

Instituto Iberoamericano
de Mercados de Valores



Las Pymes y su acceso a los Mercados de Valores Iberoamericanos

Santiago Cuadra Abeti
Secretario General
Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Reunión de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo 2013
Quito, Ecuador, 20 de junio de 2013

Las Pymes y su acceso a los Mercados de Valores Iberoamericanos

INDICE

1. Diagnóstico
2. Alternativas de financiación en el Mercado de Capitales:
 - Diseño de instrumentos; titularización; capital riesgo
 - Mercados y Segmentos específicos
3. Algunas conclusiones

1. Diagnóstico

Las pequeñas y medianas empresas representan más del 98% del total de empresas en Iberoamérica, y son las principales generadoras de empleo en la región

(en porcentajes)

País	Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes
Argentina	81.6	16.1	1.9	0.4
Brasil	85.4	12.1	1.4	1.0
Chile	90.4	7.8	1.2	0.6
Colombia	93.2	5.5	1.0	0.3
Ecuador	95.4	3.8	0.6	0.2
México	95.5	3.6	0.8	0.2
Perú	98.1	1.54	0.34	0.02
Uruguay	83.8	13.4	3.1	0.6
Alemania	83.0	14.1	2.4	0.5
España	92.6	6.5	0.8	0.1
Francia	93.0	5.9	0.9	0.2
Italia	94.4	5.0	0.5	0.1

**Proporción
de empresas
según su
tamaño**

Fuente: Informe *Perspectivas Económicas de América Latina 2013. Políticas de pymes para el cambio estructural*. OCDE 2012

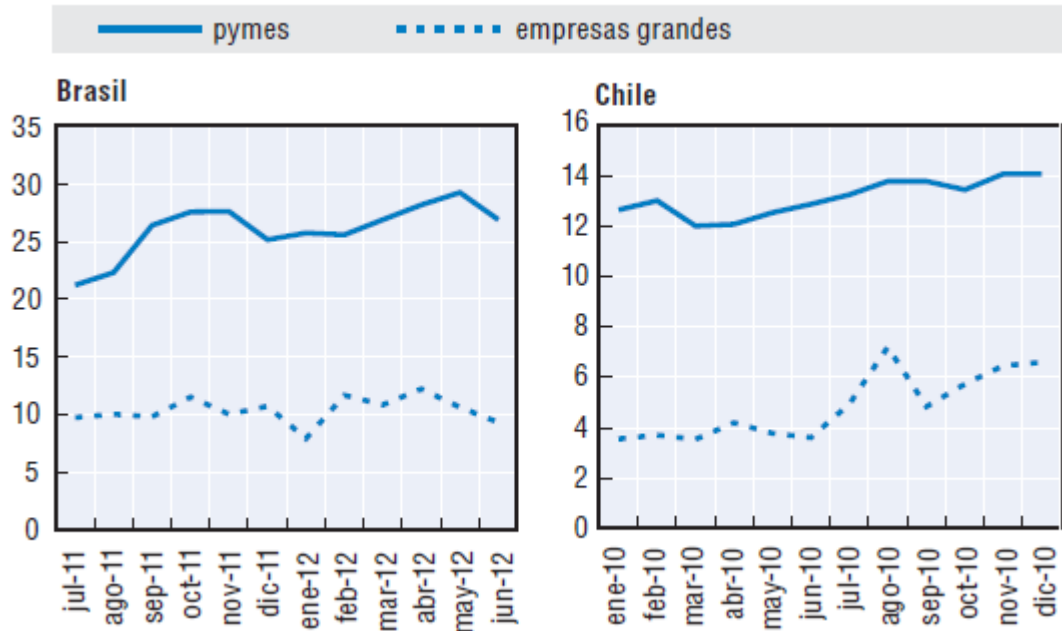
Suelen tener estructuras familiares: **concentración de la propiedad y control**

1.- Diagnóstico

La financiación de las PYMES: preferencia al endeudamiento vs instrumentos de renta variable; **fuerte dependencia del crédito bancario y reducido papel de mercados de capitales**

