

Impacto del Nuevo Acuerdo de Capitales de Basilea sobre el Sistema de Calificación de Riesgo

Carlos Rivas
Pietro Masci

Banco Interamericano de Desarrollo

Washington D.C.

Departamento de Desarrollo Sostenible

Carlos Gabriel Rivas, economista, consultor para el Banco Interamericano de Desarrollo. Pietro Masci, Jefe de la División de Infraestructura y Mercados Financieros del Departamento de Desarrollo Sostenible.

Este informe se publica con el único objeto de contribuir al debate sobre un tema de importancia para los países de la región. Su publicación por este medio tiene como propósito generar comentarios y sugerencias de las personas interesadas en el tema. El informe no ha sido sometido a un proceso de arbitraje ni ha sido estudiado por el Grupo gerencial del Departamento de Desarrollo Sostenible. Por lo tanto no representa la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo.

Marzo 2004

Esta publicación puede obtenerse dirigiéndose a:

Publicaciones IFM, Parada W-0508
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Correo electrónico: sds/ifm@iadb.org
Telefax: 202-623-2157
Sitio de Internet <http://www.iadb.org/sds/ifm>

Índice

Introducción	1
Principales características del régimen de calificación de riesgo en la Argentina y en Chile	3
Políticas y métodos operativos actuales de las calificaciones de riesgos	6
Impacto del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (NACB) sobre los procedimientos actuales	8
Estimación del posible impacto del NACB en las entidades financieras de la región	12
Propuesta para incorporar a las Pymes a los procesos de calificación	16
Conclusiones y recomendaciones	21
Anexo	24
Bibliografía	25

Introducción

En este documento se revisan las políticas y métodos operativos actuales de las calificadoras de riesgo que operan en Argentina y Chile, bajo el supuesto de que la experiencia de estos países puede ser de utilidad para el resto de la región. El énfasis del trabajo está puesto en el impacto que el Nuevo Acuerdo de Capitales de Basilea (NACB) tendrá sobre los procedimientos de calificación. También se revisa la transparencia de los regímenes de calificación en el contexto de las legislaciones vigentes, sugiriendo los cambios que podrían implicar una mejora. Este análisis considera el rol de la calificación en el contexto del mercado de capitales argentino y chileno, ambos dominados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).

A efectos de evaluar el impacto del NACB en la región se ha realizado una estimación de los cambios que pudiesen acontecer en los requisitos de capital en los 100 bancos más importantes de América Latina. Si bien esto sólo debe considerarse como una estimación muy preliminar, los resultados obtenidos sugieren que los cambios podrían ser extremadamente importantes, lo cual contrasta con los resultados del Tercer Estudio de Impacto Cuantitativo (QIS3) donde no se observan, en promedio, cambios tan significativos en el contexto de las economías más desarrolladas. Esto constituye tan sólo una primera señal de alerta sobre el posible impacto del NACB en la región. Sin lugar a dudas una capitalización más acorde con los riesgos asumidos es un objetivo deseable, pero en el caso particular de América Latina, debe también considerarse el posible impacto global que el cambio de régimen pudiese generar, de manera tal que tales cambios puedan analizarse en profundidad previo a su implementación. En el capítulo correspondiente se han incluido las principales conclusiones que podrían ser de utilidad tanto para los supervisores como para las entidades financieras.

Por último se analiza la problemática de las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) sugiriendo

como podrían ser incorporadas a este proceso.

En el Cuadro 1 presentamos una síntesis de los principales elementos del NACB que hacen al desarrollo equilibrado del sistema financiero. Las calificadoras de riesgo tienen un rol importante, sí bien no fundamental, en lo atinente a:

- La determinación de una capitalización más acorde al riesgo crediticio bajo el Enfoque Estándar del NACB.
- La supervisión, dado que proveen de información relevante respecto del riesgo crediticio de, al menos, las principales corporaciones nacionales.
- La disciplina de mercado, en lo referente a la calificación directa de las entidades financieras para acceder al fondeo del mercado de capitales.
- La evaluación del riesgo de crédito de las principales corporaciones que acceden al mercado de capitales.

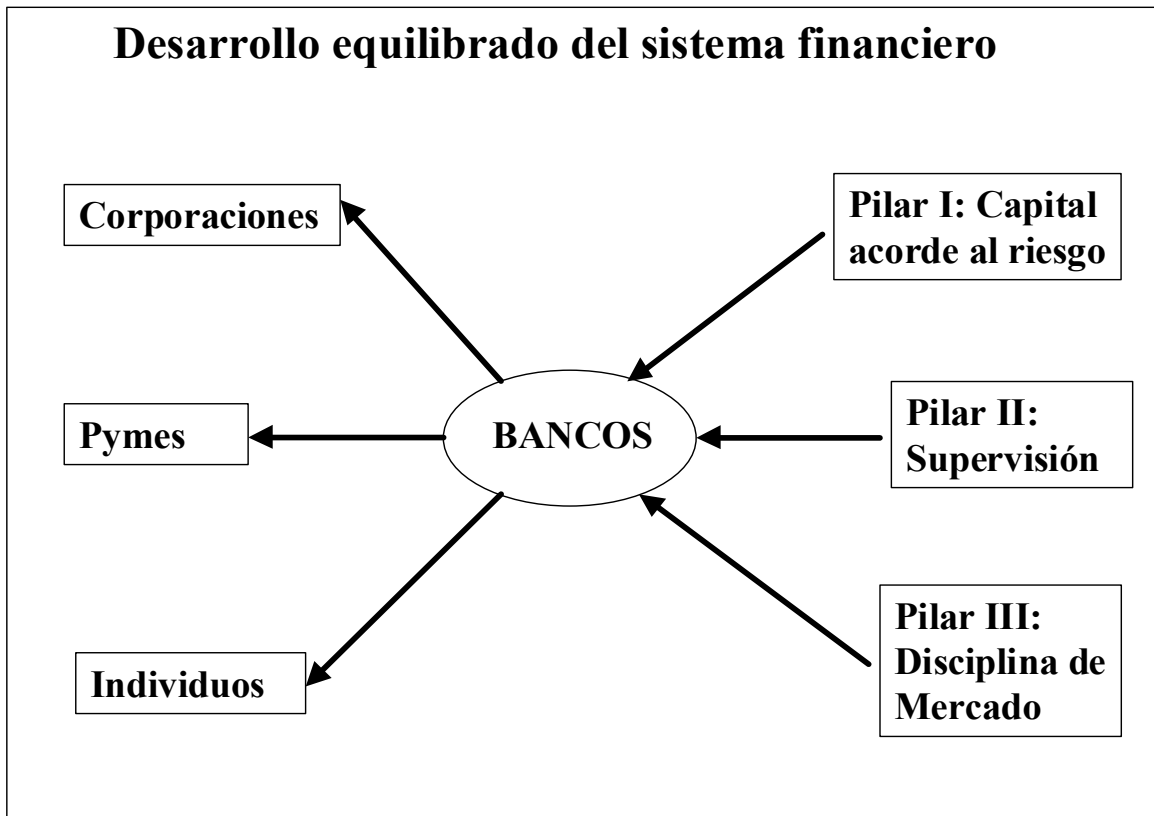
Por el contrario, las calificadoras no tienen un rol importante en lo atinente al acceso de las Pymes al financiamiento (como tampoco al financiamiento a individuos), es por ello que hemos destinado un capítulo especial sobre este aspecto, dado que el desarrollo armónico del sistema requiere no solo una adecuada capitalización, supervisión y disciplina de mercado, sino también que se posibilite el financiamiento a todos los sectores integrantes de la actividad económica.

En el capítulo 2 se resumen las principales características del régimen de calificación de riesgo en Argentina y en Chile. En el capítulo 3 se revisan las políticas y los métodos operativos actuales de las calificadoras de riesgo, destacando los aspectos que hacen a la transparencia del régimen en el contexto de las legislaciones vigentes. El capítulo 4 analiza el impacto del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (NACB) sobre los procedimientos actuales. En el capítulo 5 se

presenta una estimación del impacto que el NACB podría tener en la región, presentando un ejercicio sobre los 100 principales bancos. El capítulo 6 está destinado al análisis de las Pymes

presentándose una propuesta para incorporar las Pymes a los procesos de calificación. Finalmente en el capítulo 7 se presentan las conclusiones y recomendaciones.

Cuadro 1



Principales características del régimen de calificación de riesgo en la Argentina y en Chile

Tanto en Chile, a partir de 1989, como en Argentina a partir de 1992, el desarrollo de la calificación privada de riesgo fue inducido por la legislación, particularmente en lo relacionado con el uso de las calificaciones por los fondos de pensión. Este origen de las calificaciones de riesgo y su aplicación a los Fondos implicó que esta actividad se vea sometida a un grado importante de supervisión y regulación, aunque en ambos países los regímenes regulatorios se han flexibilizado a través del tiempo.

