

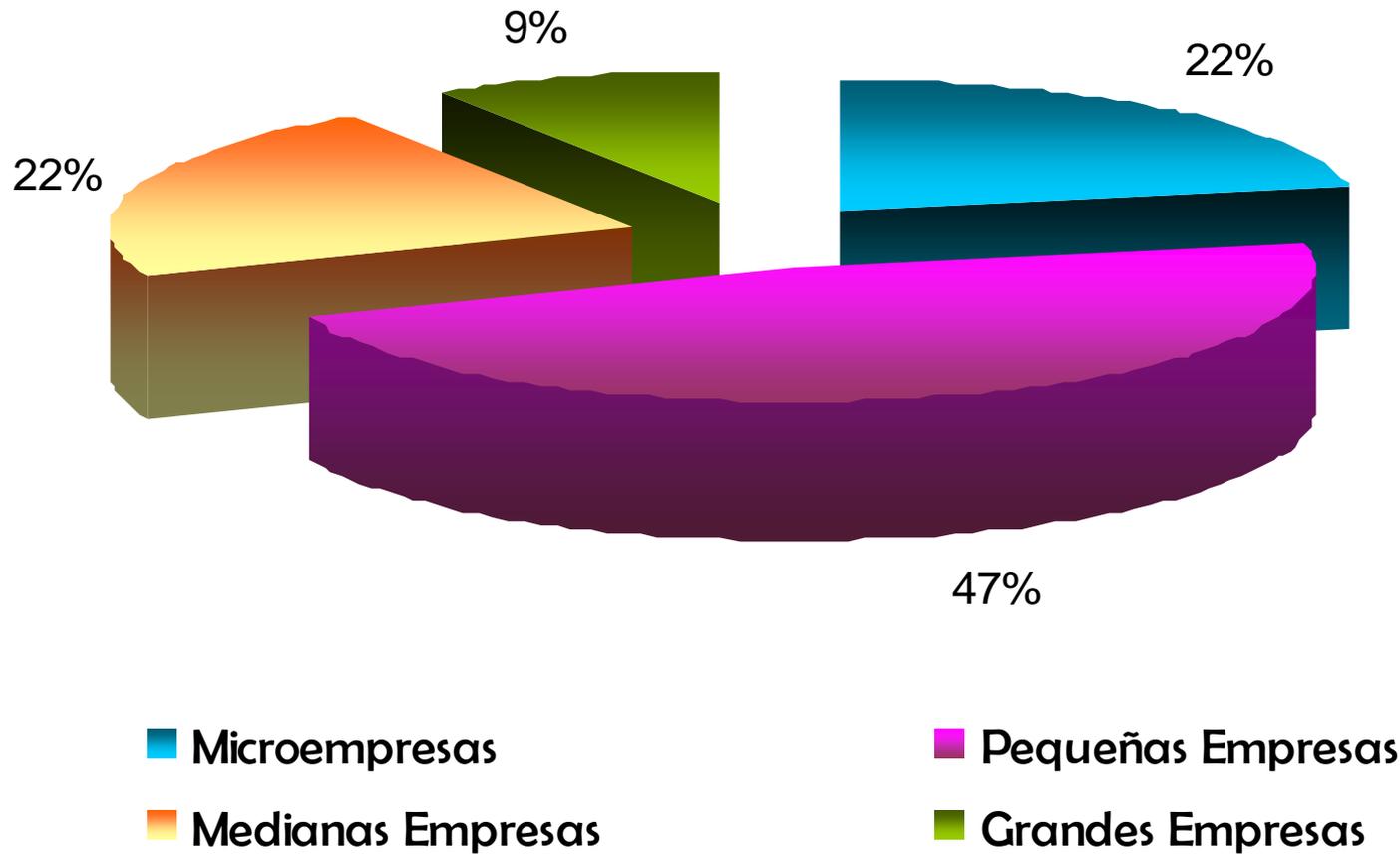
**ANÁLISIS COMPARATIVO Y PROPUESTA PARA LA  
IMPLEMENTACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS HÍBRIDOS  
COMO OPCIÓN DE FINANCIACIÓN PARA LAS MIPYMES EN EL  
MERCADO DE CAPITALES DE COLOMBIA**

**Cesar Pérez  
Yady Domínguez**

# Objetivo

**Evaluar la viabilidad de implementar los instrumentos híbridos para MIPYMES que quieran acceder a los mercados de financieros nacionales**

# Situación Actual Mipymes en Colombia



# Fortalezas Financieras Identificadas

Mipymes AMB

<b><i>Rotación de Cartera</i></b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Clientes (MM)	254	209
Ingresos Operacionales (MM)	2.226	1.960
<b>Rotacion de Cartera (días)</b>	<b>41</b>	<b>38</b>

Las Pymes cuentan con un promedio de recaudo que va de 1 a 2 meses.

# Fortalezas Financieras Identificadas

## Mipymes AMB

<b><i>Rotación de Inventario</i></b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Inventarios (MM)	342	236
Costo de Ventas (MM)	1.815	1.578
<b>Reposición de Inv. (días)</b>	<b>68</b>	<b>54</b>

Las empresas les toma en promedio 2 meses en hacer reposición de sus inventarios

# Fortalezas Financieras Identificadas

Mipymes AMB

<b><i>Productividad Total</i></b>	<b><i>2005</i></b>	<b><i>2006</i></b>
Ingresos Totales (MM)	2.325	2.032
Total Activos (MM)	1.730	1.458
<b>Productividad Total</b>	<b>1,34</b>	<b>1,39</b>

Las empresas son altamente productivas, generando ingresos \$1.39 por cada peso en activos.