Menos del 15% del total de créditos otorgados en América Latina se dirigen a las pymes. (Son créditos a corto plazo, a tipos de interés elevados, para financiar capital de trabajo. Escaso financiamiento a largo plazo, relevante para expansión e inversión en activos fijos)

Tasas de interés de crédito para pymes y grandes empresas



Fuente: Informe *Perspectivas Económicas de América Latina 2013. Políticas de pymes para el cambio estructural*. OCDE 2012

1.- Diagnóstico

Factores limitantes del acceso al crédito bancario (desde Oferta) ¹

1. Costos de transacción	Altos costos relacionados con la evaluación y seguimiento del crédito PYMES
2. Asimetrías de información	<ul style="list-style-type: none">- Selección Adversa: al no poderse evaluar la calidad crediticia, los otorgantes no pueden discriminar a los deudores con más riesgo.- Riesgo Moral: la falta de información del acreedor puede incentivar al deudor a desviar los recursos a otros fines o descuidar su perfil crediticio.
3. Sistema de garantías	La baja capacidad de obtener y ejecutar garantías por parte de las instituciones financieras limita la oferta de crédito para las PYMES.
4. Protección de los acreedores	La oferta de crédito se verá limitada cuando el sistema legal no logre facilitar al acreedor la recuperación del crédito.
5. Factores culturales y regulatorios	Las decisiones de financiamiento se ven afectadas por factores culturales relacionados con la formalidad de la empresa (cultura del pago), el marco regulatorio
6. Factores macroeconómicos	Los niveles de inflación, tipo de cambio y tasas de interés, entre otras variables, pueden hacer menos atractivo el crédito a PYMES con respecto a otros tipos de crédito.
7. Factores históricos	Periodos históricos de nacionalización, crisis, rescate y privatización de la banca pueden determinar la disposición de ésta a otorgar crédito a los sectores con más riesgo (PYMES).
8. Propiedad del capital	El origen (extranjero vs. nacional) del capital de las instituciones financieras puede determinar su modelo de negocios con respecto a las PYMES.

Fuente: Foro sobre el acceso de las PYMES a los Mercados de Valores en Iberoamérica. Cartagena de Indias, del 17 al 19 de septiembre de 2012

2.- Alternativas de financiación en el Mercado de Capitales

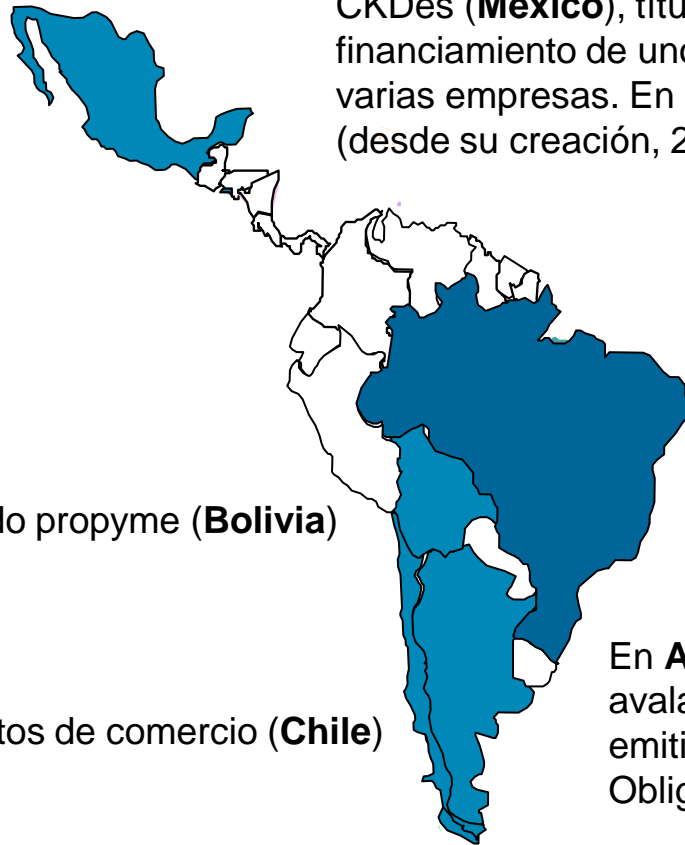
- ❑ **Impulsar el desarrollo de los mercados de capitales como alternativa a la financiación bancaria:**
 - **Elementos esenciales** (estabilidad macro, regulación adecuada, oferta de instrumentos, flexibilización acceso, información, transparencia, buen gobierno y cultura bursátil)
 - **Ventajas del acceso a mercados para empresas y accionistas**

