

# Lecciones para el sistema de garantías en Chile: El modelo argentino

**Alberto Álamos Valenzuela**

Licenciado en Ciencias Jurídicas

Facultad de Derecho

UNIVERSIDAD DEL DESARROLLO

**Resumen:** La entrada en vigencia de la Ley 20.179 supone una alternativa financiera para las pymes frente a las condiciones ofrecidas por el segmento bancario. No obstante, dicha *adicionalidad* no ha sido una realidad acorde a los objetivos trazados, subsistiendo un escenario adverso para éstas al momento de requerir los recursos para el desarrollo de sus actividades. En este contexto, se analizan los principales mecanismos del modelo de garantías argentino, cuya implementación ha sido exitosa y bien pudiera replicarse en nuestro país. En particular, los alicientes impositivos, unido a herramientas propias del mercado de capitales local, han permitido la incorporación de las pymes a éste. Ello representa un desafío para el gobierno de Chile, pues las iniciativas impulsadas han sido ineficaces para dicho propósito. Sin duda, son éstas la piedra angular para el incremento en la productividad y generación de empleo.

\* \* \*

Con la entrada en vigencia de la Ley 20.179, el año 2007, se pretendía erradicar la principal cortapisa para el desarrollo de las pymes, cual es su acceso al mercado del crédito en condiciones más favorables a sus necesidades productivas. Hasta ahora, han sido los bancos (y en algún momento también lo fueron las llamadas "instituciones financieras") los proveedores exclusivos de recursos a las mismas, en términos contractuales que, definitivamente, resultan bastante gravosos. Prueba de ello son las altas tasas de interés exigidas y una serie de garantías que deben constituir para la obtención de los mismos.

En este escenario, la discusión legislativa del mencionado cuerpo legal se centró en la creación de una nueva figura societaria, cual es la sociedad de garantía recíproca. En términos simples, ésta respalda los préstamos que las pymes puedan obtener en el mercado financiero, de forma tal que si no cumplen

oportunamente con su pago, el oferente podrá hacer efectivo el crédito en el patrimonio de la sociedad de garantía.

En la órbita comparada, su implementación exhibe interesantes resultados. Ejemplos de ello se encuentran tanto en países europeos (Alemania, España) como latinoamericanos (Argentina especialmente). Lo relevante, en este sentido, es la consecución de la denominada **"adicionalidad"** que esta figura puede prestar para las pequeñas y medianas empresas. En otras palabras, posibilitar la existencia de alternativas complementarias de apoyo financiero para el sector.

En el presente trabajo, nos interesa referir en particular los aspectos claves del modelo de garantías argentino, cuya articulación bien pudiera replicarse en un mercado como el nuestro. Por cierto, en el curso de la discusión legislativa se alude reiteradamente a las bondades del mismo. Inexplicablemente, los mecanismos esenciales de éste (incentivos fiscales, instrumentos financieros) no fueron recogidos por el legislador chileno, no obstante lo evidente que resulta, en general, la implementación de éstos para el impulso de un nuevo sector. No sorprenden, entonces, las conclusiones que exhibe un minucioso estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) sobre los distintos sistemas de garantía en la región. En él se destaca al modelo argentino como uno de los más robustos y con mayores proyecciones de crecimiento en el futuro, a partir de *incentivos fiscales y la notoria participación de entidades privadas en el sistema*<sup>1</sup>.

Sobre el particular, la Ley 24.467 y sus modificaciones establecen el marco regulador de las sociedades de garantía en Argentina. A diferencia de la ley chilena, se distingue allí entre socios **"protectores"** (aportantes del capital) y socios **"beneficiarios"**, que se identifican con las pymes. Lo relevante de ello reside, a mi juicio, en facilitar a estas últimas los recursos necesarios para dar impulso a su actividad. Por el contrario, en nuestro país las SGR deben constituirse con un patrimonio inicial de 10.000 UF, al que deben contribuir las propias pymes en su calidad de socios. Visto así, resulta un despropósito, considerando las dificultades financieras que exhiben. Asimismo, concordamos con la opinión de algunos parlamentarios, en cuanto ello pudiera ser factible sólo para los emprendedores de las grandes ciudades (Santiago, Valparaíso, Concepción, quizás alguna otra)<sup>2</sup>. Si bien teóricamente no hay, en principio, una discriminación arbitraria, en términos prácticos sí la hay, pues no será de seguro posible para pequeños empresarios (rurales, por ej.) llevar a cabo su proyecto de negocios, quedando como siempre sujeto a los préstamos bancarios no deseados.