En Chile se estableció la obligatoriedad de la calificación de riesgo de emisiones de títulos de deuda. Los títulos de deuda de largo plazo necesitan dos calificaciones de riesgo, mientras que la exigencia para los títulos de corto plazo es de una calificación. Para las acciones y participaciones (cuotapartes) de fondos comunes de inversión la calificación es voluntaria. Sin embargo, la mayoría de los títulos de corto plazo cuentan con dos calificaciones y existen muchas empresas y fondos que contratan el servicio de calificación de sus acciones y participaciones (cuotapartes) respectivamente.

En Argentina, las sociedades emisoras de títulos valores estaban obligadas a someter al proceso de calificación de riesgo los instrumentos a ser emitidos, exigiéndose dos calificaciones de riesgo para acceder a la oferta pública. A partir del año 2000 se modificó la legislación original, por lo cual la calificación de riesgo dejó de ser obligatoria, pasando a tener un carácter facultativo. Esta modificación se tomó con el objeto de desregular el mercado de calificaciones, aunque es posible que el mercado no esté todavía lo suficientemente maduro como para que las calificaciones se demanden en forma voluntaria, tal como acontece en la actualidad en Chile. No obstante los Fondos de Pensión sólo pueden invertir en instrumentos que al menos cuenten con una calificación.

Las sociedades calificadoras de riesgo argentinas se encuentran bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la cual lleva el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo, las que deben cumplir con determinados requisitos. En Chile, las calificadoras de riesgo están sometidas a la regulación contenida en la Ley del Mercado de Valores, debiendo inscribirse en el registro que mantiene la Superintendencia de Valores y Seguros, cumpliendo también con determinados requisitos. En ambos casos los requisitos son similares, entre los que se destacan:

- Tener como objeto exclusivo el de calificar valores mobiliarios u otros riesgos.
- Tener un patrimonio neto mínimo (aproximadamente US\$ 90.000 en Argentina y US\$ 130.000 en Chile).
- Contar con una infraestructura adecuada para prestar un servicio eficiente y acorde con la metodología de calificación aplicada.
- Idoneidad moral y profesional de los socios y los administradores.
- Prohibición de efectuar calificaciones para emisores en los que exista algún interés.
- Registrar ante los organismos supervisores las metodologías de calificación y los manuales de procedimientos correspondientes.

Como se mencionó, en ambos países el surgimiento de esta actividad estuvo determinado por las reformas de los sistemas previsionales, constituyéndose los Fondos de Pensión en los principales demandantes de calificaciones de riesgo. Los sistemas previsionales chileno y argentino (“inspirado en el chileno) son muy similares en estructura, estableciendo igualmente restricciones a las inversiones de acuerdo a su calificación, en particular las inversiones elegibles deben contar con calificaciones mínimas. Adicionalmente, en Chile se creó la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) que es la encargada de aprobar o rechazar los instrumentos de capital,

deuda y cobertura de capital susceptibles de ser adquiridos con los recursos de Fondos de Pensiones. Para los instrumentos de deuda, la CCR tomando en consideración al menos dos clasificaciones privadas, asigna una clasificación para uso de las AFPs. Para el caso de acciones y participaciones (cuotapartes) la CCR realiza el análisis de los mismos. Ante la reducción de la calificación de un instrumento por debajo de la calificación mínima exigida, la AFP debe constituir una provisión del 100% de la inversión. Adicionalmente, se establecen grados de provisionamiento para los títulos calificados como “investment grade”.

El requisito de calificación mínima ha sido uno de los principales obstáculos a la “democratización” del sistema y a su vez generó que sólo instrumentos muy bien calificados (en general A o más) pudiesen ser colocados en las AFPs, dado que ante una reducción de la calificación por abajo del límite permitido las Administradoras debían efectuar una provisión del 100% del instrumento. Claramente este sistema puede perfeccionarse tendiendo a:

- Eliminar el requisito de calificación mínima.
- Estableciendo niveles de provisionamiento acordes con las pérdidas esperadas en función de las tasas de default de las respectivas calificaciones.

En otras palabras, el sistema de fondos de pensión podría migrar hacia un sistema similar al propuesto por el NACB. Esto permitiría que emisiones calificadas con BB o B, por ejemplo, puedan acceder a los recursos de los fondos de pensión, o que en oportunidad de una reducción de la calificación las AFPs no se vean obligadas a efectuar provisiones de 100%, lo que en la práctica implica forzar a desprenderse de la inversión.

En el caso argentino, el surgimiento de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones generó un fuerte incremento de los títulos ofrecidos en el mercado de capitales, con el fin de ser adquiridos por las AFP. Sin embargo, como se mencionó la demanda estuvo solamente dirigida a títulos muy bien calificados. Las inversiones de las AFPs en instrumentos calificados se incrementaron desde \$ 1.500 millones en 1996 y a \$5.100 millones en 2003.

En el caso chileno el desarrollo de los fondos resultó aún más importante, constituyéndose en la actualidad en el principal inversor institucional del mercado, con recursos que superan los US\$ 40.000 millones.

En Argentina, existen actualmente 4 calificadoras que actúan en la calificación de instrumentos para la oferta pública. Tres de ellas de capitales extranjeros (S&P, Moody's y Fitch) y una de capitales nacionales. En Chile operan 3 calificadoras, una es filial de Fitch, en otra Moody's tiene el 40% de las acciones y la tercera tiene una alianza estratégica con S&P.

La calificación de riesgo en la Argentina se realiza por demanda del emisor, no existen las calificaciones expedidas por decisión de la calificadora (unsolicited ratings).

En el caso argentino, a pesar de la tendencia creciente de los fondos administrados (ver Gráfico 1), el volumen de emisiones de instrumentos privados calificados ha caído fuertemente en los últimos años producto de la crisis experimentada por el país (ver Gráfico 2). En el caso Chileno también se observa una tendencia creciente de los fondos administrados (ver Gráfico 1), y al igual que en el caso argentino también se observa una tendencia decreciente de los instrumentos privados. No obstante esto se explica por un incremento de las inversiones en el sistema financiero y en el exterior (ver Gráfico 2).

Gráfico 1

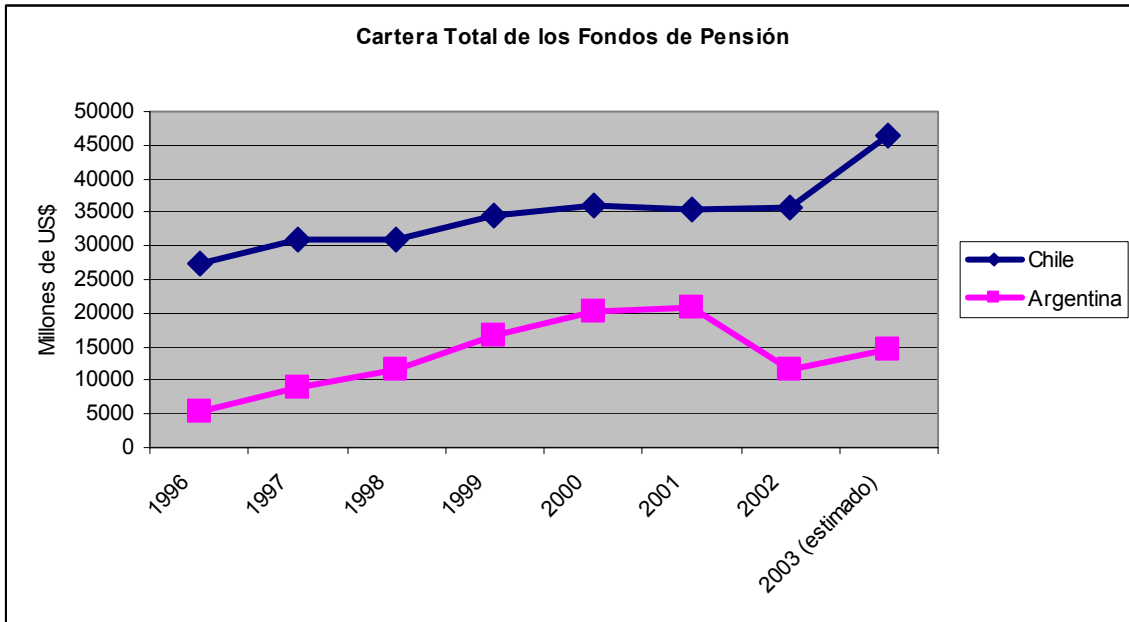
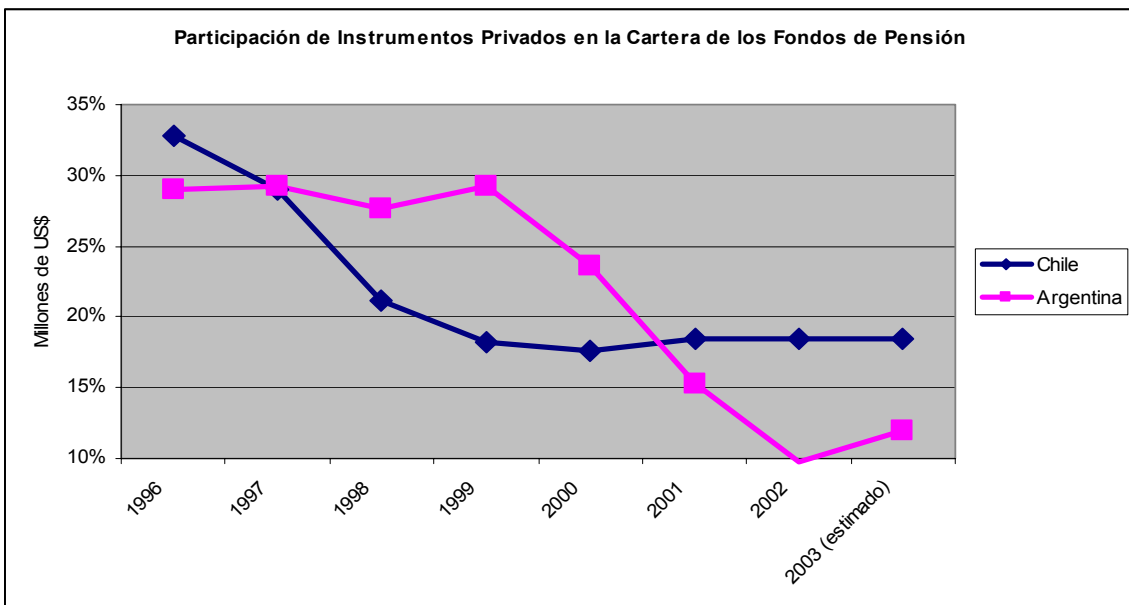


