aquellos “Asociados a bancos” y “Otros reportantes a la CMF” (más información ver sección 3). Durante el período estudiado se puede observar una correlación positiva entre el stock de colocaciones con el crecimiento del PIB. Este comportamiento no es una particularidad de nuestro país, observándose también a en otras economías (FCI, 2019)<sup>12</sup>.

A partir del año 2016, se cuenta con un mayor detalle de los oferentes del factoring, el cual se puede separar en: Bancario y filiales (con una participación promedio de 74% del total), Asociados a bancos (8%) y Otros reportantes a la CMF (17%) (gráfico N°1; panel b). De esta forma se puede observar la mayor participación que ha alcanzado el factoring no bancario en los últimos años. Además, es posible constatar que al cierre del año 2020 los tres tipos de oferentes vieron caer sus colocaciones respecto a PIB en comparación al cierre del año 2019 (Bancario y filiales (-0.46 pp.), Otros reportantes a la CMF (-0.11 pp.) y Asociados a bancos (-0.04 pp.).

Una caracterización relevante para considerar en el resto del documento dice relación con la responsabilidad de las operaciones. Como se mencionó anteriormente, en este caso no se cuenta con el microdato, sin embargo, utilizando información agregada se puede observar que las operaciones sin responsabilidad del vendedor o emisor del documento han ganado participación en los últimos años dentro del factoring bancario (gráfico N°1; panel c). En marzo del año 2016 las operaciones con responsabilidad representaban cerca del 60% del stock de factoring, cifra que ha caído hasta un 34%

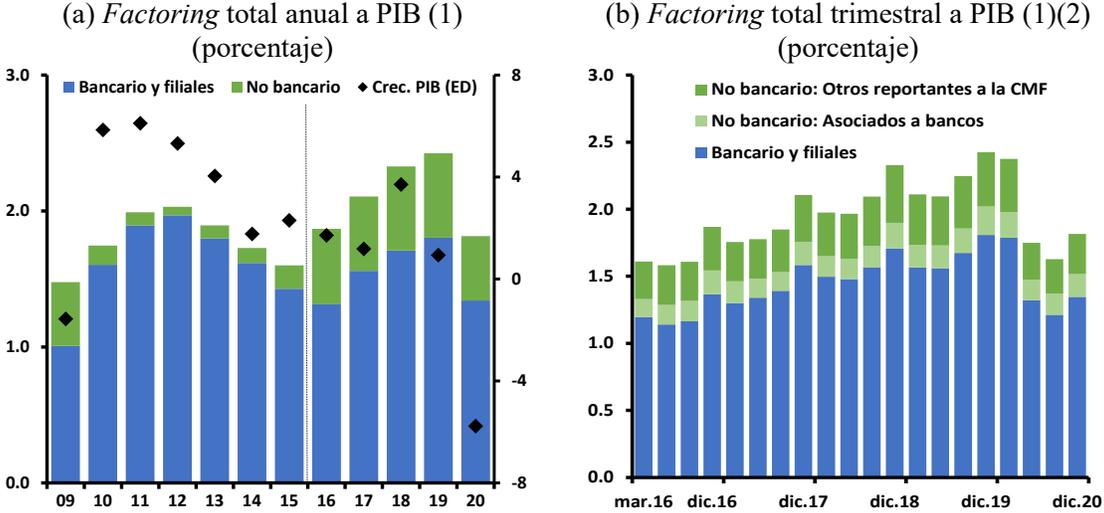
---

<sup>12</sup> El FCI es una asociación internacional de compañías de factoring. Las cifras presentadas en el reporte anual corresponden a los flujos de operaciones y están acotadas a las empresas miembros de la asociación, que en el caso chileno corresponden a 7 empresas. Más información ver anexo N°1.

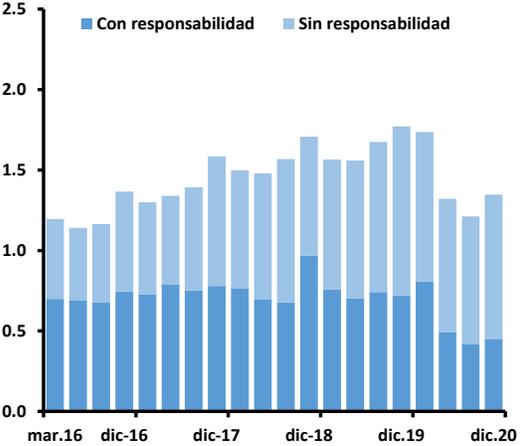
en diciembre del año 2020. Debido a esto, es importante considerar que las caracterizaciones que se hagan desde el punto de vista del vendedor se referirán sólo a quien utiliza esta fuente de financiamiento, mientras que aquellas desde el punto de vista del comprador entregan información de quien debe pagar dichas operaciones y donde se concentra el riesgo de crédito, al menos para una parte importante del stock.

**Gráfico N°1:**

**Stock de Factoring por año, tipo de oferente y modalidad**



(c) Factoring bancario y de filiales a PIB: según responsabilidad del vendedor/emisor del documento (3) (porcentaje)

