

TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN

Carrera: Contador Público



“Mercado de capitales argentino”

Nombre y Apellido: Alejandra Beatriz Servetti

Número de legajo: CPB 02999

D.N.I: 21.721.384

2019

Índice

Introducción	9
Justificación del tema.....	10
Objetivos	11
Objetivo general	11
Objetivos específicos.....	11
Marco teórico	12
El mercado de capitales.....	12
Clasificación de los mercados	14
Definición del capital	16
Clasificación del capital	16
Funciones del mercado de capitales	18
Características del mercado de capitales	18
Clases de mercado de capitales	19
BYMA: Bolsas y mercado argentinos.....	19
Instrumentos financieros	20
Operatoria del sector público	22
Marco normativo	23
El Mercado de Capitales tiene una nueva ley	25

La nueva ley de mercado de capitales acerca a Argentina a ser emergente.....	27
Nueva normativa UIF que rige al mercado de capitales	30
Índices bursátiles.....	33
Marco metodológico	34
Técnicas a utilizar para la recolección de datos	36
Herramientas a utilizar en la investigación	38
Las herramientas seleccionadas y objetivos planteados.....	40
La actualidad.....	41
El mercado mundial	43
Análisis PEST	45
El mercado de capitales argentino y las opciones que ofrece.....	49
Breve reseña histórica del mercado de capitales.....	49
Aspectos que definen los mercados de capitales.....	50
Instituciones del mercado de capitales	50
El sistema bursátil argentino	53
Sistemas de compensación y liquidación	56
Sistemas de garantía	57
Instrumentos financieros que ofrece el mercado de capitales	57
Las tasas de interés con las que opera el mercado de capitales.....	69
Comparativo entre 2018 y 2019 de la operatoria en el Mercado de Capitales.....	71

Conclusiones parciales	72
Requisitos, metodología y operatoria de inversión.....	74
¿Cómo funciona el mercado?.....	74
Tipo de operaciones que se realizan en el mercado	75
¿Por qué operar con el mercado de capitales?.....	77
Cómo negociar en el mercado de capitales	79
Las opciones para Pymes	80
Conclusiones parciales	84
Ventajas y desventajas del mercado de capitales.....	86
Ventajas y desventajas del mercado de capitales	86
La actualidad en la relación de las Pymes con el mercado de capitales.....	87
Conclusiones parciales	91
Ejemplo de aplicación.....	92
Conclusiones	94
Recomendaciones profesionales	96
Bibliografía	97
Glosario.....	99
Anexos	101
Anexo I: Detalle de Pymes en el Mercado de Capitales	101
Anexo II: detalle de colocaciones en fideicomisos financieros de abril a junio 2019	102

Anexo III: detalle de colocaciones en obligaciones negociables de abril a junio 2019	103
Anexo III: entrevista de El Cronista al CEO Fernando Luciani	104

Índice de tablas

Tabla 1	40
Tabla 2	71
Tabla 3	81
Tabla 4	86
Tabla 5	101
Tabla 6	102
Tabla 7	103

Índice de figuras

Figura 1: Esquema de ahorro e inversión	13
Figura 2: evolución del Merval en el último año	41
Figura 3: la evolución del dólar	43
<i>Figura 4:</i> Estructura del mercado de capitales argentino	51
<i>Figura 5:</i> Estructura del sistema bursátil argentino.....	53
Figura 6: esquema de inversión en Argentina.....	56
<i>Figura 7:</i> instrumentos de financiación	59
Figura 8: proceso del fideicomiso.....	67

Figura 9: costos del mercado de capitales versus los costos bancarios	69
Figura 10: comparativo 2018 y 2019 por instrumento.....	72
<i>Figura 11: funcionamiento del mercado capitales</i>	<i>74</i>
Figura 12: financiamiento de las Pymes	89
Figura 13: financiamiento de las Pymes	89
<i>Figura 14: evolución del financiamiento de las Pymes en los últimos 10 años.....</i>	<i>90</i>
<i>Figura 15: evolución del financiamiento Pyme en el mercado de capitales</i>	<i>91</i>

Resumen

Este trabajo se presenta como proyecto final de “Trabajo Final de Grado Contador Público”, requisito previo al grado de dicha profesión.