# Fortalezas Financieras Identificadas

## Mipymes AMB

<b><i>Rentabilidad del Patrimonio</i></b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Utilidad Neta (MM)	76	52
Patrimonio (MM)	983	813
<b>ROE</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,4%</b>

Las empresas están generando utilidades anualmente y por tanto ofreciendo rentabilidad para sus accionistas.

# Debilidades Financieras Identificadas

## Mipymes AMB

<b><i>Estructura del Pasivo</i></b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b><math>W_i</math> 2005</b>	<b><math>W_i</math> 2006</b>
Pasivo Corriente	565	521	76%	81%
Pasivo No Corriente	182	124	24%	19%
<b>Total Pasivo</b>	<b>747</b>	<b>645</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Aunque los niveles de endeudamiento son normales, la concentración de las obligaciones se encuentra en el corto plazo.

# Debilidades Financieras Identificadas

**Atraso en la Tecnología**

**Recurso Humano**

**Mercadeo**

**Restricción al crédito**

# Fuentes de Financiación

## Mercado Intermediado

- Créditos
- Leasing
- Factoring
- Banca de Segundo Piso

## Mercado no Intermediado

- Bonos
- Papeles Comerciales
- Acciones
- Titularización

# Financiación de PYMES en Argentina

## **Obligaciones Negociables**

*Bono privado que genera un interés a favor del inversionista durante su plazo de vigencia.*

## **Fideicomisos financieros**

*Vehículo en la titularización de las carteras de crédito (activo financiero).*

## **fideicomisos de garantía**

*Se utiliza como garantía de una deuda*

## **Oferta pública de cheques de pago diferido**

*Para negociar un cheque con pagos a plazos futuros*

## **Factoring**

*Conversión de las cuentas por cobrar en efectivo*

## **Leasing**

*Contrato de arrendamiento*

# Financiación de PYMES en Alemania



# Híbridos en Colombia

## **BOCAS**

Bonos convertibles en acciones

## **WARRANT SOBRE ACCIONES**

Son valores que otorgan unos derechos a comprar o vender un determinado activo a un precio predeterminado

## **TITULARIZACION**

Proceso que permite “transformar” activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el mercado de valores

## Comparativo

### Argentina

Acceso a MK a través de SGR

### Alemania

Sistema de Garantías bajo el principio de ayuda mutua

### Colombia

No existe mecanismo

# Argentina

## Comparativo

VC como garantías a las SGR

# Alemania

VC se encuentra estructurado y ofrece financiación directa a las nuevas Pymes y las nuevas empresas

# Colombia

A partir de 2005 se creó un VC para el fortalecimiento comercial

# Alternativa planteada

## SGR:

Mecanismo de asociatividad que permite reducir las asimetrías de información que llevan a la reducción del crédito.

## Objetivos

- Sistema de garantías
- Negociación de mejores condiciones crediticias: costo y plazos
- Asesorar en la formulación y presentación de proyectos
- Organización de la información financiera, contable y tributaria

# Alternativa planteada

## Socios Aportantes:

Realizar aportes al capital social y al fondo de riesgo

## Socios beneficiarios:

las PYMES que reúnan los requisitos para ser parte de las SGR y que estén interesadas en financiar su operación mediante la emisión de títulos en el mercado público

# Alternativa planteada

## Beneficios Tributarios

Actividades prestadas por las SGR sean gravables y cuales no lo serán

El régimen de Impuesto a las Ventas (IVA) no debería operar sobre los servicios prestados por las SGR's o si aplica deberá tener un porcentaje bajo que signifique un incentivo para las empresas beneficiarias

## Vigilancia y Control

Supervisadas por la Superintendencia Financiera de Colombia

# Capital de Riesgo

## **Estará conformado por:**

- Los aportes de los socios
- La capitalización de los resultados
- El capital donado
- Los rendimientos obtenidos

Deberá ser constituido un Fondo Fiduciario que administre dichos valores

# Conclusiones

- Las PYMES representan en el País como en la mayoría del mundo la base de las economías y por ello deben tener mayor atención por parte del gobierno.
- Los principales problemas manifiestos en las PYMES de Colombia y los países de comparación: Argentina y Alemania; tienen que ver con dificultades en el acceso a financiación adecuada (costos, plazos, garantías y requisitos de acceso).
- Tanto en Colombia como en los países de comparación existen instrumentos financieros híbridos en el mercado público de valores.

# Conclusiones

- La dificultad de las MIPYMES de acceso al mercado público de valores se encuentra en los altos costos fijos de emisión, la informalidad en la información incrementa el riesgo y por tanto el costo de la financiación.
- En Argentina y Alemania existen Sistemas de Garantía General que permiten avalar la financiación de las PYMES, acceder a los mercados públicos, negociar menores tasas de financiación al reducir el riesgo de contra parte asumido por el inversor.
- En el análisis comparativo se encontró que para poder acceder a los instrumentos híbridos es necesario institucionalizar las SGR para que pueda operar como asociativas de PYMES

# Conclusiones

- La estructura de una SGR deberá estar compuesta por dos categorías de Socios: los beneficiarios –PYMES- y los socios aportantes de capital.
- Además del Capital Social, las SGR deberán tener un Capital de Riesgo (VC) que sirva de contra - garantía frente a las garantías asumidas por la SGR
- El éxito de las SGR está en el Capital de Riesgo y en la obtención de mejores niveles de rentabilidad para los accionistas apalancada en la reducción de impuestos.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y PROPUESTA PARA LA  
IMPLEMENTACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS HÍBRIDOS  
COMO OPCIÓN DE FINANCIACIÓN PARA LAS MIPYMES EN EL  
MERCADO DE CAPITAL DE COLOMBIA

Cesar Pérez  
Yady Domínguez

**Gracias**