Gráfico 2



Políticas y métodos operativos actuales de las calificadoras de riesgo.

La supervisión de la tarea de calificación por parte de la CNV es un aspecto clave del funcionamiento de la actividad en Argentina. Como se mencionó, las Metodologías de calificación de riesgo deben ser registradas ante la CNV, la cual también verifica el cumplimiento de las mismas. En oportunidad de la asignación o revisión de una calificación se debe publicar una síntesis de la metodología y de los criterios de calificación particulares de cada emisión, lo que debe interpretarse como un requisito de transparencia e información al mercado.

En el mercado de calificación chileno, la transparencia del sistema también está garantizada por el organismo supervisor: la Superintendencia de Valores y Seguros. Asimismo, el propio mercado parece haber exigido la calificación por dos calificadoras y la calificación voluntaria de acciones y participaciones (cuotapartes) de fondos.

Las restricciones a las cuales se encuentran sujetas las calificadoras y sus miembros son muy similares en ambos países. Sin embargo, en Chile existe una limitación adicional que es que los ingresos provenientes de un emisor no podrán exceder el 15% de los ingresos totales.

Los integrantes del Consejo de Calificación deben contar con reconocida idoneidad técnica y experiencia en el campo económico, financiero, contable y/o jurídico, además de gozar de comprobada solvencia moral. Los antecedentes que así lo acrediten deben encontrarse a disposición de todo aquel que lo solicite. Una vez elegidos deben observar, en el ejercicio de su cargo, absoluta independencia respecto de las emisoras de valores mobiliarios sujetos a calificación ante ellas, sus sociedades vinculadas, controladas, controlantes o pertenecientes al mismo grupo económico, así como a los directores, funcionarios y accionistas de cualquiera de ellas.

Los organismos supervisores pueden participar de las sesiones de los consejos de calificación.

No pueden ser directores, gerentes, accionistas, o integrantes del consejo de calificación de sociedades calificadoras de riesgo o estar en relación de dependencia con ellas: a) las personas inhabilitadas por aplicación de disposiciones de las leyes de concursos y de entidades financieras; b) el Estado Nacional, las provincias o municipios, los entes públicos o privados de ese origen así como sus empleados, funcionarios y demás personas relacionadas con cargos remunerados; c) las bolsas de comercio, mercados de cotización autorizados, agentes de dichos mercados, cajas de valores, o cualquier tipo de entidades que concentre a quienes negocian títulos valores ofertados públicamente, así como sus directores, administradores, gerentes o empleados; d) los emisores de títulos valores sujetos a calificación, sociedades vinculadas, controladas, controlantes o pertenecientes al mismo grupo económico así como los directores, administradores, gerentes o empleados de cualquiera de ellas; e) las entidades financieras, así como sus directores, administradores, gerentes o empleados.

También existen restricciones a la participación accionaria en una calificadora de riesgo por parte de las entidades financieras y aquellas instituciones que ofrezcan garantía en la emisión de títulos valores sujetos a calificación.

Está especialmente prohibido para las sociedades calificadoras de riesgo realizar los siguientes actos: a) invertir en títulos calificados por la propia sociedad; b) utilizar la información a la que acceda para beneficio de la sociedad o de los directivos, socios, empleados de ellas o terceros; c) realizar tareas de auditoría; d) calificar títulos de una emisora con la que los socios o directores tengan un interés susceptible de afectar la inde-

pendencia del criterio del consejo de calificación.

Esquemáticamente, las metodologías de calificación comprenden los siguientes pasos:

ANÁLISIS PREVIO

Este análisis consiste en la asignación de una calificación preliminar en categoría E (equivale a sin información) a aquellos instrumentos de emisores cuya información haya sido mal calificada, o en la asignación de una calificación preliminar en categoría D a aquellos instrumentos de emisores cuya solvencia o capacidad de pago se considere insuficiente. En ambos casos, la calificación preliminar puede ser alterada si los instrumentos tienen garantías suficientes. La categoría E es tal vez la principal diferencia con las escalas internacionales.

PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACIÓN

Para la calificación de riesgo de instrumentos se efectúa en primer lugar una calificación preliminar de la capacidad de pago de la empresa emisora. La primera etapa dentro de esta calificación preliminar consiste en una calificación de la capacidad de pago esperada, la cual debe someterse en una segunda etapa a un análisis de sensibilidad que enfrenta al emisor a distintos eventos desfavorables.

El principal indicador para el análisis de la capacidad de pago de la empresa es la cobertura de gastos financieros histórica y proyectada. Dicho indicador se construye mediante el cociente de la rentabilidad esperada y los gastos financieros.

La calificación de la capacidad de pago esperada de la empresa se analiza en conjunto con el sector en que actúa la empresa, la posición de la empresa en su industria, las características de administración y propiedad y una serie de indicadores financieros que con el fin de establecer la estabilidad de la capacidad de pago.

A efectos de determinar la calificación final, la Calificadora analiza los resguardos y garantías con que cuenta el instrumento. De acuerdo a los mismos se podrá modificar la calificación obtenida mediante los análisis anteriores.

Puede afirmarse que los procedimientos de calificación responden a los estándares internacionales, sin embargo como veremos en la sección 4, en el caso argentino, existen desvíos importantes respecto de los defaults observados por categoría de calificación. Por el contrario, no se observan defaults en el caso chileno.

Los procedimientos, en general, permiten asignar una calificación del instrumento y no del deudor, lo cual constituye un primer escollo en la utilización de las calificaciones como método externo de ponderación de los activos bancarios de acuerdo al Método Estándar propuesto por el NACB.

Por otro lado el propio sistema de ponderación del Nuevo Acuerdo de Basilea presenta incentivos a la no-calificación, dado que la ponderación para un deudor no calificado es del 100%, mientras que la de un deudor en Categoría inferior a BB- es de 150%.

También cabe destacar que las metodologías de calificación resultan muy complicada y onerosa para las empresas de menor tamaño, lo cual limita el acceso al mercado de capitales de las Pymes.

Impacto del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (NACB) sobre los procedimientos actuales

La revisión estadística de los procedimientos de calificación indica que, en Argentina, las prácticas de calificación de riesgo no se encuentran relativamente en línea con los estándares sugeridos por el Comité de Basilea. Por el contrario, en el caso chileno no se registran antecedentes de default y muy pocos instrumentos se encuentran calificados por debajo del “investment grade” (BBB).

En el Cuadro 2 se compara la tasa acumulativa de default de 3 años de Evaluadora Latinoamericana S.A. (la única calificador “local” que opera en Argentina) con los niveles límites propuestos por Basilea 2. Se observan desvíos importantes en las categorías iguales o superiores a BBB. No obstante, cabe aclarar que el 53% de los defaults se registraron en el año 2002. Sin considerar este año sólo se registran desvíos significativos para las categorías A (3.5%) y BBB (8.1%).

Esta experiencia, que podría ser representativa de los procedimientos de calificación de las calificadoras locales sugiere que aún así, las evaluaciones externas podrían aplicarse al Método Estándar siempre que la Pérdida Esperada bajo Default (LGD) no supere el 50% (ver Cuadro 3).