- ❑ **Problemas comunes** en la región (volumen, costes, requisitos, estandarización productos, resistencia a compartir información, estructuras complejas)

- ❑ **Escaso éxito de mercados específicos para PYMES** (escasa liquidez, colocaciones pequeñas y pocos inversores – institucionales-, fiscalidad)

2. Alternativas de financiación en el Mercado de capitales

Diseño de instrumentos específicos para pymes



CKDes (**México**), títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos, mediante la adquisición de una o varias empresas. En 2012 , 10 colocaciones ,1.560 mill USD emitidos (desde su creación, 2009, 19 colocaciones, 4,683 mill USD emitidos)

Fondos de Inversión en Derechos de Crédito (**Brasil**);

Fondo propyme (**Bolivia**)

En **Argentina**: Cheques de Pago Diferido (patrocinados o avalados), desde mayo de 2012 a mayo 2013, 466 mill USD emitidos; Fideicomisos Financieros, 55 mill USD ; Obligaciones negociables pymes, 26 mill USD;

Efectos de comercio (**Chile**)

2. Alternativas de financiación en el Mercado de capitales

Titularización y Capital Riesgo para pymes

- En España:
 - creación de FOND-ICO Global. primer **“Fondo de Fondos” público de capital riesgo español**
 - Creación de un **Mercado Alternativo de Renta Fija (MARFI)**

- En Europa
 - **Titulización** : iniciativas para promover el funcionamiento de un **mercado de titulaciones (ABS) respaldados por préstamos a empresas no financieras.**
 - **Capital Riesgo**: nuevas normas europeas que establecen un "pasaporte" europeo para los fondos de capital riesgo y de emprendimiento social; **“Fondo europeo de capital riesgo” para pymes que no cotizan (EuVECA)** ; **“Fondo europeo de emprendimiento social (EuSEF)”**

