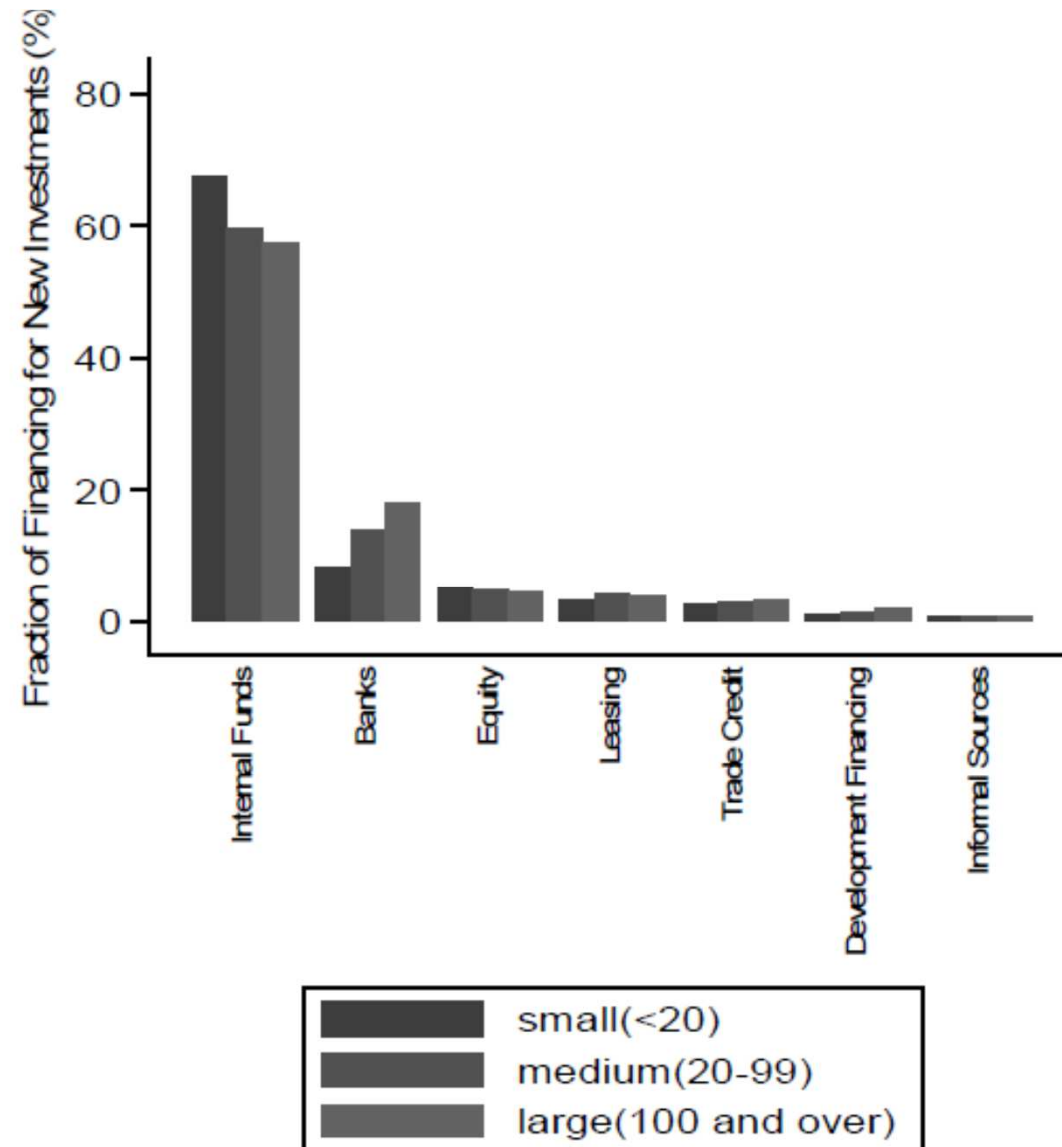


# Sesión 3: Instrumentos Financieros basados en Deuda, Híbridos y Equity

# SMEs se financian con recursos propios y deuda bancaria principalmente



# La banca es la principal fuente de financiamiento externo a la firma en Chile

Country	External finance	Bank	Equity	Leasing	Supplier credit	Development bank	Informal
Argentina	43.45	29.99	2.81	0.75	7.48	1.60	0.82
Armenia	11.42	4.53	0.00	1.08	0.88	3.58	0.68
Belarus	20.36	5.73	1.09	0.90	3.13	9.40	0.12
Belize	38.93	20.36	13.57	0.00	3.21	1.79	0.00
Bolivia	38.97	27.02	0.00	0.00	8.26	0.29	0.74
Brazil	51.80	23.06	6.88	4.65	11.37	4.20	0.40
Bulgaria	26.78	6.03	1.38	3.45	6.47	3.82	2.87
Canada	48.55	23.45	8.39	2.39	3.39	5.93	5.00
Chile	57.34	41.34	0.26	2.57	7.71	0.48	1.00
China	29.93	10.17	2.41	1.63	2.41	4.63	5.93
Colombia	55.22	29.18	0.37	1.97	12.45	4.78	0.00
Costa Rica	37.92	21.13	0.19	0.15	7.54	2.08	1.35
Croatia	41.31	19.79	3.02	0.31	8.19	6.23	2.47
Czech Republic	32.50	13.90	0.66	3.90	3.75	6.84	3.46
Dominican Republic	42.58	25.32	0.56	0.08	10.40	0.95	1.77
El Salvador	55.00	32.03	4.59	0.54	9.19	3.92	0.14
Estonia	60.14	20.81	14.71	9.46	6.96	3.07	3.35
France	30.91	6.76	5.76	4.30	7.36	1.42	1.67
Germany	54.29	16.84	23.13	0.74	0.94	8.52	4.13
Guatemala	57.34	28.38	1.09	2.78	18.72	2.63	0.63
Haiti	24.17	10.83	0.24	0.24	2.38	10.24	0.24
Honduras	44.33	29.17	1.00	0.00	9.00	2.67	2.50
Hungary	35.86	13.99	6.96	2.41	5.06	6.05	1.39
Indonesia	21.83	17.17	0.00	1.67	0.67	1.67	0.00
Italy	77.71	49.67	6.88	1.67	5.83	1.17	4.17

# Hay espacios para desarrollar instrumentos financieros alternativos a la deuda bancaria tradicional

**Table 2.1. Alternative financing techniques for SMEs and entrepreneurs**

Low risk / return	Low risk/ return	Medium risk/ return	High risk/ return
