

LA UTILIDAD DE OFRECER UN MODELO QUE FACILITE LA TITULIZACIÓN DE CRÉDITOS PROCEDENTES DE LA FINANCIACIÓN DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN IBEROAMÉRICA

1. En los distintos países de Iberoamérica, las microempresas, las pequeñas empresas y las empresas medianas (sector de la Economía que identificaremos generalmente, a lo largo de este Libro, bajo el acrónimo de PYMES) suelen financiar sus proyectos productivos acudiendo, fundamentalmente, a la financiación externa y, en concreto, a la financiación bancaria. Ello es así porque el acceso de las PYMES a los mercados de valores para financiarse con cargo, tanto a sus recursos propios (emitiendo, por ejemplo, acciones si se trata de sociedades de capitales o anónimas) como a sus recursos ajenos (emitiendo, por ejemplo, bonos, obligaciones o pagarés); presenta dificultades desde el punto de vista cuantitativo y cualitativo.
2. En efecto, desde el punto de vista cuantitativo, los obstáculos surgen de la falta de una masa crítica mínima de emisiones que impide la negociación efectiva y la consiguiente liquidez de los valores emitidos por las PYMES, así como la eficiencia de los costes fijos de acceso al mercado. Desde el punto de vista cualitativo, las dificultades de acceso al mercado de valores surgen, en ocasiones, de su propia vestidura jurídica que impide la negociación de los títulos representativos de su capital social (así sucede, por ejemplo, con las participaciones de las sociedades de responsabilidad limitada en algunos ordenamientos). Entre las dificultades de acceso, tampoco cabe ignorar el temor a la pérdida de control por parte de los socios de empresas, a menudo,

familiares y de reducidas dimensiones; ni los costes económicos de las exigencias de transparencia vinculadas a la negociación bursátil o los costes de oportunidad que dicha transparencia puede causar por el acceso de las empresas competidoras a información relevante. En este sentido, las iniciativas para crear segmentos del mercado de valores especialmente adaptados a las PYMES (por ejemplo, mediante los denominados “segundos mercados bursátiles”) que se han iniciado en algunos países iberoamericanos no se han visto coronadas por el éxito esperado.

3. En el marco de la financiación bancaria de las PYMES, éstas se ven sometidas con frecuencia a condiciones gravosas en las operaciones bancarias activas de préstamo o crédito que celebran con los bancos y con las restantes entidades de crédito o intermediarios financieros no bancarios. Estas condiciones gravosas responden a una regla de proporcionalidad inversa, que suele cumplirse en los mercados financieros iberoamericanos, y según la cual, a menor volumen de recursos propios de la empresa prestataria, mayores tipos de interés y peores condiciones suelen establecerse en las operaciones activas de mercado libre.
4. Cabe destacar que una de las principales dificultades en el acceso de las PYMES a la financiación bancaria en buenas condiciones reside en los problemas que este tipo de empresas tienen para ofrecer a los bancos prestamistas garantías suficientes para reducir el riesgo de crédito. Ello conduce, con frecuencia, a que los socios de estas PYMES se vean obligados a avalar personalmente a las empresas, con la pérdida consiguiente del beneficio de la limitación de responsabilidad consustancial a las sociedades de capital. En este sentido, destacan en el área iberoamericana las iniciativas para crear sociedades de garantía recíproca integradas por PYMES con la finalidad de avalar a sus empresas socios cuando lo precisen en operaciones bancarias. Con frecuencia, estas iniciativas de afianzamiento recíproco de las PYMES gozan de ayudas estatales a través de la prestación de un segundo aval por entidades públicas.
5. Por lo anterior, vistas las dificultades que tienen las PYMES para acceder a los mercados de valores en Iberoamérica y los problemas

que aquellas empresas tienen para conseguir financiación bancaria en buenas condiciones; se constata la necesidad de contar con algún instrumento que facilite la financiación de este tipo de empresas que integran la mayor parte del tejido productivo de los países iberoamericanos. Y para satisfacer dicha necesidad, se puede acudir al mecanismo denominado, según los diversos países, de titulización, titularización, securitización que, en términos generales, consiste en un proceso financiero complejo en el que varios sujetos desarrollan actuaciones sucesivas y coordinadas con una finalidad última común, consistente en actualizar créditos de vencimiento futuro mediante su cesión onerosa a una persona jurídica con forma de sociedad mercantil o a un fondo carente de personalidad (denominados, en la práctica anglosajona, «Special Purpose Vehicles» o SPV) y su fraccionamiento e incorporación a valores negociables.