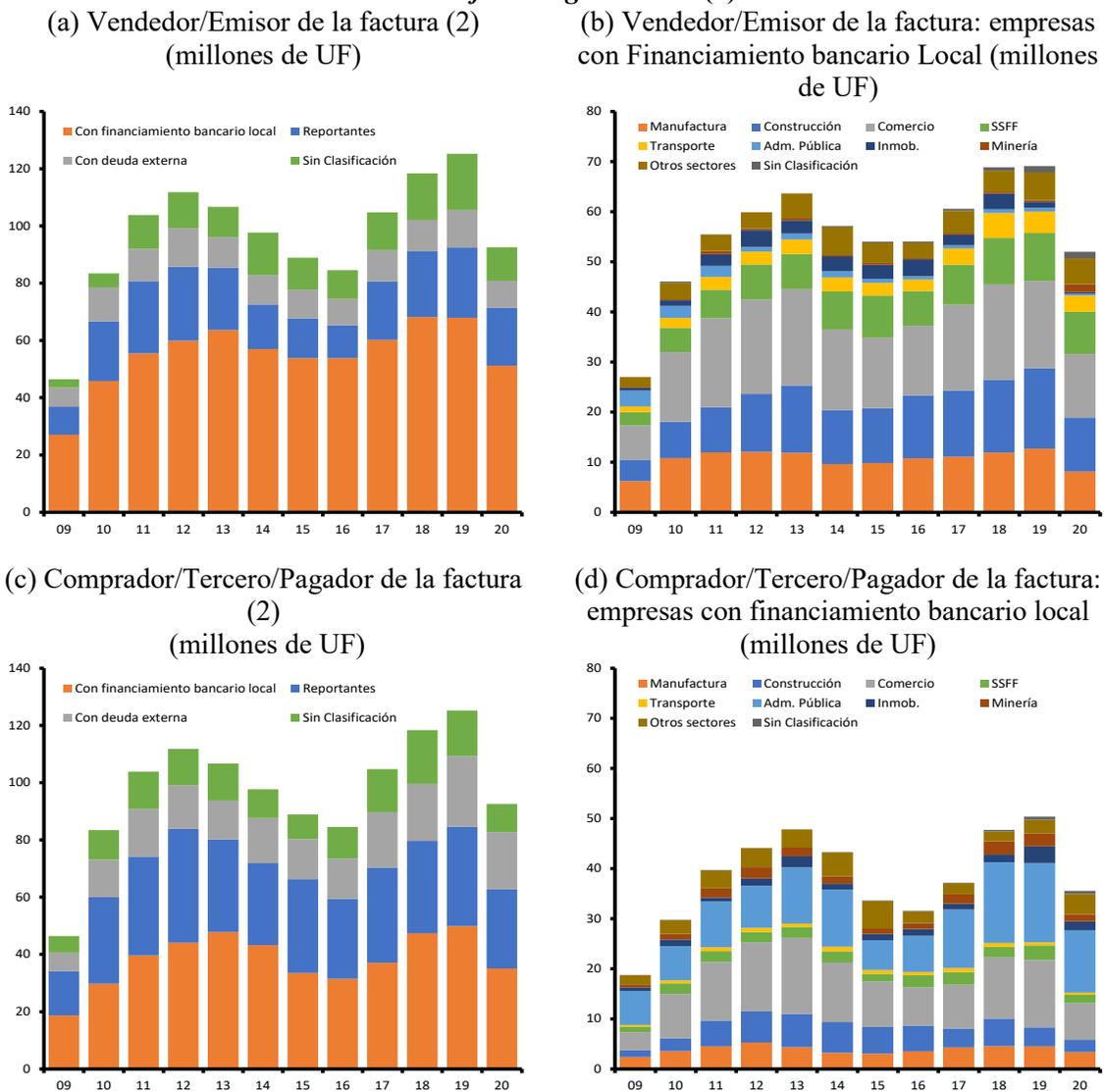


(1) Factoring Bancario y de filiales basado en registros administrativos y datos agregados respectivamente. No bancario basado en datos agregados y corresponde a la suma de “Asociados a Bancos” y “Otros reportantes a la CMF”. (2) Información de factoring Asociado a bancos y de Otros reportantes a la CMF disponible sólo a partir de marzo del año 2016. (3) Basado en datos agregados. Fuente: elaboración propia en base a información del BCCh y de la CMF.

**Caracterización desde el punto de vista del vendedor o del comprador, según el acceso al financiamiento y el sector económico**

Desde el punto de vista del vendedor o emisor del documento, el factoring bancario se puede dividir entre: empresas Con financiamiento bancario local (con una participación promedio en el stock de colocaciones de 57% entre los años 2009 y 2020), Reportantes a la CMF (20%), Con deuda externa (11%) y Sin clasificación (12%) (gráfico N°2; panel a). Este último grupo se explica principalmente por empresas que no pueden ser clasificadas en alguna categoría debido a que poseen un identificador ficticio, probablemente asociado a operaciones con contrapartes extranjeras. Históricamente, los principales sectores económicos en los cuales las firmas venden sus facturas a instituciones bancarias corresponden a Manufactura, Construcción y Comercio, los que en conjunto representan cerca del 67% del stock de factoring durante el período estudiado (gráfico N°2; panel b).

**Gráfico N°2:  
Stock de factoring bancario (1)**



(1) Basado en registros administrativos. (2) Reportantes considera filiales directas. Fuente: elaboración propia en base a información del BCCh y de la CMF.

Desde el punto de vista del comprador o pagador de los documentos el factoring bancario se compone de: empresas Con financiamiento bancario local (con una participación promedio de 39% entre los años 2009 y 2020), reportantes a la CMF (32%), Con deuda externa (16%) y Sin clasificación (12%) (gráfico N°2; panel c). Históricamente, los principales sectores pagadores de las facturas corresponden a Administración Pública, Comercio, Construcción y Manufactura, los que en conjunto representan cerca del 75% del stock de factoring durante el período estudiado (gráfico N°2; panel d).

Se debe hacer notar la diferencia en la composición del factoring desde el punto de vista del vendedor, donde se concentra en las empresas con financiamiento local o desde el punto de vista del comprador, donde la composición es más equilibrada entre empresas Con financiamiento local, Reportantes y Con deuda externa (gráfico N°2, panel a y panel c). En otras palabras, las empresas Con financiamiento local destacan como empresas emisoras y vendedoras de documentos a las instituciones financieras, mientras que como pagadores de los documentos se observa una relación más equilibrada entre los tres grupos.

En la descomposición sectorial de las empresas Con financiamiento local se puede observar la diferencia desde el punto de vista del vendedor o desde el punto de vista del comprador (gráfico N°2, panel b y panel d). En primer lugar, este grupo de empresas participa más en operaciones de factoring como emisor que como pagador de los documentos. En segundo lugar, a nivel de comprador destaca la importante participación de Administración Pública (incluye empresas estatales) y la menor participación relativa de Comercio, Construcción y Manufactura.

#### **4. Ejercicios adicionales utilizando microdatos:**

##### ***a. Participación en operaciones de factoring como vendedor o como comprador como predictor del impago futuro en la deuda bancaria comercial.***

Este ejercicio se refiere a la relación positiva que se observa entre el número de meses en que una empresa deja de participar en operaciones de factoring como vendedor o como comprador y el posterior incumplimiento en la deuda bancaria comercial de dichas empresas. El dejar de participar en operaciones de factoring podría estar explicado por un aumento en el riesgo de crédito del vendedor en el contexto de operaciones con responsabilidad, como segunda fuente de pago. En la misma línea un aumento en el riesgo de crédito del comprador podría explicar una caída en el nivel de documentos que aceptan los bancos de dicha empresa<sup>13</sup>. Se debe dejar en claro que las tasas de impago (TI) presentadas corresponden a firmas que operan con factoring y bancos al mismo tiempo, por lo que las conclusiones del ejercicio se circunscriben a este grupo de empresas.