Asset-based finance	Alternative debt	"Hybrid" Instruments	Equity instruments
<ul style="list-style-type: none"> <li>• asset-based lending</li> <li>• factoring</li> <li>• purchase order finance</li> <li>• warehouse receipts</li> <li>• leasing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• corporate bonds</li> <li>• securitised debt</li> <li>• covered bonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• subordinated loans/bonds</li> <li>• silent participations</li> <li>• participating loans</li> <li>• profit participation rights</li> <li>• convertible bonds</li> <li>• bonds with warrants</li> <li>• mezzanine finance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• private equity</li> <li>• venture capital</li> <li>• business angels</li> <li>• specialised platforms for public listing of SMEs</li> <li>• equity derivatives</li> </ul>

# Deuda: Bonos Corporativos

- Instrumentos de deuda emitidos para obtener financiamiento de un inversionista en el mercado de capitales
  - “Préstamo” que el inversionista hace a cambio del pago de intereses y del principal.
- Riesgos para el inversionista: default, tasa de interés, inflación, liquidez y prepago
- Perfil de Firma que usa bonos
  - Tradicionalmente firmas grandes con buen perfil de ingresos e historia crediticia
  - Sin embargo, se ha vuelto una opción cada vez más atractiva para empresas medianas.

# Deuda: Bonos Corporativos

- Experiencias internacionales orientadas a emisiones de SME
  - Inglaterra : London stock exchange electronic order book for Retail Bonds (2010)
  - Italia: mercado MOT (1994) / MiniBond (2013)
  - Alemania : Bondm (2010)
  - Francia: GIAC y Fond Novo.