2. Alternativas de financiación en el Mercado de capitales

Mercados y Segmentos Específicos Experiencias internacionales

TSXV 2258 empresas
TMX | TSX Venture Exchange

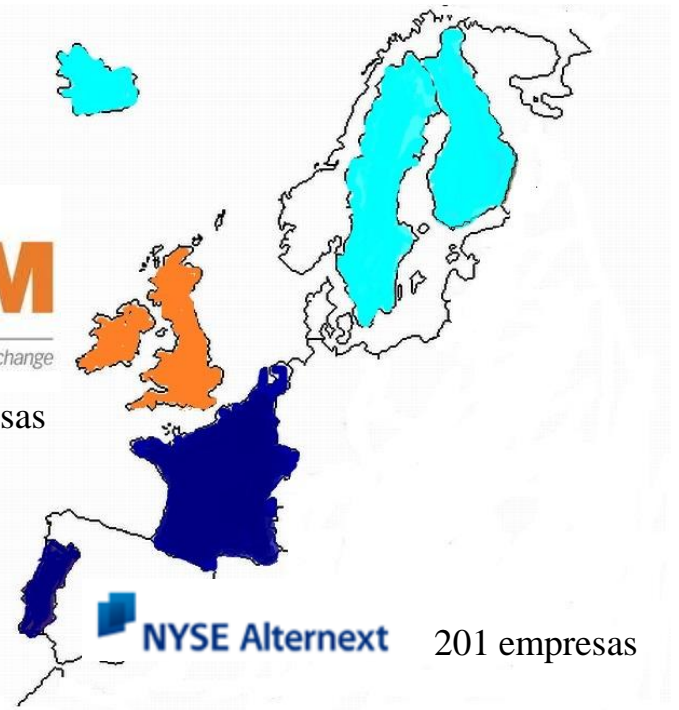


NASDAQ OMX

FIRST NORTH 71 empresas

AJM
London Stock Exchange

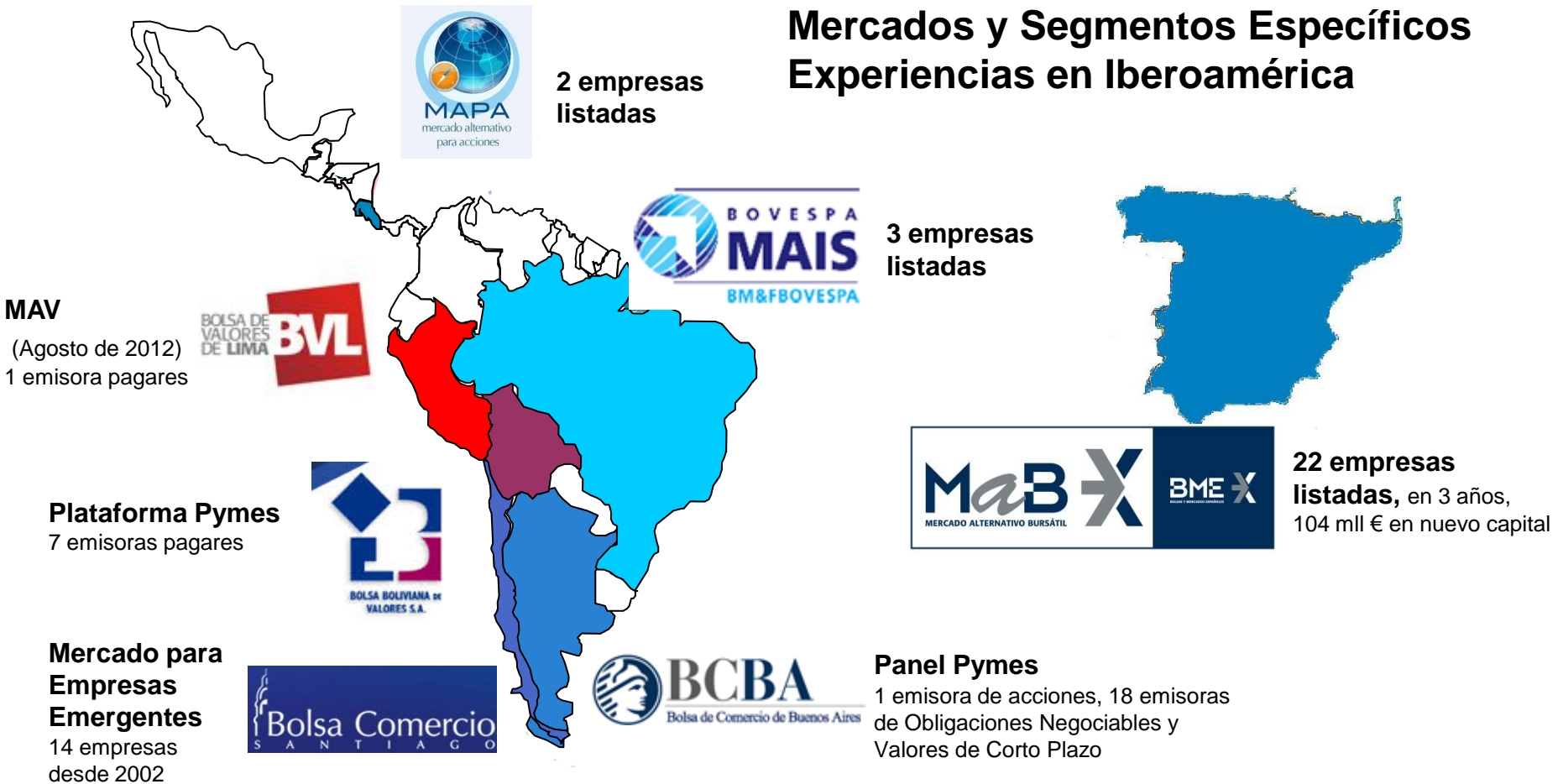
1.096 empresas



NYSE Alternext 201 empresas

2. Alternativas de financiación en el Mercado de capitales

Mercados y Segmentos Específicos Experiencias en Iberoamérica



... sin embargo hay países donde no se plantea la creación de un mercado alternativo por considerar que el mercado principal es aun pequeño (riesgo de fragmentación) y se opta por elevar estándares del mercado principal.