6. El uso de la titulización para favorecer la financiación de las PYMES puede seguir dos procedimientos:
 - a) El primero es la titulización directa en la que las PYMES ceden los créditos que tienen frente a terceros a una sociedad o fondo de titulización y anticipan así la liquidez de tales créditos para incorporarla a sus procesos productivos, evitando soportar el coste de espera del cobro de tales créditos. Aquí las PYMES actúan como acreedores originarios y cedentes de tales créditos que se titulan.
 - b) El segundo procedimiento es el de la titulización indirecta de los créditos bancarios que determinadas entidades financieras tienen frente a las PYMES. En este caso, son los bancos, las entidades de crédito o las entidades financieras prestamistas quienes actúan como acreedores originarios y cedentes de los créditos a las sociedades o fondos de titulización y las PYMES actúan como deudores originarios de los créditos que se titulan. Las características de los sistemas financieros iberoamericanos hacen que resulte más aconsejable este segundo procedimiento de titulización indirecta de los créditos bancarios frente a las PYMES que tiene un efecto colateral beneficioso para la financiación de este tipo de empresas

porque, en la medida en que los bancos puedan ceder en buenas condiciones financieras los créditos que derivan de las operaciones bancarias activas con las PYMES y revertir la liquidez obtenida en nuevas operaciones de concesión de préstamos y créditos a PYMES de las que obtendrán nuevos intereses de intermediación, habrá más fondos disponibles para financiar los proyectos de las PYMES y en mejores condiciones financieras.

7. Visto lo anterior y dado que el mecanismo de la titulación de activos del que trata este Estudio pretende facilitar la financiación bancaria de las PYMES, el diseño de su estructura debe partir de la actividad típica de los bancos y demás entidades de crédito o financieras que consiste en la intermediación indirecta en el crédito mediante la conexión funcional de las operaciones bancarias pasivas o de captación de fondos del público y las operaciones bancarias activas de concesión de préstamos y créditos. En este contexto, el mecanismo de la titulación persigue facilitar la financiación de las PYMES permitiendo la movilización de los créditos concedidos por parte de los bancos, entidades de crédito y entidades financieras en general para que estas puedan reducir sus riesgos, sacándolos de balance, cuando ello resulte posible conforme a la normativa bancaria, y realizar anticipadamente dichos créditos, cediéndolos a los vehículos de titulación y obteniendo nuevos recursos líquidos que le permitan continuar su ciclo productivo natural de realización de operaciones bancarias.
8. En concreto, un mecanismo de titulación adaptado a la financiación de las PYMES debe conseguir que los bancos, las entidades de crédito y las entidades financieras que otorguen créditos a este tipo de empresas puedan cederlos a sociedades o fondos de titulación y conseguir así nuevos recursos que sean reinvertidos en dar nuevos créditos a PYMES. El interés público que existe en la financiación de las PYMES —por los efectos benéficos demostrados que tienen en los países tanto desde el punto de vista sociológico como económico— justifica que los Estados iberoamericanos o los Organismos financieros internacionales puedan facilitar aquella titulación dando aval público a los valores que emitan las sociedades o fondos de

titulización. De modo tal que esa garantía pública facilitará la colocación de los valores emitidos entre los inversores y dicha facilidad de colocación permitirá crear nuevos vehículos de titulización o que los vehículos existentes adquieran nuevos créditos bancarios de financiación de las PYMES; lo que, en definitiva, hará más fácil la concesión de dichos créditos en mejores condiciones.