# Deuda: Bonos Corporativos

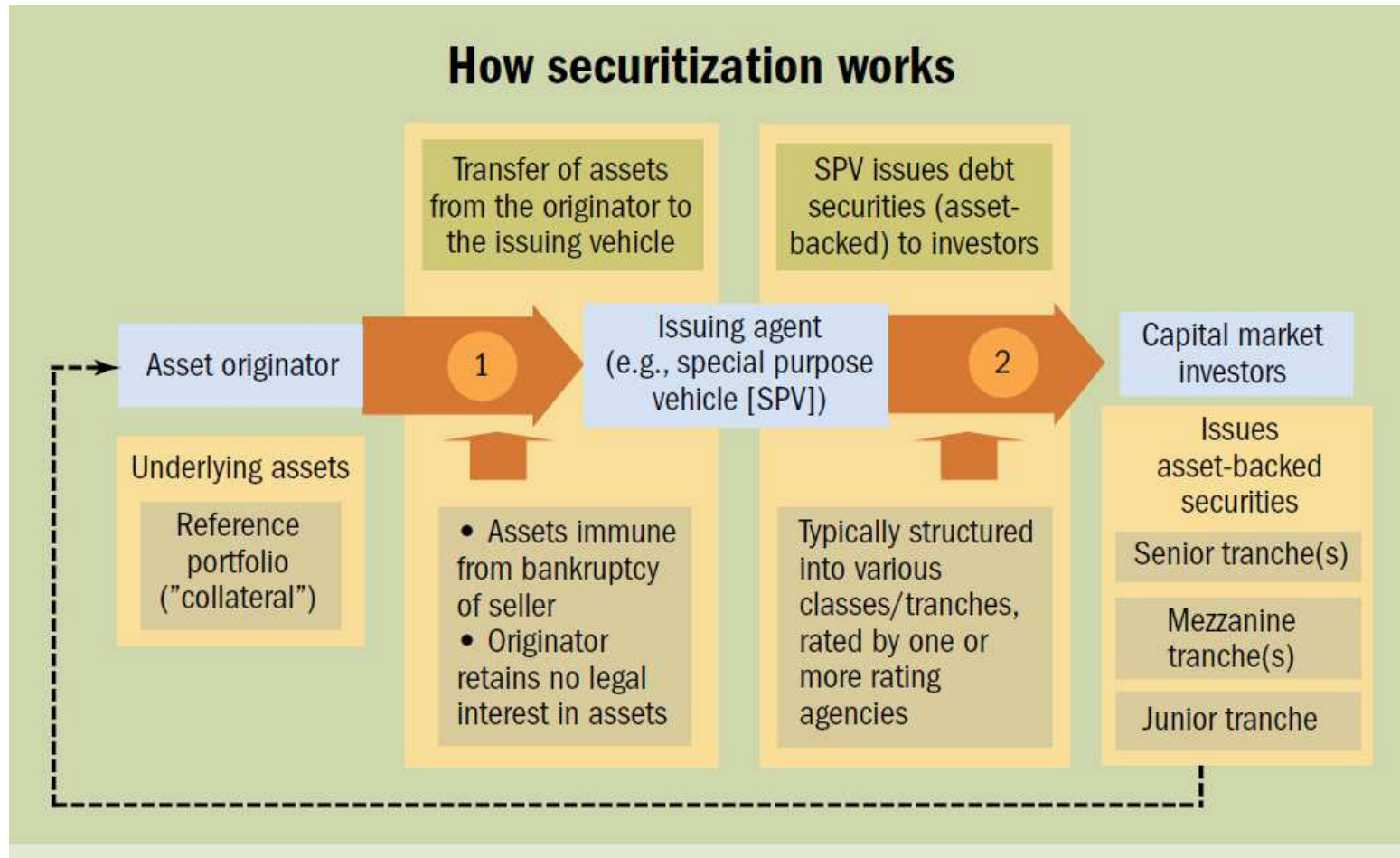
- Pros
  - Acceso a liquidez para proyectos de inversión de tamaño mediano
  - Tasas de interés bajas si se emite en el momento adecuado
  - No diluye el control de la compañía
- Contras
  - Costo de emitir
  - Requerimientos de solvencia