<sup>1</sup> Panorama de los Sistemas de Garantía en Latinoamérica: Orientaciones Operativas, documento del BID, varios autores, año 2006, Resumen Ejecutivo, p. X.

<sup>2</sup> Actas de discusión legislativa de la ley 20.179, p. 136.

Con respecto a los mencionados incentivos fiscales, los artículos 79 y siguientes establecen exenciones totales para las ganancias de capital de las SGR, cumpliendo con ciertos requisitos que, dicho sea, no dificultan su operatividad. Hay en ello, lamentablemente, una diferencia capital con los incentivos que suelen establecerse en Chile. Por ejemplo, la Ley 20.241 consigna un crédito del 35% deducible al impuesto a la renta de las empresas que destinen recursos a actividades de innovación. Es innegable la conveniencia de iniciativas de esa índole, considerando la escasa vinculación del empresariado con actividades de "I +D". No obstante, la vigencia del beneficio será por un plazo de 10 años. Entonces, son dos las posibles lecturas a medidas de esa índole. La primera, el proceso de innovación tiene una vida efímera, pues se agotará al cabo de dicho plazo. La segunda, que sin duda nos parece más lógica, es la falta de un compromiso real con iniciativas que precisan de incentivos claros para su penetración eficaz en el mercado. Es aquí donde una política tributaria más agresiva presta gran utilidad. Así lo demuestra Argentina, donde actualmente un porcentaje superior al 90% de las sociedades de garantía provienen de capitales privados, cuestión difícil de imaginar en Chile. Es de notar que gobiernos de corte socialista se resisten a emplear los ingresos derivados de los tributos más a que su destino "fiscal", vale decir, para financiar el gasto público. No se considera, en mi criterio, que una menor recaudación "a priori" puede ser compensada y, quizás, traspasada en el mediano y largo plazo, mediante la renta que se genera de las actividades promovidas.

Lo que decimos cobra relevancia teniendo presente que, tal como lo expresa fundadamente el reseñado diagnóstico del BID, la viabilidad de los distintos sistemas de garantía en el tiempo está ligada a la participación notoria de agentes privados. Ello no implica desconocer el papel que desempeñan los aportes estatales en determinados momentos (caso de períodos recesivos o contracíclicos de la economía).

Si bien lo señalado nos parece impecable, la tendencia de los países en la región denota un predominio de recursos públicos en el funcionamiento de los distintos modelos, siendo Colombia y Brasil buenos ejemplos de ello. En el caso chileno, resulta difícil pronosticar si nos adscribiremos o no a tal escenario, atendida la escasa vigencia de la Ley 20.179. Sí es plausible el buen funcionamiento que exhibe el FOGAPE (Fondo de Garantías para pequeños empresarios), dependiente del Banco Estado, cuyo nivel de "**sinistralidad**" (entendido comúnmente como la relación existente entre los créditos respaldados y aquellos impagos o fallidos) ha sido destacado por el propio BID. Lo que sí resulta criticable es el anuncio a nivel de gobierno de la inyección de mayores recursos al fondo en comento, en desmedro de la adopción de medidas más sustantivas como las antes expuestas. Coherente con nuestro pensamiento, ello ciertamente no gravitará en el impulso del sistema, pues si bien está llamado a proporcionar recursos, no responde al objetivo básico de atraer inversiones al sector.

Retornando al sistema argentino, es útil revisar los instrumentos instituidos por la BCBA (Bolsa de Comercio de Buenos Aires) para el desarrollo de las pymes. Antes de detallar su funcionamiento, cabe recalcar que, desde la creación del departamento PYME el año 2002 (propósito de asesorar a éstas sin costo), el volumen total de operaciones totalizaba hacia finales del 2007 450 millones de dólares, habiéndose incorporado 2.200 empresas al sector<sup>3</sup>. Dichas cifras, por cierto, van alineadas con un panorama de estabilidad macroeconómica.

