



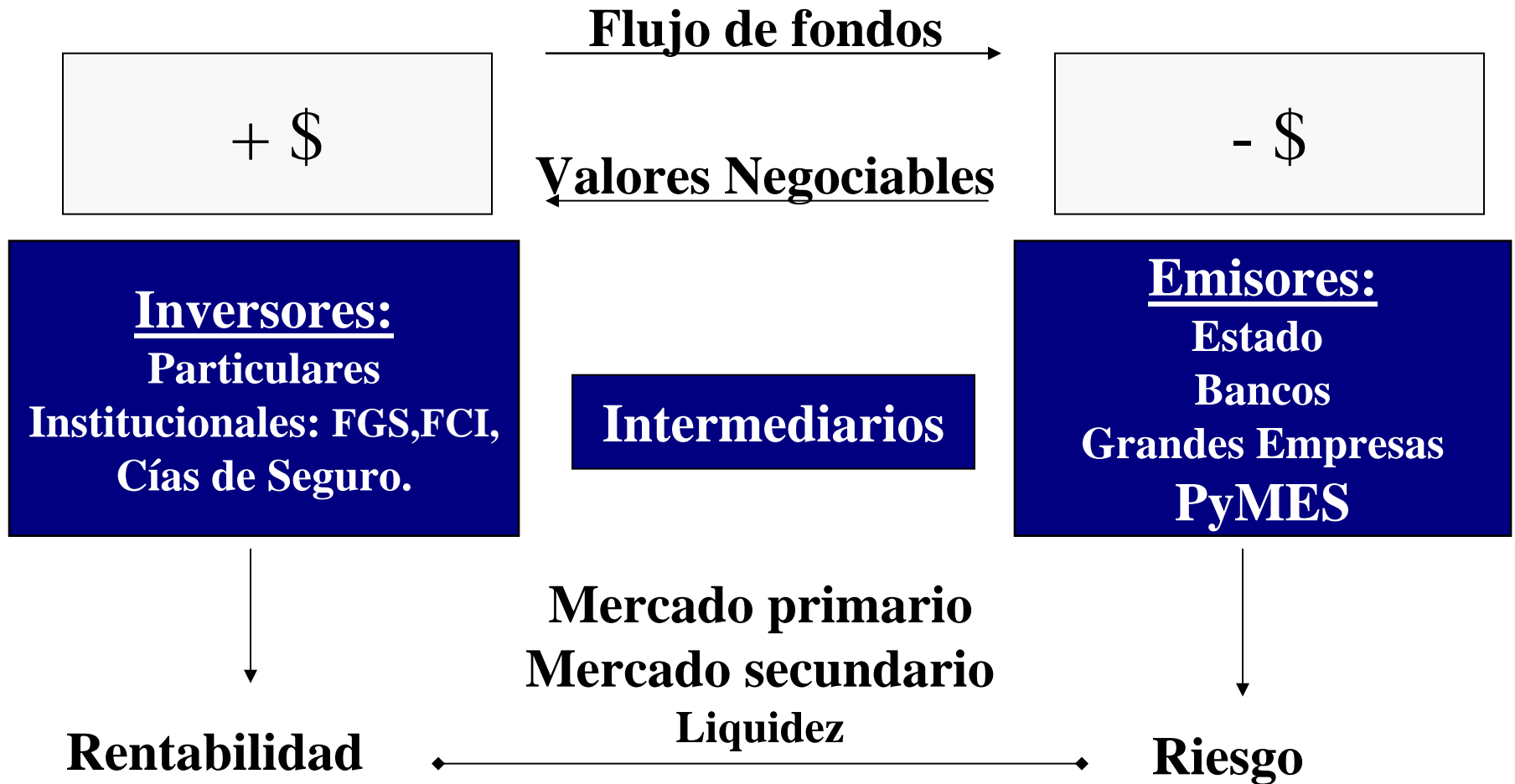
Instituto Argentino de Mercado de Capitales