# Deuda: Securitización

- La securitización es el proceso por el cual un “originador” (banco, sociedad securitizadora) crea un pool de activos (letras hipotecarias, créditos de leasing, cuentas por cobrar, etc.) y los cede a un tercero (inversionista) a través de la emisión de deuda.
- El inversionista adquiere el derecho sobre los flujos de caja que generarán los activos en el pool



# Deuda: Securitización



# Deuda: Securitización

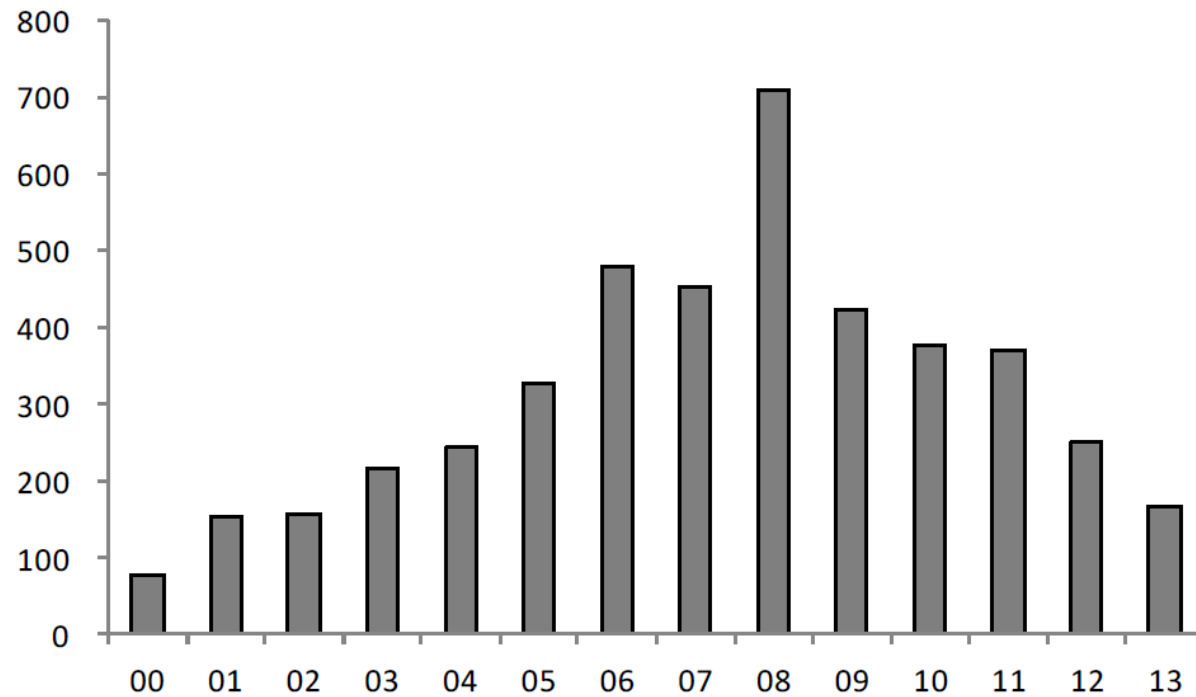
- Pros
  - El originador reduce su riesgo al “sacar del balance” activos riesgosos
  - SME se benefician porque sus préstamos bancarios puede formar un pool para ser financiados en el mercado
  - Un activo ilíquido se transforma en un activo líquido
- Contras
  - Rol en la crisis sub-prime

# Deuda: Securitización

- Fuerte crecimiento del mercado internacional (Europa) a partir del año 2000 hasta el año 2007-2008 (crisis subprime)
- A partir de 2013, se están tomando medidas para revitalizar el mercado de securitización
  - European Commission / European Investment Banks
- Otras experiencias europeas
  - Alemania: Promise Platform (2000)
  - España

