

La securitización de cuentas por cobrar resulta una buena alternativa de financiamiento para aquellas empresas que normalmente recurren al *factoring*. Dentro de los beneficios de securitizar se encuentran un menor costo de financiamiento y la posibilidad de participar del mercado de valores al ser ésta una fuente para la captación de recursos.

Por lo general en Chile la mayoría de las cuentas por cobrar están respaldadas por **facturas**, lo que significa una ventaja para la securitización al ser instrumentos regulados por el Servicio de Impuestos Internos (SII) y fuertemente difundidos dentro del mercado.

En términos generales la securitización consiste en la emisión de instrumentos de deuda respaldados por una cartera de activos (facturas), conformándose así un patrimonio separado. Una sociedad securitizadora realiza la compra de los activos y sus flujos futuros, utilizando los beneficios generados por estos para el pago del bono emitido por la misma entidad. Por normativa, dentro de los activos que pueden ser considerados para el proceso de securitización, se incluyen aquellos créditos o derechos que se establezcan por escrito y que puedan ser transferidos, entrando dentro de esta definición las cuentas por cobrar y los derechos sobre éstas, dando sustento a la securitización de cuentas por cobrar.

Características de las facturas

Son instrumentos de corto plazo los que por lo general no superan los 60 días.

Existe un riesgo de morosidad elevada debido a la inexistencia de intereses (no hay incentivos para pagar dentro de los plazos fijados).

Por lo general tienden a ser menos atomizados.

Existe un fuerte poder negociador por parte de los compradores.

Debido a que la devolución de mercadería (dilución) y descuentos a productos son prácticas habituales en este tipo de activos, existe una disminución de los valores facturados inicialmente.

Características de la operación

<i>Revolving</i>	Debido a que las facturas son instrumentos de corto plazo, los bonos exceden el plazo de vencimiento de los activos por lo que el patrimonio debe estar constantemente comprando nuevos instrumentos al originador, esto se conoce como <i>revolving</i> .
<i>Triggers</i>	Son cláusulas que quedan estipuladas en los contratos cuyo propósito es anticipar el pago de los títulos de deuda.
Criterios de compra	Se establecen ciertos criterios con el fin de mantener las características de la cartera durante la vida del bono.
Compra de activos con descuento	Se aplica un descuento para cubrir ciertos gastos propios de la operación como el pago de interés del bono, gastos del patrimonio o responder ante los riesgos propios de la cartera.

Riesgos de la operación

Riesgos de la estructura

Cobertura de gastos del patrimonio	Los activos, además de poder cubrir el pago de los títulos de deuda, deben ser capaces de cubrir los costos del patrimonio separado. Pese a que existen provisiones para cubrir estos gastos siempre existe la posibilidad que éstas no sean suficientes debido a aumentos significativos de los gastos, ya sea por inflación severa, que se elimine el <i>revolving</i> o producto de condiciones de mercado.
Riesgo de recaudación	Este riesgo viene dado por el hecho que los dineros no van directamente a la cuenta del patrimonio separado, sino que pasan antes por el originador originándose de este modo el riesgo de entrapamiento del dinero o el desvío de este.
Tasa de interés de los bonos	Se da principalmente con bonos con tasa de interés variable. Para atenuar este riesgo se realiza una provisión por este concepto. También se puede realizar una cobertura de tasa de interés. En el caso que se detenga la operación de <i>revolving</i> y el vencimiento de los bonos resulte ser mayor al de la cartera, podría producirse un riesgo de tasa pese a que esta sea fija.



Riesgo del activo	
Concentración	Las carteras de facturas tienden a estar más concentradas que otros tipos de activos lo que acarrea una serie de riesgos. En primer lugar la cesación de pago de un cliente tiene un mayor impacto, también provoca que aumente el poder negociador de los clientes y por último, cualquier demora en algún pago por parte de una de estas empresas podría ocasionar el descalce en los flujos de caja del patrimonio separado.
Default	Riesgo por incumplimiento de los responsables del pago de las facturas. Se debe considerar que la necesidad de reposición de mercadería es un importante aliciente para que los deudores paguen las facturas a sus proveedores. Este incentivo se pierde si el originador de las cuentas por cobrar interrumpe sus operaciones.
Dilución	Esta situación provoca una disminución en los recursos de los que dispondrá el patrimonio para el pago del bono debido al menor valor del total de las facturas securitizadas. Los reembolsos, errores de facturación, descuentos por volumen de venta o devolución de mercaderías por parte de los clientes son algunas de las variables que podrían influir en el nivel de dilución.
Estacionalidad de las ventas	El riesgo en este punto viene dado por la operación de <i>revolving</i> , ya que debido a la estacionalidad puede haber períodos en que haya escasez de facturas para respaldar el pago de los títulos de deuda.

Metodología de clasificación	
Análisis de mercado	Lo principal en este punto es analizar el riesgo propio del mercado en el que se desenvuelve el cliente, para lo anterior se deben tomar en cuenta una serie de factores, entre los que se encuentran el poder negociador del mismo cliente, el grado de formalidad que existe o incluso las características del producto que generará los flujos.
Análisis del originador	En este punto se analiza al cedente de los flujos tanto como originador de los mismos como administrador de éstos. En este último tipo de análisis la atención se centra en la capacidad de la empresa para llevar a cabo las labores de cobranza en especial en períodos de crisis.
Análisis de las reservas	Son seis los tipos más comunes de reservas que se exigen al patrimonio separado para asegurar el óptimo funcionamiento del patrimonio, estas son la reserva por default, dilución, nivel de concentración de los clientes, tasa de interés, riesgo de recaudación y gastos del patrimonio.
Análisis de la estructura	Es acá donde se analiza el funcionamiento del patrimonio propiamente tal, centrándose en factores operativos como el procedimiento de la compra de las facturas, los mecanismos de control del patrimonio y los planes a aplicar en caso de alguna contingencia, entre otros.
Análisis de contratos	Se hace un análisis de todos los contratos involucrados en el proceso con el propósito de asegurar que estos reflejan íntegramente la operación y de esta forma resguardar los intereses de los bonistas.

Contacto en **Humphreys:**
 Xaviera Bernal N.
 Teléfono: 562 - 433 5200
 E-mail: xaviera.bernal@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
 Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
 Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201
 E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>