



FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS  
Y DE ADMINISTRACIÓN

POSGRADOS



UNIVERSIDAD  
DE LA REPÚBLICA  
URUGUAY

# **TRABAJO FINAL – POSGRADO DE ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS**

## **OPORTUNIDADES DE MEJORA PARA EL FINANCIAMIENTO DE MIPYMES EN URUGUAY. FACTORING Y NEGOCIACIÓN DE CHEQUES DIFERIDOS COMO ALTERNATIVAS.**

Cra. VICTORIA CORNEJO

Cra. VICTORIA COSTANZO

Lic. GONZALO SAN ROMÁN

Cr. SEBASTÍAN SOSA

TUTOR: ALBERTO ESTRADA

*Nuestro más sincero agradecimiento a Alberto Estrada, tutor de este trabajo final de posgrado, por el tiempo brindado, su guía y apoyo incondicional.*

## **RESUMEN EJECUTIVO**

En Uruguay, así como ocurre en otros países, las MIPYMES son de gran importancia debido a que representan un alto porcentaje de las empresas y, principalmente, por su aporte a la mano de obra empleada, que en nuestro país corresponde aproximadamente a dos tercios del total del empleo.

Una importante desventaja que presentan estas empresas se relaciona a la necesidad de liquidez para hacer frente a su operativa, la cual se ve acrecentada por la dificultad de acceso al financiamiento, debido a los mayores costos que para ellas representa y por otros obstáculos no monetarios y demoras al momento de solicitar créditos.

Es así, que surge la necesidad de revisar las fuentes de financiamiento a las que las MIPYMES tienen acceso y buscar mecanismos que permitan democratizar y fortalecer las mismas. Para esto, nos proponemos analizar casos exitosos que posibiliten el desarrollo de este tipo de empresas en la región. Entre estos encontramos el mercado de descuento de cheques de pago diferido en Argentina y el mercado de facturas en Chile como principales exponentes, así como casos de Colombia, Costa Rica y Perú, que tienen un desarrollo importante en cuanto al factoring, pero en menor medida.

El análisis de los casos mencionados y su comparación con lo que ocurre en Uruguay, da idea de la importancia de actualizar la normativa de nuestro país a efectos de brindar mayores garantías y dinamismo para el acceso de las MIPYMES a estas fuentes de financiamiento.

A la hora de expresar las conclusiones de este estudio, se concluye que la opción más favorable a trabajar es el mercado de facturas como fuente de financiamiento y se presentan, sin agotar los mismos, algunos aspectos a revisar y sobre los que debería ampliarse a efectos de alcanzar un sistema similar al utilizado en los países mencionados.

## ÍNDICE

<b>1 – OBJETIVO</b> .....	<b>6</b>
<b>2 – LAS MIPYMES URUGUAYAS</b> .....	<b>7</b>
2.1 – APORTE A LA ECONOMÍA NACIONAL .....	7
2.2 – ACCESO AL FINANCIAMIENTO .....	8
<b>3 – FINANCIAMIENTO DE MIPYMES EN LATINOAMÉRICA</b> .....	<b>10</b>
3.1 – DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO.....	10
3.1.1 – ARGENTINA.....	10
3.2 – FACTORING.....	14
3.2.1 – CHILE .....	15
3.2.2 – COLOMBIA.....	21
3.2.3 – COSTA RICA.....	23
3.2.4 – PERÚ .....	24
<b>4 – ALTERNATIVAS PARA POTENCIAR EL FINANCIAMIENTO DE MIPYMES EN URUGUAY</b> .....	<b>27</b>
4.1 – DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO EN URUGUAY.....	27
4.1.1 – CARACTERÍSTICAS DEL DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO EN URUGUAY .....	27
4.1.2 – COMPARATIVA ENTRE EL DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO EN URUGUAY Y ARGENTINA.....	28
4.2 – FACTORING EN URUGUAY .....	28
4.2.1 – CARACTERÍSTICAS DEL FACTORING EN URUGUAY .....	28
4.2.2 – COMPARATIVA ENTRE EL FACTORING EN URUGUAY Y OTROS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA .....	30
<b>5 – CONCLUSIÓN</b> .....	<b>32</b>
<b>6 – ANEXOS</b> .....	<b>34</b>
6.1 – CATEGORIZACIÓN DE EMPRESAS SEGÚN DECRETO N° 504/007.....	34
6.2 – EVOLUCIÓN EN CANTIDAD DE EMPRESAS MIPYMES EN URUGUAY.....	35

6.3 – CONTRIBUCIÓN DE MIPYMES A VENTAS DEL SECTOR PRIVADO.....	36
6.4 – NÚCLEO DE EMPRESAS EXPORTADORAS DE BIENES .....	37
6.5 – CONTRIBUCIÓN DE MIPYMES AL EMPLEO DEL SECTOR PRIVADO.....	38
6.6 – RAZONES POR LAS CUALES SE NEGÓ CRÉDITOS A MIPYMES .....	39
6.7 – ACCESO AL CRÉDITO POR MIPYMES SEGÚN CATEGORÍA	40
6.8 – CRÉDITOS BANCARIOS A MIPYMES EN URUGUAY .....	41
6.9 – FINANCIAMIENTO PYME EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO' .....	44
6.10 – CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NEGOCIADOS SEGÚN MODALIDAD' .....	45
6.11 – VOLUMEN DE FACTOREO POR PAÍS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS .....	46
6.12 – RELACIÓN – VOLUMEN FACTORING / PRODUCTO INTERNO BRUTO .....	47
<b>7 – REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>48</b>

## **1 – OBJETIVO**

El objetivo de este trabajo es la búsqueda y análisis de mejores fuentes de financiamiento para micro, pequeñas y medianas empresas radicadas en Uruguay, las cuales en la actualidad ven limitadas sus posibilidades de financiamiento, ya sea porque no acceden a préstamo alguno o porque no obtienen la totalidad de los fondos que necesitan debido a los elevados costos u otros obstáculos que pudieran encontrar.

Para llevar adelante el cometido expuesto, se procederá a analizar en la región casos de éxito comprobado que han permitido un mayor acercamiento de las MIPYMES al financiamiento, siendo quizás los ejemplos más notorios el mercado de cheques de pago diferido en Argentina y el mercado de facturas en Chile. Casos como los mencionados han ayudado no solo a aquellas empresas que buscan liquidez, sino al desarrollo de mercados financieros ampliando las posibilidades de inversión para las unidades superavitarias, consolidándose como opciones atractivas para ambas partes.

Por último, se realiza una comparación entre los casos relevados en América Latina y Uruguay, a efectos de identificar algunas de las posibles diferencias sobre las que debería trabajarse a efectos de encontrar una solución para potenciar el financiamiento a MIPYMES en nuestro país.

## **2 – LAS MIPYMES URUGUAYAS**

### **2.1 – APORTE A LA ECONOMÍA NACIONAL**

En nuestro país, según lo dispuesto en el Decreto N° 504/007, las empresas se categorizan en función del personal ocupado y de su facturación anual en micro, pequeñas y medianas empresas (en adelante MIPYMES), incluyendo estas aquellas que emplean hasta noventa y nueve trabajadores y que tienen ventas anuales excluido el impuesto al valor agregado por hasta setenta y cinco millones de unidades indexadas. Las categorías se detallan en el anexo *6.1 – Categorización de empresas según Decreto N° 504/007*.

En Uruguay, del total de empresas privadas de los sectores de industria, comercio y servicios en el año 2020, el 99,59% correspondían a MIPYMES (Agencia Nacional de Desarrollo, 2022), proporción que ha mostrado un crecimiento sostenido según se aprecia en el anexo *6.2 – Evolución en cantidad de empresas MYPIMES en Uruguay*.

Para poner de manifiesto la importancia de estas empresas, proponemos revisar el efecto que las mismas tienen sobre algunos indicadores clave de la economía del país, como son su participación en las ventas de empresas privadas, en las exportaciones y nivel de ocupación.

Respecto a la participación de las MIPYMES en las ventas de empresas del sector privado nacional, para el año 2020 estas fueron responsables del 21,12% del total de la facturación (Agencia Nacional de Desarrollo, 2022). Dicha información se amplía para años anteriores en el anexo *6.3 – Contribución de MIPYMES a ventas del sector privado*.

En base al estudio sobre MIPYMES exportadoras de bienes realizado por Uruguay XXI, donde se caracteriza precisamente el núcleo de las empresas exportadoras uruguayas, se obtiene que de 950 empresas que exportaron por un total de 8.561 millones de dólares americanos, las MIPYMES representaron el 81% de dichas empresas y reportaron 672 millones de dólares americanos, 8% del total de exportaciones de bienes, según se muestra su detalle en el anexo *6.4 – Núcleo de empresas exportadoras de bienes*. A pesar de ser poca la participación en cuanto a ventas al exterior es relevante la presencia de empresas MIPYMES que

conforman el referido grupo exportador. Tal como reporta el informe, “las MIPYMES uruguayas mantienen la tendencia de exportar una gama más amplia de bienes en relación con las grandes firmas”. El estudio demuestra que de las 667 partidas arancelarias en las que participo el total de empresas exportadoras de bienes en 2021, las MIPYMES registraron ventas en el 85%, siendo el 42% de las mismas exportaciones exclusivas de estas últimas, lo que representó ventas por 114 millones de dólares americanos (Departamento de Inteligencia Competitiva - Uruguay XXI, 2022).

En cuanto al nivel de ocupación del sector privado, para el año 2021, las MIPYMES emplearon el 64,89% de la mano de obra. Si analizamos los datos con los que se cuenta respecto al período 2011 a 2021, encontramos que en promedio el personal ocupado por las MIPYMES fue de 65,65% (Agencia Nacional de Desarrollo, 2022). Los datos correspondientes a años anteriores pueden visualizarse en el anexo 6.5 – *Contribución de MIPYMES al empleo del sector privado*.

## **2.2 – ACCESO AL FINANCIAMIENTO**

La Encuesta Nacional de MIPYMES industriales, comerciales y de servicios, edición 2017, realizada a solicitud de la Dirección Nacional de Artesanías, Pequeñas y Medianas Empresas – Ministerio de Industria, Energía y Minería, donde se representaron 151.910 empresas correspondientes a los sectores industria, comercio y servicios, recaba información respecto al acceso a servicios bancarios y al financiamiento, así como los usos dados a este último.

De las MIPYMES representadas, algo a tener en cuenta al momento de analizar el acceso al sistema bancario y al endeudamiento, es la naturaleza jurídica de las mismas. El 65% de las empresas representadas correspondían a unipersonales, el 16% a sociedad de responsabilidad limitada, un 8% pertenecían a sociedades anónimas, declarando el resto otras naturalezas jurídicas (Equipos Consultores, 2017).

En cuanto al nivel de bancarización de las MIPYMES, el 72% de las empresas tenía acceso a servicios bancarios, de las cuales las microempresas que habían utilizado al menos un servicio de tales instituciones eran un 68%, mientras que para las pequeñas y medianas

empresas el uso de dichos servicios era más extendido, llegando a un 96% y 99% respectivamente (Equipos Consultores, 2017).

Respecto al acceso al financiamiento, la encuesta a partir de dos variables, acceso al crédito y dificultad a su acceso, revelo que en el correr de los tres años previos a su realización, del 27% de las MIPYMES que había obtenido algún crédito, solo el 8% no tuvo dificultades para su obtención en contraposición a un 19% que presentó algún tipo de dificultad. Por su parte, del 73% de MIPYMES que no accedieron a crédito alguno, el 53% no solicitó préstamo, mientras que el 20% restante no accedió debido a dificultades durante su búsqueda. Del total de empresas representadas, un 7% refiere a empresas a las cuales el crédito les fue negado (las razones se citan en el anexo 6.6 – *Razones por las cuales se negó créditos a MIPYMES*) y un 8% a empresas a las que los créditos obtenidos fueron menores a sus necesidades (Equipos Consultores, 2017).

Algo a resaltar es que el tamaño de la empresa en términos de la clasificación en micro, pequeña y mediana parece tener relación con el acceso al crédito, dado que a menor tamaño no solo presentan menor acceso, tanto con cómo sin dificultades, sino que los casos de empresas que no obtienen financiamiento sea porque es excluida del mismo o porque no es usuaria es superior con relación a categorías de mayores tamaños. En el anexo 6.7 – *Acceso al crédito por MIPYMES según categoría* se amplía esta información, presentándose además en el anexo 6.8 – *Créditos bancarios a MIPYMES en Uruguay* el agregado anual de créditos bancarios otorgados de corto plazo a empresas según su tamaño, así como tasas de interés promedio anuales, para operaciones en moneda nacional, dólares americanos y unidades indexadas. Esta información permite apreciar principalmente los mayores costos que deben afrontar las empresas de menor tamaño al solicitar préstamos bancarios, representado a través de las tasas de interés.