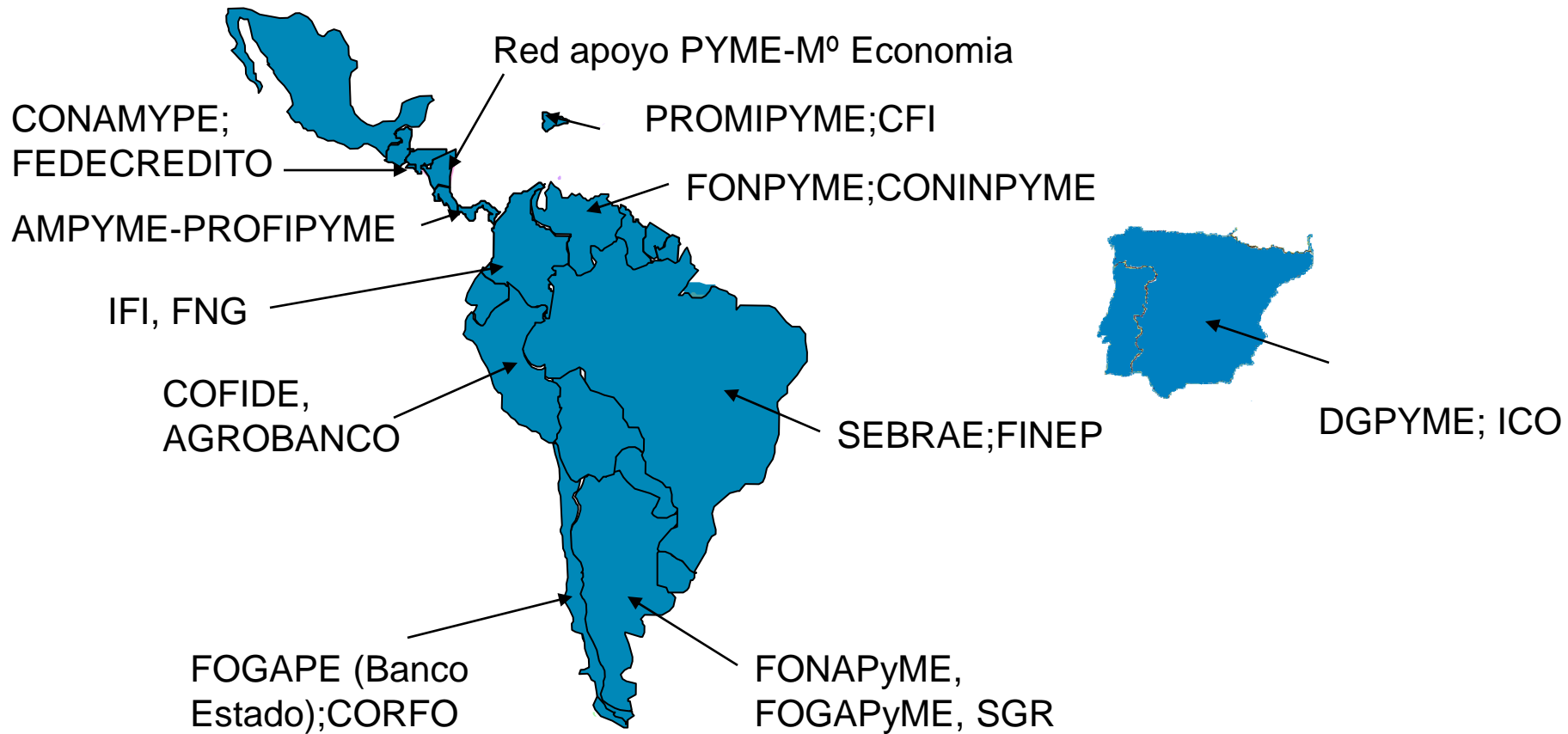
3.- Algunas conclusiones

Para que los mercados de valores sean una alternativa de financiación

1. **Iniciativas por parte de las Administraciones públicas para estimular participación de pymes en mercados:**
 - a) Ayudas y apoyo a las pymes:
créditos para financiación de costes iniciales de cotización: gastos para salida al mercado o para estudios previos de viabilidad, apoyo técnico (México, España, Chile)
 - b) incentivos fiscales para empresas y para inversores directos y para vehículos especializados (Reino Unido, Francia)
 - c) Regulación y supervisión eficiente : equilibrio entre protección del inversor y carga regulatoria pymes (condiciones de admisión, obligaciones de información; Gobierno Corporativo; estándares de contabilidad, etc)

3.- Algunas conclusiones

Garantías, avales y subvenciones:algunos organismos públicos



3.- Algunas conclusiones

Para que los mercados de valores sean una alternativa de financiación

2. **Necesidad de contar con infraestructuras e instituciones especializadas:**

- Proveedores de liquidez y precios (creadores de mercado)
- Intermediarios especializados (gestores de riesgos de crédito);
- Sociedades de Garantía Recíproca;
- Asesores de Inversiones, sponsor, etc

3.- Algunas conclusiones

Para que los mercados de valores sean una alternativa de financiación

3.- Fomentar la estandarización y la transparencia de los instrumentos. Mejorar la gestión de riesgos