# Deuda: Securitización

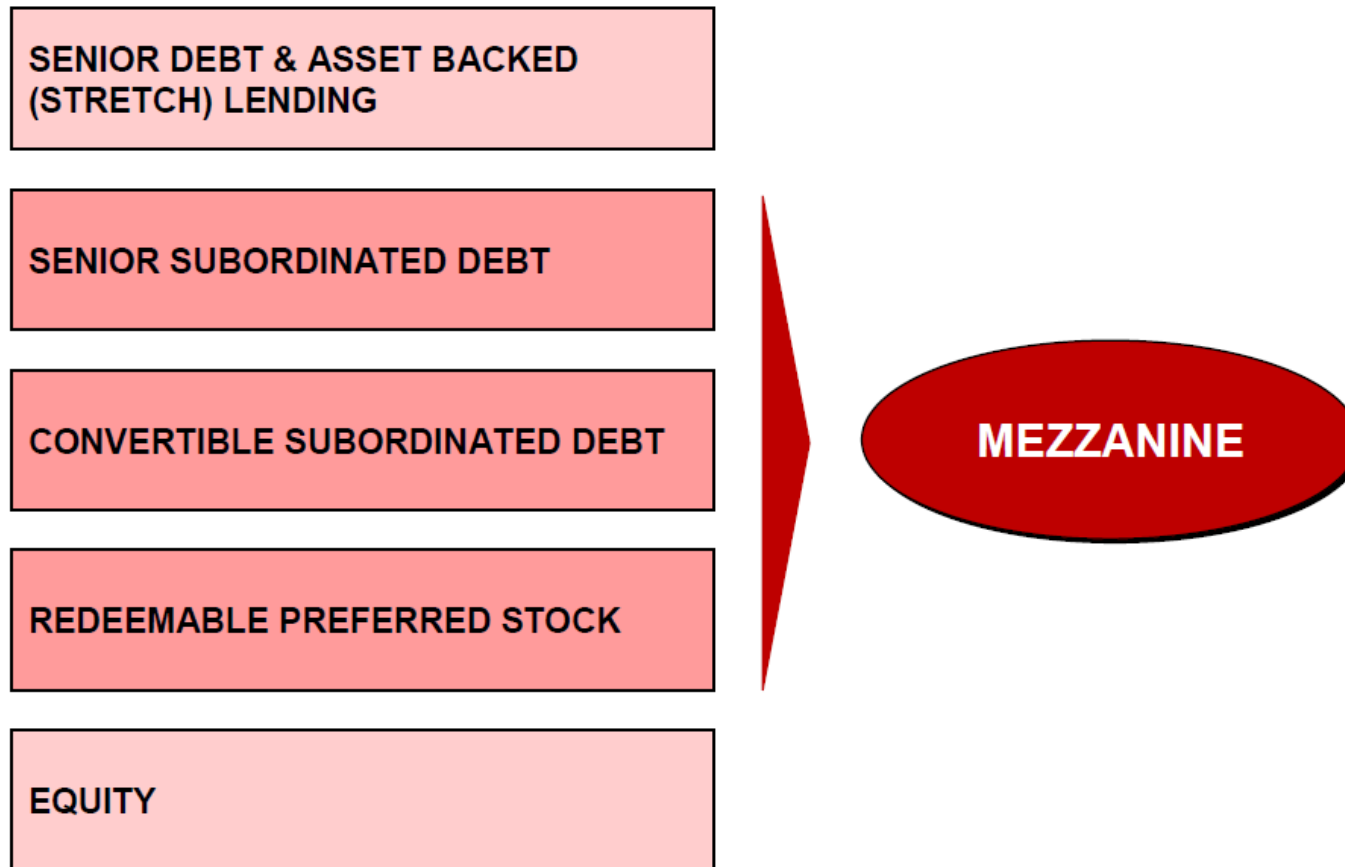
Figure 1. Annual Securitization Issuance in Europe  
(In billions of euro)



# Híbridos

- Un “Híbrido” es un instrumento financiero que comparte algunas características (riesgo/retorno) tanto de la deuda más tradicional como del equity (acciones)