Mi propuesta para dicho trabajo, se encuadra en un proyecto “PIA”, cuyo eje temático a desarrollar estará apuntado en materia de Inversión en nuestro país, conocer el abanico de oportunidades que brinda el mercado de capitales en Argentina.

Las razones que motivaron a esta investigación están dadas por la falta de entendimiento sobre el mercado bursátil argentino y la falta de lineamientos y recomendaciones para empresas argentinas y emprendedores que deseen buscar financiamientos mediante este tipo de mercado.

Como emprendedora, y propietaria de una pequeña empresa de servicios “Las Caperucitas Clean”, en la ciudad de Rio Cuarto, que ofrece servicios de limpieza en diferentes lugares, mensualizados y eventuales, así como también el servicio especial en limpieza de tapizados, me encomiendo en esta tarea de incursionar, conocer y aprender sobre cómo, cuándo y dónde invertir, para así poder aplicar en mi actual empresa y futuros proyectos personales, decisiones firmes, sustentadas y con un mayor grado de conocimiento en el tema.

Por último, creo que este trabajo puede resultar particularmente útil porque considero que el mercado de capitales es una herramienta poderosa en lo que a su potencial se refiere para el desarrollo económico.

Un mejor entendimiento del funcionamiento, causas, efectos y comportamientos, facilitará el camino para las compañías locales encuentren nuevos medios para seguir creciendo.

Palabras claves: inversión, mercado de capitales, decisiones, financiamiento.

Abstract

This work is presented as a final project for "Work end of grade public accountant", prerequisite to the degree of that profession.

My proposal for this work, fits into a "PAP" project, whose central theme to develop will be targeted in terms of investment in our country, know the range of opportunities that provides the capital market in Argentina.

The reasons that led to this investigation are given by the lack of understanding on the Argentine stock market and the lack of guidelines and recommendations for Argentine companies, entrepreneurs, who want to seek financing through this type of market.

As entrepreneur, and owner of a small services company "The little Clean", in the city of Río Cuarto, which provides services in different places, monthly and any cleaning, as well as the special service for cleaning upholstery, I commend in this task of venture, know and learn about how, when and where to invest, thus to apply in my current company and future personal projects, making firm, sustained, and with a greater degree of knowledge on the subject.

Finally, I believe that this work can be particularly useful because I believe that the capital market is a powerful tool to its potential refers to the economic development.

A better understanding of the functioning, causes, effects and behaviors, will ease the way for local companies find new media to continue to grow.

Keywords: investment, capital market, decisions, financing.

Introducción

En el ejercicio de la administración de una empresa, especialmente financiera, la consecución de los recursos financieros adquiere alta relevancia para el funcionamiento de la misma, pues es así como ésta puede realizar sus diferentes tipos de proyectos y mejorar sus resultados.

La financiación empresarial es una de las labores de mayor importancia dentro de las necesidades de una compañía debido a los diferentes planes y etapas por la que esta puede situarse como lo puede ser estados de crecimiento, fortalecimiento o mejoras a sus capacidades.

La característica de que los recursos sean escasos genera entonces el fenómeno del costo de oportunidad para quien disponga de los recursos frente a la persona que los requiera, es decir el costo de oportunidad de quienes podrían financiar a las compañías.

Sin embargo, para una toma de decisión adecuada se debe evaluar tanto este costo como la capacidad de la empresa a suplir sus posibles futuras obligaciones financieras.

Resulta entonces evidente que el desarrollo del mercado de capitales cumple con la función de dinamizar la transferencia de los recursos hacia las empresas y así contribuir a la inversión nacional mejorando la capacidad productiva de la economía, además de disminuir la concentración de poder de los agentes económicos de la economía.

Justificación del tema

Según Giovanni Gómez (2012), las políticas de inversiones han dado una nueva perspectiva al papel de la administración financiera, esto ha hecho que el tema sea de interés para todos los estudiosos y amantes de las finanzas.