El primer instrumento a mencionar son los “**cheques de pago diferido**”, que emiten las pymes en el mercado de capitales, previa autorización del organismo regulador (en este caso, la aludida BCBA). Bajos costos de ingreso asociados, reducida carga administrativa y liberación de líneas de crédito bancarias son los beneficios fundamentales<sup>4</sup> de este tipo de negociación. Si se atiende a las ideas matrices de la Ley 20.179, se verá que uno de ellos está representado por la simplificación en los trámites administrativos asociados a la contratación de créditos para las pymes<sup>5</sup>. De ahí que la introducción de mecanismos como éste es del todo coherente con los objetivos del legislador, aun cuando no es menos cierto el escepticismo que seguramente generaría para el público inversor en el mercado. Dicha credibilidad, hasta ahora inexistente, bien podría cimentarse, insistimos, a partir de alicientes impositivos que hagan atractivo imprimir recursos a este tipo de entidades.

Un segundo instrumento es el llamado “**fideicomiso financiero**”. Consiste en que las pymes, ya sea individual o conjuntamente, pueden obtener fondos, separando determinados activos (sean reales o financieros) y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria, encargándose de emitir éstos en el mercado de valores, dándoles liquidez. La utilidad del mismo es notoria, si se piensa que el año 2006, 700 pequeñas y medianas empresas obtuvieron apoyo financiero por ésta vía, con montos cercanos a los 106 millones de dólares<sup>6</sup>. Pensamos que el rol de administrador fiduciario pudieran cumplirlo los organismos públicos facultados por nuestra legislación para aportar recursos. Tal es el caso de FOGAPE, INDAP. Es factible que el primero, en su calidad de dependiente del Banco Estado, pudiese cumplir dicha función. De fructificar iniciativas como la que proponemos, seguramente se expandiría el mercado a una serie de instituciones financieras especializadas, principalmente las co-redoras de bolsa.

<sup>3</sup> Arrau, Patricio, y Pimentel, Ricardo, “Propuestas para el Desarrollo del Mercado de Capitales III”, documento de Consultora Gerens, octubre de 2007, p. 25.

<sup>4</sup> Ob. cit., p. 24.

<sup>5</sup> Mensaje Presidencial del Proyecto de Ley, pp. 5 y 6.

<sup>6</sup> Arrau, Patricio, y Pimentel, Ricardo, “Propuestas para el Desarrollo de Mercado de Capitales III”, documento de Consultora Gerens, octubre de 2007, p. 24.

De esa manera, se articula un sistema bastante más funcional que el actual, pues se deja la misión de destinar recursos a capitalistas privados, ya sea que se incorporen a la sociedad o bien a través de alguna de las herramientas antes explicadas. Ello también le da liquidez a las garantías, facilitando el cobro de la deuda a los acreedores.

Por último, están las **“obligaciones negociables”**, que son bonos privados representativos de valores de deuda de la sociedad que los emite. Lógicamente ésta es una pyme, siendo la relación entre dicha sociedad y el inversor no diferente a la de un préstamo tradicional. Normalmente, estos valores pueden adquirirse en el mercado bursátil, no obstante poder contactarse a inversionistas particulares de un sector específico. La utilidad que prestan es manifiesta, si se considera que permite obtener créditos a tasas más bajas que las asociadas a aquellos bancarios, reduciendo los costos de contratación. Dichas facilidades están en sintonía con las ideas fundamentales de nuestra legislación, razón por la que pensamos que inevitables modificaciones a la normativa pudiesen considerar instrumentos como los reseñados.

No obstante, es innegable que estos bonos muy probablemente serán mirados con recelo por el público inversor, atendido el factor de riesgo que involucra el financiamiento a las pymes (a diferencia de títulos de deuda que emiten grandes empresas). De ahí nuestras recomendaciones en orden a entregar alicientes, principalmente impositivos, para canalizar recursos a estos instrumentos. Lo que decimos explica también, a juicio nuestro, el pobre desarrollo que en un ámbito similar ha tenido la industria del Capital de Riesgo, tras los fallidos proyectos MK1 Y MK2<sup>7</sup>.