# Híbridos: Mezzanine



# Híbridos: Tipos de Instrumentos

- Instrumentos híbridos más importantes
  - Deuda Subordinada
    - Deuda subordinada a deuda senior, es decir, esta deuda se paga solo si la deuda senior ya ha sido pagada.
  - Deuda Convertible
    - Deuda en que adicionalmente a pagar un interés paga un adicional que depende del precio de mercado de la compañía
    - Existe el derecho para los tenedores de este tipo de bonos de adquirir o convertir la deuda en acciones de la compañía.
  - Mezzanine
    - Es un concepto genérico que hace referencia al uso de uno o varios instrumentos híbridos

# Híbridos: Mezzanine

Table 2.2. Comparison of mezzanine finance and other financing techniques

	Senior debt	Mezzanine	Equity
Economic perspective	Debt	Equity	Equity
Legal perspective	Debt	Debt	Equity
Ranking	Senior	Contractually subordinated	Junior
Taxation	Debt interest deductible	Debt interest deductible	Tax on capital
Covenants	Comprehensive restrictions	Tracks senior, but looser	None
Security	Yes -1 <sup>st</sup> ranking	Yes -2 <sup>nd</sup> ranking	No
Investor's involvement in management	No direct involvement	Moderate involvement; board seats	Direct involvement
Purpose	Contractually specified	Not specified	Not specified
Term	4-5 years	5-10 years	Open ended
Interest Costs	Cost of funds + 255-350 basis points	150-300 basis points above senior	None
Repayment	Amortising from cash flow	Bullet* upon exit or at maturity	None
Warrants	None	Almost always	None
Total Expected Return	5-13%	13-25%	>25%



# Híbridos

- El financiamiento Mezzanine está orientado a SMEs establecidas que quieren crecer.
  - No es un sustituto al capital de riesgo por ejemplo
- Puede ayudar a SMEs a reducir su nivel de leverage, y pasar, a una etapa de crecimiento basada en equity.

# Equity

- Se refiere a las formas de financiamiento que generan como retorno propiedad en la compañía.
- Dos tipos de equity
  - Privado
    - Empresas que no se transan en bolsa
    - Venture capital, angels, semilla.
  - Público
    - Empresas que se transan en la bolsa

# Equity Público

- Bolsas o plataformas de trading especializadas en SMEs
- Caso NASDAQ en EE.UU.
  - Inicialmente pensada para compañías pequeñas de tecnología.
- 24 países operan bolsas/plataformas especiales para SMEs
  - Éxito limitado
  - Excepciones:
    - Inglaterra: Alternative Investment Market
    - Francia: Alternext
    - Corea: KOSDAQ
    - Canada: TSX Venture exchange