Al analizar la principal causa de default con el objeto de mejorar los procedimientos de calificación encontramos que:

- En el 43.5% de los casos, los defaults se explican por el repentino incremento del Riesgo País durante el año 2002.
- También en 43.5% de los casos la principal explicación puede encontrarse en motivos asociados al “Corporate Governance”, alguno de ellos cercanos al fraude. En muchos de estos casos no sólo fue un error de la Calificadora, sino que también se presentaron fallas importantes en las firmas auditoras.

- El 13% restante se explica por cambios adversos significativos en el sector, lo que puede interpretarse como errores “normales” de evaluación de riesgo.

Estos resultados indican que, en el caso argentino, los procesos de calificación deben ser revisados, en particular en lo referido a factores determinantes de la Administración y Propiedad (o Corporate Governance) de los emisores y en segundo lugar al tratamiento del Riesgo País. El primer punto requiere de mayores conocimientos y mayor esfuerzo.

El análisis del riesgo país plantea algunos problemas difíciles de resolver, sobre todo tomando en consideración el “doble estándar” de las calificadoras internacionales, que presentan una diferencia sustantiva entre los ratings otorgados en una escala global y los ratings otorgados a escala nacional.

En un estudio sobre calificaciones de 66 bancos latinoamericanos encontramos que el único determinante (estadísticamente significativo) de la calificación internacional de estas entidades fue la calificación otorgada al país¹ (ver Gráfico 3)

Cuando comparamos las calificaciones internacionales, por ejemplo en el caso de S&P, a escala global (tanto en moneda local como en moneda extranjera) encontramos diferencias muy significativas con respecto a las calificaciones a escala nacional. Este es un tema que los reguladores locales deben resolver para poder aplicar

¹ Para realizar el estudio de las correlaciones se asignó un 1 a las calificaciones AAA, un 2 a las AA+ y así sucesivamente. El estudio consistió en efectuar una regresión entre las calificaciones de las instituciones (variable dependiente) y las calificaciones del país, la cartera vencida, la relación capital/activos y el volumen de los activos de las entidades. Estas tres últimas variables no resultaron estadísticamente significativas.

Basilea 2 en su metodología estándar.

Sin lugar a dudas un estudio de las CDR puede contribuir a calibrar las ponderaciones de las calificaciones externas y resolver este problema que podríamos denominar “doble estándar”.

Como sugerimos en el Cuadro 2, aún cuando los desvíos de las tasas acumuladas de default (CDR) a 3 años son significativos respecto de los estándares internacionales, los reguladores locales podrían utilizar las calificaciones externas siempre que estas sean “recalibradas” para indicar el default potencial de los deudores de los bancos.

Respecto de la metodología, ya señalamos que se debe realizar un esfuerzo importante en la evaluación del Corporate Governance. Un Estudio reciente del Centro Para la Estabilidad Financiera² encontró los siguientes resultados sobre una muestra de 103 empresas argentinas:

- El 41% de las empresas no presenta información sobre la estructura de la propiedad.
- El 95% no cuenta con reglamentos sobre prácticas de gobierno corporativo.
- El 92% no tiene un código de conducta para los directores.

- En el 72% de los casos no existe información pública sobre el proceso de determinación de remuneraciones a directores y gerentes.
- El 66% no informa sobre la composición de los comités de directorio.
- El 80% no informa sobre las tenencias accionarias de directores y gerentes.

El Estudio mencionado asigna puntajes sobre las prácticas del gobierno corporativo permitiendo concluir preliminarmente que las empresas que recibieron un mejor puntaje son aquellas que:

- Cuentan con cotización de sus ADR's.
- Su capitalización está por encima de la media.
- Sus acciones se encuentran calificadas.

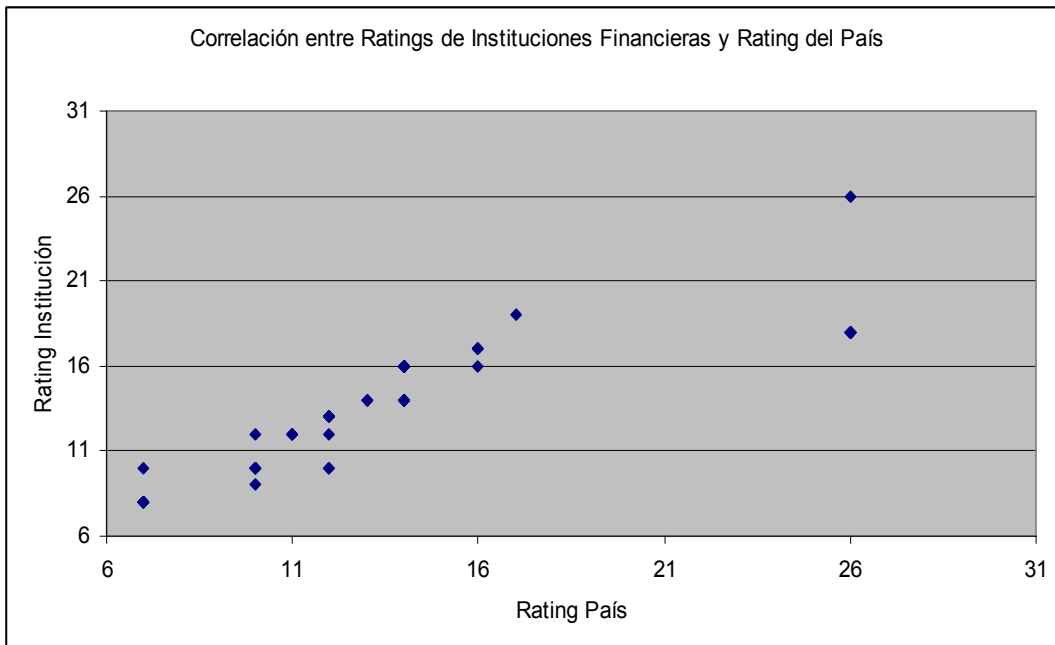
Los resultados del estudio sugieren que todavía existe un largo camino por recorrer no sólo en lo atinente a la evaluación del Corporate Governance sino también en la difusión de las mejores prácticas. También encontramos que la oferta pública tiende a favorecer la transparencia y el disclosure de información.

² Ricardo Bebczuk. “Beneficios y Medición del Gobierno Corporativo en Argentina”. Centro para la Estabilidad Financiera. Noviembre de 2003.

Cuadro 2: Comparación de las Tasas Acumulativas de Default (CDR) a 3 años			
	Niveles Propuestos por el Comité de Basilea		
	Nivel de Vigilancia	Nivel Límite	Evaluadora Latinoamericana S.A.
AAA-AA	0,8%	1,2%	2,9%
A	1,0%	1,3%	4,5%
BBB	2,4%	3,0%	11,5%
BB	11,0%	12,4%	11,9%
B	28,6%	35,0%	20,9%

Cuadro 3: Comparación de requisitos de Capital		
	Requisitos de capital de acuerdo a la probabilidad de default para un LGD = 50%	Requisitos de capital de acuerdo al Método Estándar
AAA hasta AA-	1,4%	1,6%
A+ hasta A-	2,2%	4,0%
BBB+ hasta BB-	6,0%	8,0%
Inferior a BB-	10,5%	12,0%

Gráfico 3



Cuadro 4: Calificaciones otorgadas por S&P. Escala global versus Escala Nacional				
ENTIDAD	PAIS	Local	Foreign	National Scale
HIPOTECARIO	ARGENTINA	D	D	D
RIO DE LA PLATA	ARGENTINA	CCC+	CCC+	BBB-
FRANCES BBVA	ARGENTINA			BBB-
BANAMEX CITIBANK	MEXICO	BBB+	BBB-	AAA
JP MORGAN CHASE	MEXICO			AAA
SANTANDER BRASIL	BRASIL	BB	B+	AA-
BANCO VOTORANTIM	BRASIL	BB	B+	AA-
BANKBOSTON	BRASIL			AA-
SERFIN SANTANDER	MEXICO	BBB-	BBB-	AA
INBURSA	MEXICO	BBB-	BBB-	AA
ITAU	BRASIL	BB	B+	AA
CITIBANK S.A.	BRASIL		B+	AA
HSBC	ARGENTINA		CCC+	AA
BITAL	MEXICO	BB		A+

Estimación del posible impacto del NACB en las entidades financieras de la región

Sobre la base de información muy resumida de los 100 principales bancos de América Latina³ se ha efectuado un ejercicio respecto del impacto que Basilea 2 tendría sobre los niveles de capitalización individuales, tanto bajo el Método Estándar como bajo el método básico basado en las calificaciones internas (IRB).

