



*Ministerio de Economía y Producción*

# COMISIÓN NACIONAL DE VALORES



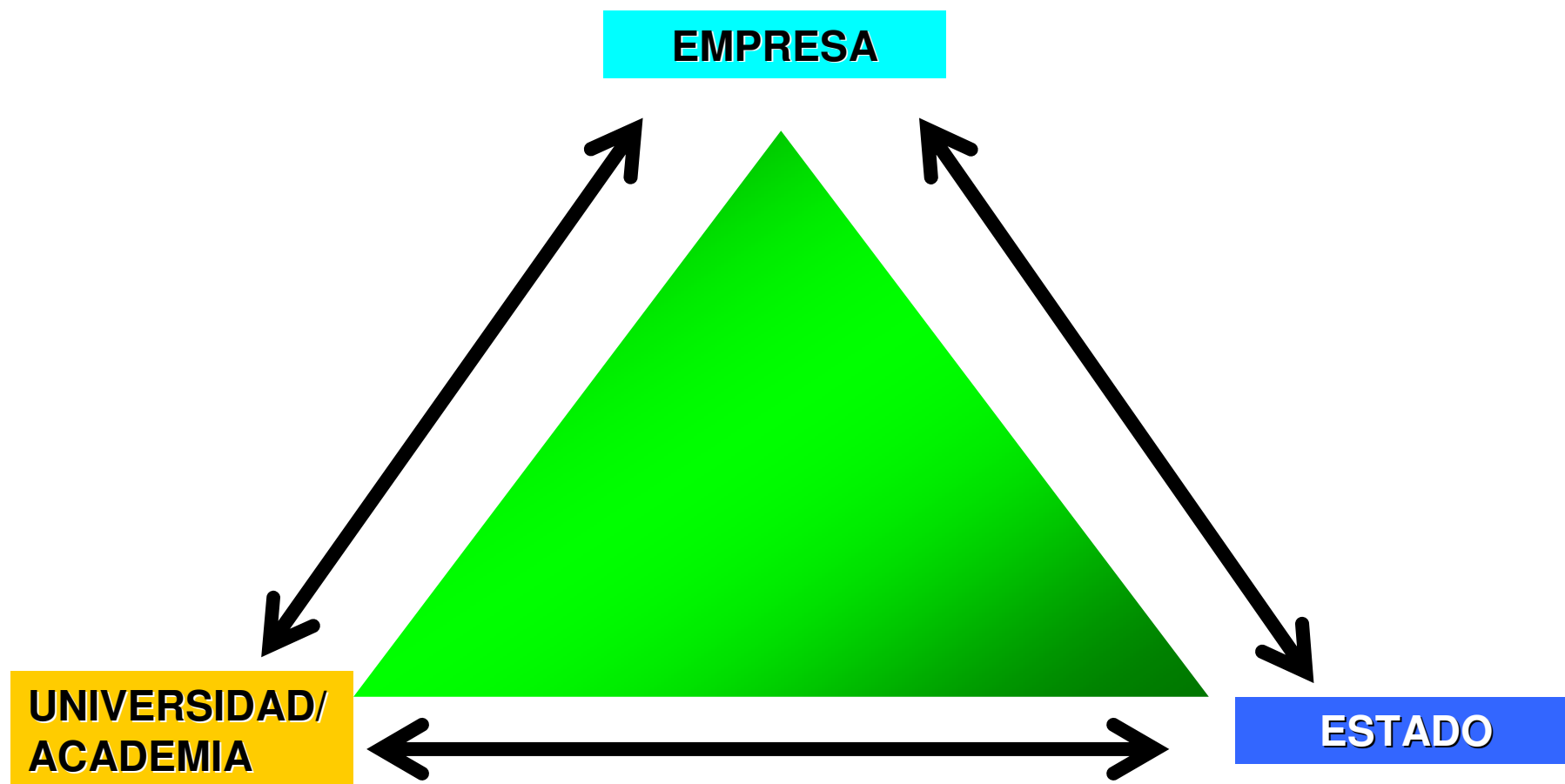
**“Financiamiento a empresas innovadoras a través del mercado de capitales”**

Septiembre 2007

---

# El Triángulo de Sábado

---



# EL ROL DE LAS EMPRESAS EN LA ECONOMÍA



ARG.



EEUU

¿QUÉ APORTA UN MAYOR N° DE EMPRESAS?

Empresas  
por  
habitante

1 emp/30 hab. 1 emp./13 hab.