---

<sup>13</sup> En esta sección nos centraremos en la relación entre las operaciones de factoring y el impago en la deuda comercial, dejando de lado la deuda total en riesgo. Desde el punto de vista del vendedor el factoring no necesariamente se debe considerar como parte de la deuda en riesgo, debido a que en una operación con responsabilidad existe una primera fuente de pago (tercero) y debido a la existencia de operaciones sin responsabilidad en las cuales el vendedor no tiene obligación de pago en caso de no cumplimiento del tercero. Desde el punto de vista del tercero es posible considerar tanto la deuda comercial y el factoring como deuda en riesgo de pago al momento de identificar un impago comercial, considerando que el tercero es la primera fuente de pago en las operaciones de factoring independiente de la modalidad de éstas.

### ***Desde el punto de vista del vendedor o emisor de la factura***

Para evaluar la relación entre el número de meses consecutivos sin reportar factoring como vendedor y el impago futuro, se calcula la Tasa de Incumplimiento (TI) por tramos. Es decir, se calcula el número de empresas que están en incumplimiento sobre el número total de empresas que llevan el mismo número de meses sin participar en operaciones de factoring. A modo de referencia, también se calcula la TI por tramos utilizando la misma metodología para aquellas empresas que si participan en operaciones de factoring.

Se puede observar un aumento en la TI de las empresas a medida que aumenta el número de meses sin participar en operaciones de factoring como vendedor (gráfico N°4, panel a). El primer mes la TI es cercana al 5% de las empresas, registrándose en forma posterior un crecimiento estable a través del tiempo, llegando a cifras cercanas al 25% luego de 15 o más meses sin operaciones de factoring. Otro aspecto para destacar es que el flujo de caída en incumplimiento (“Hasta 6 meses”) es bastante estable en el tiempo, no observándose una recuperación o salida del estado de incumplimiento en las empresas que caen, lo que provoca mecánicamente un aumento en la TI a medida que transcurren más meses sin factoring.

A diferencia de lo anterior, se observa una TI mucho más baja y plana en el caso de las empresas que han participado en operaciones de factoring como vendedor en los últimos meses (gráfico N°4, panel b). Durante el primer mes la TI es cercana al 5%, cifra que en los meses posteriores normalmente es menor. Llama la atención que tanto el grupo sin factoring como con factoring presenten una TI similar durante el primer mes para luego diferenciarse progresivamente en los meses posteriores. Esto podría explicarse en parte por la utilización del stock de factoring en el cálculo del indicador. Hasta el primer mes podríamos estar observando operaciones realizadas en meses anteriores que siguen vigentes aun cuando los bancos ya tomaron la decisión de no seguir operando con la empresa en particular.

Como un ejercicio de robustez de las conclusiones de esta sección, en el anexo N°2 se presentan los resultados econométricos que relacionan meses sin operaciones de factoring como vendedor e impago futuro en créditos comerciales. En la misma línea, las regresiones muestran una relación positiva entre ambas variables.

### ***Desde el punto de vista del comprador/tercero o pagador de la factura***

Al igual que desde el punto de vista del vendedor para evaluar la relación entre el número de meses consecutivos sin reportar factoring como comprador y el impago futuro, se calcula la Tasa de Incumplimiento (TI) por tramos utilizando una metodología similar.

En línea con los resultados desde el punto de vista del vendedor, se puede observar un aumento en la TI a medida que aumenta el número de meses sin participar en dichas operaciones como comprador obligado al pago (gráfico N°4, panel c). En línea con lo anterior, se observa una TI mucho más baja y plana en el caso de las empresas que han participado en operaciones de factoring como comprador en los últimos meses (gráfico N°4, panel d). Sin embargo, durante el primer mes el nivel de la TI es bastante similar para el grupo de empresas sin y con factoring, probablemente asociado al stock de factoring que sigue vigente aun cuando los bancos ya no operen con una determinada empresa.

Finalmente, es importante destacar la diferencia observada en el nivel de la TI entre vendedores y compradores. Lo anterior, podría estar explicado por un monitoreo más intensivo por parte de los

bancos al momento de recibir una factura, considerando que el comprador o tercero es la primera fuente de pago, lo que se reflejaría en una TI menor en cada uno de los plazos.

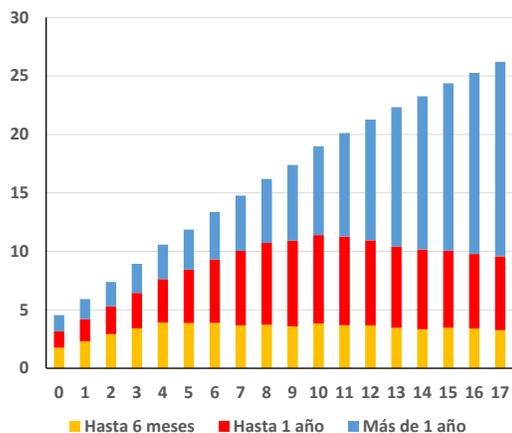
En resumen, el comportamiento de este indicador -para las firmas que utilizan regularmente factoring- permitiría identificar firmas con mayor riesgo de caer en impago al ver que dejan de participar en operaciones de factoring como vendedor o como comprador.

**Gráfico N°4:**

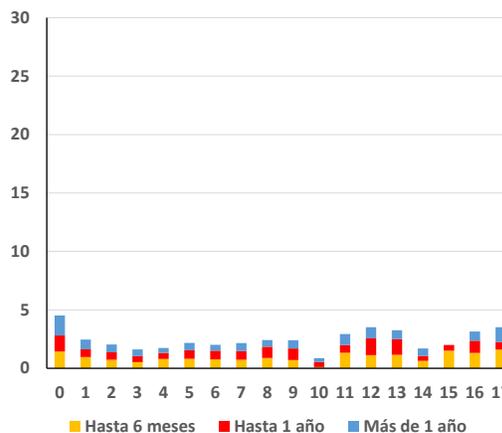
**Tasa de Incumplimiento (TI) de créditos comerciales después de meses sin reportar factoring según situación actual (\*)**

(porcentaje de empresas en impago por máximo nivel de atraso. Promedio 2009-2019)

