

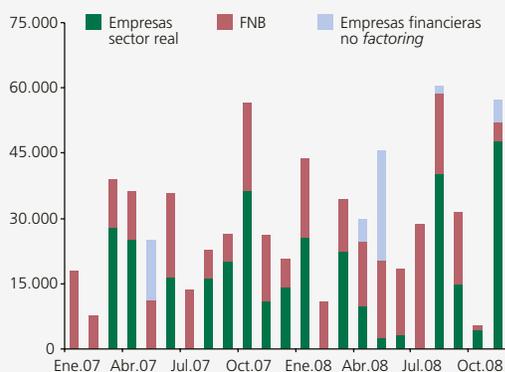
Recuadro III.1: El mercado de efectos de comercio y la industria del *factoring* en Chile

Uno de los mercados financieros locales más afectados por las turbulencias financieras internacionales en octubre pasado fue el mercado monetario. Las condiciones de financiamiento se deterioraron abruptamente para las operaciones de corto plazo en dólares y en pesos (gráficos III.1 y III.2).

El mercado de efectos de comercio al que concurren algunas empresas del sector real y empresas de *factoring* no bancario (FNB), es un mercado de financiamiento a corto plazo relativamente pequeño (equivalente al 4% del stock de bonos corporativos a octubre del 2008), donde los participantes utilizan las tasas del mercado monetario como referente para la valoración de las emisiones primarias (gráfico III.12)^{1/}. Por ello, no es de extrañar que las condiciones de refinanciamiento se hayan deteriorado también en este mercado en el período antes aludido.

Gráfico III.12

Colocaciones de efectos de comercio
(millones de pesos de octubre 2008)



Fuente: SVS.

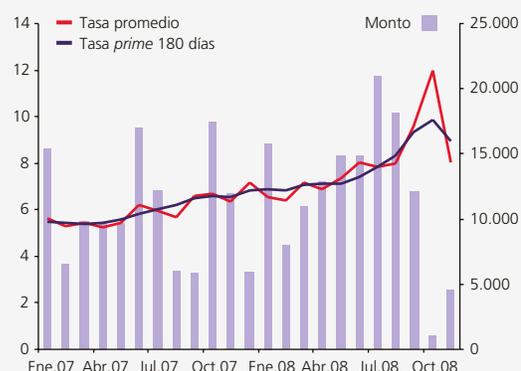
Como se observa en el gráfico III.12, las colocaciones de efectos de comercio en octubre alcanzaron apenas al 18% del promedio de las colocaciones registradas entre enero del 2007

^{1/} Las empresas de *factoring* no bancario consideradas en este recuadro pertenecen a la ACHEF, y por ser emisores de efectos de comercio se encuentran registradas en la SVS y cuentan con información respecto de su situación financiera. Esta entidad también agrupa a las empresas de *factoring* que son filiales de bancos.

y septiembre del 2008^{2/}. En particular, las nuevas emisiones de efectos de comercio de los FNB en octubre se hicieron con un *spread* superior a 200 puntos base sobre la tasa *prime* a 180 días y representaron apenas un 7% del promedio de las emisiones registradas entre enero del 2007 y septiembre del 2008 (gráfico III.13)^{3/}. Con todo, la situación previa de bajos *spreads* en este mercado podría haber sido también excepcional, atribuible a las holgadas condiciones de liquidez en el mercado monetario.

Gráfico III.13

Colocaciones de efectos de comercio: *factoring* no bancarios
(porcentaje, millones de pesos)



Fuente: SVS.

El virtual cierre durante octubre del financiamiento vía efectos de comercio para los FNB, constituye un hecho relevante, debido a que un 50% de sus pasivos exigibles a esa fecha correspondían a efectos de comercio. En cambio, las empresas de *factoring* bancario se financian, en su mayoría, con fondos del banco matriz-relacionado o de otros bancos comerciales, grupo que incluso reporta un mayor volumen de actividad en el segundo trimestre del 2008. Esta situación podría crear un riesgo de financiamiento para los FNB, que debería ser

^{2/} Las colocaciones de empresas financieras no *factoring* incluyen a agencias de valores y otros prestadores de servicios financieros.

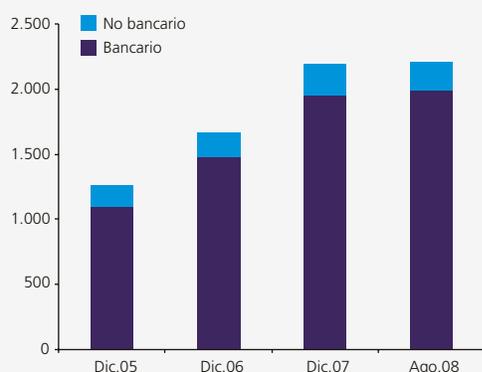
^{3/} Tradicionalmente, casi el 100% de las emisiones de efectos de comercio han sido adquiridas por fondos mutuos. Las emisiones registradas de efectos de comercio tienen un plazo promedio de 179 días.

adecuadamente procesado y evaluado por sus acreedores habituales, si bien se estima que la duración promedio de los activos de estas empresas es inferior a 180 días.

Sin embargo, en términos de la actividad global de la industria del *factoring*, que en agosto del 2008 tenía acreedores por \$2.200 mil millones (US\$4.000 millones), el impacto de los eventos en el mercado de efectos de comercio puede ser acotado, puesto que el FNB representa solo un 10% de la actividad total (gráfico III.14).

Gráfico III.14

Acreedores por operaciones de *factoring*
(miles de millones de pesos)



Fuentes: SVS y SBIF.

No obstante el porcentaje relativamente bajo que representan los FNB en el total de colocaciones vía *factoring*, no se puede descartar a priori un impacto sobre el financiamiento de las empresas Pymes, sector al que está orientada esta industria. Para ellas, el FNB puede representar una fuente alternativa de recursos cuando el crédito bancario se restringe por un mayor riesgo sistémico.

Respondiendo a la compleja situación internacional y a las restricciones en los mercados monetarios locales, durante el mes de octubre del 2008, los Ministerios de Hacienda y Economía anunciaron un conjunto de medidas para apoyar el acceso al financiamiento de las empresas de menor tamaño. Una de dichas medidas consistió en canalizar recursos CORFO a través de nuevas líneas de financiamiento para empresas de *factoring* bancario y no bancario (US\$100 millones), focalizadas en el financiamiento a empresas de menor tamaño. Junto con lo anterior, se redujeron los requisitos exigidos por CORFO a las instituciones para postular a dichos dineros, pero sin descuidar sus sistemas de control de riesgo. A mediados de diciembre, CORFO informó que hasta esa fecha tres FNB y dos *factoring* bancarios se habían adjudicado cerca de US\$80 millones de los recursos dispuestos con tal finalidad.

A comienzos del 2009, el Gobierno amplió esta línea de financiamiento en US\$50 millones.