**“Introducción al mercado de capitales.
Financiación e inversión”**

**IAE
Noviembre 2009**

**Lic. Mónica Erpen
Directora Ejecutiva - IAMC**



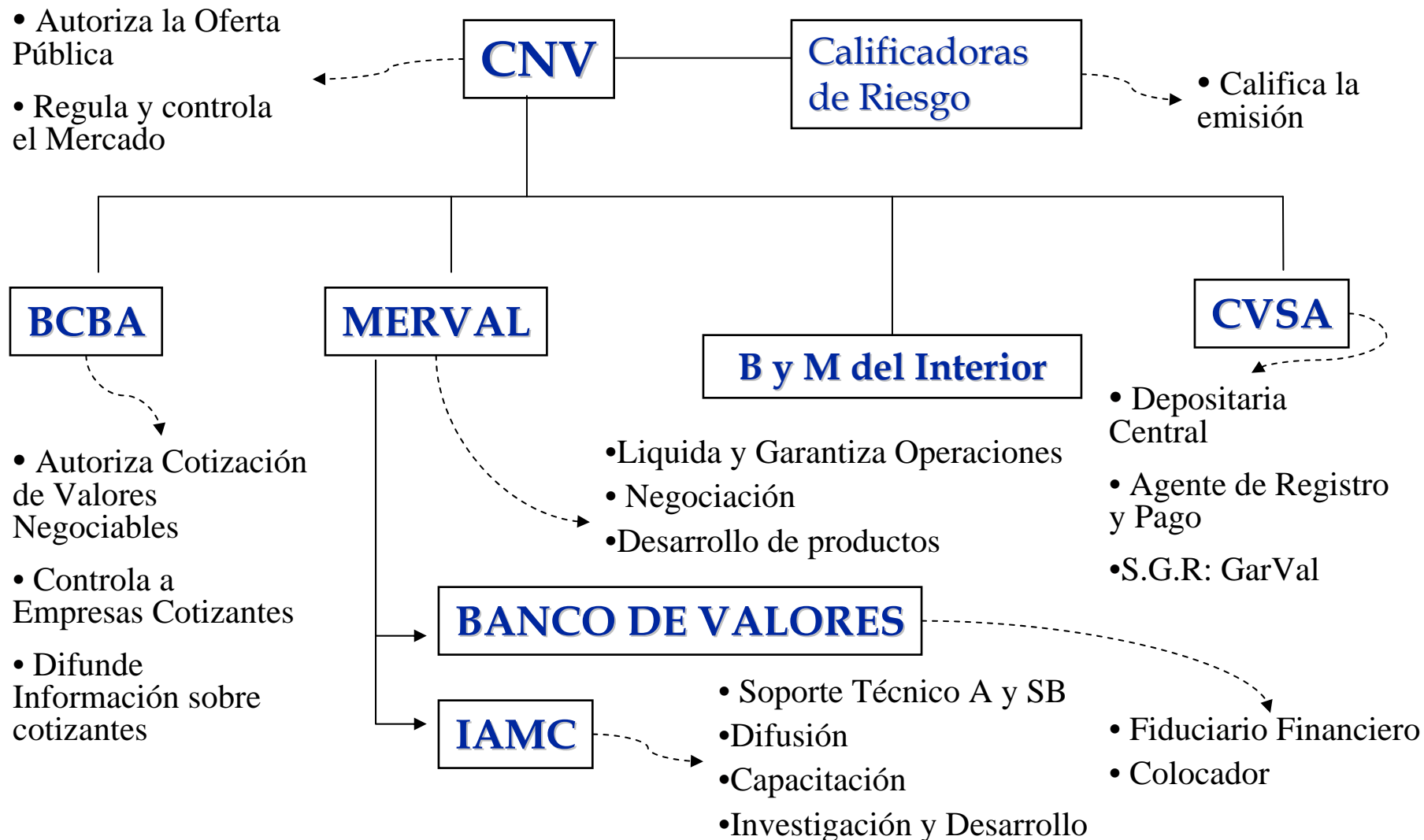
▪ **Mercado primario**

- ✓ Entidades especializadas
- ✓ Asesoramiento integral
- ✓ Colocación de los títulos valores