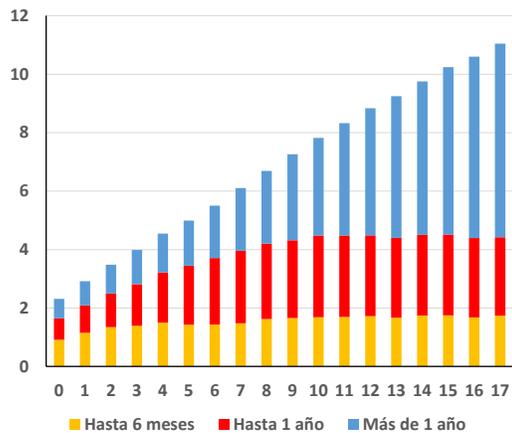
**a. Sin factoring actualmente, como vendedor**



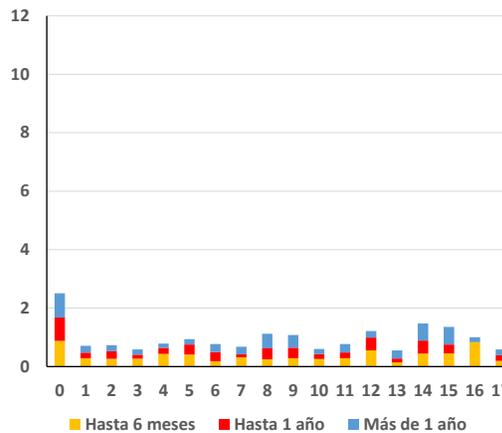
**b. Con factoring actualmente, como vendedor**



**c. Sin factoring actualmente, como comprador**



**d. Con factoring actualmente, como comprador**



(\*) Basado en registros administrativos entre los años 2009 – 2019. Los paneles a y c, corresponden a empresas “Sin factoring actualmente” que después de meses donde no ha participado en operaciones de factoring como emisor o pagador de una factura, nuevamente no reporta en el mes actual. A modo de ejemplo, la TI del tramo 4 en el panel a (10% app.) se puede interpretar como “la tasa de incumplimiento en créditos comerciales de las empresas que hace 4 meses no participan como vendedor en una operación de factoring”. Por su parte, los paneles b y d “Con factoring actualmente” son empresas que después de meses sin reportar una operación de factoring como emisor o pagador de una factura, en el mes en curso reporta una operación. En ambos casos la TI se mide como número de empresas con incumplimiento sobre el número total de empresas según número de meses sin reportar factoring. Incumplimiento se divide en tres tramos: i) “Hasta 6 meses”: correspondiente a atraso mayor a 90 días y máximo de hasta 6 meses, ii) “Hasta 1 año”: mayor a 6 meses y máximo de hasta 1 año y iii) “Más de 1 año”: atraso máximo mayor a 1 año.

Fuente: elaboración propia en base a información del BCCy y de la CMF.

***b. Interconexión vendedor-comprador utilizando datos de factoring.***

La disposición de la base nos permite dimensionar el factoring desde el punto de vista sectorial del vendedor y del comprador obligado a pagar dicha factura. En el gráfico N°5 se presenta la distribución sectorial del factoring según los sectores vendedores Comercio, Construcción, Manufactura y Resto. De manera transversal destaca la concentración de terceros CMF y Con deuda externa en cada uno de los subsectores vendedores. En el caso del sector Comercio al por menor, destacan las operaciones que realiza el subsector de venta de vehículos, donde los documentos corresponden principalmente a empresas del mismo sector (gráfico N°5, panel a). En el caso de Comercio al por mayor, el factoring aparece diversificado desde el punto de vista del vendedor entre distintos subsectores, destacando el de venta de materias primas. En caso de no considerar el caso particular de venta de vehículos, en general Comercio al por menor tendría un nivel de operaciones bastante menor en comparación a Comercio al por mayor, lo que hace sentido considerando el menor volumen de operaciones con facturas que debiera caracterizar la venta al por menor<sup>14</sup>.

En el caso del sector vendedor Construcción, destaca el subsector de Edificios no habitacionales en términos de la participación del total de operaciones de factoring (gráfico N°5, panel b). Se observa también que los principales terceros corresponden a empresas CMF y Con deuda externa, junto con la participación de Obras Civiles (OO.CC.), Manufactura y Administración Pública (AP).

En cuanto al sector vendedor Manufactura, se observa una diversificación importante en términos de subsectores que realizan operaciones y en términos de sectores a los cuales pertenecen los documentos descontados de los terceros (gráfico N°5, panel c). Finalmente, dentro del resto de los subsectores vendedores destacan empresas reportantes CMF, Con deuda externa y ruts sobre 100 millones, subsectores que al mismo tiempo descuentan facturas de empresas CMF y Con deuda externa (gráfico N°5, panel d).

***a. Caracterización y evolución en el acceso a factoring y deuda comercial:***

Resulta interesante caracterizar la evolución en el acceso a la deuda comercial o al factoring bancario en la vida de las empresas. Teóricamente, las empresas que primero acceden al factoring como fuente de financiamiento, debiesen ser firmas que no califican para acceder a deuda bancaria y que sólo cuentan con documentos para respaldar su financiamiento. Una empresa que primero accede a deuda comercial y luego al factoring está ampliando sus fuentes de financiamiento, debido a la operatoria normal del negocio o a necesidades más puntuales de liquidez<sup>15</sup>.

Con la información proveniente del factoring bancario es posible identificar en la base de deuda comercial cuatro grupos. Un primer grupo correspondiente a las empresas que se encuentran en la base desde el comienzo (2009), por lo cual se desconoce cuál de las dos alternativas fue la primera fuente de financiamiento a la que pudieron acceder. Un segundo grupo correspondiente a aquellas empresas que aparecen en forma posterior al año 2009, utilizando el factoring como primera fuente de financiamiento. Un tercer grupo, también posterior al año 2009, que utiliza la deuda comercial

---

<sup>14</sup> Hay que recordar que las operaciones bancarias de factoring no incluyen cheques. En caso de ser considerados, probablemente aumentaría la participación de algunos sectores vendedores de Comercio al por menor donde la documentación de las cuentas por cobrar a través de facturas es menor.