- Facilita la integración de los mercados nacionales
- Mejora la capacidad de los agentes de valorar los riesgos y comparar instrumentos
- Reduce la necesidad de depender de valoraciones externas
- Aporta liquidez a los mercados

Iniciativas deben contar con una participación activa de la industria

4.- Algunas conclusiones

Para resultar atractivas a los inversionistas, sería conveniente **mejorar las estructuras de gobierno de PYMES** (creciente relevancia de inversores institucionales exigencia de una mayor transparencia y rendición de cuentas de gestores)

El gobierno corporativo, suele ser un elemento común en los mercados y segmentos específicos para PYMES (obligaciones de gobierno corporativo adaptados a pymes):

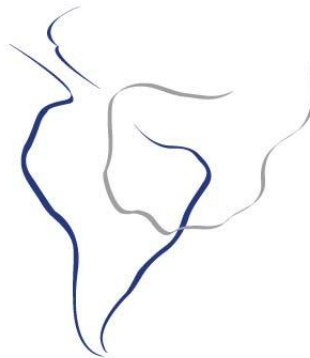
- Vigilancia del buen gobierno por parte de los sponsors (AIM)
- Códigos de conducta aplicables a los miembros del consejo de administración (TSX Venture)

Conclusión

Los Mercados de Valores iberoamericanos puede ser una buena alternativa para la financiación de PYMES si:

- se cuenta con una adecuada regulación (flexibilización de requisitos no significa menor protección del inversor)
- los poderes públicos se coordinan y aúnan esfuerzos (gran número de programas existentes para las pymes se traducen en la reiteración de experiencias)
- se consigue una fuerte implicación del sector financiero privado

Muchas gracias por su atención



Instituto Iberoamericano
de Mercados de Valores

www.iimv.org