Relativo al destino de los créditos obtenidos, la encuesta da a conocer que el 47% de los mismos fue solicitado para inversiones en bienes de uso y el 37% para cubrir necesidades de capital de trabajo. Para aquellas empresas con acceso a financiamiento por debajo de sus necesidades, los usos potenciales de los créditos no obtenidos se vinculaban con inversiones en bienes de uso en el 42% de los casos y motivos relacionados al capital de trabajo agrupaban el 33% (Equipos Consultores, 2017).

### **3 – FINANCIAMIENTO DE MIPYMES EN LATINOAMÉRICA**

En Latinoamérica hay varios casos de financiamiento a micro, pequeñas y medianas empresas muy prolíferos, basados principalmente en el descuento de cheques de pago diferido y el factoring. De estos destacan en los mercados de capitales, el mercado de cheques de pago diferido en Argentina y el mercado de facturas en Chile. Estos casos se amplían más adelante, previo análisis de las características principales y la forma en que se realizan las transacciones de ambos instrumentos.

#### **3.1 – DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO**

Los cheques de pago diferido son órdenes de pago libradas contra un banco en el cual el librador debe tener a la fecha de pago instruida en el documento, fondos disponibles en cuenta corriente o autorización expresa para girar al descubierto. Los flujos de efectivo futuros provenientes de estos instrumentos pueden adelantarse mediante su descuento, donde quien tiene en su poder el mismo lo presenta a un potencial comprador, y a través de la negociación entre ambos se acuerda una tasa de descuento, la que aplicada al valor nominal del instrumento permite obtener el precio de venta de este en el momento de la negociación previo a la fecha de pago establecida en el mismo.

##### **3.1.1 – ARGENTINA**

En Argentina existe una amplia gama de instrumentos en cuanto al financiamiento para MIPYMES refiere. Dentro de los más utilizados encontramos en el mercado de capitales la negociación de varios de ellos, entre los que destacan los cheques de pago diferido (CPD), pagarés y facturas de crédito electrónicas. A modo de dimensionar el alcance de estos y según informa la Comisión Nacional de Valores (CNV), para el año 2021 el monto total de instrumentos transados que contribuyó al financiamiento de PYMES ascendió a 281.138 millones de pesos

argentinos, de los cuales entre los tres citados precedentemente se movilizaron 249.601 millones de pesos argentinos, representando un 88,78% del financiamiento a PYMES en el mercado de capitales. Aún más, solamente las transacciones de CPD fueron equivalentes al 72,40% del total del mencionado financiamiento (Comisión Nacional de Valores, 2022). Esta información se amplía para otros períodos en el anexo 6.9 – *Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales argentino*. Es importante puntualizar que de la operativa con CPD, la amplia mayoría corresponde al sistema avalado por Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.), punto sobre el que ampliaremos más adelante en este capítulo.

Cabe destacar que la operativa con cheques de pago diferido admite que estos, en la medida que cumplan con las formalidades establecidas en la Ley de Cheques (Ley 24.452, 1995) y sus posteriores modificaciones, sean negociados en cualquiera de los mercados<sup>1</sup> bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores. Para esto, los responsables por el pago de los instrumentos deben haber sido previamente registrados en las bolsas de comercio del mercado de valores correspondiente y los CPD haber sido ingresados a la custodia de la Caja de Valores S.A.<sup>2</sup> endosados con la leyenda “para su negociación en Mercados de Valores”, depositando los documentos en subcuentas comitentes a nombre del agente y del endosante del instrumento. En función de quien sea dicho responsable es que se distinguen dos modalidades de operación con CPD:

- Modalidad patrocinada, corresponde a cheques de pago diferido emitidos por empresas que tramitan frente a los mercados la autorización para que los instrumentos que libran puedan ser negociados, permitiendo de esta manera que aquellas PYMES que sean sus proveedoras puedan adelantar los fondos correspondientes a operaciones comerciales.
- Modalidad no patrocinada, donde encontramos dos casos:

---

<sup>1</sup> En función de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Capitales y sus posteriores modificaciones, los mercados son “Sociedades Anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública...” (Ley 26.831, 2012). A la fecha hay operando cinco mercados, entre los que encontramos que transan con cheques de pago diferido a Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) y el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV).

<sup>2</sup> La Caja de Valores S.A. es el agente depositario central de valores negociables bajo supervisión de la CNV, encargado de la custodia de valores negociables en los mercados según se indica en la Ley 20.643 (1974) y sus posteriores modificaciones.

- el CPD es presentado directamente por el depositante, pudiendo ser el responsable de este su librador, el avalista o una entidad financiera.
- el CPD es presentado por una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.), correspondiendo a aquellos cheques de pago diferido propios de las PYMES o de sus clientes, los cuales cuentan con el aval de una S.G.R., la que responderá solidariamente en caso de incumplimiento por parte del librador del instrumento.

Vista esta última modalidad de transacción de CPD, merece puntualizar en las S.G.R., sociedades creadas a partir de la Ley 24.467 (1995) y sus posteriores modificaciones, cuyo objeto es facilitar a las PYMES el acceso al financiamiento. Estas sociedades se constituyen por dos tipos de socios: los socios partícipes y socios protectores. Los primeros están conformados por aquellas PYMES que buscan obtener el aval de la S.G.R., para lo cual deben cumplir con las condiciones para ser admitidos y suscribir acciones de la sociedad, mientras que los segundos son personas físicas o jurídicas que buscando integrarse al negocio realizan los aportes correspondientes al capital social y al fondo de riesgo de la S.G.R. Es importante resaltar que tanto socios partícipes como socios protectores aportan al capital social de la S.G.R., con las limitaciones que la Ley 24.467 establece, por las cuales los socios protectores no pueden exceder el 50% del capital social, mientras que ningún socio partícipe puede superar el 5% de dicho capital.

La forma en que actúan las S.G.R. es a partir de contratos de garantía recíproca, en los cuales la sociedad se obliga como garante frente al acreedor o comprador del CPD que el socio partícipe busca vender. En caso de incumplimientos, la S.G.R. responde frente a los acreedores solidariamente por las garantías otorgadas por el socio partícipe, las cuales cuentan con mérito ejecutivo. Para la celebración de contratos de garantía recíproca entre la sociedad y los socios partícipes, el segundo debe presentar contragarantía alguna a la primera a efectos de respaldar el cumplimiento de los pagos (Ley 24.467, 1995).

Por último, cabe mencionar que las S.G.R. cuentan con beneficios fiscales, medida que contribuyó a la proliferación de este tipo de sociedades. Los beneficios mencionados incluyen:

- Para los contratos de garantía recíproca:

- No tributan impuesto a las ganancias
- No tributan impuesto al valor agregado
- Para los aportes de capital y aportes al fondo de riesgo, los cuales deben mantenerse por un plazo de dos años desde que se efectúan:
  - Son deducibles de utilidades imponibles para la determinación del impuesto a las ganancias en el ejercicio en el cual se realicen.

Retomando la forma en que opera el mercado de cheques de pago diferido, una vez ingresados en la Caja de Valores S.A., el Sistema de Custodia de Cheques Diferidos informa al Sistema de Negociación de Cheques Diferidos del mercado de valores acerca de todos los instrumentos habilitados para ser negociados, así como todo cambio que se vaya produciendo respecto de estos. Con estos instrumentos habilitados es que los agentes vendedores arman lotes, los cuales son ofertados en el mercado en negociaciones realizadas en ruedas bajo la modalidad de subasta electrónica, siendo las ofertas por estos lotes presentadas en base a tasas anuales de descuento. Las operaciones se van concretando en la medida que una oferta de compra de un agente comprador iguale o mejore la tasa de descuento límite publicada por el agente vendedor. De esta forma, el importe al cual se tranza cada cheque del lote se calcula en función del monto nominal de cada instrumento, al cual se le aplica la tasa de descuento para el período que transcurre entre el momento de realizada la operación y la fecha de pago del documento (Sistema Informático Bursátil, 2004).

Cuando la operación de compraventa es acordada, el Sistema de Custodia de Cheques Diferidos deja indisponibles los cheques en cuestión para que no puedan ser negociados en siguientes ruedas. Concretada la operación e informado esto por parte del Sistema de Liquidaciones, el Sistema de Custodia transfiere los CPD de las subcuentas comitentes del agente vendedor a las subcuentas comitentes del agente comprador (Sistema Informático Bursátil, 2004).

En el anexo 6.10 – *Cheques de pago diferido negociados según modalidad* se muestran datos respecto a valores nominales, tasas y plazos de CPD transados en el mercado de capitales según las modalidades vistas anteriormente. Puede apreciarse que la modalidad avalada es la que

presenta mayor volumen transado, así como menores costos representados por la tasa de descuento anual.

### **3.2 – FACTORING**

Al igual que los cheques de pago diferido, las facturas también admiten la negociación de los créditos contenidos en estas previo a la fecha de pago convenida entre el emisor y el deudor del documento. En el factoring, como se conoce a la negociación de facturas, encontramos tres actores: el cedente que es quien posee la factura y busca adelantar los créditos contenidos en esta, el factor o cesionario quien adquiere la factura y el deudor quien debe abonar los importes contenidos en el documento por ser el beneficiario del bien y/o servicio que da origen al comprobante.

La forma en que se desarrolla el contrato de factoring es a partir de la negociación entre el cedente y el factor, generalmente bancos o empresas dedicadas al factoring, de donde surge una tasa de descuento a aplicar sobre el valor nominal de la factura, resultando de ello el precio de la transacción. Así, el cedente adelanta los créditos futuros a cobrar de los cuales se deduce el costo correspondiente al descuento realizado entre otros que pudieran corresponder, el que constituye además la ganancia del factor, quien cobra el valor nominal de la factura llegado el momento de pago de esta.

Respecto al factoring, hay varias modalidades, entre las que encontramos (Bolsa de Productos de Chile S.A., 2022):

- Factoring con recurso: en este contrato, en caso de incumplimiento por parte del pagador de la factura, el factor puede reclamar al cedente el pago correspondiente.
- Factoring sin recurso: en este caso a diferencia del anterior es el factor quien asume los riesgos de no pago, no pudiendo reclamar al cedente en caso de incumplimiento por parte del deudor de la factura.
- Factoring de exportación: contrato de factoring donde los pagadores son empresas del exterior.

- Factoring de importación: corresponde a casos donde el cedente de la factura es una empresa vendedora radicada en el exterior, la cual busca adelantar los pagos transfiriendo los créditos a un factor ubicado en el mismo país que el deudor del documento comercial.
- Reverse factoring: caso en que una empresa contrata con el factor para adelantar a sus proveedores el pago de las facturas de las cuales figura como deudor. Posteriormente la empresa abona al factor el valor de los documentos comerciales más un interés.

A continuación, se describen los principales aportes que se han introducido a la normativa del factoring en distintos países de América Latina, lo que otorgo mayor dinamismo y volumen a las transacciones. Los volúmenes de transacciones correspondientes a contratos de factoring en los países que analizaremos pueden verse en el anexo 6.11 – *Volumen de factoreo por país en los últimos años*.

### **3.2.1 – CHILE**

En Chile el factoring ha presentado un avance destacable a partir de los cambios en el marco legal que regula la compraventa de facturas. Para poder comercializar estos documentos, los mismos deben cumplir con lo establecido en el Decreto Ley N° 825 sobre el Impuesto a las Ventas y Servicios y en la Ley 19.983 (2004) y sus posteriores modificaciones las cuales regulan la transferencia y brindan título ejecutivo a la copia de la factura. Entre los aspectos que regula esta última ley encontramos:

- **Plazo máximo de pago**, el cual se fija en 30 días corridos desde la recepción de la factura por parte del comprador. Se permite entre las partes establecer de común acuerdo plazos mayores al mencionado, con excepciones para los casos en que el acuerdo sea entre una empresa MIPYME<sup>3</sup> vendedora y una empresa de gran tamaño compradora. A su vez, la ley instruye acerca de los intereses

---

<sup>3</sup> Según la Ley 20.416 (2010) y sus posteriores modificaciones son consideradas empresas de menor tamaño las microempresas (aquellas cuyos ingresos anuales por ventas y servicios y otras actividades del giro no superen las 2.400 unidades de fomento), las pequeñas empresas (aquellas con ingresos superiores a 2.400 UF e inferiores a 25.000 UF) y las medianas empresas (aquellas con ingresos superiores a 25.000 UF e inferiores a 100.000 UF).

que debe abonar el deudor al acreedor en casos de atrasos en los pagos de las facturas.