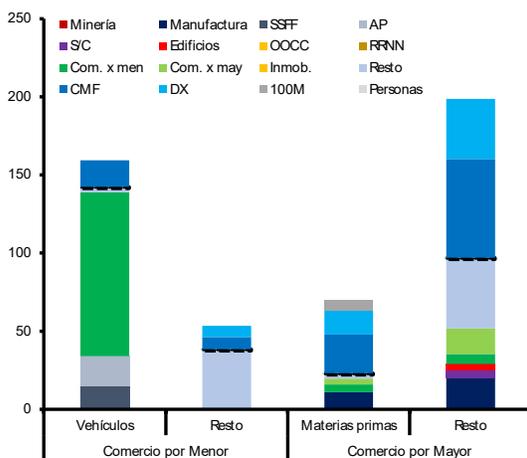
<sup>15</sup> Nuevamente se debe destacar que los resultados de esta sección se circunscriben a aquellas empresas que acceden tanto a factoring bancario como a deuda comercial bancaria.

como primera fuente de financiamiento y en forma posterior el factoring y un último grupo que aparece posterior al año 2009, utilizando ambas fuentes de financiamiento al mismo tiempo<sup>16</sup>.

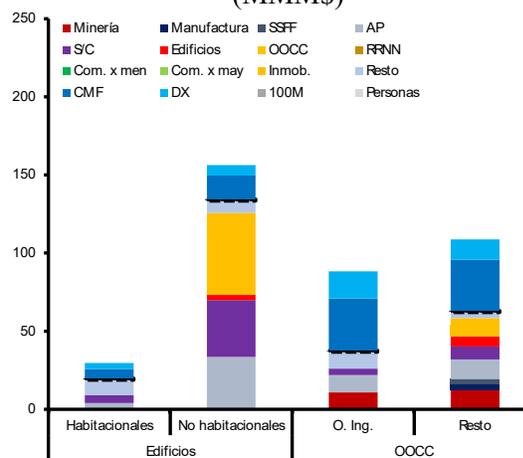
**Gráfico N°5:**

**Distribución sectorial del factoring comprador según vendedor, nov.2019 (1) (2)**

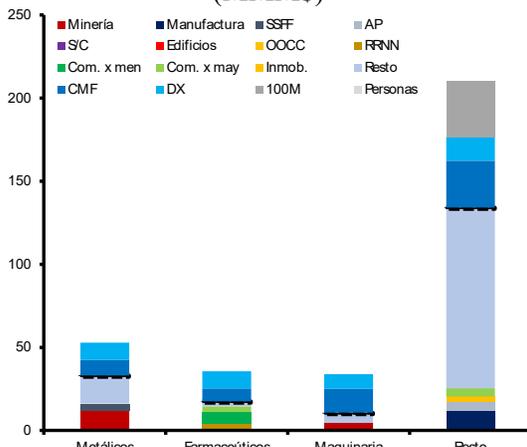
(a) Compradores del sector vendedor Comercio (MMM\$)



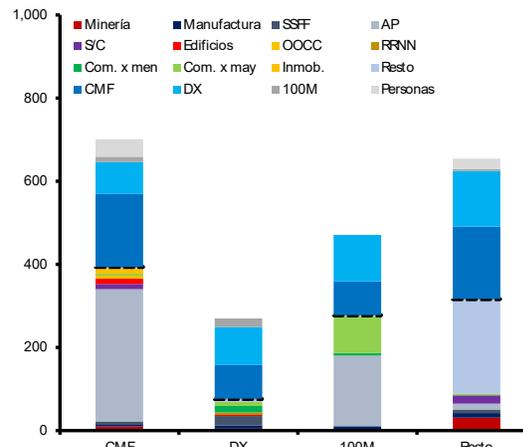
(b) Compradores del sector vendedor Construcción (MMM\$)



(c) Compradores del sector vendedor Manufactura (MMM\$)



(d) Compradores del sector vendedor Resto (MMM\$)



(1) Basado en registros administrativos. (2) Línea punteada indica separación entre empresas (compradores) con financiamiento local y CMF, con deuda externa, datos sin clasificación y personas. Fuente: elaboración propia en base a información del BCCh y de la CMF.

Es posible observar que gran parte del stock de factoring (60% app. a noviembre del 2019) se explica por firmas que están presentes desde comienzos del año 2009, por lo cual no podemos identificar a qué tipo de crédito accedieron en primer lugar, factoring o deuda comercial (gráfico N°6, panel a). Este grupo de empresas tiene una participación en el stock incluso mayor si miramos en detalle los sectores Manufactura, Comercio (por menor y por mayor) y Construcción de edificios. En Obras Civiles (OOCC) este grupo presenta una participación en el stock algo menor al 50%. De las firmas

<sup>16</sup> Para definir si una empresa aparece en la base posterior al 2009 se busca el primer mes en que se tiene registro. Dado que la base comienza en enero 2009 se buscan empresas con un primer registro después de marzo de ese año para corregir por potenciales problemas de reporte.

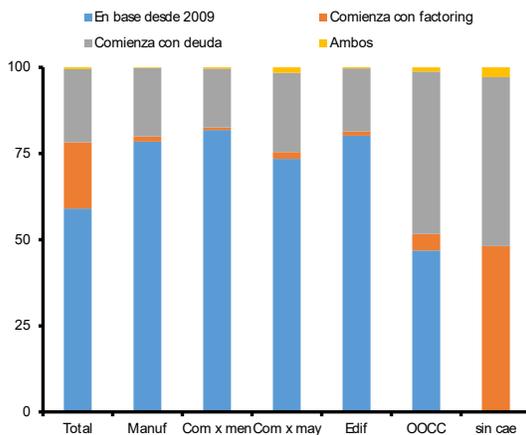
que aparecen en la base en una fecha posterior al año 2009, cerca de un 20% del stock corresponde a empresas que operaron en primer lugar con factoring, destacando especialmente la participación de este grupo en aquellas firmas que no poseen clasificación sectorial. El 20% restante del stock total corresponde a firmas que ingresan a la base operando con deuda comercial y que posteriormente realizan operaciones de factoring, destacando su participación en OO.CC.

En cuanto a la deuda comercial, destaca que las empresas que están desde comienzos del año 2009 y las que aparecen después de esa fecha y acceden primero a este tipo de financiamiento, las cuales en conjunto representan casi la totalidad de la deuda comercial (gráfico N°6, panel b), mientras que las que entran a la base operando con factoring, representan una parte menor del total de deuda en todos los sectores.

