

## Propuesta de apoyo estatal: pequeña y mediana empresa

Debido a la contingencia y con el objetivo de no restarse del esfuerzo nacional por la búsqueda de soluciones, *Humphreys*, pone a disposición de autoridades, gremios, asociaciones y público en general, propuesta elaborada hace 10 años para apoyar con el aval del Estado, el acceso al mercado de valores de la pequeña y mediana empresa. Entendemos que existe un interés mancomunado por buscar salidas y posibles opciones que ayuden a sobreponerse a la crisis social y económica que afecta al país, cada cual aportando del ámbito de su competencia.

Cabe considerar que dicha propuesta fue ideada bajo circunstancias normales y considerando las condiciones del mercado de ese momento; no obstante, estimamos que hoy día, más que nunca, mantienen su vigencia, pero tal vez con adecuaciones que reconozcan la excepcionalidad de la crisis económica.

La propuesta identifica tres alternativas de apoyo estatal:

### 1.- Apoyo vía securitización de créditos a Pymes

Se propone que diferentes agentes<sup>1</sup> (bancos, fondos de inversión y sociedades financieras no bancarias) que estén en condiciones de allegar recursos a las pymes, originen créditos atomizados que luego son vendidos a un patrimonio separado (sociedad securitizadora).

La compra de dichos créditos se financia con la emisión de dos series de bonos, uno preferente y otro subordinado. El título de deuda *senior* o preferente contaría con el aval del Estado quien actuaría como codeudor solidario. Ello permitiría reducir sustancialmente la tasa de interés de los créditos.

El bono subordinado quedaría en poder de la entidad que originó los préstamos quien, además, sería la responsable de la cobranza. La tenencia del bono subordinado alinearía objetivos entre Estado y originadores (financiar a pequeñas y medianas empresas viables, pero que necesitan de un fuerte apoyo a su liquidez).

Se entiende que quienes participan de este proceso aceptarían ciertas restricciones en cuanto a las tasas de interés de originación y a la remuneración por la cobranza de los créditos; dentro de valores razonables.

Se espera alargar el plazo del financiamiento destinado a cubrir el fuerte déficit de caja que provocará la crisis (ya que lo más probable, dado la magnitud del *shock* económico, es que la recuperación sea lenta). Con todo, debiese tenerse criterios de elegibilidad para las pymes que acceden al beneficio (por ejemplo, tener más de tres o cinco años de operación).

El Estado tendría derecho a cobrar una comisión por entregar su aval cuyo porcentaje dependería de la clasificación de riesgo que tendría el bono preferente sin aval del Estado; así cada originador podría decidir como estructura las series de bonos.

---

<sup>1</sup> En informe se refiere a bancos, por cuanto en esa época no se disponía de la variedad de oferentes de créditos que existen a la fecha. También asume que es cartera propia de los bancos, por cuanto se está bajo un escenario de normalidad. Esta consideración se hace extensible al resto del documento

## 2.- Apoyo en securitización de facturas

La securitización de facturas permite conseguir financiamiento permanente, por un período de cuatro a seis años, conociendo las condiciones de los créditos. Se crea un patrimonio separado que compra facturas que las financia mediante la emisión de bonos (el tenedor del bono corre el riesgo de un "pool" amplio de facturas)

En Chile ha habido experiencia de este tipo, sin apoyo del Estado, el problema es que los costos son elevados en la primera estructuración de deuda lo que encarece la operación si no se dispone de un elevado *stock* de cuentas por cobrar (por los análisis previos que requieren la determinación de los niveles de riesgos).

Se propone que el Estado sea aval, como codeudor solidario, sólo en la primera operación ya que esta misma permitiría disponer de data histórica para futuras transacciones. Para resguardar de los intereses del Estado, se sugiere una relación de 1,2 veces entre facturas y bono preferente.

Este tipo de operación podría ser bastante eficiente con una adecuada coordinación entre sociedades securitizadoras y empresas de factoring; sobre todo para rebajar los costos al monitoreo de las facturas por cobrar.

Esta alternativa es un buen complemento a la sugerencia anterior, ya que la primera permitiría obtener financiamiento para cubrir el severo déficit de caja que ocasionará la crisis, y pagarlo en el mediano plazo. La securitización de facturas apoya la operación normal de las empresas en la etapa de recuperación.

## 3.- Fondos apalancados

Para empresas medianas-grandes que clasifican entre BB y BBB-, que no consiguen financiamiento directo en el mercado de valores, podrían crearse fondos que comprasen los bonos emitidos por este tipo de sociedades (de un *pool* reducido de empresas).

Posteriormente, estos fondos emiten un bono equivalente al 70%-80% del total de sus cuentas por cobrar, garantizado por el Estado, lo cual conllevaría que las primeras pérdidas las asumieran los aportantes del fondo. Para atenuar el riesgo, se podrían pedir a las empresas garantías hipotecarias o prenda de cuentas por cobrar, entre otros.

Estimamos que sería útil para entidades que por su tamaño quedan fuera de los apoyos estatales a las pymes, pero que no presentan el acceso al crédito que gozan las grandes corporaciones.