Otro país de la región que interesa comentar es Brasil, mercado siempre relevante en el contexto latinoamericano para la inversión. Dicho país ha utilizado la **“securitización”** de activos para vincular a las pymes con el mercado de capitales. Con dicho propósito, se instituyeron los Fondos de Inversiones en derechos crediticios, para adquirir cuentas por cobrar emitidas por entidades que otorgan financiamiento a las pymes. Esta iniciativa ha sido también respaldada por organismos multilaterales para préstamos de largo plazo (por ej, BID), facilitando a éstas contar con una fuente alternativa de capital de trabajo. Dichas operaciones se pueden realizar tanto en el mercado bursátil tradicional como vía electrónica, en la Bolsa de Valores de Sao Paulo (BOVESPA).

En España, al igual que en Brasil, se ha utilizado la securitización, creándose los Fondos de Titulación PYME. Mediante ellos, el Estado avala una parte de los

---

<sup>7</sup> Cortés, Patricio, y Echeopar, Germán, **“Capital de Riesgo Chile 2008”**, documento de la Global Entrepreneurship, Ediciones Universidad del Desarrollo, octubre de 2008, Capítulo 3, p. 25.

bonos emitidos por dichos fondos, que deben encontrarse acreditados. Ellos agrupan en su cartera de activos préstamos concedidos a empresas no financieras, de las cuales un 50% deben ser pymes, para optar al aval estatal comentado.

Los resultados han sido satisfactorios, si consideramos que entre los años 2000 y 2005 se realizaron operaciones cercanas a 16 mil millones de la moneda española<sup>8</sup>.

En definitiva, las propuestas explicadas apuntan, ciertamente, a estimular la emisión de instrumentos varios que faciliten a las pymes su acceso al crédito. Indudablemente, son éstas el eje de innovación empresarial, razón por sí sola que justifica la adopción de medidas más eficaces que las hasta ahora implementadas. En este sentido, coincido plenamente con el informe de la Consultora Gerens, en cuanto a facultar a organismos bursátiles locales (tanto transacciones tradicionales como electrónicas) para emitir los referidos instrumentos para las pymes, que puedan ser adquiridos por potenciales inversores, que califiquen, al igual que en Argentina, acorde a un estatuto especial de Inversionista Calificado para empresas de alto riesgo, bajo un esquema de autorregulación<sup>9</sup>. Es bueno precisar la conveniencia de no exigir a éstas la apertura en bolsa, sino restringir la adquisición de títulos emitidos por éstas a ciertos inversores, en función del riesgo y condiciones particulares que envuelve el crédito para las pymes.

Lo señalado no es, como más de alguien dirá, un trato discriminatorio para favorecer a un nicho particular de inversionistas. Muy por el contrario, se trata de incentivar la captación de recursos para un conjunto de entidades, cuyo adecuado tratamiento no puede, bajo ningún respecto, asimilarse a los grandes grupos económicos.

Para finalizar, nos parece útil reiterar algunas consideraciones, expuestas al menos tangencialmente. Urge realizar con prontitud adecuaciones al mercado de capitales en general, a fin de aumentar su profundidad. Tal es, por lo demás, el predicamento común a las reformas que se han llevado a cabo, sin los resultados esperados, explicable en buena parte por las restricciones impuestas a los mecanismos implementados. Somos particularmente críticos con los incentivos fiscales, pues la bonanza derivada del alto precio del cobre de hace unos años permitió obtener los recursos suficientes para el financiamiento de los programas sociales. No obstante, es frecuente escuchar que el éxito de éstos exige mantener y, en lo posible, aumentar la carga impositiva (particularmente las empresas) dificultando una planificación más asertiva de la política tributaria a otros objetivos, que también pueden significar en niveles

<sup>8</sup> Arrau, Patricio, y Pimentel, Ricardo, "Propuestas para el Desarrollo del Mercado de Capitales III", documento de Consultora Gerens, octubre de 2007, p. 25.