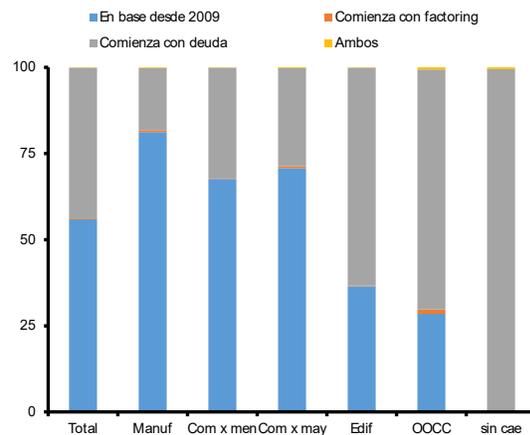
**Gráfico N°6:**

**Distribución sectorial del factoring y deuda del vendedor (1) (2)**

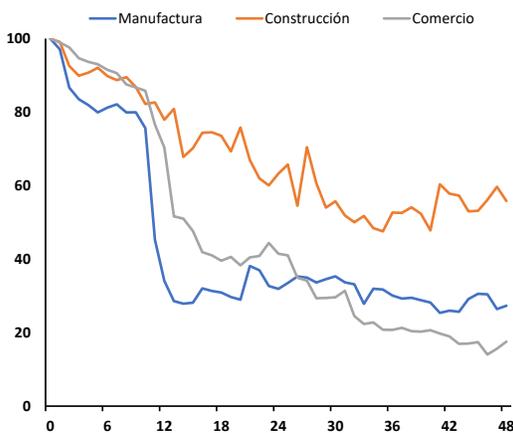
(a) Factoring según historial crediticio, nov.2019 (porcentaje)



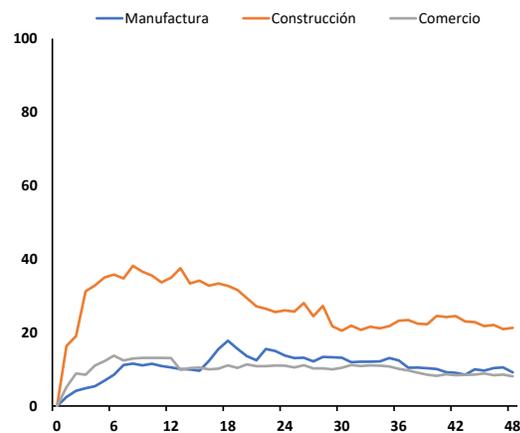
(b) Deuda comercial según historial crediticio, nov.2019 (porcentaje)



(c) Intensidad de uso factoring, empresas que ingresan a la base solo con factoring (porcentaje, meses en la base)



(d) Intensidad de uso factoring, empresas que ingresan a la base solo con deuda comercial (porcentaje, meses en la base)



(1) Basado en registros administrativos. (2) En base desde 2009: firmas que están en la base desde sus inicios por lo cual no es posible identificar su primera fuente de financiamiento. Resto de los grupos corresponden a firmas que entran a la base en forma posterior al 2009, por lo que es posible identificar su primera fuente de financiamiento.

Fuente: elaboración propia en base a información del BCCh y de la CMF.

Otro aspecto interesante para considerar es la intensidad del uso del factoring, medida como participación del factoring sobre la deuda total. En este sentido, el indicador es heterogéneo dependiendo del sector económico y del tipo de financiamiento al que acceden en primer lugar dichas empresas. Las empresas que comienzan utilizando exclusivamente factoring y que luego acceden a deuda comercial, suelen converger a un nivel de equilibrio en la intensidad de su uso alrededor de los 24 meses (gráfico N°6, panel c). Durante los primeros 12 meses incluso se observan tasas de intensidad sobre el 75%. Las empresas asociadas al rubro Construcción (Edificios y Obras Civiles) se estabilizan en una intensidad más alta en relación con Comercio y Manufactura. Lo anterior indica que para las empresas que comienzan a operar con factoring bancario, esta fuente de financiamiento es sumamente importante durante los primeros años y la estabilización en la intensidad se asocia a un menor nivel de factoring y un mayor acceso a deuda comercial, esto es especialmente llamativo en el sector Manufactura y Comercio después de 12 meses de operar con factoring.

En el caso de las firmas que ingresan a la base utilizando deuda comercial y luego acceden al factoring muestran una estabilización en la intensidad del uso dentro del primer año (gráfico N°6, panel d). Nuevamente se observan diferencias a nivel sectorial, siendo más alta la intensidad de uso en el sector de construcción. Otra característica relevante es el mayor nivel en la intensidad de uso de factoring en el caso de las firmas que ingresan a la base accediendo en primer lugar a este tipo de financiamiento en comparación a las que accediendo en primero lugar a la deuda comercial (panel c vs panel d). Las empresas que comienzan utilizando deuda suelen tener un nivel de crédito mayor que las que comienzan utilizando factoring dentro de su *pool* de financiamiento. Esto puede deberse a un desconocimiento de la operatoria del factoring, un menor riesgo de crédito, a la operatoria de un determinado negocio, acceso a otras fuentes, etc.

## 5. Conclusiones

El *factoring* es un tipo de financiamiento mediante el cual una empresa (vendedor/emisor del documento) vende sus cuentas por cobrar documentadas a otra empresa (comprador/tercero/pagador del documento) con un descuento a una institución externa (institución financiera/banco/factor) a cambio de liquidez inmediata. En este documento se caracterizan las colocaciones de factoring bancario utilizando principalmente microdatos. Debido a que no corresponde a una fuente de financiamiento tradicional dedicamos una sección a describir la operatoria y definir los participantes. Junto a lo anterior, utilizamos la base de deuda comercial y un directorio de actividad que nos permite identificar los principales sectores vendedores y compradores que participan en este tipo de operaciones.

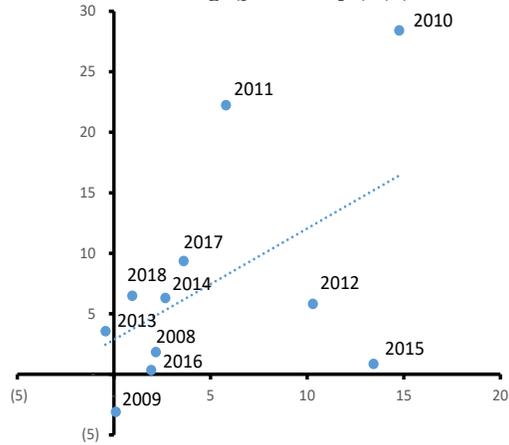
Entre los años 2009 y 2020, el factoring total representó en promedio un 1.9% del PIB, con un mínimo de 1.5% en diciembre del 2009 y un máximo de 2.4% alcanzado en diciembre del 2019. En el mismo período el factoring bancario y de filiales bancarias representó en promedio un 83% del stock de las colocaciones, sin embargo, con una participación relativa creciente del factoring no bancario desde el año 2016. Utilizando información agregada se puede observar que las operaciones sin responsabilidad del vendedor o emisor del documento han ganado participación en los últimos años dentro del factoring bancario.