Siguiendo al autor mencionado, las decisiones de inversión son una de las grandes elecciones financieras, todas las decisiones referentes a las inversiones empresariales van desde el análisis de las inversiones en capital de trabajo, como la caja, los bancos, las cuentas por cobrar, los inventarios como a las inversiones de capital representado en activos fijos como edificios, terrenos, maquinaria, tecnología etc.

Siguiendo a Castro Juan Pablo (2015), en la mayoría de organizaciones, las decisiones financieras tienen un objetivo claro, el cual es la maximización del patrimonio por medio de las utilidades, este hecho en las condiciones actuales, debe reenfocarse sobre un criterio de maximización de la riqueza y de la creación de valor empresarial.

Frente a esto, en las decisiones de inversión aparecen recursos que se asignan y resultados que se obtienen de ellos, los costos y los beneficios.

Tal como lo menciona Escobar Willmer (2015), es importante conocer la trayectoria y comportamiento accionario argentino, las metodologías que pueden utilizarse y la composición del portafolio de inversiones más rentables de modo tal que se puedan incrementar las ganancias y minimizar los riesgos.

Por lo anterior, este estudio se centrará en hacer una descripción del mercado de capitales de nuestro país y en analizar las metodologías para invertir (Gestiopolis).

Objetivos

Objetivo general

Contribuir en el reconocimiento de las oportunidades de financiamiento de las Pymes que ofrece el mercado de capitales argentino para el 2019.

Objetivos específicos

- Investigar la estructura e instituciones que conforman el mercado de capitales argentino.
- Conocer e identificar las diferentes opciones de inversión del mercado de capitales argentino en el 2019.
- Analizar requisitos, metodología y operatoria de inversión en Argentina durante el 2019.
- Determinar ventajas y desventajas de invertir en este mercado argentino.

Marco teórico

El mercado de capitales

La existencia de un importante Mercado de capitales es esencial para el desarrollo económico de un país, ya que es a través de este que las empresas e instituciones obtienen los recursos financieros que necesitan para sus operaciones y que el ahorro de personas y empresas puede ser canalizado en la economía real, obteniendo ambas las mejores condiciones ya que el intermediario une ambas necesidades a través del Mercado de Valores cobrando estos una comisión realmente baja por su labor (Finanzas Éticas, Noviembre 2015).

Siguiendo a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), el mercado de capitales se define como el entorno que facilita la negociación de activos financieros (de corto, mediano o largo plazo). Su rol primordial es conectar a ahorristas, quienes tienen un excedente de capital y están en búsquedas de oportunidades de inversión, con aquellas entidades, empresas privadas y el Gobierno Nacional, que requieren de financiación para realizar sus inversiones.

En síntesis, puede decirse que es el mercado que capta los ahorros de personas o entidades y los usa para financiar los proyectos de otros.

La figura que sigue muestra de manera ilustrativa la definición de mercado de capitales brindada:



Figura 1: Esquema de ahorro e inversión

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Por qué Invertir (2019)

Como puede anticiparse, esta forma de asignación de recursos facilita la financiación a aquellos que lo requieran soportando costos más competitivos, mientras que desde la otra cara se hayan inversionistas que cuentan con información fidedigna y diaria.

Según Lazo Mora (2015), la existencia de un importante mercado de capitales es esencial para el desarrollo económico de un país, ya que es a través de este que las empresas e instituciones obtienen los recursos financieros que necesitan para sus operaciones y que el ahorro de personas y empresas puede ser canalizado en la economía real, obteniendo ambas las mejores condiciones ya que el intermediario une ambas necesidades a través del mercado de valores cobrando estas una comisión realmente baja por su labor.

El principal fin de este tipo de mercado es actuar como intermediario, canalizando recursos nuevos y el ahorro de los inversores, para que luego los emisores puedan llevar a cabo en sus compañías operaciones de financiación e inversión.

Por otro lado, el mercado de capitales se usa para trasladar recursos desde sectores que no resultan muy productivos hacia otros que lo son mucho más.

Está integrado por varias instituciones, donde cada una de ellas tiene una función específica y fundamental para lograr seguridad en las inversiones.