- inclusión y desarrollo socioeconómico
- creación de más y mejores empleos
- aumento del salario real
- reducción de la informalidad
- promoción del empleo juvenil
- impulso a la educación y capacitación laboral

Fuente: INDEC, US Census Bureau

## ACTIVOS

- 3er PIB de América Latina
- Capital humano calificado
- Desarrollada infraestructura educativa
- Crecimiento económico a tasas altas
- Tipo de cambio competitivo
- Mercado doméstico en crecimiento
- Superávits gemelos

Es necesario fomentar la  
cultura emprendedora

# PYMEs en el mercado de capitales (1º semestre 2007)

## CARA y CONTRACARA

El financiamiento a PYMEs creció 77% a/a

Más de 400 PYMEs se financiaron via M.de K.

Los CHPD fueron el instr. más usado

El monto de ONs PYME creció 105% a/a

El monto de FFs PYME fue de U\$S 85 MM

El financiamiento a PYMEs fue U\$S 158 MM

En la Argentina hay + de 1,4 MM de PYMEs

El instr. más usado es de muy corto plazo

Apenas 3 ONs PYME por U\$S 1.2 MM

La mayor parte fue FF PYMEs agropecuarias



3 factores  
claves

- 1) Incrementar el financiamiento via M. de K.
- 2) Aumentar el número de PYMEs beneficiadas
- 3) Extender los plazos de financiamiento

# Mayor financiamiento via Merc. de Cap.

---

Incrementar el financiamiento via M. de Cap.

¿Cómo?

Los Inv. Inst. tienen liquidez y apetito inversor

¿Qué demandan?

**Rentabilidad**

- Es la base del negocio
- Es un elemento de captación en el mercado
- Para invertir necesitan volumen

**Seguridad**

- Baja exposición a riesgo crediticio
- Activos con alta calificación
- Diversificación

**Liquidez**

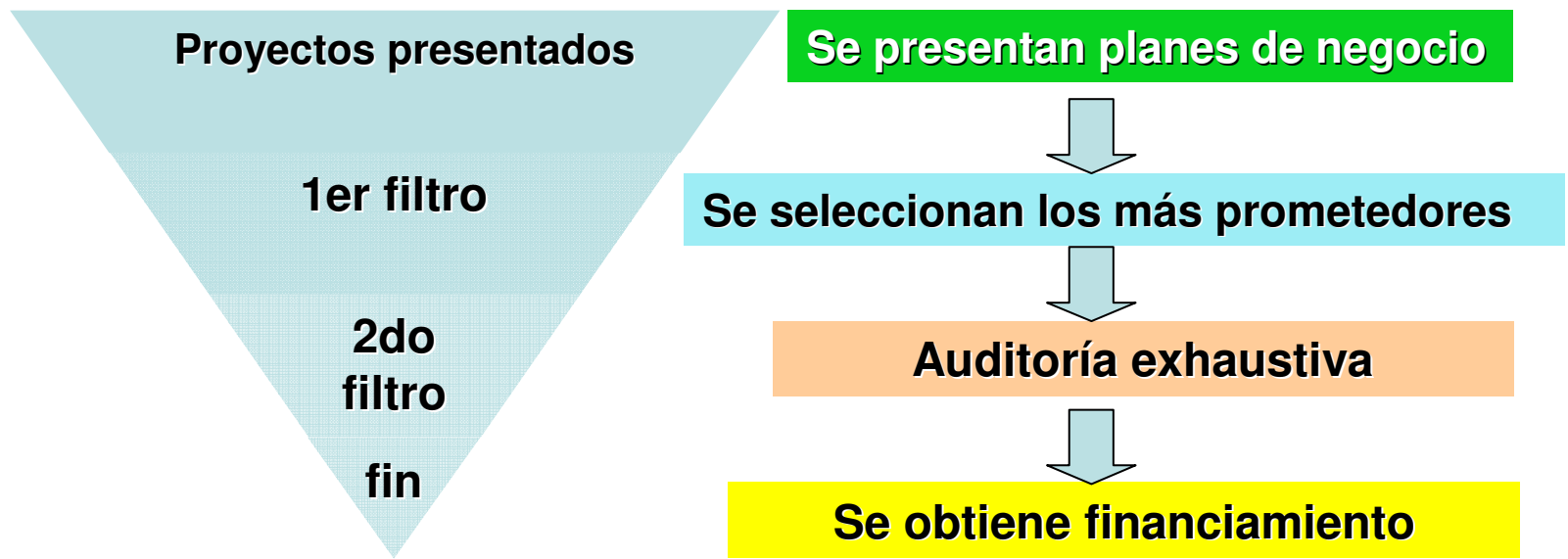
- Existencia de mercado secundario (poder entrar y salir)
- Amplia oferta de títulos