- **Aceptación irrevocable**, donde se especifica el plazo para reclamar en contra del contenido de la factura o de la falta total o parcial de la mercadería y/o prestación de los servicios. El deudor cuenta con un plazo de 8 días a partir del cual se considera irrevocablemente aceptada la factura. Otra forma en que esto ocurra es si el deudor, dentro del plazo antes mencionado declara la aceptación del documento expresamente. Una vez la factura es irrevocablemente aceptada, el deudor no puede realizar reclamos ante los cesionarios del documento, sin perjuicio de las acciones legales que puedan corresponder contra el emisor.
- **Mérito ejecutivo**, que permite ejecutar judicialmente la obligación contenida en la factura. Este documento comercial adquiere carácter ejecutivo a partir del cumplimiento de los siguientes requisitos: que la factura haya sido irrevocablemente aceptada, que su pago sea exigible y la acción para su cobro no haya prescrito<sup>4</sup>, y que haya constancia del recibo de las mercaderías o del servicio prestado, ya sea en el mismo documento o si este es acompañado por una guía o guías de despacho emitidas según la ley, o en su defecto que se haya cumplido el plazo de 8 días para el reclamo por parte del comprador.

Cabe destacar que la ley establece que pueden ser cedibles tanto copias de facturas físicas como electrónicas, siendo así que, en el caso de las primeras, deben ser emitidas según la normativa y teniendo la mención “cedible” en el documento, y a su vez esta debe haber sido irrevocablemente aceptada y debe haber constancia del recibo de las mercaderías o del servicio prestado según se establece en el artículo 4°, inciso 1°, numeral b). La norma indica que la transferencia se realiza mediante endoso, y la misma debe comunicarse al deudor a través de notario público presentando copia del título o mediante el envío de carta certificada por parte del cesionario adjuntando copias de la factura, caso en que los efectos sobre el deudor para el pago al nuevo propietario de los créditos contenidos en el documento se producen desde el sexto día siguiente a la fecha del envío. En cuanto a la factura electrónica, lo indicado precedentemente es válido, con la diferencia de que además el

---

<sup>4</sup> El plazo para llevar adelante la acción ejecutiva de cobro de la factura es de un año a partir del vencimiento previsto en la misma (Servicio de Impuestos Internos, 2021).

recibo puede ser otorgado por el deudor mediante su firma electrónica, mientras que la cesión se realiza y da a conocer al pagador a partir de la anotación del documento en un registro público electrónico de cesión de facturas cuya administración es responsabilidad del Servicio de Impuestos Internos, según se indica en el artículo 9° de la ley (Ley 19.983, 2004).

Es importante puntualizar que con la introducción de la Ley 20.727 (2014), la cual modificó el Decreto Ley N° 825 sobre el Impuesto a las Ventas y Servicios, se generalizó el uso de facturación electrónica lo que derivó en un mayor uso del registro público electrónico de transferencias de créditos contenidos en facturas electrónicas al que se hizo referencia al final del párrafo anterior, otorgando mayor celeridad al proceso de factoring, a la vez que reduce los costos de autenticación de la documentación y de comunicación para con el deudor de la factura. Además, este registro permite una mayor trazabilidad de las facturas comercializadas, dando mayores garantías al sistema.

El marco normativo comentado previamente permitió que en Chile se desarrollara desde el año 2006 un mercado de facturas. Dicho mercado permite el financiamiento para MIPYMES al adelantar sus créditos a cobrar provenientes de operaciones comerciales, a la vez que ofrece atractivos instrumentos de renta fija de corto plazo para inversionistas.

Este mercado funciona a partir de las bolsas de productos, que son sociedades donde se transan diversos productos, entre ellos copias cedibles de facturas (en adelante “facturas”) y títulos derivados de facturas. Las mismas están reguladas a partir de la Ley 19.220 (1993) y sus posteriores modificaciones, donde se señala su objetivo, el cual es “...proveer a sus miembros la infraestructura necesaria para realizar eficazmente, en el lugar que se les proporcione, las transacciones de productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente”.

Hoy en día, la única bolsa de productos operando es la Bolsa de Productos de Chile S.A., donde se reúne la oferta y demanda de facturas y títulos representativos de estas, a través de corredores de bolsas, que son los agentes autorizados por ley para realizar operaciones de intermediación en las bolsas de productos. De esta forma, los interesados en ceder los créditos contenidos en facturas y los inversionistas que buscan adquirir

estos instrumentos financieros solicitan a los corredores que actúen por cuenta y orden de ellos.

Otra condición para operar con facturas en la Bolsa de Productos de Chile S.A., es que las mismas deben corresponder a pagadores o garantizadores que se encuentren inscritos en el Registro de Pagadores. Se pueden inscribir en dicho registro las empresas que califiquen en los grupos detallados en el artículo 2° del Manual de Operaciones con Facturas de la bolsa de productos, con los cuales se busca garantizar el pago de los documentos cedidos (Bolsa de Productos de Chile S.A., 2022).

Las implicancias que trae aparejado que la bolsa de productos lleve un registro de aquellos pagadores y garantizadores de los cuales se transan facturas, es para los cedentes de facturas la posibilidad de financiarse a tasas más bajas, correspondiendo a aquellas aplicables a las empresas pagadoras, siendo que los créditos contenidos en las facturas son en definitiva abonados por estas últimas. Por otra parte, permite a los inversionistas acceder a instrumentos financieros de corto plazo y de bajo riesgo, dado que la bolsa de productos monitorea continuamente el cumplimiento de las condiciones necesarias para que los pagadores estén incluidos en su registro, mientras que pone a disposición de los inversionistas la información relativa a estos.

Pueden negociarse en la bolsa tanto facturas individuales por su totalidad o un porcentaje de estas, así como títulos representativos de las mismas. En cuanto a las facturas que pueden ser negociadas en la bolsa de productos, diferenciamos aquellas que son garantizadas de aquellas que no. Dentro de las primeras, dicha garantía puede ser conformada de tres maneras (Bolsa de Productos de Chile S.A., 2022):

- Mediante seguros contratados a beneficio de los cesionarios, debiendo cubrirse al menos un 50% del monto total de la factura, y con un plazo de pago en caso de incumplimiento que no puede superar los 180 días desde la fecha convenida por las partes para el pago de la factura.
- A través de escritura pública, donde el emisor, cedente o un tercero suscribe un contrato obligándose en caso de incumplimiento del pagador a abonar en un plazo que no mayor a los 30 días desde la fecha acordada para el pago de la factura.

- A partir de pagarés que suscribe el emisor, cedente o un tercero el cual se ejecuta en caso de incumplimiento del deudor de la factura.

Existe a su vez la posibilidad de cotizar y transar en bolsa facturas sin confirmación de fecha de pago, las cuales están sujetas a condiciones especiales dependiendo si poseen o no garantías.

En cuanto a los títulos, son instrumentos financieros que tienen como activos subyacentes una o más facturas. En el caso de que el mencionado título refiera a varias facturas, la fecha de vencimiento de estas debe coincidir. A su vez, no se permite la agrupación bajo un mismo título de facturas con y sin garantía, y en caso de ser garantizadas dicha garantía debe ser la misma y de un mismo garantizador para todos los documentos. Se permite la emisión de más de un título por una misma factura o la agrupación de estas con el fin de facilitar su colocación en el mercado (Bolsa de Productos de Chile S.A., 2020).

Previo a ser cotizadas y transadas en la bolsa, las facturas y los títulos se deben inscribir en el Registro de Productos de la bolsa de productos. Una vez aceptadas las facturas, tanto individualmente como aquellas subyacentes a títulos, son cedidas a dominio de la bolsa para su custodia y posterior recaudación de los créditos contenidos en estas, para lo cual los documentos deben cumplir lo establecido precedentemente según la Ley 19.983 y deben ser entregadas a la bolsa o a la entidad de custodia que esta designe, dejándose constancia en el Registro de Custodia. La responsabilidad del cumplimiento de todos los aspectos formales de las facturas recae sobre los corredores que ingresan las mismas a la bolsa de productos (Bolsa de Productos de Chile S.A., s.f.).

Las transacciones de facturas y de títulos representativos de estas se llevan a cabo en la bolsa en base a tasas de descuento, siguiendo las modalidades de Sistema de Pregón Electrónico de Productos (SIPEP) y Sistema de Remate Electrónico de Productos (SIREP). El SIPEP permite a los corredores calzar ofertas de compra y venta de facturas y títulos representativos en función de la tasas de descuentos demandadas y ofertadas, de las cantidades de producto y la condiciones de liquidación. Para que la operación cierre, es necesario que la condiciones de liquidación sean la mismas, no así las cantidades y las tasas de descuento, que en caso de no coincidir tales diferencias pueden ser subsanadas mediante la realización de la transacción en función de la cantidad menor entre la oferta y la demanda si el producto lo permite o del promedio de ambas tasas respectivamente. El SIREP, por su parte, permite a los

corredores de los cedentes realizar ofertas de venta, admitiendo posteriormente ofertas de compra que iguallen o mejoren la tasa de descuento informada, adjudicando finalmente al corredor del cesionario que oferte la tasa más beneficiosa para el vendedor (Bolsa de Productos de Chile S.A., 2020).

Una vez adjudicada la venta de las facturas o los títulos representativos de estas, la bolsa de productos retiene los instrumentos, anotando en el Registro de Custodia los movimientos correspondientes por su cambio de propiedad. Es la bolsa de productos la que realiza la gestión de cobranza de los instrumentos transados en dicho mercado, por lo cual, al cumplirse la fecha de vencimiento para el pago, el deudor transfiere los fondos a la bolsa y esta los deriva a las cuentas de los cesionarios, poniendo a su vez los instrumentos a su disposición. En el caso de que las facturas no se cancelen en el momento previsto, se ceden al titular de modo que pueda realizar los trámites legales para exigir el cobro. Para aquellas facturas que sean garantizadas, estas se mantienen en poder de la bolsa hasta que sean pagadas por el garantizador, quedando los documentos a disposición de este último (Bolsa de Productos de Chile S.A., 2022).

Visto el procedimiento por el cual se transan facturas en la bolsa de productos en Chile, podemos concluir los principales beneficios que reporta para cedentes y cesionarios:

- Cedentes:
  - Permite a empresas financiarse a tasas más bajas en relación con otras alternativas, dado que el riesgo de la inversión corresponde al no cumplimiento del pagador.
  - No es necesario endeudamiento por parte de las empresas, y para los casos de factoring sin recurso tampoco implica entrega de garantías.
  - El proceso de cobranza de la factura es realizado por la bolsa de productos, por lo que el cedente se desentiende del mismo.
- Cesionarios:
  - Los inversionistas tienen acceso a instrumentos financieros de corto plazo de bajo riesgo, dado que los pagadores y/o garantizadores son monitoreados por la bolsa de productos, a

la vez que la misma pone a disposición toda la información relativa a las facturas y títulos representativos de estas.