En este último caso se efectuaron los siguientes supuestos a efectos de determinar los requisitos de capital:

- Un 50 % de la cartera es hipotecaria, en tanto que el 50% restante corresponde a cartera corporativa. La información no permitía conocer la verdadera segmentación de la cartera de crédito.
- El LGD de la cartera hipotecaria es 25% en tanto que el LGD de la cartera corporativa es 45% (corresponde al nivel de “calibración” del método IRB básico).
- La probabilidad de default de las respectivas carteras se estimó en base al porcentaje de cartera vencida, suponiendo que la cartera hipotecaria tiene una tasa de default equivalente a 1/3 del nivel promedio. Esto implica que la tasa de default de la cartera corporativa es un 70% superior al porcentaje promedio de cartera vencida.
- Los niveles de capital para cada tipo de cartera se estimaron en función de las fórmulas correspondientes al IRB básico.
- Se estimó que la probabilidad de default de los activos restantes (Activos totales menos Cartera de Préstamos menos el 20% de los depósitos) es equivalente a la probabilidad de default asociada a la calificación asignada al país para el endeudamiento en moneda local.

- Se dedujeron las provisiones de los requisitos de capital suponiendo que las Pérdidas Esperadas (EL) están cubiertas en un 100% por el provisionamiento.
- Los requisitos de capital por riesgo operativo se estimaron como el 15% del 5% de los activos totales, suponiendo que dicho 5% de los activos totales son equivalentes a los ingresos brutos de acuerdo a la definición del NACB.

En el Gráfico 4 se presentan los resultados obtenidos. Encontramos que tan sólo el 48% de las entidades cumpliría con los requisitos de capital de acuerdo al método IRB básico. Encontramos también que para el 13% de las entidades las deficiencias de capital serían superiores al 100%. Debe considerarse a este cálculo como muy preliminar, no obstante los resultados son muy diferentes de los obtenidos en el QIS3 que, en general, presenta reducciones promedio para todos los grupos integrantes de las economías más desarrolladas.

Al analizar los supuestos casos de deficiencia de capital por tipo de institución encontramos que el 41% de los Bancos Extranjeros presentarían deficiencias, en tanto que en el caso de los Bancos Privados Nacionales este porcentaje se incrementaría a 57% y finalmente el 65% de los Bancos Estatales no alcanzaría a cubrir los requisitos de Basilea 2 de acuerdo al Método IRB.

También se efectuó una estimación de los incrementos en los requisitos de capital en función del Método Estándar bajo los siguientes supuestos:

- Un 50 % de la cartera no vencida es hipotecaria, por lo cual recibe una ponderación del 35%.
- El 50% restante corresponde a cartera corporativa con una ponderación del 100%.

³ América Economía: 21 de noviembre – 4 de diciembre de 2003. 250 mayores bancos de América Latina

- La cartera vencida se ponderó al 150%.
- Se estimó que la ponderación de los activos restantes (Activos totales menos Cartera de Préstamos menos el 20% de los depósitos) se corresponde a la calificación asignada al país para el endeudamiento en moneda local.
- Los requisitos de capital por riesgo operativo son idénticos a los estimados en el caso anterior.

Los resultados de este análisis sugieren que sólo el 19% de las entidades tendría problemas para cumplir con los requisitos de capital.

Al analizar los supuestos casos de deficiencia de capital por tipo de institución encontramos que el 24% (41% según el IRB) de los Bancos Extranjeros presentarían deficiencias, en tanto que en el caso de los Bancos Privados Nacionales este porcentaje sería de 9% (57% en el IRB) y finalmente el 35% (65% en el IRB) de los Bancos Estatales no alcanzaría a cubrir los requisitos de Basilea 2 de acuerdo al Método Estándar.

Finalmente en el Gráfico 6 se presenta la correlación entre los incrementos de capital de acuerdo a ambos métodos. Resulta claro que el Método estándar sería menos demandante de capital, lo cual no implica que sea el apropiado. La correlación entre ambos resultados indica algún grado de calibración entre ambos métodos, aunque los requisitos de capital se escalan bajo el Método IRB.

Se destaca nuevamente la preliminaridad de los resultados. Si éstos tuviesen un mínimo grado de realismo, la aplicación del NACB requeriría un estudio de impacto cuantitativo a nivel regional y también un estudio sobre las implicancias globales.

Desde la perspectiva de las calificadoras estos nuevos estándares serán sin lugar a dudas considerados, al menos desde dos situaciones:

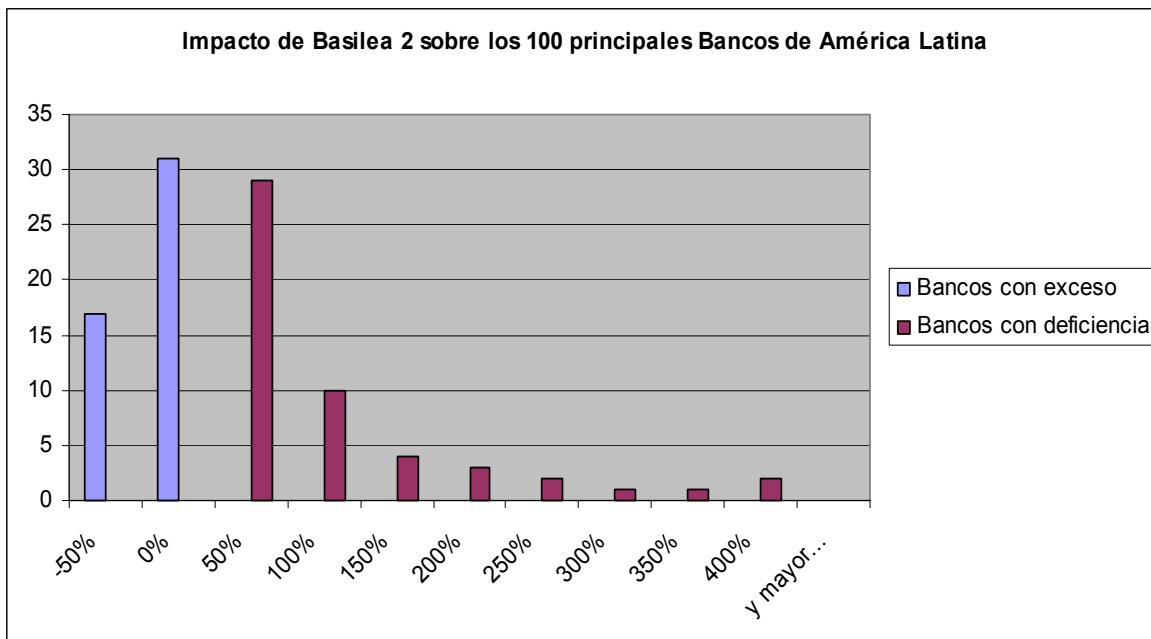
- La revisión de las calificaciones de las entidades que no cumplen con los requisitos del NACB.
- Los efectos competitivos que pueden originarse entre los bancos con exceso y los bancos con deficiencias, tanto a nivel de cada país como a nivel regional.

Adicionalmente, a nivel global, pueden observarse situaciones de cambios de cartera y desfinanciamiento de empresas o sectores. También puede observarse situaciones inversas de reducciones de los requisitos de capital que puedan implicar incrementos significativos de la cartera de crédito de las entidades.

Estos fenómenos pueden ser independientes del diseño que los supervisores decidan sobre el cambio de sistema, ya que las entidades con exceso podrían acogerse voluntariamente a los requisitos del NACB, claramente son las calificadoras de riesgo las que podrían emitir un dictamen informando al mercado de estas situaciones. Los supervisores podrían no tener “jurisdicción” para impedir el dictamen de una calificadora internacional que afirme que tal o cual entidad cumple con los requisitos de Basilea 2, lo cual constituiría una ventaja competitiva muy importante para la entidad.

En el caso del Método Estándar, las calificaciones externas de riesgo podrían utilizarse, si bien tendrán poco impacto sobre los requisitos de capital dado que el universo de deudores no calificados es muy significativo.

Gráfico 4



En el Gráfico 5 se presentan los resultados de esta nueva estimación.