# VENTURE CAPITAL

## ¿POR QUÉ VENTURE CAPITAL?

En EEUU a fin de 2006:

- el 17,6% del PBI provino de compañías con financiamiento de Venture Capital
- el 9,1% del empleo privado correspondió a compañías financiadas por Venture Capital



Hoy en día el concepto de negocio necesita adecuarse a los mercados mundiales, ser escalable, ser exitoso en un marco de tiempo razonable y ser verdaderamente innovador.

**¿Qué pasa en Argentina?**

---

## **VENTURE CAPITAL EN ARGENTINA**

**-Pocos planes de negocio**

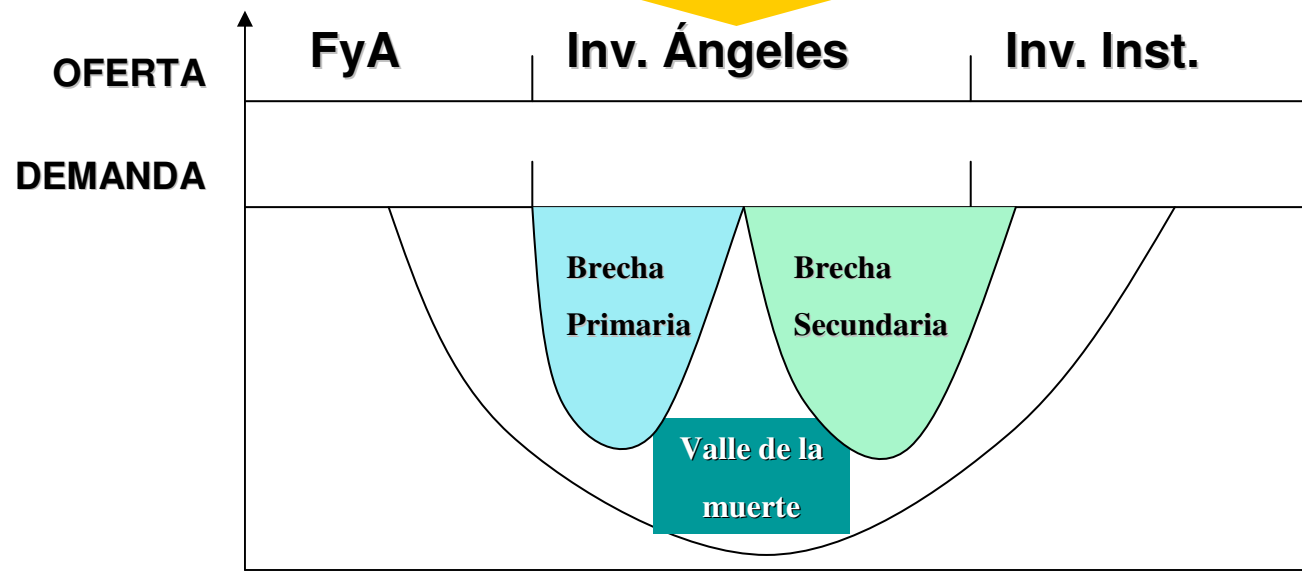
**-No hay un circuito que permita conectar a los científicos, técnicos e innovadores con las empresas**

**-Débil desarrollo del capital de riesgo en la Argentina**

# Venture Capital y el financiamiento

El mercado de capitales falla en proveer suficientes fuentes de capital de riesgo a empresas jóvenes

Esta falta de capital de riesgo es conocida como la “Brecha de Financiamiento”



La brecha primaria de capital de riesgo ocurre cuando se utilizó completamente el financiamiento otorgado por Familia y Amigos (en el *start-up*) y para continuar con el negocio se necesita capital adicional. La brecha generalmente es cubierta por Inv. Ángeles .

La brecha secundaria de capital de riesgo ocurre cuando se utilizó completamente la primer ronda de financiamiento de los Inv. Ángeles y antes que se involucren el capital de riesgo invertido por los Inv. Inst. Lo cubren generalmente Inv. Ángeles sindicados.