▪ **Mercado secundario**

- ✓ Bursátiles o públicos
- ✓ Extrabursátiles
- ✓ Negociación

Estructura institucional del SBA



DEUDA

Promesa de pago - Acreedores
Capacidad de cumplimiento

- Obligaciones Negociables / Valor de corto plazo/ Régimen Pyme
- Cheques de Pago Diferido: Avalado / Patrocinado
- MI: Bonos Yankees/Eurobonos

CAPITAL

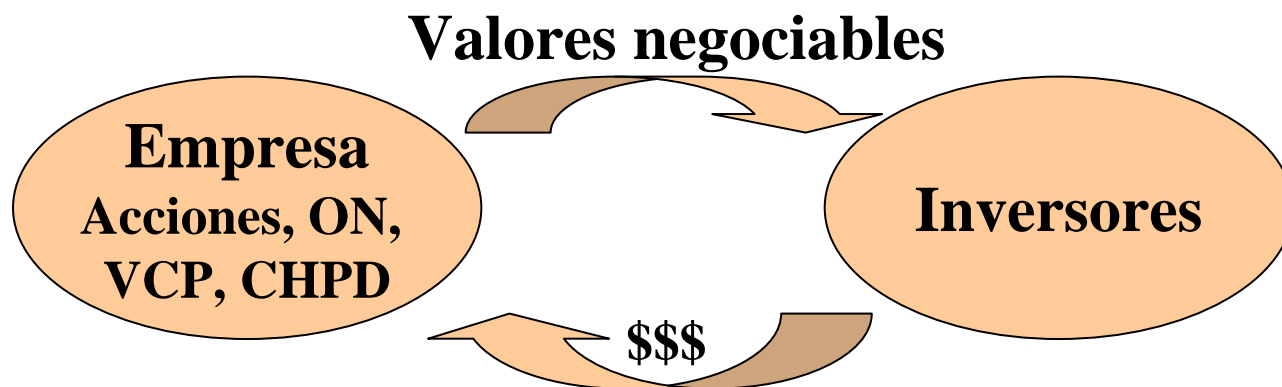
Participación en el riesgo - Accionista
Capacidad de crear valor. Pol. de dividendos

- Oferta Pública de Acciones
- CEVAs (ETFs)
- MI: ADRs, GDRs, EuroDRs, Latibex

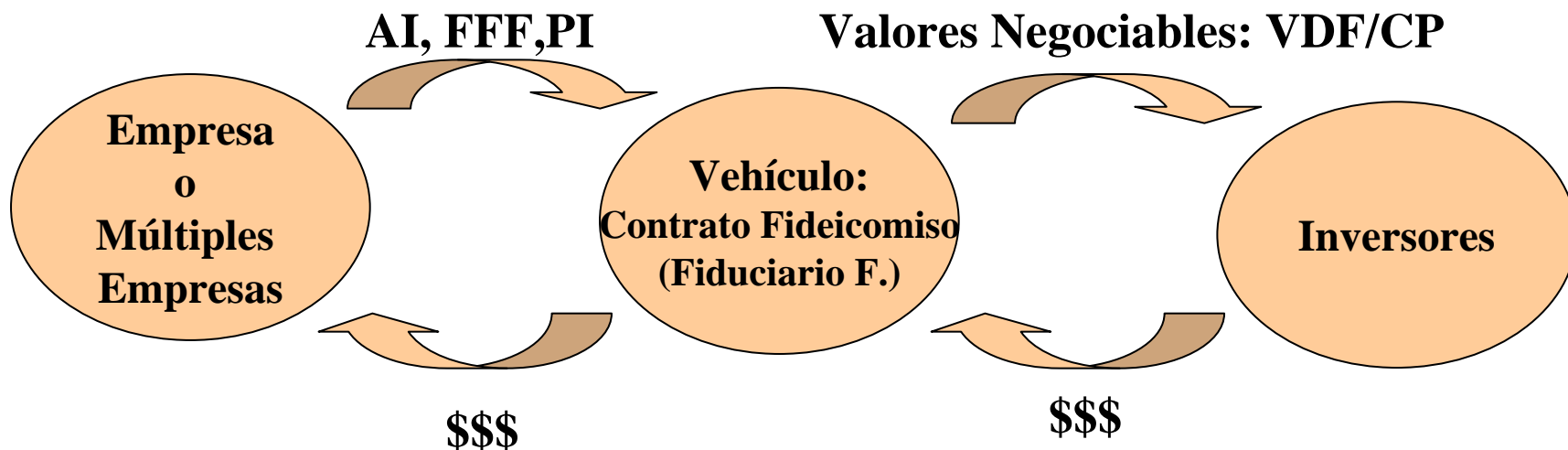
- Valores de deuda fiduciaria de FF y FID