### **3.2.2 – COLOMBIA**

En Colombia, la ley que regula el factoring en busca de brindar soluciones de financiamiento a micro, pequeñas y medianas empresas es la Ley 1.231 (2008) y sus posteriores modificaciones. Tal como vimos para el factoring en Chile, la ley en cuestión regula aspectos críticos para los contratos de compraventa de créditos contenidos en facturas:

- **Plazo máximo de pago**, el cual puede ser acordado entre el vendedor y el adquirente, y debe estar contenido en la factura. En caso de que no haya mención de fecha de vencimiento de la factura se presume que el plazo para su pago es de 30 días desde la emisión del documento.
- **Aceptación irrevocable**, en la normativa colombiana se estipula que la misma respecto de la factura debe ser explícita por parte del adquirente de los bienes y/o servicios. En caso contrario, para las facturas físicas el adquirente cuenta con un plazo de 10 días corridos desde la recepción del documento para reclamar en contra de su contenido y del estado de los bienes y/o servicios a que hace referencia el mismo. Cumplido el plazo se considera irrevocablemente aceptada la factura (Ley 1.231, 2008). Por su parte, para las facturas electrónicas el plazo antes mencionado se reduce a 3 días siguientes a recibidos los bienes y/o servicios, el cual vencido toma como aceptada tácitamente la factura por parte del adquirente (Decreto 1.154, 2020).
- **Título valor**, carácter que adquiere la factura al cumplir los siguientes requisitos: que el documento sea emitido según las formalidades dispuestas en el artículo 617 del Estatuto Tributario Nacional respecto a los requisitos que deben cumplir las facturas de venta, que el documento haga mención del derecho que incorpora y contenga la firma del emisor/vendedor, que se cumpla lo indicado precedentemente respecto al plazo máximo de pago y se deje constancia en la factura del estado del pago de los créditos contenidos en esta, y por último, que conste en la factura o

documento adjunto la fecha de su recibo por el adquirente con rubrica de quien la recibe, y que haya sido aceptada irrevocablemente (Ley 1.231, 2008). Lo anterior aplica también para facturas electrónicas, las cuales deben además cumplir con las formalidades dispuestas en el artículo 11 del Decreto 000042 y ser registradas en la plataforma RADIAN, administrada por la Unidad Administrativa Especial de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), la cual permite el registro de toda actividad vinculada a una factura electrónica previamente aceptada y cuya finalidad sea ser comercializada (Decreto 1.154, 2020).

Cumplido lo precedente, la facturas, tanto físicas como electrónicas, pueden transferirse en propiedad mediante endoso, el cual es requisito suficiente para que el deudor del documento realice el pago a su tenedor. Por su parte, la comunicación al deudor de la factura la debe realizar el tenedor tres días antes del vencimiento de esta (Ley 1.231, 2008; Decreto 1.154, 2020).

Es de gran interés puntualizar acerca del RADIAN. Esta plataforma permite registrar todas aquellas facturas electrónicas con carácter de título valor, para lo cual el emisor de esta debe transmitir a la plataforma toda evidencia de los requisitos que otorgan dicho merito al documento. Los interesados en registrar las facturas electrónicas como título valor, así como aquellos que tengan interacción con estas por estar involucrados en contratos de factoring pueden acceder a RADIAN directamente o a través de terceros habilitados por la DIAN. Entre los participantes encontramos a los mismos emisores de facturas electrónicas, los factores que las adquieren, proveedores de servicios de facturación electrónica y empresas que operen como ámbitos de negociación de estos instrumentos (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, s.f.). Esta plataforma es de importancia pues permite la trazabilidad de las facturas electrónicas comercializadas, otorgando mayores garantías al proceso de factoring en Colombia y permitiendo que el mismo se perciba como una fuente de financiamiento atractiva para micro, pequeñas y medianas empresas.

### **3.2.3 – COSTA RICA**

En Costa Rica, el factoring o factoraje está regulado por la Ley Marco del Contrato de Factoreo (Ley 9.691, 2019) y sus posteriores modificaciones. Según establece la normativa, en este país existen 2 modalidades de factoreo:

- Con recurso, cuando el cedente garantiza el pago de los créditos contenidos en la factura en caso de incumplimiento por parte del pagador, para lo cual debe haber constancia de ello en un documento de garantía o en una de las cláusulas del contrato.
- Sin recurso, si no existe la garantía mencionada anteriormente, asumiendo el factor el riesgo de no pago.

En virtud de lo dispuesto en el artículo 6 de la normativa, la factura cuenta con mérito ejecutivo, siempre que el acto o contrato que da origen a la misma sea auténtico.

La transmisión de las facturas y los derechos de cobro son regulados por lo dispuesto en la Ley de Garantías Mobiliarias (Ley 9.246, 2014), y en lo que respecta a los endosos para la cesión de los documentos se regula según el Código de Comercio. Respecto a la transmisión de los créditos contenidos en facturas, se establece que el cedente garantiza a favor del factor que al momento de celebrarse el contrato de factoraje tiene el derecho de ceder los créditos, que no los cedió previamente a otro factor y que no tiene conocimiento de excepciones que pudiera oponer el pagador frente a la cesión en cuestión.

Los créditos contenidos en facturas pueden ser transmitidos sin consentimiento del pagador, el que no puede oponer al factor los derechos exigibles al emisor de la factura. En cuanto a la forma en que se debe comunicar al deudor de la factura respecto del cambio en la propiedad de los créditos, se establece que la misma puede realizarse por canales generalmente aceptados, incluyendo la modalidad de correo físico o electrónico, con indicación de los créditos cedidos, el nombre del factor beneficiario, así como los términos y condiciones del pago.

Dentro de los participantes, vemos a continuación obligaciones y derechos de cada uno de ellos dispuestos en la Ley Marco del Contrato de Factoreo: en lo que respecta al cedente, está obligado a dar información completa

sobre los créditos en cuestión y obrar de forma que evite realizar actos u omisiones que perjudiquen al factor en su derecho de cobro. Si el factoreo es con recurso debe realizar las tareas que garanticen los derechos de cobro. También es obligación del cedente abonar las comisiones pactadas. Su derecho es recibir el monto acordado en tiempo y forma según se estipule en el contrato. En cuanto al factor, sus obligaciones incluyen el pago del monto acordado en tiempo y forma al cedente y asumir el riesgo de insolvencia del pagador en caso de renuncia al factoreo con recurso. Por otro lado, sus derechos son hacerse de los créditos incluidos en los documentos transados, así como realizar los actos necesarios para el cobro de estos.

La normativa prevé el uso de medios electrónicos para llevar adelante los contratos de cesión de créditos, para lo cual todo paso del proceso debe ser suscrito mediante firma digital certificada de las partes intervinientes y contar con elementos que permita salvaguardar toda la información relativa a los contratos que por dicho medio se celebren. Las entidades privadas pueden implementar sus propias plataformas electrónicas de factoreo, siempre contando con las autorizaciones pertinentes. Las entidades públicas deben realizar la interconexión de información con las plataformas previamente mencionadas.

### **3.2.4 – PERÚ**

El factoring en Perú está regulado por la Ley 29.623 (2010) y sus posteriores modificaciones, la Ley 30.308 (2015) y el Decreto Legislativo 1.178 (2015). Se admite la comercialización de facturas que respalden operaciones de compraventa de bienes y/o servicios a crédito, para lo cual se debe emitir por cada documento una vía bajo la denominación de “Factura Negociable” a efectos de poder transferirla a terceros.

Tal como vimos para los casos anteriores, aquí también se regulan aspectos que permiten otorgar a la factura comercial el estado de título ejecutivo, dando a los contratos de factoring mayores garantías y dinamismo. Entre los mismos podemos destacar:

- **Plazo máximo de pago**, el cual puede ser pactado por el emisor y el deudor de la factura negociable. En caso de no indicarse

expresamente el vencimiento para su pago se asume que la factura negociable vence a 30 días de emitida. A su vez, la legislación prevé los intereses compensatorios y moratorios para los casos en que el documento no sea abonado a su vencimiento (Ley 29.623, 2010).

- **Presunción de conformidad**, por la cual el deudor de la factura negociable tiene un plazo de 8 días hábiles desde que recibe el documento en el caso de facturas físicas o desde la fecha que se le comunica del registro de esta en una Institución de Compensación y Liquidación de Valores<sup>5</sup> (ICLV) en el caso de comprobantes electrónicos, a efectos de realizar los descargos correspondientes ya sea por errores en la factura negociable o por reclamos respecto de los bienes y/o servicios contratados. Transcurrido el plazo para realizar los descargos se toma como irrevocablemente aceptada la factura negociable, no pudiendo el deudor realizar reclamo alguno ni retener pagos ante los cesionarios del documento comercial, sin perjuicio de las acciones legales que puedan corresponder contra el emisor (Decreto Legislativo 1.178, 2015).
- **Merito ejecutivo**, para lo cual se deben cumplir los siguientes requisitos: que la factura negociable haya sido irrevocablemente aceptada en función de lo visto precedentemente, que se cuente con la fecha y constancia de entrega de la factura negociable en el caso de ser un documento impreso o con la constancia de la comunicación al deudor donde se le informa que la factura negociable fue registrada en una ICLV, y por último, que se haya configurado el protesto que corresponde al acto por el cual el acreedor deja constancia de que el deudor de la factura negociable no pago al vencimiento pactado, dando así inicio al trámite para realizar la cobranza de los créditos contenidos en la factura negociable (Decreto Legislativo 1.178, 2015).

En el caso de facturas negociables impresas, las mismas pueden ser transferidas desde el momento en que se cuente con la constancia de entrega según se comentó con anterioridad al referirse al mérito ejecutivo. La transferencia de la factura negociable impresa se realiza mediante endoso a favor del factor. Para el caso de documentos electrónicos, la transferencia se puede realizar desde el momento de su anotación en una

---

<sup>5</sup> Las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV) son Sociedades Anónimas constituidas y autorizadas según el Decreto Legislativo N° 861 - Ley de Mercado de Valores. Dentro de sus responsabilidades se encuentra la constitución de sistemas que permitan el registro, transferencia y administración de facturas negociables electrónicas (Bolsa de Valores de Lima, s.f.).

ICLV y la misma se concreta con la comunicación del cambio de propiedad a la misma ICLV. Realizada la transferencia de la factura negociable, cualquiera de las partes involucradas en la compraventa de esta deberá realizar la comunicación. Una vez comunicado el cambio de propiedad de los créditos contenidos en la factura al deudor del documento, este debe realizar el pago al actual tenedor de la factura negociable (Decreto Legislativo 1.178, 2015).

Es de destacar que tal como sucede en Chile con el registro público electrónico de transferencias de créditos contenidos en facturas electrónicas del Servicio de Impuestos Internos y en Colombia con RADIAN administrado por la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, el registro de facturas negociables administrado por las ICLV en Perú brinda mayores garantías al proceso de factoring, permitiendo la trazabilidad de los documentos al registrarse allí todos los cambios de propiedad de los créditos contenidos en las facturas.

## **4 – ALTERNATIVAS PARA POTENCIAR EL FINANCIAMIENTO DE MIPYMES EN URUGUAY**

### **4.1 – DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO EN URUGUAY**

#### ***4.1.1 – CARACTERÍSTICAS DEL DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO EN URUGUAY***

En Uruguay, la normativa que rige los cheques de pago diferido es la Ley de Cheques (Ley 14.412, 1975). En su artículo 3, la ley establece que “el cheque de pago diferido es una orden de pago que se libra contra un banco en el cual el librador, a la fecha de presentación estipulada en el propio documento, debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente bancaria o autorización expresa o tácita para girar en descubierto”.

A su vez, la misma ley en su artículo 70 enuncia las formalidades que el instrumento debe cumplir, y establece en su artículo 73 que los cheques de pago diferido no pueden superar plazos mayores a 180 días en cuanto al período que abarca desde el momento de su creación hasta la fecha de su presentación para el cobro.

En lo que refiere a las entidades que realizan descuento de cheques diferidos existen varias en Uruguay, como bancos comerciales o empresas dedicadas a esta práctica.

La forma en la que funciona el descuento de cheques es a partir de la aplicación de una tasa de descuento sobre valor nominal del instrumento, tasa que toma en consideración el plazo entre el momento en que se realiza el negocio de descuento y el momento en que el instrumento debe ser presentado para su pago. El monto que adelanta el tenedor del cheque de pago diferido por su descuento es entonces el que resulta de aplicar la mencionada tasa al valor nominal del instrumento.

#### **4.1.2 – COMPARATIVA ENTRE EL DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO EN URUGUAY Y ARGENTINA**

En lo que respecta al instrumento propiamente dicho no hay grandes diferencias entre los dos países, la principal variación tiene relación al plazo para el vencimiento del cheque de pago diferido, pues en Argentina la normativa prevé que el mismo sea de 360 días, mientras que la normativa en Uruguay define un plazo máximo de 180 días.

En cuanto a las garantías utilizadas en la negociación y descuento de cheques de pago diferido, tanto en Argentina como en Uruguay existe la figura de la Sociedad de Garantía Recíproca (Decreto N°294, 2000). La diferencia entre la normativa de ambos países en la actualidad que más resalta tiene que ver con los beneficios fiscales que en Argentina aplican a estas sociedades, ya vistos en el capítulo 3.1.1 y relativos a que los contratos de garantía recíproca no tributan impuesto a las ganancias, así como los aportes al capital y al fondo de riesgo son deducibles de utilidades imponibles al determinar el impuesto a las ganancias. En Uruguay no hay considerados beneficios fiscales respecto a la operativa de las Sociedades de Garantía Recíproca en la actualidad, siendo que estos representan un gran incentivo para fomentar la operativa de garantías sobre cheques de pago diferido a descontar.