# Comentarios Finales

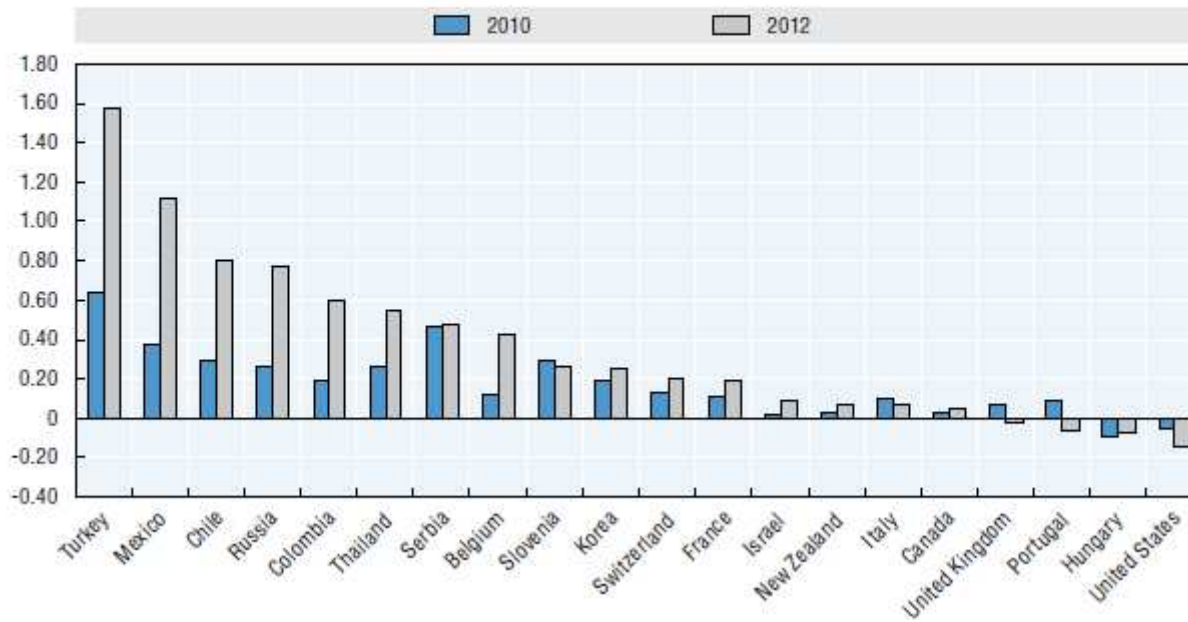
- SME se financian principalmente con recursos propios y con deuda bancaria, por lo que es necesario desarrollar fuentes alternativas de financiamiento
- Estos instrumentos proveen financiamiento a las SMEs en diferentes etapas de su ciclo de crecimiento
- Hay que crear condiciones para desarrollar varios de los instrumentos mencionados de manera simultánea.
  - Los instrumentos son complementos, no substitutos

# Anexo

- Tendencias Globales de Deuda y Equity en SMEs

# Deuda

Figure 1.3. Trends in outstanding SME loans 2007-12  
Relative to 2007, percentages (2007=0)



# Deuda

Table 1.2. Growth of SME business loans, 2007-12

Year-on-year growth rate, as a percentage

Country	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Outstanding SME business loans (stocks)</b>					
Belgium	8.3	0.0	3.0	8.8	17.4
Canada	-0.1	3.7	-0.9	5.0	-2.5
Chile	11.3	6.9	8.8	20.4	14.7
Colombia	12.7	-5.2	11.3	17.5	14.5
France	4.8	0.3	5.3	5.3	1.8
Greece	n.a.	n.a.	n.a.	-7.1	-7.9
Hungary	10.3	-7.6	-11.1	0.3	1.9
Ireland	n.a.	n.a.	n.a.	0.9	-6.0
Israel	0.2	-5.1	7.3	7.0	0.3
Italy	2.1	1.2	6.6	-1.9	-1.5
Korea	14.4	5.0	-0.5	3.2	1.4
Mexico	16.9	-1.0	18.4	18.9	29.7
Norway	25.7	-7.7	4.2	4.7	n.a.
Portugal	9.2	0.9	-1.6	-3.9	-10.0
Russia	n.a.	3.7	21.9	19.1	16.9
Serbia	40.3	-0.8	5.6	3.1	-2.6
Slovak Republic	32.4	-0.5	0.1	-12.0	n.a.
Slovenia	15.5	-0.3	11.9	1.8	-4.0
Sweden	7.2	20.4	-21.4	n.a.	n.a.
Switzerland	5.9	5.3	1.3	3.2	2.8
Thailand	9.5	7.4	7.2	3.1	19.1
Turkey	10.6	-1.6	50.7	29.8	20.5
United Kingdom	11.1	-1.7	-1.7	-6.1	-3.5
United States	3.6	-2.3	-6.2	-6.8	-3.3