Gráfico 5

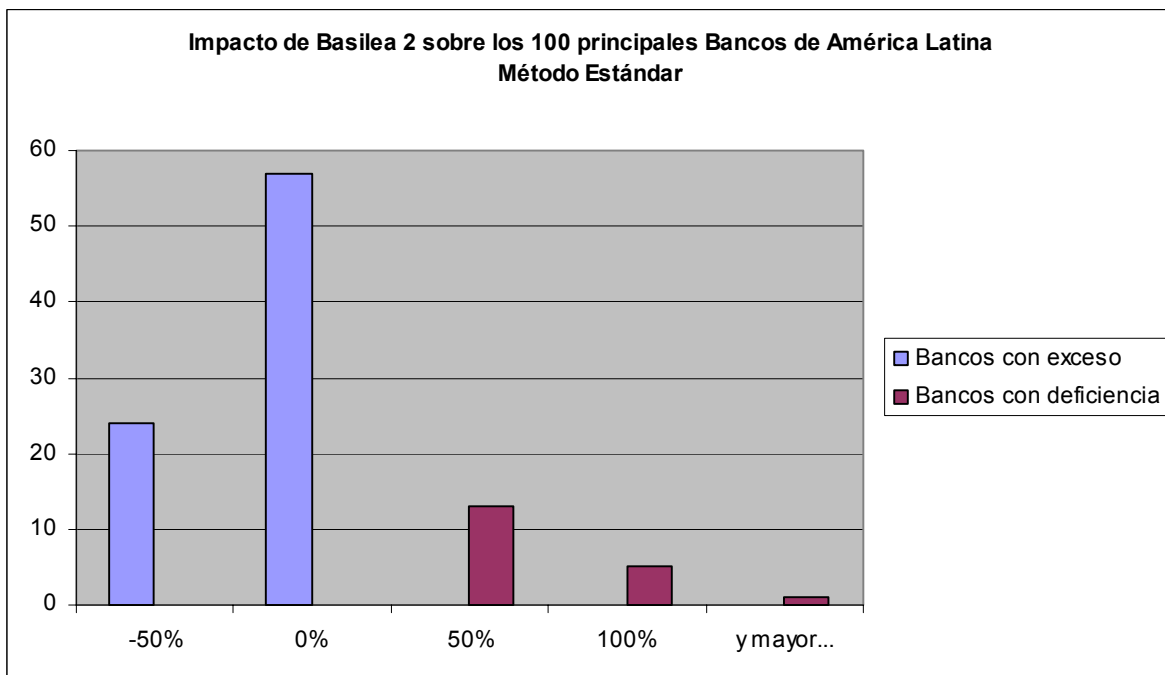
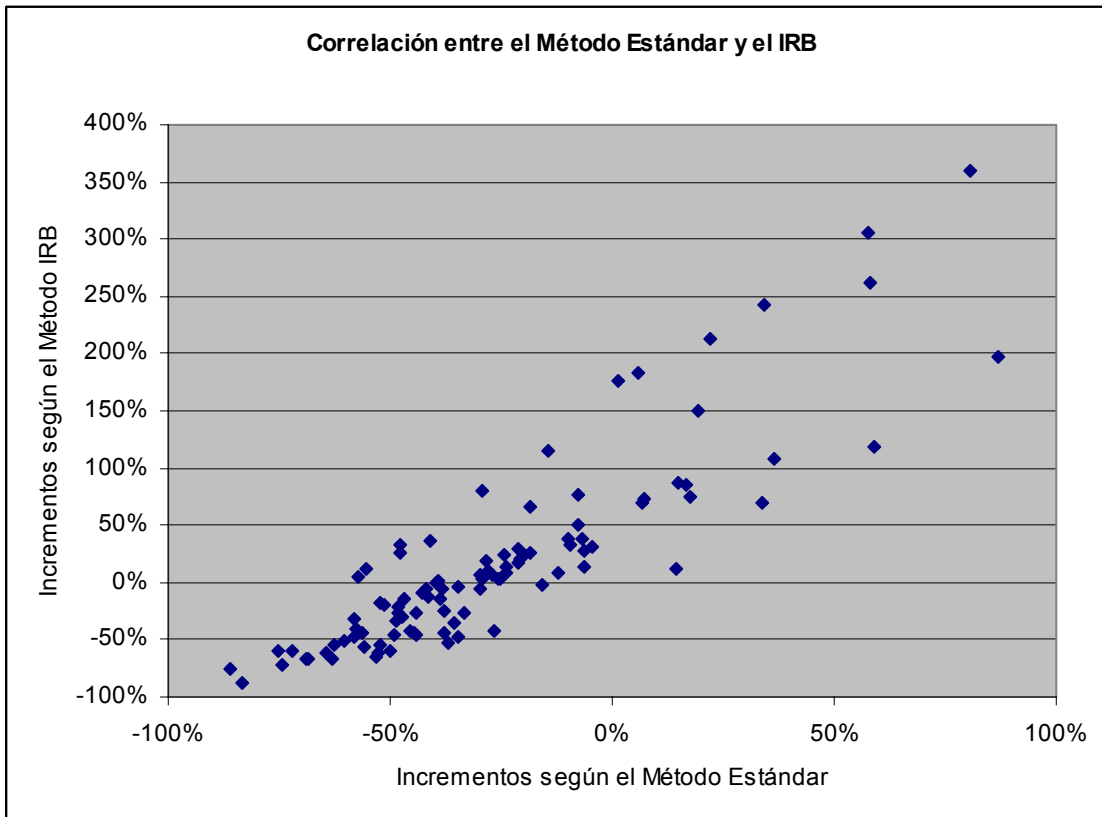


Gráfico 6



Propuesta para incorporar a las Pymes a los procesos de calificación

Tanto en Argentina como en Chile el sistema de calificación alcanza en su gran parte a grandes empresas, son muy pocas las Pymes que acceden al mercado de capitales y por lo tanto contratan el servicio de calificación. Asimismo, el sistema financiero cubre el análisis de sólo una parte del universo de Pymes. Esta cobertura alcanza el 53% en Chile, en tanto que en Argentina esta cobertura es sustancialmente menor, del orden del 10%.

En el caso argentino este fenómeno se manifiesta a pesar de la existencia de diversos programas oficiales que buscan la inserción de las Pymes en el mercado de capitales y el sistema de calificación (Anexo 1).

PROBLEMAS DE INFORMACIÓN

Las Pymes en la Argentina presentan graves problemas de información, lo que constituye un obstáculo clave para su ingreso al sistema de calificación.

Por un lado, no existe ningún organismo que controle la emisión y auditoría de sus estados contables. Por otro lado, se estima que un gran porcentaje de las mismas trabajan en parte o totalmente bajo el ámbito de la economía informal, el cual se ha incrementado fuertemente en el país en los últimos años.

El Cuadro 5 ilustra este punto, se observa que el pago efectivo del impuesto a las ganancias (Impuesto determinado/Resultado antes de impuestos) es función inversa del tamaño de la empresa (medido por su volumen de ventas) lo cual sugiere que en el contexto de la economía argentina, gran parte del financiamiento de las Pymes proviene de la elusión o evasión impositiva.

En este contexto resulta muy difícil que estas empresas puedan acceder, en general, a calificaciones razonables. Esto sugiere que la metodo-

logía debería adaptarse pero asumiendo riesgos muy significativos en lo atinente a la exactitud de las calificaciones otorgadas.

Adicionalmente se observan otros riesgos muy significativos en el universo de empresas Pymes, como la dependencia de pocas entidades en lo referente al acceso al crédito (ver Cuadro 6).

También observamos como estas características implican un limitado acceso al financiamiento bancario (ver Cuadro 7).

Otra clave del financiamiento a las Pymes es el elevado porcentaje de cartera irregular, en relación a las empresas más grandes y con un mayor nivel de formalidad (ver Cuadro 8).

Dadas estas características observamos finalmente que el financiamiento a las Pymes se efectúa exigiendo garantías reales en una proporción mucha más importante que en el caso de las grandes empresas. Estas garantías tienden a suplir las deficiencias de información (ver Cuadro 9).

En conclusión, el limitado acceso al financiamiento de las Pymes obedece a múltiples causas, entre las que se destacan:

- problemas de información
- mayores riesgos por falta de diversificación, dependencia de clientes, proveedores o focalización en un solo producto o mercado.
- dependencia de pocas entidades
- escaso volumen de crédito bancario en general
- disponibilidad de garantías

Ante este panorama es poco lo que las calificadoras de riesgo pueden hacer para contribuir a resolver este problema. Es imposible generar información, clave de la calificación, donde no existe. Recordemos que como planteamos en el

capítulo 4, una de las principales causas determinantes del default esta asociada a problemas de “Corporate Governance”, lo que probablemente se exacerbe en el caso de las Pymes.

Desde esta perspectiva, los menores requisitos de capital para las empresas pequeñas, indicados por el método IRB, podrían constituir un error importante si se aplicase en la región sin un análisis y calibración previo, al igual que los menores requisitos de capital para las empresas no calificadas bajo el método estándar.

Rol del estado en el proceso de información y transparencia y acceso al crédito de las Pymes

En consecuencia se sugiere una agenda que considere un rol eficiente del Estado a efectos de contribuir a solucionar este problema desde dos perspectivas:

- información y transparencia
- acceso al crédito

En los Cuadros 10 y 11 se presentan de manera muy esquemática algunos elementos para una

agenda del Gobierno que permitan mejorar ambos aspectos.

Claramente la agenda de información y transparencia es independiente de la aplicación de Basilea 2, pero sin ella los requisitos de capital no pueden ser disminuidos en el caso del financiamiento a las Pymes.

Las calificadoras podrían contribuir permitiendo que las Pymes accedan, vía Internet, a Softwares automatizados de calificación que orienten a las Pymes en su evaluación de riesgo. Estos Softwares podrían ser administrados desde un sitio web oficial, por ejemplo el de Secretaría de Pymes del Ministerio de Economía en el caso argentino.

El acceso al crédito puede resolverse parcialmente a través de mecanismos de titularización de la “parte visible” de las Pymes: sus ventas. Esto permitiría un tratamiento más apropiado en lo atinente a la evaluación de los riesgos, que si podrían tratarse estadísticamente bajo el concepto de un “pool” de activos. Es una alternativa al financiamiento directo, el cual como ya vimos es limitado y sujeto a innumerables restricciones.