Otra diferencia muy notoria es la existencia dentro del mercado de capitales de un ámbito donde transar estos instrumentos, que en Argentina presentan un gran volumen de transacciones que permiten este como método de financiamiento para MIPYMES.

### **4.2 – FACTORING EN URUGUAY**

#### **4.2.1 – CARACTERÍSTICAS DEL FACTORING EN URUGUAY**

En Uruguay los contratos de factoring están regulados en función de lo dispuesto en la Ley 17.202 (1999), así como en el Código Civil (Ley 16.603, 1994). Según dispone la Ley 17.202, se considera factoring a la adquisición de los créditos que provengan de ventas de bienes, servicios

o realización de obras correspondientes al giro habitual del cedente. La misma norma admite, tal como ocurre en otros países, que la cesión de créditos sea por el total de la factura, parte de esta o por todos los créditos del cedente. La cesión puede realizarse con créditos presentes como futuros, en el caso de los segundos estos deben poder determinarse y especificarse en el contrato. Un ejemplo sería la cesión de créditos derivados de contratos donde el deudor es un ente estatal. La forma de poder identificar futuros créditos es aclarando el procedimiento de compra que da origen a los mismos, por lo que todos los créditos contenidos en las facturas emitidas por el cedente correspondientes a dicho procedimiento serán cedibles a la entidad cesionaria involucrada en el contrato de factoring.

Es importante tener en consideración que para que el traspaso de los créditos del patrimonio del cedente al del cesionario se concrete, debe notificarse al deudor de la factura. A partir de este momento es cuando el contrato genera efectos sobre el deudor, quien deberá pagar al cesionario todos los importes derivados de la factura. La normativa prevé que la notificación se realice exhibiendo el contrato celebrado entre cedente y cesionario. Frente a la notificación el deudor tiene tres caminos a seguir:

- Dejar cumplir el plazo de tres días para expresarse respecto a la cesión, caso en el que se presume acepta la cesión de créditos.
- Aceptar la cesión de créditos explícitamente.
- Oponerse a la cesión de créditos.

En caso de que se opte por las primeras dos, el deudor del documento no mantiene la opción de oponer al cesionario las excepciones personales que pudiera utilizar contra el cedente. La única manera en que el deudor de la factura pueda mantener dicha opción, es que el mismo se oponga a la cesión (Medero Pinto, 2003).

Celebrado el contrato y notificado el deudor de las facturas, el cesionario abona al cedente los importes pactados y a futuro, en las fechas convenidas, recibirá los pagos correspondientes por parte del deudor.

Es importante destacar que en nuestro país los contratos de factoring suelen suscribirse entre empresas de todos los tamaños que buscan adelantar fondos actuando como cedentes, y entidades bancarias o empresas que otorgan financiamiento como cesionarios.

#### **4.2.2 – COMPARATIVA ENTRE EL FACTORING EN URUGUAY Y OTROS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA**

En nuestro país, el factoring no se ha desarrollado de la forma en que si lo ha hecho en países como los revisados precedentemente en el capítulo 3.2. Si bien Uruguay posee un avance importante en cuanto a la implementación de la facturación electrónica como para mejorar esta fuente de financiamiento, de la comparación con la normativa del factoring en otros países de América Latina nos encontramos con algunas limitaciones que dificultan un mayor alcance y desarrollo de este:

- La primera diferencia que encontramos respecto a los contratos de factoring en otros países tiene que ver con plazos de pago estrictos, sean estos definidos entre las partes contratantes o dispuestos por ley en ausencia de lo primero, lo que permite al cesionario obtener certezas respecto del momento de cobro de los créditos contenidos en las facturas adquiridas. A su vez, la normativa correspondiente a la transferencia de facturas en otros países establece los intereses que ha de abonar el deudor del documento al tenedor en casos de incumplimientos en la fecha de pago estipulada.
- En la normativa de los países revisados, la factura destinada a la comercialización de los créditos que contiene es trasmisible mediante endoso, como se hace con títulos valores, agilizando el traspaso de facturas entre tenedores a la vez que reduce costos de contratos notariales por cesiones de créditos, forma en que se sigue operando en Uruguay. Además, en Chile, Colombia y Perú, se establecen para el caso de facturas electrónicas, modalidades que permiten su libre cambio de propiedad a partir de la anotación del documento en un registro electrónico administrado por autoridades competentes o mediante endoso electrónico, algo que en nuestro país no está establecido. En particular, las facturas y su registro electrónico permiten en otros países llevar un historial de cambios en la propiedad de los créditos contenidos en los documentos comercializados, logrando la trazabilidad de los instrumentos, resultando en mayores garantías al proceso.

- Otra diferencia es la ausencia de un procedimiento como los vistos en el capítulo 3.2 donde se establece la aceptación irrevocable, mecanismo que permite separar la entrega de los bienes y/o prestación de los servicios de la deuda generada en el contrato de compraventa.
- La ausencia de carácter ejecutivo que presenta la factura en nuestro país. Si bien a partir de la modificación que la Ley 19.671 introduce al Código General del Proceso (Ley 15.982, 1988) en su artículo 353, donde se establece que las facturas obtienen mérito ejecutivo para casos particulares en que las mismas correspondan a operaciones de compraventa de mercadería y siempre que estén suscriptas por el deudor o su representante legal, con firma reconocida o certificada por escribano público y para documentos electrónicos con firma electrónica avanzada; al comparar esto con la normativa que regula el factoring en Chile, Colombia y Perú vemos que los mecanismos por el cual las facturas, sean físicas o electrónicas, adoptan mérito ejecutivo son mucho más ágiles y accesibles, debiendo cumplir con la recepción de la factura por parte de cualquier colaborador perteneciente a la organización del deudor, procesos de aceptación irrevocable ya comentados y plazos fijos de pago establecidos según ley.
- Por último, y comparando con Chile, es visible la ausencia en Uruguay de un ámbito de negociación de facturas en el mercado de capitales, como ocurre con la bolsa de productos.

Vistas las diferencias entre la normativa del factoring en Uruguay y otros países de Latinoamérica, si analizamos los volúmenes de factoring en los países estudiados, encontramos que esta herramienta de financiamiento presenta un mayor peso relativo comparado con el producto interno bruto de cada país en relación con lo que representa en Uruguay, según se muestra en el anexo 6.12 – *Relación – Volumen factoring / Producto interno bruto*. Esto denota las virtudes del factoring como herramienta de fácil acceso y uso para las MIPYMES. Si evaluamos puntualmente el factoring en Costa Rica, cuyo PIB es similar al de Uruguay, vemos que el volumen de facturas transadas representa un 1,586% de su producto interno bruto, mientras que el Uruguay corresponde apenas al 0,220% del mismo. Cabe destacar que la comparación se realiza frente a otras economías más desarrolladas, que presentan una mayor variedad de instrumentos de financiamiento e inversión en sus mercados de capitales.

## **5 – CONCLUSIÓN**

Habiendo analizado dos vías de financiamiento para MIPYMES y sus características en países de Latinoamérica, vemos que Uruguay se encuentra muy rezagado en cuanto al desarrollo de dichas alternativas.

Al comparar el financiamiento a través del descuento de cheques de pago diferido y el factoring, encontramos que, si bien ambos modelos presentan puntos fuertes, el factoring se presenta como una alternativa más viable y de mayor impacto potencial en nuestra economía.

La principal razón de ello tiene que ver con el alcance de la facturación en Uruguay, más aún si analizamos el avance de la facturación electrónica en los últimos años. Según lo dispuesto por la Dirección General Impositiva, el plazo para adherirse al régimen de facturación electrónica por parte de empresas que facturaron al 31 de diciembre del 2021 como mínimo un total anual de \$UY 1.459.425, era hasta el 01 de agosto del 2022, quedando excluidas únicamente empresas cuya facturación fue inferior y empresas agropecuarias con ingresos anuales inferiores a \$UY 19.140.000 (Dirección General Impositiva, s.f.). Esto da idea de que la factura es un documento más extendido que los cheques de pago diferido, principalmente debido a la obligatoriedad que presenta por ser el documento probatorio de la tradición de bienes y/o prestación de servicios.

Para fortalecer el factoring en Uruguay se entiende necesario ampliar en el estudio de modificaciones a realizar a la normativa en relación con la compraventa y transmisión de facturas, dentro de las cuales y sin ánimo de efectuar una puntualización taxativa, es importante ampliar sobre las diferencias ya analizadas en el capítulo 4.2.2 con los otros países de la región, a saber:

- Plazo máximo de pago
- Aceptación irrevocable
- Merito ejecutivo

Además de lo comentado anteriormente, surge la necesidad de estudiar la creación y aplicación de sistemas electrónicos que permitan el registro de las transacciones de compraventa de créditos contenidos en facturas electrónicas, así como del seguimiento en el cambio de propiedad de este

documento. Esto permitiría dar al factoring mayores garantías respecto de la tenencia del documento, brindando seguridad a la transacción y fortaleciendo la herramienta como método de financiamiento, logrando así mayor acceso al mismo por parte de las MIPYMES.

El estudio de las diferencias mencionadas, además de otros que pudieran identificarse como necesarios, ayudarían en el proceso de otorgar a las facturas las características de un título valor, permitiendo que las mismas puedan ser transadas en mercados de capitales, tal como ocurre en la actualidad en la Bolsa de Productos de Chile, dando un paso más en el desarrollo de nuestro mercado a través de la creación de un nuevo producto de inversión.

En función de los datos analizados en el anexo 6.12 – *Relación – Volumen factoring / Producto interno bruto*, a partir de los cuales podemos considerar como un caso de gran éxito al sistema implementado por Chile, donde el volumen de factoring representa un 10,501% de su PIB, es por lo que entendemos necesario trabajar en buscar soluciones que permitan aplicar sistemas asimilados al encontrado en este país.

## **6 – ANEXOS**

### **6.1 – CATEGORIZACIÓN DE EMPRESAS SEGÚN DECRETO N° 504/007**

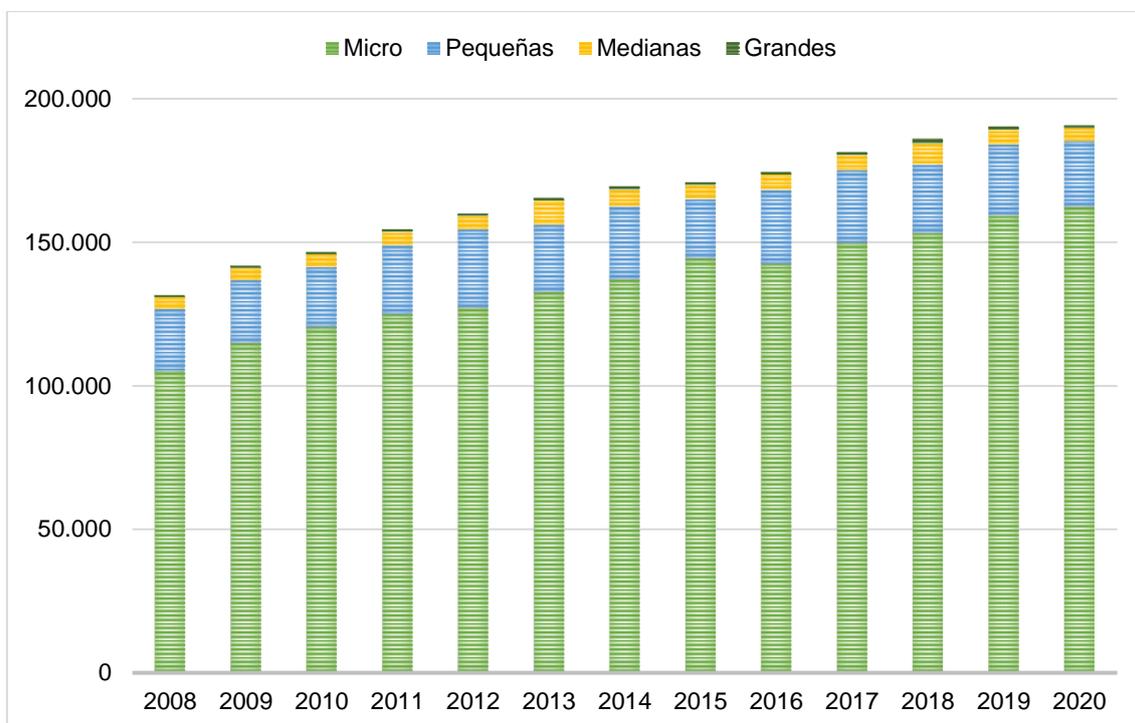
<b>Tamaño</b>	<b>Personal ocupado<sup>6</sup></b>	<b>Facturación anual<sup>7</sup></b>
<b>Micro</b>	hasta 4	hasta 2.000.000 UI
<b>Pequeña</b>	hasta 19	hasta 10.000.000 UI
<b>Mediana</b>	hasta 99	hasta 75.000.000 UI

---

<sup>6</sup> Se entiende como personal ocupado a personas empleadas en la empresa, así como a sus titulares y/o socios por los cuales se realicen aportes al Banco de Previsión Social.