9. Por las razones expuestas hasta este momento, el Consejo del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, en la VIII Reunión de Autoridades celebrada en Sevilla el 20 de noviembre de 2006, consideró conveniente potenciar la realización de estudios comparativos que permitieran evaluar futuras reformas regulatorias para la modernización y desarrollo de los mercados de capitales. Uno de los temas propuestos y aprobados fue el de la titulización como instrumento para facilitar la canalización de fondos de inversores institucionales a la financiación de proyectos empresariales (especialmente referidos a las PYMES) o de infraestructuras que, por sí mismos, no cuentan con aporte suficiente de crédito bancario ni con la dimensión necesaria para apelar directamente a los mercados de valores. El Patronato del Instituto, en sesión celebrada en diciembre de 2006, ratificó el acuerdo precedente y aprobó su realización.
10. Para la ejecución de este proyecto —que está auspiciado por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera de la Secretaría de Estado de Economía del Ministerio de Economía y Hacienda de España— la Secretaría del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores remitió a los distintos países iberoamericanos, en el mes de marzo del año 2007, un documento que contenía un esquema de contenidos solicitando las respuestas correspondientes a la situación en aquellos países. En particular, dicho esquema tenía dos partes, la primera referida a la financiación empresarial y de las PYMES en particular y la segunda referida a la titulización.
11. Respondieron al cuestionario los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, España, Honduras, Nicaragua, Panamá, Perú, República Dominicana y Venezuela. Por lo

tanto, ha sido la colaboración de estos países la que ha hecho posible la realización de este Estudio, que, en consecuencia, se refiere a sus respectivas situaciones.

12. Este Trabajo es fruto del diálogo fluido de los países iberoamericanos que han participado en el proyecto y tiene por objeto ofrecer un modelo de instrumento jurídico-financiero que contribuya a la mejora de la financiación de las PYMES haciendo uso de la titulización.
13. En consecuencia con lo anterior, este Estudio distribuye su contenido en cuatro capítulos. Los dos primeros se corresponden con las dos partes de la consulta inicial realizada por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores y reflejan las contestaciones dadas por los diversos países. Por ello, tratan de la situación de la financiación de las PYMES en Iberoamérica (Capítulo 1) y de la regulación de la titulización en Iberoamérica (Capítulo 2). Llegados a este punto, en el Capítulo 3 se diseña un modelo que —teniendo en cuenta los estudios del Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (COSRA) e inspirándose en los Fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial (FTPYMES) regulados en España— resulte compatible con las diversas circunstancias jurídicas y económicas de los distintos países iberoamericanos. El Libro se cierra con un Capítulo 4 dedicado a recoger las conclusiones a las que llega el estudio realizado.
14. Por último y antes de entrar a desarrollar los diversos Capítulos que integran este Libro, conviene dejar hechas dos precisiones terminológicas y conceptuales sobre la titulización de los créditos procedentes de la financiación de las PYMES que afectan a los sujetos y a la operación financiera indicados:
 - a) En primer lugar, en cuanto a los sujetos, a lo largo de este Estudio nos referiremos a la financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) para abarcar las microempresas, las pequeñas empresas y las empresas medianas; en definitiva, todas las empresas que, en los diversos países iberoamericanos, no puedan ser

calificadas como grandes empresas. Ello implica una gran dosis de heterogeneidad tanto económica como geográfica, pero consideramos que el sector de las PYMES presenta un grado de homogeneidad suficiente en cuanto a sus necesidades específicas de financiación para que los análisis contenidos en este Libro y el modelo que en él se propone sean útiles.

- b) En segundo lugar, en cuanto a la operación financiera, en este Libro nos referiremos a la titulización para hacer referencia a un fenómeno que se denomina, en determinados países, con este mismo término de “titulización” o, en otros, con los de “titularización”, “securitización”, o “bursatilización” y que ha identificado, desde principios de los años noventa del pasado siglo XX, un fenómeno financiero consistente en separar del balance de determinadas empresas los créditos —presentes o futuros— susceptibles de generar flujos dinerarios mediante su cesión a sociedades o fondos y su consiguiente incorporación a valores negociables.