Actualmente estos mercados se manejan y ejecutan a través de plataformas electrónicas a las que es sencillo acceder desde diversas entidades, e incluso hasta el acceso es posible para el público en general, no solamente para los expertos y los actores de este mercado.

Siguiendo a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), un mercado de capitales puede dividirse en dos sistemas de organización de operaciones: el bursátil, de mayor importancia, y el extrabursátil, es decir aquel en el cual se colocan y negocian valores por fuera de la bolsa y mediante la participación de intermediarios autorizados.

Cabe aclarar también la diferencia entre los denominados mercados primarios y secundarios. El primero se refiere al ámbito formal al cual acuden las sociedades emisoras para obtener fondos a cambio de instrumentos financieros y es dentro de este mercado que se da origen a los primeros intercambios entre los tomadores y colocadores de fondos. El secundario, por otra parte, se refiere al mercado en el cual se negocian los instrumentos financieros obtenidos anteriormente entre inversores.

Clasificación de los mercados

Según la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), pueden clasificarse según diferentes criterios:

- Según su volumen

- Mercados Mayoristas: alto volumen de ventas.
 - Mercados Minoristas: bajo volumen de ventas.
-
- Según el número de participantes que ofertan:
 - Competencia perfecta: hay muchos vendedores y muchos compradores, por lo tanto, ninguno puede influir en el funcionamiento, especialmente en los precios del mercado.
 - Oligopolio: hay pocos oferentes para un determinado producto o servicio y por lo tanto se ponen de acuerdo en fijar precios y condiciones de venta, de esta manera se elimina la competencia entre ellos.
 - Monopolio: un solo oferente de un producto o servicio muy demandado, por lo tanto, puede fijar precio y las condiciones.
-
- Según la regulación
 - Mercados regulados: el estado ejerce controles sobre los precios y las condiciones.
 - Mercados desregulados: el estado no ejerce controles y por lo tanto es el estado quien fija el precio en base a la oferta y la demanda.

- Según las transacciones sean bienes o servicios
 - Mercados de bienes: se compran y venden productos y mercancías.
 - Mercados de servicios: contrataciones.

Definición del capital

Siguiendo a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), capital es la cantidad de recursos, bienes y valores disponibles para satisfacer una necesidad o llevar a cabo una actividad definida. Estos recursos, bienes y valores pueden generar una ganancia particular denominada renta.

La actividad que se realiza puede ser la producción, el consumo, la inversión, la constitución de una empresa, etc. Cuando este capital se destina a la producción, se convierte en un factor de producción. El capital se puede acumular con el tiempo y sus retornos (rentas) pueden ser utilizados o reutilizados para aumentar el capital original.

Clasificación del capital

Siguiendo a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), el capital se puede clasificar en:

- Capital público: el cual le pertenece al estado.

- Capital privado: el cual le pertenece a personas, empresas u organizaciones particulares.
- Capital inmaterial: el cual no se muestra como algo físico, puede ser el conocimiento, la aptitud, las habilidades, el entrenamiento de una persona.
- Capital fijo: el cual después de haber sido utilizado, aún existe y conserva sus características, por ejemplo, las máquinas.
- Capital circulante: es aquel que se consume durante el proceso de producción incorporándose al nuevo producto.
- Capital de consumo: son los bienes que se destinan al consumo, como por ejemplo la materia prima.
- Capital de producción: es aquel con el que se pueden generar nuevos productos o generar más capital, por ejemplo, las máquinas de una empresa.
- Capital monetario: se refiere a la cantidad de recursos en dinero disponibles para utilizar en una actividad.
- Capital de corto plazo: es el tipo de capital del cual se espera obtener un beneficio o renta en un período menor a un año.
- Capital de largo plazo: es el tipo de capital del cual se espera obtener un beneficio o renta en un período mayor a un año, por ejemplo, el capital invertido en la constitución de una empresa.

Funciones del mercado de capitales

Seguendo a Luis María Corsiglia (2017), las principales funciones del mercado de capitales son:

- Fuente de financiamiento de las empresas y el gobierno.
- Orientador del ahorro en actividades productivas.
- Generados de inversiones líquidas.
- Impulsor del desarrollo económico del país.