# Deuda

Table 1.3. Share of SME loans in total business loans, 2007-12

As a percentage of total business loans

Country	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>SME business loans as stocks</b>						
Belgium	58.9	60.5	61.0	60.8	63.0	65.1
Canada	17.4	15.6	17.9	17.5	17.5	15.7
Chile	16.7	15.2	17.5	18.2	18.2	18.5
Colombia	33.4	31.0	28.9	27.1	26.6	26.8
France	20.7	20.3	20.2	20.5	20.7	21.2
Greece	n.a.	n.a.	n.a.	38.5	36.8	38.1
Hungary	62.4	60.6	60.0	54.5	54.4	61.6
Ireland	n.a.	n.a.	n.a.	63.9	67.8	67.5
Israel	40.4	36.6	37.4	38.9	39.8	40.7
Italy	18.8	17.9	18.3	19.0	18.3	18.4
Korea	86.8	82.6	83.5	81.5	77.7	74.7
Mexico	13.0	12.3	12.0	13.0	13.4	16.1
Norway	42.9	43.7	40.4	41.0	40.4	n.a.
Portugal	78.3	77.7	77.4	77.3	77.1	74.7
Russia	n.a.	19.9	21.3	23.7	22.5	23.0
Serbia	21.6	22.0	21.5	22.1	22.4	21.2
Slovak Republic	65.7	77.1	79.4	79.4	65.8	n.a.
Slovenia	54.8	53.4	53.4	57.0	60.1	62.2
Sweden	88.9	88.5	92.4	91.1	n.a.	n.a.
Switzerland	81.2	81.1	80.1	79.9	78.8	78.8
Thailand	28.1	26.6	26.9	38.4	36.8	37.6
Turkey	40.1	33.8	31.7	35.6	35.7	37.5
United Kingdom	19.6	18.0	19.9	21.2	21.2	21.8
United States	30.1	27.7	27.6	29.0	26.5	23.7



# Equity

Table 1.6. Venture and growth capital invested, 2007-12  
Relative to 2007 (2007=1) and percentages

	Relative to 2007 (2007=1)						2011/2012 Growth rate (in %)
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Austria	1.00	0.79	1.13	0.70	1.96	0.57	-70.9
Belgium	1.00	0.90	1.17	0.75	0.58	0.74	27.4
Canada	1.00	0.78	0.56	0.61	0.83	0.83	0.0
Chile	1.00	0.88	0.86	1.05	1.39	1.39	0.0
Czech Republic	1.00	7.59	6.74	5.50	2.51	1.25	-50.3
Denmark	1.00	0.93	0.44	0.35	0.63	0.40	-36.9
Finland	1.00	0.73	0.48	0.97	0.52	0.60	14.4
France	1.00	1.21	1.20	1.47	1.78	1.20	-32.5
Hungary	1.00	3.49	0.18	1.77	2.86	4.90	71.2
Ireland*	1.00	1.08	1.28	1.37	1.21	1.19	-2.0
Israel	1.00	1.18	0.64	0.72	1.21	1.09	-9.9
Italy*	1.00	1.54	0.99	0.98	1.61	1.77	9.8
Korea	1.00	0.73	0.87	1.10	1.27	1.24	-2.2
Mexico	1.00	1.02	1.06	1.52	1.52	1.63	7.7
The Netherlands	1.00	1.18	0.77	0.73	1.15	0.70	-39.0
New Zealand	1.00	0.81	0.42	1.15	0.45	0.33	-26.8
Norway	1.00	0.74	0.37	0.76	0.98	n.a.	n.a.
Portugal*	1.00	0.67	0.31	0.48	0.09	0.12	28.9
Russia* <sup>1</sup>	--	1.00	1.06	1.17	1.40	1.84	31.5
Serbia	1.00	21.67	n.a.	220.13	n.a.	n.a.	n.a.
Slovak Republic*	1.00	1.14	2.06	1.63	1.64	1.00	-39.1
Slovenia	1.00	6.78	13.80	10.06	5.85	0.94	-84.0
Spain <sup>1</sup>	--	1.00	1.08	1.08	0.81	0.66	-19.2
Sweden	1.00	1.22	0.78	0.69	0.60	0.46	-22.8
Switzerland	1.00	1.03	0.91	1.19	0.74	0.79	6.5
Turkey	1.00	0.06	0.46	3.48	27.29	8.05	-70.5
United Kingdom	1.00	1.74	1.09	1.42	1.45	1.31	-9.5
United States	1.00	0.94	0.63	0.73	0.92	0.84	-8.6