Cuadro 5: resultados impositivos en función del volumen de ventas (1998)						
Ventas (millones de \$)		Número de Empresas	Ventas (millones de \$)	Resultado antes de impuestos/ Ventas	Resultado Impositivo/ Resultado antes de impuestos	Impuesto determinado/ Resultado antes de impuestos
Desde	Hasta					
0,0	0,5	60011	9772	15%	38%	12%
0,5	1,0	14549	10378	8%	63%	21%
1,0	2,0	11324	16028	7%	70%	23%
2,0	3,0	4897	11968	6%	80%	27%
3,0	5,0	4300	16512	6%	83%	28%
5,0	10,0	3621	25219	6%	84%	28%
10,0	20,0	1962	27254	6%	73%	25%
20,0	30,0	666	16133	6%	68%	23%
30,0	50,0	529	20476	5%	83%	28%
50,0	100,0	393	27251	7%	79%	27%
100,0	200,0	188	26455	5%	97%	33%
200,0	-	177	97108	6%	104%	36%
Total/Promedio		102.617	304.554	6%	83%	28%

Fuente: AFIP. 1998.

Cuadro 6: Promedios de bancos por deudor (personas jurídicas) por tramo de deuda		
Tramos de deuda (miles de \$)	Jun-98	Jun-00
Hasta 10	1,09	1,08
10-50	1,36	1,36
50-100	1,68	1,70
100-200	2,02	2,07
200-500	2,59	2,67
500-1000	3,30	3,41
1000-2500	4,21	4,20
2500-5000	5,12	4,98
5000-20000	6,68	6,26
Más de 20000	10,05	8,59

Fuente: BCRA

Cuadro 7: Deudas por tramos			
	Porcentaje respecto del total general		
Tramos en miles de \$	1999	2000	2001
0 - 500 mil	9,3%	9,0%	8,8%
500 - 1000 mil	4,0%	3,9%	3,6%
1000 - 2500 mil	6,4%	6,2%	5,6%
2500 - 5000 mil	5,7%	5,6%	5,0%
más de 5000 mil	74,7%	75,3%	77,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%
Total en millones	65.716	67.516	62.775

Fuente: BCRA

Cuadro 8: cartera irregular por tipo de empresa			
Cartera Irregular	Jun-98	Jun-99	Jun-00
MIPyMES	23,5%	26,0%	28,9%
Grandes	8,5%	8,9%	10,3%
Total	12,7%	13,6%	15,6%
Cartera Irrecuperable			
MIPyMES	12,7%	14,9%	17,6%
Grandes	3,8%	4,2%	5,1%
Total	6,3%	7,1%	8,6%

Fuente: BCRA

Cuadro 9: Fracción de los préstamos con garantías. Junio 2000.		
Tramos de deuda (miles de \$)	Bancos Privados	Bancos Públicos
10-50	64,9%	63,1%
50-100	63,4%	68,4%
100-200	46,1%	66,3%
200-500	32,7%	59,9%
500-1000	26,9%	50,5%
1000-2500	24,7%	47,7%
2500-25000	14,8%	38,8%
Más de 25000	39,4%	77,4%

Fuente: BCRA

Cuadro 10: Algunos elementos de una agenda para el Gobierno Información y Transparencia		
Tareas	Contenido	Objetivo
Generación de transparencia e información de mercado	Utilización de la informática para generar bases de datos comunes y confiables con información negativa y positiva.	Disminuir el riesgo por falta de transparencia e información, lo que implica incrementar las posibilidades de acceso. Reducir los costos de generación de información.
Desarrollo de sistemas de proyecciones económicas y financieras.	Softwares de proyecciones económicas y financieras, de acceso gratuito.	Proveer de herramientas de planificación adecuadas y actualizadas a las Pymes.
Trabajar en los incentivos de “disclosure” de información de las Pymes	Abordar los principales aspectos que atentan contra el “disclosure”: impositivos, confidencialidad frente a la competencia, trabas culturales, etc.	Mejorar la calidad de la información, lo que implicará un acceso al crédito sobre bases más firmes.

Cuadro 11: Algunos elementos de una agenda para el Gobierno Acceso al Crédito		
Tareas	Contenido	Objetivo
Instrumentación de titularización de activos	Desarrollo de programas de fideicomisos financieros para la titularización de activos crediticios de Pymes, principalmente cheques y facturas. Un banco público podría ser el fiduciario	Posibilitar el acceso al crédito a través de instrumentos sencillos, bajo la figura de Fideicomisos Financieros.
Instrumentación de Garantías	Reducir el costo fiscal de las garantías reales y facilitar el desarrollo de la Factura de Crédito	Posibilitar el acceso al crédito en función de las garantías disponibles.
Incentivar la inversión o el crédito de inversores institucionales al sector	Contemplando la restricción fiscal, generar instrumentos y mecanismos que tornen viable el financiamiento al sector, sin otorgar garantías directas.	Potenciar el acceso al crédito.

Conclusiones y recomendaciones

La exigencia obligatoria de dos calificaciones de riesgo es un elemento importante para brindar información transparente al mercado. La experiencia internacional indica que esta práctica se realiza sobre bases voluntarias, lo cual genera una importante disciplina de mercado por parte de las calificadoras. El desarrollo de un mercado transparente podría requerir que esta exigencia sea obligatoria en la medida que el mercado no esté lo suficientemente maduro como para que las calificaciones se demanden en forma voluntaria.

La supervisión de los respectivos organismos de control es necesaria hasta que las prácticas y la información de mercado maduren.

El requisito de calificación mínima de los Fondos de Pensión ha sido uno de los principales obstáculos a la “democratización” del sistema y a su vez generó que sólo instrumentos muy bien calificados pudiesen ser colocados en las AFPs, dado que ante una reducción de la calificación por abajo del límite permitido las Administradoras debían efectuar una provisión del 100% del instrumento. Claramente este sistema puede perfeccionarse tendiendo a:

- Eliminar el requisito de calificación mínima.
- Estableciendo niveles de provisionamiento acordes con las pérdidas esperadas en función de las tasas de default de las respectivas calificaciones.

Se propone que el sistema de provisionamiento de los fondos de pensión migre hacia un sistema similar al propuesto por el NACB. Esto permitiría que emisiones calificadas con BB o B puedan acceder a los recursos de los fondos de pensión, o que en oportunidad de una reducción de la calificación las AFPs no se vean obligadas a efectuar provisiones de 100%, lo que en la práctica implica forzar a desprenderse de la inversión.

Los procedimientos de calificación, en general, permiten asignar una calificación del instrumento y no del deudor, lo cual constituye un primer escollo en la utilización de las calificaciones como método externo de ponderación de los activos bancarios de acuerdo al Método Estándar propuesto por el NACB.

El propio sistema de ponderación del Nuevo Acuerdo de Basilea también presenta incentivos a la no-calificación, dado que la ponderación para un deudor no calificado es del 100%, mientras que la de un deudor en Categoría inferior a BB- es de 150%.

Si bien los procedimientos de calificación responden a los estándares internacionales, se observan desvíos importantes respecto de los defaults observados por categoría de calificación. La revisión estadística de los procedimientos de calificación indica que en Argentina, que tal vez resulte un caso más significativo para la región respecto del caso chileno, las prácticas de calificación de riesgo no se encuentran relativamente en línea con los estándares sugeridos por el Comité de Basilea, registrándose desvíos importantes en las categorías iguales o superiores a BBB.

Al analizar las principales causas de default encontramos que éstas se explican por factores asociados al Riesgo País y a determinantes del “Corporate Governance”.

El análisis del riesgo país plantea algunos problemas difíciles de resolver, sobre todo tomando en consideración el “doble estándar” de las calificadoras internacionales, que presentan una diferencia sustantiva entre los ratings otorgados en una escala global y los ratings otorgados a escala nacional. Sin lugar a dudas un estudio de las CDR puede contribuir a calibrar las ponderaciones de las calificaciones externas y resolver este problema.

Respecto de las prácticas del gobierno corporativo se destaca que la oferta pública tiende a

favorecer la transparencia y el disclosure de información.

El ejercicio respecto del impacto que Basilea 2 tendría sobre los niveles de capitalización individuales sugiere que tan sólo el 48% de las entidades cumpliría con los requisitos de capital de acuerdo al método IRB básico, en tanto que sólo el 19% de las entidades tendría problemas para cumplir con los requisitos de capital de acuerdo al Método Estándar.

Si bien resulta claro que el Método Estándar sería menos demandante de capital, esto no implica que sea el más apropiado. La correlación entre ambos resultados indica algún grado de calibración entre ambos métodos, aunque los requisitos de capital se escalan bajo el Método IRB.