La disposición de la información a nivel de microdatos nos permite realizar tres ejercicios adicionales: i) identificar la participación en operaciones de factoring como vendedor o como comprador como predictor del impago futuro en la deuda bancaria comercial, ii) identificar la interconexión vendedor-comprador utilizando datos de factoring y iii) caracterizar la evolución en el acceso a factoring y deuda comercial.

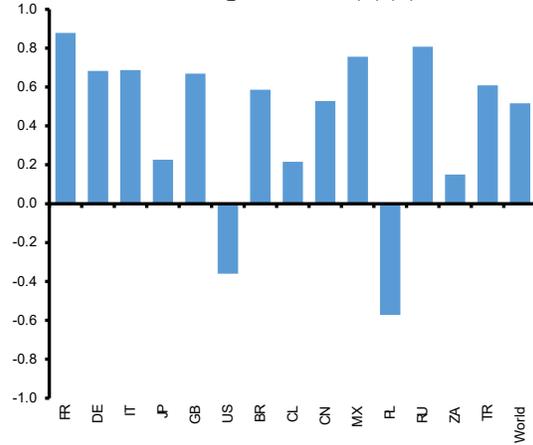
El dejar de participar en operaciones de factoring como vendedor o como comprador revela un aumento en el riesgo de crédito de las firmas, que se refleja en su impago comercial futuro. Normalmente, los principales terceros o pagadores de las facturas corresponden a empresas que reportan sus estados financieros a la CMF, poseen deuda externa o son empresas públicas. Las empresas que acceden al factoring como primera fuente de financiamiento, normalmente tienen una intensidad en su uso -sobre la deuda total- mayor a la intensidad que muestra las firmas que acceden en primer lugar a deuda comercial. Es importante tener presente que las conclusiones referidas a los ejercicios específicos se circunscriben a las firmas que acceden a factoring y deuda comercial bancaria, por lo que no podemos extrapolarlas a firmas que acceden a otras fuentes de financiamiento, dadas las restricciones de información.

**Anexo N°1:**

(a) Crecimiento del PIB vs Crecimiento del Factoring (porcentaje) (1)



(b) Correlación entre crecimiento del PIB y del Factoring 2008-18 (1)(2)



(1) Las cifras presentadas corresponden al crecimiento en los flujos de las operaciones de factoring y están acotados a las empresas miembros de la asociación, que en el caso chileno corresponden a 7 empresas al año 2018.

(2) FR: Francia, DE: Alemania, IT: Italia, JP: Japón, GR: Reino Unido, US: Estados Unidos, BR: Brasil, CL: Chile, CN: China, MX: México, PL: Polonia, RU: Rusia, ZA: Sudáfrica, TR: Turquía.

Fuente: FCI Annual Review 2019.

## Anexo N°2:

### Cuadro N°1:

#### Efectos del número de meses sin operaciones de factoring como vendedor en la probabilidad futura de incumplimiento en sus créditos comerciales, junio 2015 - diciembre 2019

(variable dependiente: probabilidad de incumplimiento a 3 o 6 meses, meses marzo, junio, septiembre y diciembre)

<i>dummy</i>	Prob. Impago a 3 meses Hoy con Atraso hasta 90 días		Prob. Impago a 6 meses Hoy con Atraso hasta 30 días	
	Comercio	Manufactura	Comercio	Manufactura
	(1)	(2)	(3)	(4)
3 meses sin factoring	0.5543***	0.5895***	0.5779***	0.4035***
6 meses sin factoring	0.5542***	0.4436***	0.4600***	0.5586***
9 meses sin factoring	0.5350***	0.5483***	0.5023***	0.3768***
12 meses sin factoring	0.5090***	0.3578***	0.3493***	0.3603***
18 meses sin factoring	0.4736***	0.3858***	0.3495***	0.3070***
Controles	Endeudamiento	Endeudamiento	Endeudamiento	Endeudamiento
	Ventas	Ventas	Ventas	Ventas
N	56.472	35.062	54.197	33.567
Pseudo R2	0,055	0,042	0,038	0,030
Estimación	Probit	Probit	Probit	Probit
	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual

Nota: (\*\*\*) es significativo al 99%. Basado en registros administrativos.

Fuente: elaboración propia en base a CMF y SII, utilizando microdatos.

El objetivo del Cuadro N°1 es identificar la relación existente entre los meses transcurridos sin realizar operaciones de factoring como vendedor y la probabilidad de impago futura en los créditos comerciales. Se consideran dos modelos: vendedores con atraso actual hasta 90 días y su probabilidad de impago en 3 meses más (modelos 1 y 2 para Comercio y Manufactura respectivamente) y vendedores con atraso actual hasta 30 días y su probabilidad de impago en 6 meses más (modelos 3 y 4 para Comercio y Manufactura respectivamente). En todos los casos sólo se consideran empresas con financiamiento local, se controla por nivel de endeudamiento y ventas rezagadas y nos centramos en los sectores que acumulan la mayor parte de las operaciones de factoring y parte importante del impago (Fernández y Vásquez, 2019a).

Se debe dejar en claro que la muestra corresponde a firmas que operan con factoring y bancos al mismo tiempo, por lo que las conclusiones del ejercicio se circunscriben a este grupo de empresas.

Las variables asociadas a “meses sin factoring” son excluyentes, buscando reflejar el mayor número de meses sin factoring por firma. Por ejemplo, si la firma lleva 7 meses sin factoring solo aparece un 1 en “9 meses sin factoring” y ceros en las demás variables.

En el endeudamiento se incluye un término lineal y otro cuadrático para incluir la evolución observada en otros estudios (Fernández y Vásquez, 2020). Las ventas se incluyen como cambio en el nivel de ventas, en línea con lo observado en trabajos anteriores (Fernández y Vásquez, 2019b).

El atraso hasta 30 días es una medida de incumplimiento más exigente en comparación con el atraso hasta 90 días. Existe un flujo de entrada de empresas que presenta un atraso hasta 30 días y luego regulariza. En cambio, sobre los 30 días se observa una menor regularización.

Considerando lo todo anterior, se puede observar que, en el caso de las firmas con atraso hasta 90 días, de los sectores Comercio y Manufactura en todos los tramos que indican el tiempo transcurrido sin realizar operaciones de factoring, se observa una relación positiva y significativa con su incumplimiento futuro a 3 meses (modelo 1 y 2).