- Certificados de Participación de FF y FID

Emisiones “ON BALANCE SHEET” Dentro de la hoja de balance



Emisiones “OFF BALANCE SHEET” Fuera de la hoja de balance



(Marco normativo Decreto 1087/93, Resolución CNV 235/93)

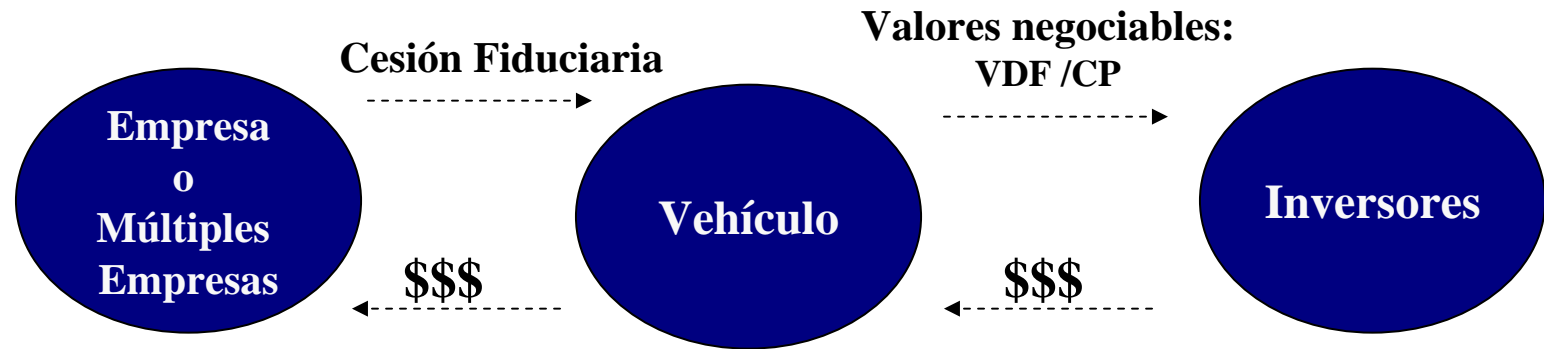
- Régimen simplificado
- Registro ante la CNV, con autorización automática (menores requisitos de información)
- Inversores calificados. Antecedente: “Portal de EEUU”
- Monto máximo \$ 5 millones (\$15 millones s/ Decreto 319/08 y RG CNV 527/2008)
- Programas Globales: 2 años. Simplificación y *Timming*.
- *Credit enhancement*: S.G.R.
- Consideraciones:
 - ✓ Problemas de escala
 - ✓ Disposición del emisor a la exposición pública

- Marco normativo.
 - ✓ El Decreto 386/2003 modifica la ley de CHPD permitiendo que los mismos puedan ser transferidos a la Caja de Valores S.A. para su depósito, y posterior negociación a través de las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores del país.
 - ✓ La Resolución General 452/2003 de la CNV establece el Marco Normativo para la reglamentación de la negociación de estos instrumentos por parte de las Bolsas de comercio y Mercados de Valores.
 - ✓ La Resolución del Consejo N° 2/2003 de la BCBA establece el reglamento de cotización de los CHPD.
- Respuesta del sistema bursátil a las necesidades de financiamiento de Pymes en el contexto post crisis 2001.
- Descubrimiento de “tasas justas” en mercados transparentes vs informales.
- Puerta de acceso para más de 1900 Pymes al mercado de capitales