<sup>7</sup> Se entiende como facturación anual las ventas netas excluido el impuesto al valor agregado, luego de devoluciones y/o bonificaciones.

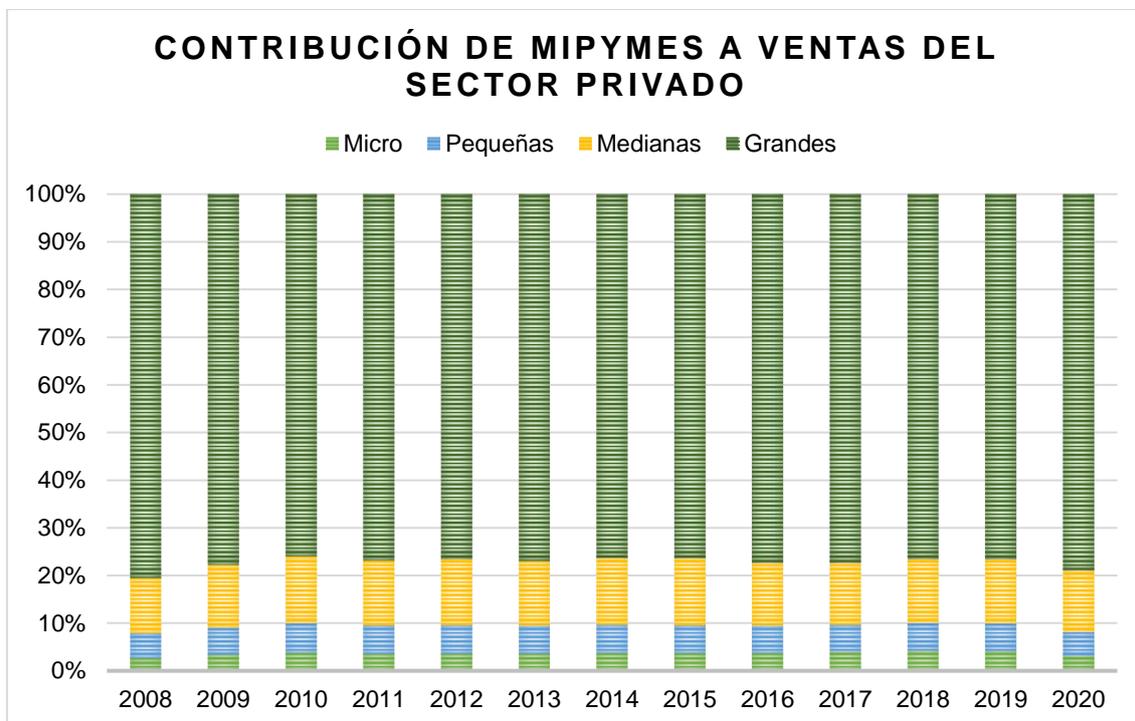
## 6.2 – EVOLUCIÓN EN CANTIDAD DE EMPRESAS MIPYMES EN URUGUAY<sup>8</sup>



	Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes	Total
<b>2008</b>	105.311	21.461	4.130	689	131.591
<b>2009</b>	114.953	21.853	4.293	709	141.808
<b>2010</b>	120.494	20.832	4.505	718	146.549
<b>2011</b>	125.012	23.925	4.775	788	154.500
<b>2012</b>	127.294	27.194	4.668	799	159.955
<b>2013</b>	132.759	23.345	8.441	828	165.373
<b>2014</b>	137.066	25.414	5.903	1.038	169.421
<b>2015</b>	144.483	20.548	4.944	853	170.828
<b>2016</b>	142.574	25.663	5.305	864	174.406
<b>2017</b>	149.847	25.260	5.312	870	181.289
<b>2018</b>	153.388	23.809	7.219	1.484	185.900
<b>2019</b>	159.418	24.634	5.244	879	190.175
<b>2020</b>	162.438	22.887	4.495	772	190.592

<sup>8</sup> Fuente: [Agencia Nacional de Desarrollo – Monitor MIPYMES](#).

### 6.3 – CONTRIBUCIÓN DE MIPYMES A VENTAS DEL SECTOR PRIVADO<sup>9</sup>



	<b>Micro</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>	<b>TOTAL</b>
<b>2008</b>	2,73%	5,21%	11,60%	80,45%	100,00%
<b>2009</b>	3,39%	5,67%	13,23%	77,70%	100,00%
<b>2010</b>	3,77%	6,26%	14,04%	75,94%	100,00%
<b>2011</b>	3,56%	6,00%	13,64%	76,80%	100,00%
<b>2012</b>	3,59%	6,03%	13,96%	76,43%	100,00%
<b>2013</b>	3,61%	5,86%	13,60%	76,94%	100,00%
<b>2014</b>	3,70%	5,96%	14,13%	76,21%	100,00%
<b>2015</b>	3,71%	5,85%	14,16%	76,28%	100,00%
<b>2016</b>	3,74%	5,73%	13,27%	77,26%	100,00%
<b>2017</b>	3,93%	5,76%	13,03%	77,28%	100,00%
<b>2018</b>	4,12%	5,96%	13,51%	76,41%	100,00%
<b>2019</b>	4,09%	5,88%	13,51%	76,52%	100,00%
<b>2020</b>	3,10%	5,14%	12,88%	78,88%	100,00%

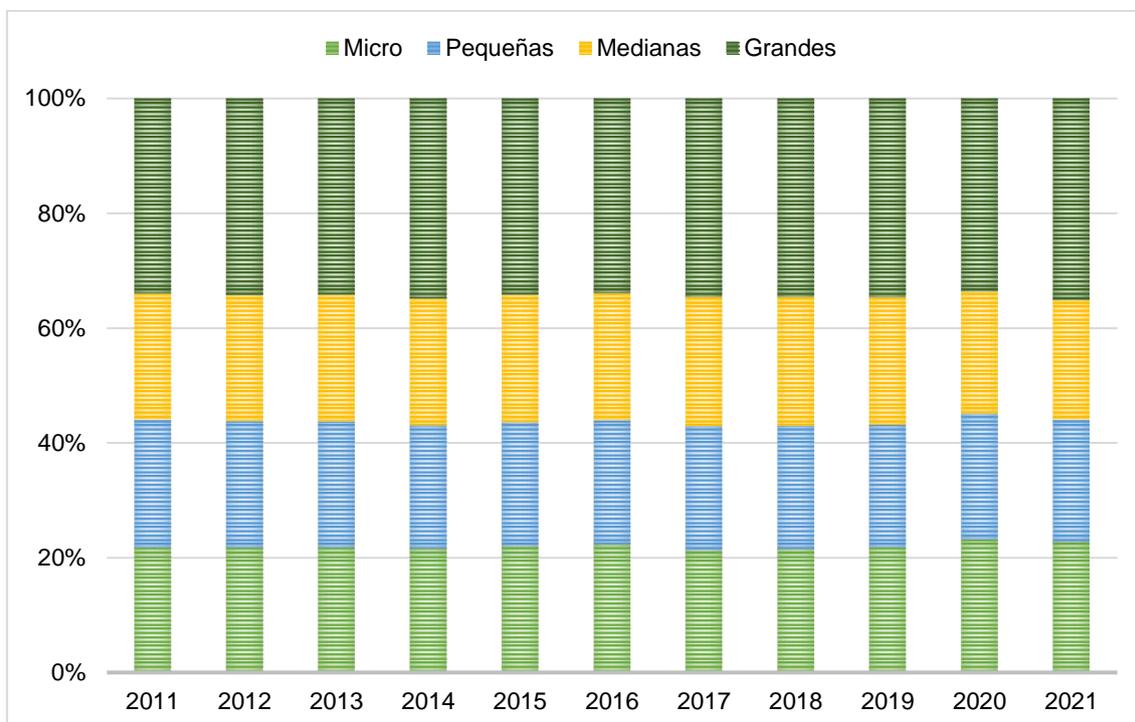
<sup>9</sup> Fuente: [Agencia Nacional de Desarrollo – Monitor MIPYMES](#).

## 6.4 – NÚCLEO DE EMPRESAS EXPORTADORAS DE BIENES<sup>10</sup>

Tamaño	N° Empresas	Part. en total de empresas	Exportación (Millones USD)	Part. en total de exportaciones
<b>Micro</b>	295	31%	66	1%
<b>Pequeña</b>	258	27%	193	2%
<b>Mediana</b>	215	23%	413	5%
<b>Grande</b>	182	19%	7.889	92%
<b>TOTAL</b>	<b>950</b>	<b>100%</b>	<b>8.561</b>	<b>100%</b>

<sup>10</sup> Fuente: [Caracterización de las MIPYMES exportadoras de bienes en Uruguay](#) – Departamento de Inteligencia Competitiva, Uruguay XXI, abril 2022.

## 6.5 – CONTRIBUCIÓN DE MIPYMES AL EMPLEO DEL SECTOR PRIVADO<sup>11</sup>



	<b>Micro</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>	<b>Total</b>
<b>2011</b>	21,80%	22,25%	21,98%	33,97%	100,00%
<b>2012</b>	21,80%	21,97%	21,98%	34,25%	100,00%
<b>2013</b>	21,84%	21,88%	22,09%	34,19%	100,00%
<b>2014</b>	21,65%	21,39%	22,11%	34,85%	100,00%
<b>2015</b>	22,03%	21,54%	22,23%	34,20%	100,00%
<b>2016</b>	22,37%	21,61%	22,12%	33,90%	100,00%
<b>2017</b>	21,32%	21,66%	22,45%	34,57%	100,00%
<b>2018</b>	21,57%	21,46%	22,42%	34,55%	100,00%
<b>2019</b>	21,86%	21,34%	22,16%	34,64%	100,00%
<b>2020</b>	23,20%	21,92%	21,25%	33,63%	100,00%
<b>2021</b>	22,80%	21,28%	20,81%	35,11%	100,00%

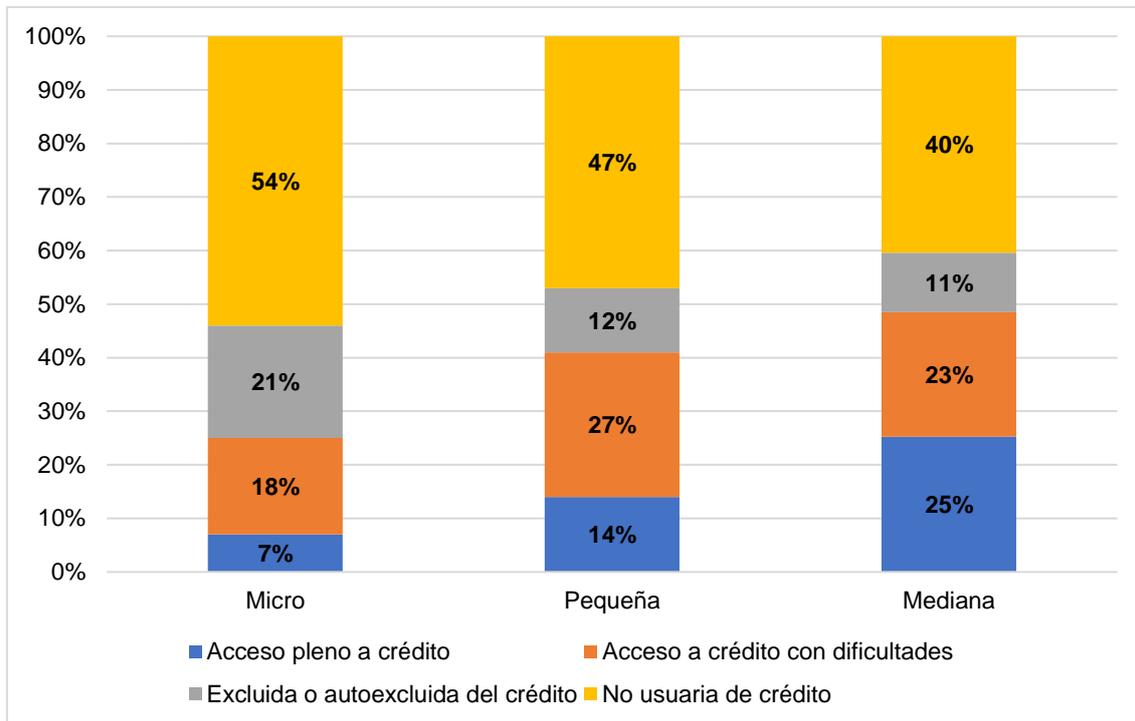
<sup>11</sup> Fuente: [Agencia Nacional de Desarrollo – Monitor MIPYMES](#).