En el caso de las firmas con atraso hasta 30 días, de los sectores Comercio y Manufactura en todos los tramos que indican el tiempo transcurrido sin realizar operaciones de factoring, se observa una relación positiva y significativa con su incumplimiento futuro a 6 meses (modelo 3 y 4).

En conclusión, se corroboran los resultados observados en la sección 5.a, es decir desde el punto de vista del vendedor de una operación de factoring, el estar sin operaciones de factoring aumenta la probabilidad que presente impago en sus créditos comerciales en el futuro. Finalmente, y como se mencionó en el texto, se debe considerar que, por su naturaleza, las operaciones de factoring pueden seguir vigentes aun cuando el banco que financia ya no quiera seguir operando con la empresa, por lo anterior la materialización del impago puede presentar un “retraso” en comparación al momento en que el banco decide no financiar más facturas de un vendedor.

## Referencias

Abarca, I. (2018). “Desarrollo del Crowdfunding en Chile”. Documento de Trabajo N°815, Banco Central de Chile.

Berger, A. y F. Udell (2006). “A more Complete Conceptual Framework for SME Finance”. *Journal of Banking & Finance* 30 (2006) 2945–2966.

Klapper, L. (2006). “The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises”. *Journal of Banking & Finance* 30 (2006) 3111–3130.

De La Torre, A., J. Gozzi y S. Schmukler (2017). “Innovative Experiences in access to Finance. Market-Friendly Roles for the Visible Hand?” World Bank Group.

Informe de Estabilidad Financiera (2015). Banco Central de Chile. Primer Semestre.

Informe de Estabilidad Financiera (2019). Banco Central de Chile. Segundo Semestre.

Fernández, J.y F. Vásquez (2019a). “Medidas de Incumplimiento basadas en Datos Administrativos”. Estudio Económico Estadístico N°128, Banco Central de Chile.

Fernández, J.y F. Vásquez (2019b). “Un Nuevo Indicador de Endeudamiento de Empresas Chilenas Utilizando Registros Administrativos de Deuda y Actividad”. Estudio Económico Estadístico N°130, Banco Central de Chile.

Fernández, J.y F. Vásquez (2020). “Efectos del Crédito Fogape-Covid en las Empresas durante la Pandemia: Evolución del Endeudamiento, Márgenes y Riesgos Asociados”. Minuta asociada con el Recuadro II.1 del Informe de Estabilidad Financiera del Segundo Semestre del 2020.

FCI Annual Review 2019.

**Estudios Económicos Estadísticos  
Banco Central de Chile**

**Studies in Economic Statistics  
Central Bank of Chile**

**NÚMEROS ANTERIORES**

**PAST ISSUES**

Los Estudios Económicos Estadísticos en versión PDF pueden consultarse en la página en Internet del Banco Central [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl) . El precio de la copia impresa es de \$500 dentro de Chile y US\$12 al extranjero. Las solicitudes se pueden hacer por fax al: +56 2 26702231 o por correo electrónico a: [bcch@bcentral.cl](mailto:bcch@bcentral.cl).

Studies in Economic Statistics in PDF format can be downloaded free of charge from the website [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl) . Separate printed versions can be ordered at a price of Ch\$500, or US\$12 from overseas. Orders can be placed by fax: +56 2 26702231 or email: [bcch@bcentral.cl](mailto:bcch@bcentral.cl).

**EEE 135 – Abril 2021**

Huella de Carbono para la Economía Chilena 2017  
Felipe Avilés-Lucero, Gabriel Peraita, Camilo Valladares

**EEE 134 – Julio 2020**

External Debt Characterization of Non-Banking Companies in Chile  
Jorge Fernández B., Fernando Pino M., Francisco Vásquez L.

**EEE 133 – Junio 2020**

Mercado de derivados sobre tasas de interés en Chile: Comparación internacional y mercado de Swap Promedio Cámara  
Nicole Delpiano, José Miguel Villena

**EEE 132 – Mayo 2020**

Mercado Cambiario Chileno, una comparación internacional: 1998 a 2019  
José Miguel Villena y Alexander Hynes

**EEE 131 – Abril 2020**

Revisiones en cuentas nacionales trimestrales Chile 2006-2019  
Danae Scherman

**EEE 130 – Octubre 2019**

Un Nuevo Indicador de Endeudamiento de Empresas Chilenas Utilizando Registros Administrativos de Deuda y Actividad  
Jorge Fernández y Francisco Vásquez

**EEE 129 – Julio 2019**

Índice de Avisos Laborales de Internet  
Erika Arraño y Katherine Jara

**EEE 128 – Febrero 2019**

Medidas de Incumplimiento de Empresas Chilenas Basadas en Datos Administrativos  
Jorge Fernández y Francisco Vasquez

**EEE 127 – Febrero 2019**

Assessing Firm Hetrogeneity within Industries for the Chilean Economy  
Diego Vivanco

**EEE 126 – Septiembre 2018**

Valoración de la tierra de uso residencial y su contribución al valor de mercado de la vivienda en Chile  
Ricardo Flores , Josué Pérez , Francisca Uribe

**EEE 125 – Junio 2018**

Evolución de los Medios de Pago en Chile y su Incidencia en el Comportamiento de los Componentes de M1  
Erika Arraño y Juan Pablo Cova

**EEE 124 – Junio 2018**

Balance del Banco Central de Chile, 1926 a 2015  
Pablo Filippi, José Román y José Miguel Villena

**EEE 123 – Junio 2017**

Series Históricas del PIB y Componentes del Gasto, 1986-2013  
Felipe Labrin

**EEE 122 – Marzo 2017**

Caracterización de las Tasas de Interés de Créditos para la Vivienda  
Patricio Hevia y César Vásquez

**EEE 121 – Febrero 2017**

Caracterización de la Deuda de Empresas No Bancarias en Chile  
Jorge Fernández, Pedro Roje y Francisco Vásquez

**EEE 120 – Febrero 2017**

Medición de los Servicios de Capital para la Economía Chilena  
Ivette Fernández y Pablo Pinto

**EEE 119 – Febrero 2017**

Evolución de la Normativa de Riesgo de Mercado de la Banca Chilena  
José Miguel Matus

**EEE 118 – Agosto 2016**

Derivados de Tipo de Cambio por Sector Financiero: El Caso de Chile  
Paulina Rodríguez y José Miguel Villena