# Merc. de Cap. desarrollado: factor crítico para el VC

## UN DETERMINANTE DEL DESARROLLO DEL VENTURE CAPITAL

### ESTRATEGIA DE SALIDA DE LA INVERSIÓN

- a) IPO
- b) Venta a un socio estratégico
- c) Recompra por parte de los fundadores

### ¿POR QUÉ SALEN DE LA INVERSIÓN?

- Los rendimientos más altos de una empresa son en su comienzo. Una vez alcanzado un múltiplo de la inversión inicial, el *venture capital* busca salir para realizar su ganancia (*cash out*) y financiar un nuevo proyecto de riesgo.

### EL VC en una IPO

- En la oferta pública, la firma que aportó el capital de riesgo se considera un *insider* y recibe acciones de la cia. (regulada y restringida a venderlas por un tiempo determinado).
- Una vez que se puede negociar libremente, el fondo de *venture capital* vende sus acciones como cualquier otro papel.

# La IPO como estrategia de salida

---

**IPO LA OPCIÓN MÁS ATRACTIVA**

U\$S 1 invertido en un IPO  
genera 195% de  
rentabilidad en 4,2 años  
(*Venture Economics*)



En EEUU en los últimos 25 años, casi 3.000  
compañías financiadas por fondos de  
*venture capital* se hicieron públicas.

# ¿Por qué una IPO ?

---

## ¿QUÉ HACE ATRACTIVO A LA IPO?

Incentivo financiero a los gerentes (recompensados a través de acciones)

Ganancia inmediata (debido a la Subvaluación en la IPO).  
Llega a ser el 1er día del 20% al 50% (*hot market*)

La venta de las acciones en manos del fondo de VC se distribuirá entre un grupo atomizado de inversores

**OPORTUNIDAD DE RETOMAR EL CONTROL PARA EL EMPRESARIO**  
(no la tendría si el VC vendiese su parte a un socio estratégico).

# Venture Capital en Argentina (I)

---

-La CNV aprobó en el año 2000 la puesta en marcha de un panel de acciones de empresas tecnológicas en la Bolsa (*Nasdaq*) y PANEL PYME (2006) —→ **Opción de salida via IPO**

-En 2007 se reglamentó el Programa de Fomento a la Inversión de Capital de Riesgo en Empresas de las Areas de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva

-organización del sistema de inversión en capital de riesgo

-metodología para la evaluación, seguimiento y control del sistema y asignación de cupo de crédito fiscal.



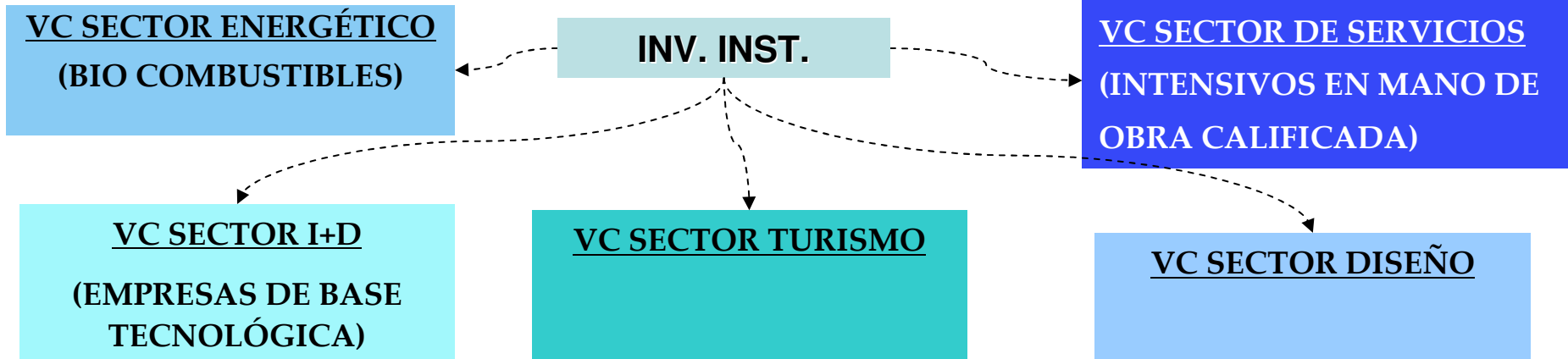
**ARGENTINA CUENTA CON UN MARCO NORMATIVO PARA LA INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO CON INCENTIVOS FISCALES (CRÉDITO FISCAL)**