## 6.6 – RAZONES POR LAS CUALES SE NEGÓ CRÉDITOS A MIPYMES<sup>12</sup>

<b>MOTIVO</b>	<b>%</b>
Ingresos insuficientes	17%
Falta antigüedad requerida	9%
Certificados no vigentes, falta documentación	9%
Clearing	8%
Problemas de balance contable	8%
Problemas con garantía	7%
Mala calificación bancaria	7%
Excesivo papeleo, requisitos	4%
Crédito menor al solicitado	3%
No cumplimiento de requisitos en general	2%
Tenencia de otros préstamos	2%
Otros	16%
No Sabe	9%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

<sup>12</sup> Fuente: [Encuesta Nacional de MIPYMES industriales, comerciales y de servicios, Ed. 2017](#) – Equipos Consultores.

## 6.7 – ACCESO AL CRÉDITO POR MIPYMES SEGÚN CATEGORÍA<sup>13</sup>



<sup>13</sup> Fuente: [Encuesta Nacional de MIPYMES industriales, comerciales y de servicios, Ed. 2017](#) – Equipos Consultores.

## 6.8 – CRÉDITOS BANCARIOS A MIPYMES EN URUGUAY<sup>14</sup>

<b>CRÉDITOS OTORGADOS<sup>15, 16</sup> (millones de \$UY)</b>				
<b>Año</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Mediana</b>	<b>Gran</b>
<b>2008</b>	850,59	1.690,44	5.585,40	9.783,05
<b>2009</b>	1.169,80	2.055,03	6.593,29	9.782,30
<b>2010</b>	1.195,16	2.694,79	7.285,84	9.975,33
<b>2011</b>	1.853,40	3.426,28	8.541,13	14.967,63
<b>2012</b>	2.272,94	3.792,19	11.220,41	21.298,27
<b>2013</b>	4.641,98	6.008,32	14.859,30	29.144,36
<b>2014</b>	5.555,67	7.175,13	15.514,65	36.448,25
<b>2015</b>	4.874,10	8.008,73	18.569,57	52.477,65
<b>2016</b>	4.065,69	8.503,58	21.683,25	57.726,91
<b>2017</b>	4.800,27	8.520,80	23.352,51	51.098,91
<b>2018</b>	4.764,78	9.366,60	22.588,30	51.253,21
<b>2019</b>	5.242,04	10.535,40	24.370,35	79.118,71
<b>2020</b>	5.094,36	9.891,80	26.750,94	84.286,45
<b>2021</b>	3.618,45	8.127,48	26.988,95	112.537,96
<b>2022</b>	2.159,56	4.534,11	16.541,86	57.832,99
<b>TOTALES</b>	<b>52.158,80</b>	<b>94.330,67</b>	<b>250.445,74</b>	<b>677.731,97</b>

<b>TASA DE INTERES PROM. ANUAL<sup>17</sup> (en % para operaciones en \$UY)</b>				
<b>Año</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Mediana</b>	<b>Gran</b>
<b>2008</b>	15,84	14,94	14,59	12,94
<b>2009</b>	20,25	19,69	18,61	15,31
<b>2010</b>	15,44	14,56	13,53	11,19
<b>2011</b>	13,33	12,84	12,25	10,45
<b>2012</b>	14,44	14,08	12,89	11,30
<b>2013</b>	16,13	15,66	14,43	12,89
<b>2014</b>	19,24	19,47	18,40	15,94
<b>2015</b>	20,48	19,90	18,67	15,86
<b>2016</b>	23,23	22,06	19,50	16,19
<b>2017</b>	21,85	21,31	16,81	13,84
<b>2018</b>	22,23	20,48	15,51	11,96
<b>2019</b>	24,16	20,51	15,48	11,18
<b>2020</b>	25,81	20,79	15,29	11,12
<b>2021</b>	23,58	18,60	12,52	7,52
<b>2022</b>	22,99	19,74	12,95	9,50

<sup>14</sup> Fuente: [Banco Central del Uruguay – Superintendencia de Servicios Financieros. Series Estadísticas – Créditos](#) (Banco Central del Uruguay, 2022).

<sup>15</sup> Período comprendido entre febrero 2008 a junio 2022.

<sup>16</sup> Refiere al capital efectivamente operado en cada año en pesos uruguayos, operaciones de 30 a 367 días, excluyendo colocaciones reestructuradas y préstamos para prefinanciación de exportaciones.

<sup>17</sup> Para la confección de las tasas de interés promedio anual se parte de las tasas de interés promedio mensual informadas por el Banco Central del Uruguay – Superintendencia de Servicios Financieros y se realiza el promedio ponderado según los créditos otorgados en cada mes.

<b>CRÉDITOS OTORGADOS<sup>18, 19</sup> (millones de USD)</b>				
<b>Año</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Mediana</b>	<b>Gran</b>
<b>2008</b>	139,15	329,66	1.097,44	3.383,34
<b>2009</b>	184,55	392,86	1.195,48	3.613,01
<b>2010</b>	244,06	496,45	1.463,41	4.164,20
<b>2011</b>	330,53	655,78	1.927,89	5.377,08
<b>2012</b>	402,36	793,17	2.239,92	7.452,12
<b>2013</b>	750,79	1.017,27	2.820,50	9.122,97
<b>2014</b>	1.005,85	1.254,31	3.505,23	10.708,91
<b>2015</b>	968,72	1.149,74	3.452,72	11.117,41
<b>2016</b>	478,07	1.070,21	3.391,75	10.178,10
<b>2017</b>	1.155,13	2.098,77	4.777,20	11.422,33
<b>2018</b>	1.090,41	1.850,28	4.859,64	12.276,71
<b>2019</b>	890,96	1.612,53	3.951,34	12.031,76
<b>2020</b>	501,73	1.064,19	2.900,51	9.539,93
<b>2021</b>	545,49	1.038,13	2.676,53	8.769,30
<b>2022</b>	299,91	580,94	1.402,37	5.153,80
<b>TOTALES</b>	<b>8.987,71</b>	<b>15.404,29</b>	<b>41.661,94</b>	<b>124.310,98</b>

<b>TASA DE INTERES PROM. ANUAL<sup>20</sup> (en % para operaciones en USD)</b>				
<b>Año</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Mediana</b>	<b>Gran</b>
<b>2008</b>	7,94	7,19	6,89	5,86
<b>2009</b>	7,80	7,21	6,95	5,94
<b>2010</b>	7,03	6,63	6,17	5,17
<b>2011</b>	6,59	6,18	5,72	4,83
<b>2012</b>	6,50	6,23	5,63	4,58
<b>2013</b>	5,89	6,07	5,51	4,44
<b>2014</b>	5,56	5,69	5,27	4,12
<b>2015</b>	5,18	5,74	5,16	3,94
<b>2016</b>	5,85	5,95	5,16	4,02
<b>2017</b>	6,20	6,02	5,31	4,13
<b>2018</b>	7,06	6,65	5,84	4,43
<b>2019</b>	6,79	6,64	5,55	4,40
<b>2020</b>	6,05	5,42	4,59	3,32
<b>2021</b>	4,92	4,20	3,85	2,58
<b>2022</b>	5,01	4,18	3,84	2,43

<sup>18</sup> Período comprendido entre febrero 2008 a junio 2022.

<sup>19</sup> Refiere al capital efectivamente operado en cada año en pesos uruguayos, operaciones de 30 a 367 días, excluyendo colocaciones reestructuradas y préstamos para prefinanciación de exportaciones.

<sup>20</sup> Para la confección de las tasas de interés promedio anual se parte de las tasas de interés promedio mensual informadas por el Banco Central del Uruguay – Superintendencia de Servicios Financieros y se realiza el promedio ponderado según los créditos otorgados en cada mes.

<b>CRÉDITOS OTORGADOS<sup>21, 22</sup> (millones de UI)</b>				
<b>Año</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Mediana</b>	<b>Gran</b>
<b>2016</b>	285,23	247,17	505,90	1.537,73
<b>2017</b>	290,17	144,53	567,25	1.003,37
<b>2018</b>	198,69	215,30	294,68	1.123,80
<b>2019</b>	194,52	177,28	568,23	1.362,45
<b>2020</b>	583,89	822,32	813,04	2.256,88
<b>2021</b>	625,97	517,22	583,65	1.499,32
<b>2022</b>	243,99	105,01	144,84	702,39
<b>TOTALES</b>	<b>2.422,44</b>	<b>2.228,83</b>	<b>3.477,59</b>	<b>9.485,95</b>

<b>TASA DE INTERES PROM. ANUAL<sup>23</sup> (en % para operaciones en UI)</b>				
<b>Año</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Mediana</b>	<b>Gran</b>
<b>2016</b>	8,59	7,54	6,62	6,58
<b>2017</b>	8,92	8,52	6,60	5,62
<b>2018</b>	9,52	8,09	4,95	5,09
<b>2019</b>	7,47	6,53	5,64	4,69
<b>2020</b>	5,41	4,99	5,08	5,54
<b>2021</b>	3,90	3,63	4,16	4,05
<b>2022</b>	5,24	4,16	4,51	3,75

<sup>21</sup> Período comprendido entre enero 2016 a junio 2022.

<sup>22</sup> Refiere al capital efectivamente operado en cada año en pesos uruguayos, operaciones de 30 a 367 días, excluyendo colocaciones reestructuradas y préstamos para prefinanciación de exportaciones.

<sup>23</sup> Para la confección de las tasas de interés promedio anual se parte de las tasas de interés promedio mensual informadas por el Banco Central del Uruguay – Superintendencia de Servicios Financieros y se realiza el promedio ponderado según los créditos otorgados en cada mes.

## 6.9 – FINANCIAMIENTO PYME EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO<sup>24, 25, 26</sup>

<b>AÑO</b>	<b>Obligaciones Negociables</b>	<b>Fideicomisos Financieros</b>	<b>CPD Avalados</b>	<b>CPD Directos</b>	<b>Pagarés</b>	<b>Fact. Crédito Electrónicas</b>	<b>TOTAL ANUAL</b>
<b>2015</b>	740,02	1.317,69	8.916,23	0,00	3,75	0,00	<b>10.977,69</b>
<b>2016</b>	1.348,58	3.578,36	14.532,39	0,00	211,77	0,00	<b>19.671,10</b>
<b>2017</b>	1.817,72	4.117,23	17.087,00	0,00	2.270,72	0,00	<b>25.292,68</b>
<b>2018</b>	2.962,08	3.614,03	31.128,46	0,00	4.777,29	0,00	<b>42.481,85</b>
<b>2019</b>	2.453,73	5.078,61	66.440,73	2.202,89	6.793,54	858,48	<b>83.827,97</b>
<b>2020</b>	2.182,96	7.090,24	107.128,46	11.266,01	5.583,15	2.129,81	<b>135.380,63</b>
<b>2021</b>	12.430,63	19.106,03	166.990,22	36.545,29	41.596,87	4.468,70	<b>281.137,73</b>
<b>2022</b>	8.207,20	12.707,30	90.025,73	30.916,27	53.815,68	3.187,87	<b>198.860,04</b>
<b>TOTAL</b>	<b>32.142,92</b>	<b>56.609,48</b>	<b>502.249,22</b>	<b>80.930,45</b>	<b>115.052,76</b>	<b>10.644,86</b>	<b>797.629,70</b>

<sup>24</sup> Fuente: [Comisión Nacional de Valores – Series estadísticas – Financiamiento PyME por instrumento](#) (Comisión Nacional de Valores, 2022).

<sup>25</sup> En millones de pesos argentinos.

<sup>26</sup> Período febrero 2015 a junio 2022.