Si los resultados obtenidos tuviesen un mínimo grado de realismo, la aplicación del NACB requeriría un estudio de impacto cuantitativo a nivel regional y también un estudio sobre las implicancias globales.

Desde la perspectiva de las calificadoras estos nuevos estándares serán sin lugar a dudas considerados, al menos desde dos situaciones: a) La revisión de las calificaciones de las entidades que no cumplen con los requisitos del NACB; b) los efectos competitivos que pueden originarse entre los bancos con exceso y los bancos con deficiencias, tanto a nivel de cada país como a nivel regional.

Adicionalmente, a nivel global, pueden observarse situaciones de cambios de cartera y desfinanciamiento de empresas o sectores. También puede observarse situaciones inversas de reducciones de los requisitos de capital que puedan implicar incrementos significativos del crédito.

Estos fenómenos pueden ser independientes del diseño que los supervisores decidan sobre el cambio de sistema, ya que las entidades con exceso podrían acogerse voluntariamente a los requisitos del NACB, claramente son las calificadoras de riesgo las que podrían emitir un dictamen informando al mercado de estas situaciones. Los supervisores podrían no tener “jurisdic-

ción” para impedir el dictamen de una calificadora internacional que afirme que tal o cual entidad cumple con los requisitos de Basilea 2, lo cual constituiría una ventaja competitiva muy importante para la entidad.

En el caso del Método Estándar, las calificaciones externas de riesgo podrían utilizarse, si bien tendrán poco impacto sobre los requisitos de capital dado que el universo de deudores no calificados es muy significativo.

Respecto del impacto sobre el sector de Pymes se destaca que éstas presentan, en la Argentina y probablemente en toda la región, graves problemas de información, lo que constituye un obstáculo clave para su ingreso al sistema de calificación.

Por un lado, no existe ningún organismo que controle la emisión y auditoría de sus estados contables. Por otro lado, se estima que un gran porcentaje de las mismas trabajan en parte o totalmente bajo el ámbito de la economía informal, indicando que gran parte del financiamiento de las Pymes proviene de la elusión o evasión impositiva.

En este contexto resulta muy difícil que estas empresas puedan acceder, en general, a calificaciones razonables. Esto sugiere que la metodología debería adaptarse pero asumiendo riesgos muy significativos en lo atinente a la exactitud de las calificaciones otorgadas.

El limitado acceso al financiamiento de las Pymes obedece a múltiples causas, entre las que se destacan: problemas de información, mayores riesgos por falta de diversificación, dependencia de clientes, proveedores o focalización en un solo producto o mercado, dependencia de pocas entidades, escaso volumen de crédito bancario en general y disponibilidad de garantías.

Ante este panorama es poco lo que las calificadoras de riesgo pueden hacer para contribuir a resolver este problema. Es imposible generar información, clave de la calificación, donde no existe. Recordemos que una de las principales causas determinantes del default está asociada a problemas de “Corporate Governance”, lo que

probablemente se exacerbe en el caso de las Pymes.

Desde esta perspectiva, los menores requisitos de capital para las empresas pequeñas, indicados por el método IRB, podrían constituir un error importante si se aplicase en la región sin un análisis y calibración previo, al igual que los menores requisitos de capital para las empresas no calificadas bajo el método estándar.

En consecuencia se sugiere una agenda que considere un rol eficiente del Estado a efectos de contribuir a solucionar este problema desde dos perspectivas:

- información y transparencia
- acceso al crédito

Respecto del mejoramiento de la información y transparencia se sugiere: a) la utilización de la informática para generar bases de datos comunes y confiables con información negativa y positiva; b) la provisión de Softwares de proyecciones económicas y financieras, de acceso gratuito y c) el abordaje de los principales aspectos que atentan contra el “disclosure”: impositivos, confidencialidad frente a la competencia, trabas culturales, falta de información sistémica, posibilidad de pérdida del control.

Los objetivos son disminuir el riesgo por falta de transparencia e información, lo que implica incrementar las posibilidades de acceso y reducir

los costos de generación de información, posibilitando un acceso al crédito sobre bases más firmes.

Claramente la agenda de información y transparencia es independiente de la aplicación de Basilea 2, pero sin ella los requisitos de capital no pueden ser disminuidos en el caso del financiamiento a las Pymes.

Las calificadoras podrían contribuir permitiendo que las Pymes accedan, vía Internet, a Softwares automatizados de calificación que orienten a las Pymes en su evaluación de riesgo. Estos Softwares podrían ser administrados desde un sitio web de los respectivos gobiernos.

Respecto del acceso al crédito se considera que la securitización de activos debe jugar un rol preponderante, pudiendo incentivar la inversión o el crédito de inversores institucionales al sector, generando instrumentos y mecanismos de garantía que tornen viable el financiamiento.

El acceso al crédito puede resolverse parcialmente a través de mecanismos de securitización de la “parte visible” de las Pymes: sus ventas. Esto permitiría un tratamiento más apropiado en lo atinente a la evaluación de los riesgos, los cuales sí podrían analizarse estadísticamente bajo el concepto de un “pool” de activos. Es una alternativa al financiamiento directo, el cual es limitado y sujeto a innumerables restricciones.

Anexo 1

Argentina: programas oficiales que incentivan el acceso al financiamiento de las Pymes.

RÉGIMEN PARA LA OFERTA PÚBLICA DE TÍTULOS EMITIDOS POR PYMES

De acuerdo al decreto 1087/93 las personas jurídicas que pueden ser consideradas pequeñas y medianas empresas, serán automáticamente autorizadas a hacer oferta pública de títulos valores, previo registro ante la CNV, bajo las siguientes condiciones:

- Monto máximo \$ 5.000.000
- Están exceptuadas del requisito de calificación obligatoria
- Gozarán de los mismos beneficios impositivos que el resto de las emisiones de títulos con oferta pública.
- Los títulos emitidos sólo podrán ser adquiridos por inversores calificados:
 - Estado Nacional, Provincias, Municipalidad y demás organismos y empresas estatales.
 - Sociedades de Responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
 - Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.
 - Fondos comunes de inversión.
 - Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a \$ 100.000
 - Sociedades de personas con un patrimonio neto superior a \$250.000
 - Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas con domicilio real fuera del país.
 - AFPs (en este caso la reglamentación propia requiere de una calificación)
- Las entidades en cuyo ámbito se negocien las emisiones comprendidas deberán dictar

las reglamentaciones necesarias para asegurar un adecuado control de legalidad.

Cabe destacar que los montos emitidos bajo este régimen resultaron muy poco significativos.

PROGRAMA DE APOYO A LA REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL

Con el fin de incentivar el financiamiento de las Pymes a través del mercado de capitales la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa en noviembre de 2003 lanzó el Programa de apoyo a la Reestructuración Empresarial (PRE). El mismo tiene como objetivo el apoyo a las Pymes para su lanzamiento en la Bolsa de Comercio y la obtención de préstamos a través de fideicomisos financieros y/u obligaciones negociables.

Las empresas interesadas podrán acceder al cofinanciamiento, mediante aportes no reembolsables, de hasta el 50% de la inversión en la contratación de servicios profesionales de asistencia técnica para el desarrollo de proyectos que tengan como fin el proceso de preparación para el lanzamiento a la oferta pública, y de la documentación necesaria en las áreas administrativa, jurídica, técnica y contable, emprendiendo acciones tales como:

- Plan de Negocios
- Diseño de Brochure
- Consultoría contable y administrativa
- Gastos jurídicos por el lanzamiento en la Bolsa
- Gastos del Agente de Bolsa en el planeamiento de la estructuración (Road Show)
- Calificación de Riesgo

Bibliografía

América Economía: 21 de noviembre – 4 de diciembre de 2003. 250 mayores bancos de América Latina.

BCRA. Boletines Estadísticos.

Bebczuk, Ricardo. “Beneficios y Medición del Gobierno Corporativo en Argentina”. Centro para la Estabilidad Financiera. Noviembre de 2003.

Comisión Nacional de Valores de Argentina. Web site: www.cnv.gov.ar

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea. Abril de 2003.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Quantitative Impact Study 3 – Overview of Global Results. May 5, 2003.

Escude, Burdiso, Catena, D’Amato, McCandless. Murphy. Las MIPyMEs y el mercado de crédito en Argentina. BCRA. Documento de Trabajo N° 15.

Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo. Manuales de procedimientos y calificaciones de instrumentos.

Marshall, Enrique: Clasificaciones externas y regulación bancaria. La perspectiva de Chile. Enero 2004. Segundo Encuentro Regional Sector Público – Sector Privado. ASBA – BID – FELABAN.

Moody’s Investor Service: Global Bank Ratings by Country. November 1, 2003.

Rivas, Carlos. “El financiamiento de las Pymes a través de los Fondos de Pensión”. 20 Congreso Anual del IAEF. 4 y 5 de junio de 2003.

Standard & Poor’s. Credit Rating List, Banks, Latin America. December 2003.

Standard & Poor’s. Credit Rating List, Sovereigns, Latin America. December 2003.