## Venture Capital en Argentina (II)

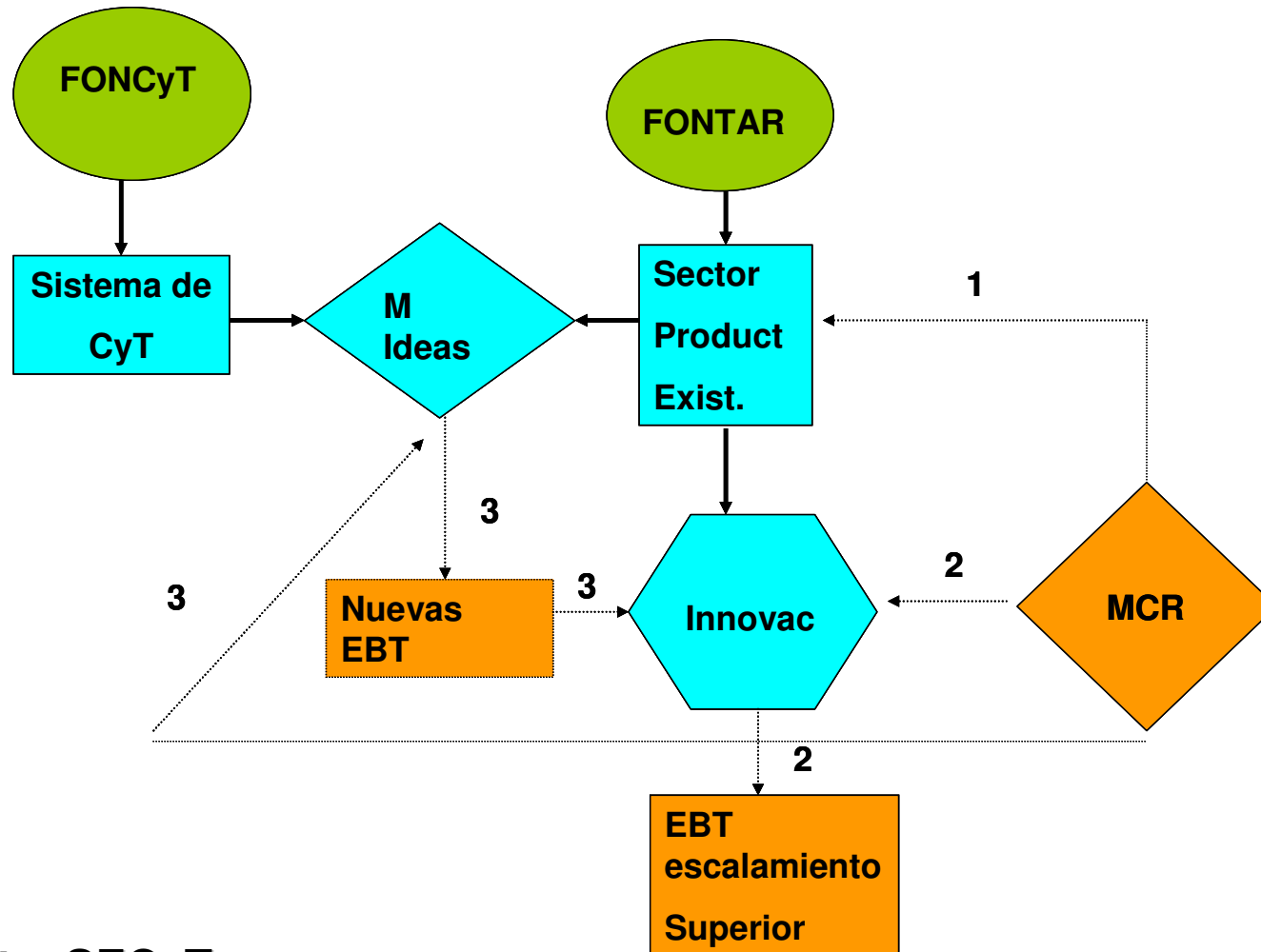
Inv. Inst. son los principales inversores en Fondos de Capital Riesgo en el mundo. En EEUU (2004), los Inv. Inst aportaron USD 21.000 MM a VC.

**EL DESAFÍO ACTUAL CONSISTE EN CANALIZAR FONDOS DE LOS INV. INST. A CAPITAL DE RIESGO PARA EL CRECIMIENTO Y DESARROLLO DE LA INDUSTRIA**

### OPORTUNIDADES



# Venture Capital en Argentina (III)



Fuente: SECyT