## 6.10 – CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NEGOCIADOS SEGÚN MODALIDAD<sup>27, 28</sup>

	AVALADOS			PATROCINADOS			DIRECTOS		
	NOMINAL (mill. \$AR)	TASA PROM.	PLAZO PROM.	NOMINAL (mill. \$AR)	TASA PROM.	PLAZO PROM.	NOMINAL (mill. \$AR)	TASA PROM.	PLAZO PROM.
<b>2015</b>	8.916,23	20,16%	193	191,51	35,86%	94	1.024,64	29,64%	84
<b>2016</b>	14.532,39	22,23%	150	252,24	34,54%	148	1.122,93	33,32%	75
<b>2017</b>	17.087,00	25,12%	178	190,28	28,90%	125	1.323,11	31,34%	72
<b>2018</b>	31.128,46	37,63%	148	163,72	46,22%	123	5.845,73	49,53%	92
<b>2019</b>	66.440,73	46,74%	119	311,43	70,68%	112	26.882,97	60,03%	67
<b>2020</b>	107.128,46	27,53%	160	39,33	48,18%	101	48.328,76	38,53%	86
<b>2021</b>	166.990,22	34,23%	157	43,75	44,96%	110	105.992,00	41,59%	90
<b>2022</b>	90.025,73	41,98%	138	54,35	50,55%	100	87.864,04	45,71%	84
<b>TOTAL</b>	<b>502.249,22</b>			<b>1.246,60</b>			<b>278.384,19</b>		

<sup>27</sup> Fuente: [Comisión Nacional de Valores – Series estadísticas – Cheques de pago diferidos](#) (Comisión Nacional de Valores, 2022).

<sup>28</sup> Período febrero 2015 a junio 2022. Las tasas y plazos son promedios ponderados en función de los valores nominales transados. No considera renegociaciones de cheques de pago diferido.

## 6.11 – VOLUMEN DE FACTOREO POR PAÍS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS<sup>29</sup>

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
en millones de Euros	<b>CHILE</b>	22.300	25.050	22.756	26.500	33.600	27.000	29.400
	<b>COLOMBIA</b>	10.333	7.630	7.655	7.142	7.667	5.525	6.241
	<b>COSTA RICA</b>	2.710	231	231			836	900
	<b>PERÚ</b>	1.475	1.550	10.105	12.023	13.905	13.657	7.270
	<b>URUGUAY</b>	90	84	98	110	103	63	115
	<b>TC USD/EUR</b>	1,093	1,053	1,200	1,146	1,120	1,230	1,1325
en millones de Dólares Americanos	<b>CHILE</b>	24.373,90	26.377,65	27.307,20	30.369,00	37.632,00	33.210,00	33.295,50
	<b>COLOMBIA</b>	11.293,97	8.034,39	9.186,00	8.184,73	8.587,04	6.795,75	7.067,93
	<b>COSTA RICA</b>	2.962,03	243,24	277,20	0,00	0,00	1.028,28	1.019,25
	<b>PERÚ</b>	1.612,18	1.632,15	12.126,00	13.778,36	15.573,60	16.798,11	8.233,28
	<b>URUGUAY</b>	98,37	88,45	117,60	126,06	115,36	77,49	130,24

DATO ESTIMADO POR FACTORS CHAIN INTERNATIONAL (FCI)

<sup>29</sup> Fuente: [Factors Chain International \(FCI\)](#). FCL es una organización global sin fines de lucro con casi 400 compañías asociadas en más de 90 países, donde sus miembros representan cerca del 60% del volumen de operaciones de factoring a nivel mundial (Factors Chain International, 2022).

## 6.12 – RELACIÓN – VOLUMEN FACTORING / PRODUCTO INTERNO BRUTO

	<b>VOL. FACTORING</b> <sup>30, 31</sup>	<b>PIB</b> <sup>32, 33</sup>	<b>FACTORING/PIB</b>
<b>CHILE</b>	33.295,50	317.060,00	<b>10,501%</b>
<b>COLOMBIA</b>	7.067,93	314.322,00	<b>2,249%</b>
<b>COSTA RICA</b>	1.019,25	64.282,00	<b>1,586%</b>
<b>PERÚ</b>	8.233,28	223.249,00	<b>3,688%</b>
<b>URUGUAY</b>	130,24	59.319,00	<b>0,220%</b>

DATO ESTIMADO POR FACTORS CHAIN INTERNATIONAL (FCI)

<sup>30</sup> Fuente: [Factors Chain International \(FCI\)](#) (Factors Chain International, 2022).

<sup>31</sup> Millones de dólares americanos.

<sup>32</sup> Fuente: [Banco Mundial](#) (Banco Mundial, s.f.)

<sup>33</sup> Millones de dólares americanos.

## **7 – REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Agencia Nacional de Desarrollo. (2022). *Monitor Mipymes*. Recuperado el 07 de julio de 2022, de <https://www.ande.org.uy/monitor-mipymes.html>

Banco Central del Uruguay. (2022). *Capitales operados*. Recuperado el 08 de agosto de 2022, de <https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/Series-Estadisticas-Creditos.aspx>

Banco Mundial. (s.f.). Recuperado el 05 de octubre de 2022, de <https://datos.bancomundial.org/pais/>

Bolsa de Productos de Chile S.A. (19 de agosto de 2020). *Manual de operaciones*. Obtenido de <https://www.bolsadeproductos.cl/documentos>

Bolsa de Productos de Chile S.A. (19 de agosto de 2020). *Manual de títulos representativos de facturas*. Obtenido de <https://www.bolsadeproductos.cl/documentos>

Bolsa de Productos de Chile S.A. (27 de abril de 2022). *Manual de operaciones con facturas*. Obtenido de <https://www.bolsadeproductos.cl/documentos>

Bolsa de Productos de Chile S.A. (junio de 2022). *Tipos de factoring*. Obtenido de <https://www.bolsadeproductos.cl/educacion/mercado-facturas/factoring/tipos>

Bolsa de Productos de Chile S.A. (s.f.). *Reglamento de custodia de productos*. Obtenido de <https://www.bolsadeproductos.cl/documentos>

Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). *CAVALI*. Recuperado el 30 de setiembre de 2022, de <https://www.bvl.com.pe/quienes-somos/quienes-somos-bvl/cavali>

Comisión Nacional de Valores. (15 de julio de 2022). *Negociación de cheques de pago diferido*. Argentina. Recuperado el 29 de agosto de 2022, de <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Informes?columna=4>

Comisión Nacional de Valores. (15 de julio de 2022). *Financiamiento PyME por instrumento*. Recuperado el 29 de agosto de 2022, de <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Informes?columna=4>

Congreso Constitucional de Costa Rica. (21 de mayo de 2015). Ley 9.246. *Ley de garantías mobiliarias*. Costa Rica. Obtenido de [http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm\\_norma.aspx?param1=NRM&nValor1=1&nValor2=77300&nValor3=96801&strTipM=FN](http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_norma.aspx?param1=NRM&nValor1=1&nValor2=77300&nValor3=96801&strTipM=FN)

Congreso Constitucional de Costa Rica. (30 de setiembre de 2019). Ley 9.691. *Ley marco del contrato de factoreo*. Costa Rica. Obtenido de [http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm\\_norma.aspx?param1=NRM&nValor1=1&nValor2=89504&nValor3=0&strTipM=FN](http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_norma.aspx?param1=NRM&nValor1=1&nValor2=89504&nValor3=0&strTipM=FN)

Congreso de la Nación Argentina. (11 de febrero de 1974). Ley 20.643. *Régimen para la compraventa de títulos valores privados*. Argentina. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-20643-69798>

Congreso de la Nación Argentina. (02 de marzo de 1995). Ley 24.452, *Ley de cheques*. Argentina. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24452-14733>

Congreso de la Nación Argentina. (28 de marzo de 1995). Ley 24.467. *Pequeña y mediana empresa*. Argentina. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24467-15932>

Congreso de la Nación Argentina. (28 de diciembre de 2012). Ley 26.831. *Ley de Mercado de Capitales*. Argentina. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-26831-206592>

Congreso de la República de Colombia. (17 de julio de 2008). Ley 1.231. Colombia. Obtenido de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=31593>

Congreso de la República del Perú. (06 de diciembre de 2010). Ley 29.623. *Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial*. Perú. Obtenido de <https://leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/29623.pdf>

Congreso de la República del Perú. (24 de julio de 2015). Decreto 1.178. *Disposiciones para impulsar el desarrollo del factoring*. Perú. Obtenido de <https://leyes.congreso.gob.pe/Documentos/DecretosLegislativos/01178.pdf>

Congreso de la República del Perú. (12 de marzo de 2015). Ley 30.308. *Ley que modifica diversas normas para promover el financiamiento a través del factoring y el descuento*. Perú. Obtenido de <https://leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/30308.pdf>

Congreso Nacional de Chile. (31 de mayo de 1993). Ley 19.220. *Regula el establecimiento de bolsas de productos*. Chile. Obtenido de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=30587>

Congreso Nacional de Chile. (15 de diciembre de 2004). Ley 19.983. *Regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a copia de la factura*. Chile. Obtenido de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=233421>

Congreso Nacional de Chile. (2010 de febrero de 2010). Ley 20.416. *Normas especiales para las empresas de menor tamaño*. Chile. Obtenido de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1010668>

Congreso Nacional de Chile. (31 de enero de 2014). Ley 20.727. Chile. Obtenido de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1058909>

Congreso Nacional de la República de Colombia. (20 de agosto de 2020). Decreto 1.154. Colombia. Obtenido de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=139610>

Departamento de Inteligencia Competitiva - Uruguay XXI. (2022). *Caracterización de las Mipymes exportadoras de bienes en Uruguay*.

Dirección General Impositiva. (s.f.). Recuperado el 07 de octubre de 2022, de DGI - Plazos y cronograma de incorporación a la factura electrónica: <https://facturaelectronica.com.uy/dgi-plazos-y-cronograma-de-incorporacion-a-la-factura-electronica/>

Equipos Consultores. (2017). *Encuesta nacional de Mipymes industriales, comerciales y de servicios*.

Factors Chain International. (2022). *Total factoring volume by country in the last 7 years*. Recuperado el 29 de setiembre de 2022, de <https://fci.nl/en/industry-statistics>

Medero Pinto, H. (2003). En *Técnica notarial IV: contratos civiles* (págs. 292-301). Montevideo: AEU.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (s.f.). *Abecé RADIAN*. Recuperado el 03 de setiembre de 2022, de <https://consultorsalud.com/wp-content/uploads/2021/11/Abecé-RADIAN-FE.pdf>

Parlamento del Uruguay. (14 de agosto de 1975). Ley 14.412. *Ley de cheques*. Uruguay. Obtenido de <https://www.impo.com.uy/bases/decretos-ley/14412-1975#:~:text=El%20cheque%20com%C3%BAAn%20es%20una,t%C3%A1cita%20para%20girar%20en%20descubierto>.

Parlamento del Uruguay. (14 de noviembre de 1988). Ley 15.982. *Código general del proceso*. Uruguay. Obtenido de <https://www.impo.com.uy/bases/leyes-originales/15982-1988>

Parlamento del Uruguay. (21 de noviembre de 1994). Ley 16.603. *Código civil*. Uruguay. Obtenido de <https://www.impo.com.uy/bases/codigo-civil/16603-1994>

Parlamento del Uruguay. (01 de octubre de 1999). Ley 17.202. *Ley de fondos de inversión*. Uruguay. Obtenido de <https://www.impo.com.uy/bases/leyes-originales/17202-1999>

Parlamento del Uruguay. (18 de octubre de 2000). Decreto 294/000. *Sociedades de garantía recíproca. Facilitación del crédito. Sociedades comerciales*. Uruguay. Obtenido de <https://www.impo.com.uy/bases/decretos/294-2000>

Servicio de Impuestos Internos. (12 de diciembre de 2021). Recuperado el 30 de setiembre de 2022, de [https://www.sii.cl/preguntas\\_frecuentes/catastro/001\\_012\\_2990.htm](https://www.sii.cl/preguntas_frecuentes/catastro/001_012_2990.htm)

Sistema Informático Bursátil. (agosto de 2004). *Sistema de custodia de cheques diferidos.* Obtenido de <https://intranet.sba.com.ar/sba/descargas/manuales/CustodiaCHDif.pdf>

Sistema Informático Bursátil. (agosto de 2004). *Sistema de negociación de cheques diferidos.* Obtenido de <https://intranet.sba.com.ar/sba/descargas/manuales/EstacionCHDif.pdf>