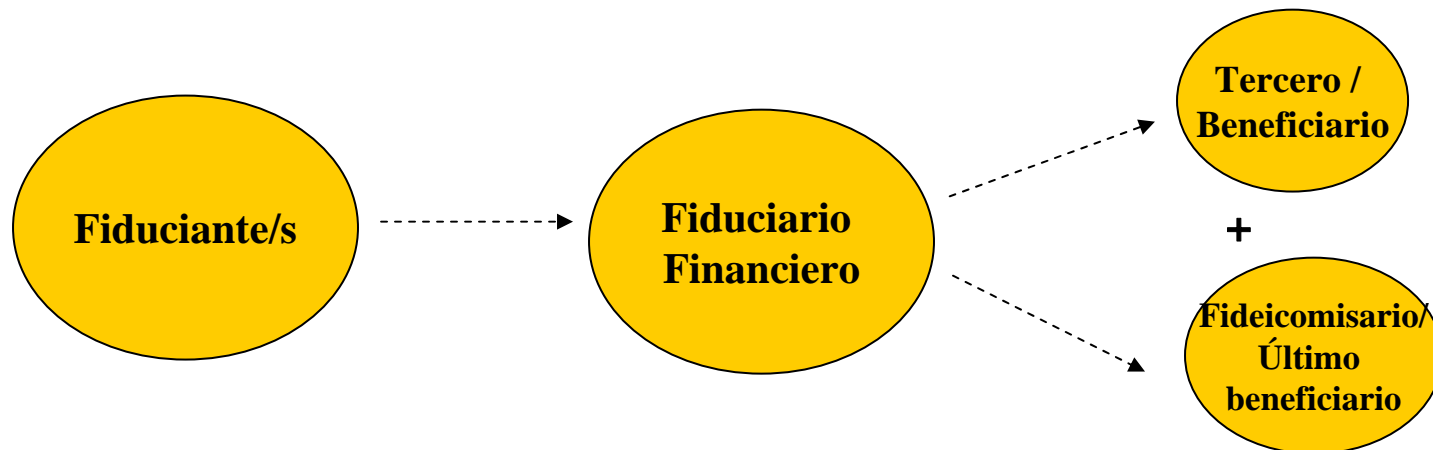
- ❖ Sistema Avalado:
 - Negociación avalada por una S.G.R.
 - Cotiza la S.G.R. Resguardo de la identidad del beneficiario y del emisor del cheque.
 - Riesgo crediticio cubierto por la S.G.R.

- ❖ Sistema Patrocinado:
 - La empresa libradora autorizada por la bolsa.
 - Riesgo crediticio de la empresa patrocinante.
 - Financiamiento a Pymes proveedoras.
 - Si la empresa ya cotiza en bolsa: Cotización de cheques patrocinados por la entidad libradora o endosante: (Resolución n° 15,590 BCBA). Sociedades autorizadas a cotizar sus acciones y ON bajo el régimen general. Los CPD son endosados por las empresas
 - Prestigio y exposición por cotizar en bolsa.

■ Estructura teórica



■ Fideicomiso Financiero



- **Concepto:**

Transformar activos ilíquidos (AI; FFF;PI) en activos líquidos (valores negociables representativos de deuda *VDF* , o de capital *CP*)

- **Activos:**

- Activos reales (recursos forestales, mineros, cultivos, ganado, inmuebles)
- Activos financieros (hipotecas, prendas, facturas, contratos de suministro, warrants, contratos de *leasing*, letras de cambio, cupones de tarjetas de crédito, títulos, flujo futuro de fondos de distinto origen).

- Definición Legal (Art. 1 Ley 24.441)
- Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmite uno o más bienes en propiedad fiduciaria a otra parte (fiduciario) quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el acto respectivo (beneficiario), y a transmitirlo, al cumplimiento de un plazo o condición, al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.
 - ✓ Por objeto:
 - Garantía
 - Administración
 - Inversión
 - Mixtos
 - ✓ Por existencia o no de titulización:
 - Común
 - Financiero (Autorizados CNV)

■ Internos:

- ✓ Títulos elegibles
- ✓ Estructura legal
- ✓ Sobrecolateralización
- ✓ Subordinación
- ✓ Fondos de garantía
- ✓ Activos en reserva para reemplazo por mora

■ Externos:

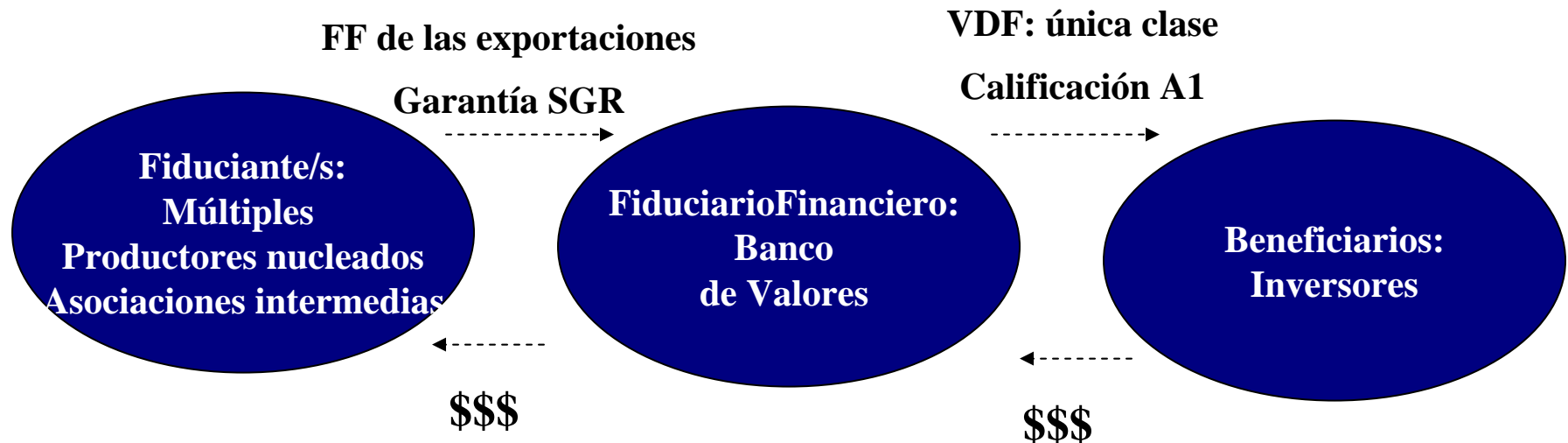
- ✓ Seguros (Hipotecas: ley 24.626)
- ✓ Garantías de terceros: S.G.R.
- ✓ Cartas de crédito
- ✓ Fianzas bancarias

- El objetivo de las S.G.R. es garantizar operaciones de crédito de los socios partícipes (financieras, comerciales y técnicas).
- La SEPyME y el BCRA son la autoridad de control.
- **Constitución:**
 - ✓ Socio Partícipe: adquiere acciones y son únicos beneficiarios de los avales.
 - ✓ Socio Protector: persona física o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera, que adquiere acciones y realiza aportes a un Fondo de Riesgo.
- **Beneficios fiscales especiales:**
 - ✓ S.G.R: exenta de IVA y Ganancias por su actividad principal
 - ✓ Los aportes de los socios al capital social y al Fondo de Riesgo son deducibles de ganancias

- A septiembre de 2009: 24 SGR
- En BCBA: 22 SGR aprobadas para la negociación de CHPD; 17 están activas.
- 5 SGR concentran el 76% del volumen de garantías otorgadas durante el 2009.
- Nuevas disposiciones:
 - ✓ 176/06 y 10/07 de la Sepyme.
 - ✓ El grado de utilización mínima del fondo de riesgo para obtener la desgravación impositiva es del 80%. Sólo podrán computarse las garantías financieras (créditos bancarios, CHPD, FF y ON)
 - ✓ Máximo apalancamiento: 400%
 - ✓ Ampliación del fondo: requiere que se hayan concedido avales por más del 250% del fondo (en el plazo de los dos años)



- Programa Global U\$S 500,000,000 – Serie XXXII
- Importancia de los actores:
 - ✓ Asociaciones Intermedias como vínculo entre productores y la S.G.R.
 - ✓ S.G.R.
 - ✓ Banco de Valores (Fiduciario Financiero)



- ✓ Financiamiento de proyectos de inversión
- ✓ Operador técnico: Socio vs. Honorarios (Riesgo moral - Experiencia FID '90)
- ✓ Coincide la figura del fiduciante-beneficiario



▪ **Aplicación del FF al financiamiento de múltiples PyMEs**

- ✓ Escala: participación de Asociaciones Intermedias
- ✓ Resguardo de la identidad de las empresas
- ✓ Mejoramiento de la calidad crediticia a través de la S.G.R. (a su vez la S.G.R. diversifica el riesgo en múltiples empresas)
- ✓ Calificación de Riesgo: S.G.R.