<sup>9</sup> Ob cit., p. 26.

de recaudación importantes. Con esto último se alude a las llamadas finalidades "extrafiscales" de los tributos, una de las cuales responde precisamente al incentivo (o el desincentivo) de ciertos rubros o sectores de la producción. Aquí es donde se encuadra el nuevo modelo societario que se trata de implementar.

Asimismo, los instrumentos explicados a partir de la legislación argentina han permitido vincular a las pymes con el mercado financiero. Ha sido posible para éstas contar con fuentes alternativas de financiamiento a los tradicionales préstamos bancarios. Dicha realidad es, ciertamente, la que se pretendió modificar con la dictación de la Ley 20.179. No obstante, una serie de falencias (cuya amplitud merece un trabajo aparte) del texto legal han impedido replicar el sistema de garantías argentino, persistiendo las dificultades para las pymes chilenas. En este sentido, estimo que una forma adecuada para sopesar la eficacia de las SGR (vigentes desde el 2007) está dada por la adicionalidad que debiesen generar en el mercado crediticio. Hasta ahora, ella no se percibe en términos deseables, razón que justifica la incorporación de instrumentos de esta índole, siempre bajo un sistema que prevea un estatuto especial para inversores calificados, en el esquema de autorregulación que reseñáramos.

Así también pensamos que debiese modificarse la conformación de esta figura societaria, tal cual acontece en el sistema argentino. Según se dijo, en él coexisten los socios "protectores", proveedores de los recursos necesarios, con los socios "beneficiarios", las pymes respectivas. Una modalidad como ésta va en beneficio directo de los emprendedores, permitiendo canalizar los esfuerzos a las actividades o servicios pertinentes. Más aún, dicha vinculación permitiría un flujo financiero más expedito para pequeñas y medianas entidades, pues es plausible el interés que prestaría para grandes compañías incorporar a éstas en la sociedad respectiva. Ello porque, tal cual acontece en el país vecino, muchas de éstas inciden en las distintas etapas del eslabón productivo, facilitando una asociatividad beneficiosa para todos.

Con todo, manifiesto mi escepticismo en la adopción que puedan tener el conjunto de medidas esbozadas, principalmente en lo que atañe a los incentivos tributarios. Se podrá calificar nuestra postura de privatista, pero lo cierto es que una política tributaria agresiva explica innegablemente la expansión de una serie de mercados en el mundo, y no sólo en los llamados países desarrollados. El marcado sesgo ideológico que ha inspirado a los últimos gobiernos hace pensar que sólo un cambio en la autoridad política pudiera promover la adopción de políticas fiscales más audaces, no sólo en el ámbito de las sociedades de garantía, sino también en otros como la industria del capital de riesgo.

Soy más optimista en relación a adecuaciones que se hagan en el mercado bursátil, aun cuando es previsible la fuerte intervención que querrán tener organismos como la SVS.

Soy majadero, en todo caso, respecto a la conveniencia de establecer incentivos concretos para los inversores que pretendan destinar recursos a esas iniciativas. Es ésta la única manera de mitigar la incertidumbre propia de todo sector productivo cuyo desarrollo es incipiente.

De lo contrario, la realidad de pequeñas y medianas empresas continuará sujeta a la discrecionalidad de entidades bancarias para otorgarles financiamiento, en condiciones conocidamente desfavorables.

## **Bibliografía**

“Panorama de los Sistemas de Garantía en Latinoamérica: Orientaciones Operativas”. Documento del Banco Interamericano de Desarrollo, varios autores, año 2006.

Actas de Discusión del proyecto de Ley 20.179, sobre Sociedades de Garantía Recíproca en Chile.

Arrau, Patricio, y Pimentel, Ricardo, “Propuestas para el Desarrollo del Mercado de Capitales III”. Documento de la Consultora Gerens, octubre de 2007.

Mensaje Presidencial del Proyecto de Ley 20.179.

Cortés, Patricio, y Echeopar, Germán, “Capital de Riesgo 2008”. Documento de la Global Entrepreneurship, Ediciones Universidad del Desarrollo, octubre de 2008.