▪ **Aplicación del FF al financiamiento de una empresa/proyecto**

- ✓ Búsqueda de socios para proyectos en particular
- ✓ Exposición de la empresa patrocinante del proyecto
- ✓ Mejoramiento de la calidad crediticia a través de la estructura financiera: subordinación de deuda y certificados de participación
- ✓ Calificación de Riesgo: proyecto + estructura financiera + prestigio operador

- Régimen simplificado
- Registro ante la CNV, con autorización automática
- Inversores calificados.
- Ingreso a la cotización:
 - ✓ Información contable correspondiente
 - ✓ Compromiso de mantenerse en el régimen 5 años.
 - ✓ Nombres de miembros de los órganos administración y fiscalización y contador dictaminante.
 - ✓ Prospecto emisión inicial
 - Información de la sociedad
 - Actividades de la sociedad
 - Estados contables e información relacionada
 - Información relativa a la emisión y perspectivas de la emisora.
- Información relevante

A qué se considera una PyME



Disposición SSEPYMEYDR N° 147/2006 y N° 22/2001: Serán consideradas Micro, Pequeña y Mediana empresa aquellas que registren hasta el siguiente nivel máximo de las ventas totales anuales, excluido el IVA y el impuesto interno que pudiera corresponder, expresado en \$:

Sector / Tamaño	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro empresa	456,000	1,250,000	1,850,000	467,500	480,000
Pequeña empresa	3,040,000	7,500,000	11,100,000	3,366,000	3,000,000
Mediana empresa	18,240,000	60,000,000	88,800,000	22,440,000	24,000,000

Resolución General 506/2007 – CNV: Serán consideradas empresas PyMEs al sólo efecto del acceso al mercado de capitales aquellas empresas que registren hasta el siguiente máximo de las ventas totales anuales, excluido el IVA.

Sector / Tamaño	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Pequeña empresa	6,080,000	15,000,000	22,200,000	6,732,000	6,000,000
Mediana empresa	36,480,000	120,000,000	177,600,000	44,880,000	48,000,000

Estimaciones para orientar la tarea



Facturación Anual Estimada	Facturación Mensual	Tipo Instrumento Deuda/Capital	Garantías	Cifra estimada inicial
De \$500.000 Hasta \$ 15 M	De \$42.000 Hasta \$ 1.250.000	Cheque Avalado	SGR	Acuerdo con SGR
Más de \$15 M	Desde \$ 1.250.000	ON PyME	SGR o Patrimonial	Hasta 2 meses de facturación o Acuerdo SGR
Más de \$30 M	Desde \$ 2.500.000	Fideicomiso	SGR o Patrimonial	Hasta 2 meses de facturación o Acuerdo SGR
Más de \$ 40 M	Desde \$ 3.334.000	Cheque Patrocinado	Patrimonial	Define BCBA
Más de \$ 50	Desde \$ 4.167.000	Apertura de Capital	--	Desde u\$s 2/3 M

Muchas Gracias.

**Instituto Argentino de Mercado de
Capitales (IAMC)**

25 de Mayo 359 - 8° Piso

Teléfonos: 54-11-4316-6030 / 6089 / 6096

Fax: 54-11-4316-6034

Correo electrónico:

iamc@iamc.sba.com.ar

Página web: www.iamc.sba.com.ar

Página web:

www.prodibur.sba.com.ar

**IAE Business School
Campus**

**Mariano Acosta s/n y Ruta Nacional
8 (B1629WWA) Pilar. Buenos Aires.**

Teléfonos: 02322-481-000

Correo electrónico:

prensa@iae.edu.ar

Página web: www.iae.edu.ar