Características del mercado de capitales

- Al comprar el inversor títulos (acciones) de la compañía, se convierte en socio de la empresa en parte proporcional al capital que posea.
- Existe mucha liquidez en el mercado de capitales, por lo que es relativamente sencillo realizar la compra-venta de títulos.
- Existe riesgo en la inversión ya que es un mercado de rendimientos variables, es decir, hay mucha volatilidad en los precios de los títulos.
- No existe ninguna garantía de obtener beneficios.
- No hay un plazo concreto para la compra-venta de títulos, cada cual elige cuando comprar o vender.

Clases de mercado de capitales

Existen diversos tipos de mercados de capitales dependiendo de lo que se negocia en los mismos:

- Mercados de valores: instrumentos de renta variable e instrumentos de renta fija y el mercado de crédito a largo plazo: préstamos y créditos bancarios.
- De la estructura: mercados organizados y mercados no organizados.
- De los activos, mercado primario: el activo se emite por única vez y es intercambiable entre emisor y comprador y mercado secundario: los activos son intercambiados entre diferentes compradores, para imprimirles liquidez y atribuirles un valor.

BYMA: Bolsas y mercado argentinos

Siguiendo al Mercado de Valores de Buenos Aires (2019), BYMA, es una nueva bolsa que integra y representa a los principales actores del mercado de valores del país.

La nueva bolsa argentina integra de manera inteligente mercado y tecnología, para convertir la inversión en crecimiento y desarrollo.

Integrada bajo una plataforma tecnológica de última generación y con los estándares de calidad y seguridad de los principales mercados del mundo, ofrece un mercado seguro y transparente al mundo de las inversiones, tanto a las instituciones como a las empresas y al público en general.

BYMA, es la evolución del mercado de capitales argentino, conjuga liquidez, conocimiento y profesionalismo, para afrontar los desafíos y exigencias del mundo actual, transformando las inversiones en trabajo y desarrollo para el país.

Con el objetivo de encausar las necesidades del nuevo mercado de capitales previsto en la Ley 26.831, el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. implementó una reorganización en los términos del Artículo 77 de la Ley de Impuestos a las Ganancias, procediendo a la escisión parcial de su patrimonio para constituir una nueva entidad: Bolsas y Mercados Argentinos S.A. “BYMA”, resultando ésta la continuadora de la actividad del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., con la particularidad que en la constitución de la nueva entidad se ha incorporado la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como accionista.

Instrumentos financieros

Según la Comisión Nacional de Valores (2019), los instrumentos financieros, también denominados valores negociables, se pueden categorizar principalmente de dos formas:

- Instrumentos de renta fija: comprenden a las emisiones de deuda de características públicas, cuando es emitida por el Estado, como privada en el caso de emisión por parte de empresas privadas. Su nombre deriva del hecho de que desde el momento de emisión los flujos de dinero prometidos tienen características contractuales y se conoce con certeza cuál será su rendimiento. Dichos instrumentos son de gran utilidad para el Estado o empresas ya que la emisión de deuda les permite obtener los fondos necesarios, comprometiéndose luego de un cierto período de tiempo a devolver el monto obtenido más los correspondientes intereses. El inversor tenedor

de este tipo de instrumentos tiene dos opciones, a saber: mantenerlo en su cartera de inversiones hasta su vencimiento, recibiendo el beneficio pautado de manera contractual al momento de la compra, o bien venderlo en cualquier tiempo intermedio y obtener el beneficio de acuerdo al resultado de la cotización del mismo.

Pueden mencionarse, entre otros, los siguientes instrumentos de renta fija:

- Títulos públicos.
 - Obligaciones negociables.
 - Valores representativos de deuda de fideicomisos financieros.
 - Cheques de pago diferidos.
 - Fondos comunes de inversión de renta fija.
 - Valores de corto plazo.
 - Cauciones/Pases
-
- Instrumentos de renta variable: se caracteriza ya que su rentabilidad no está preestablecida al momento de adquirirlos, sino que la misma estará sujeta a las futuras fluctuaciones en su cotización. El rendimiento de estos surgirá de la diferencia entre el precio al cual se compró dicho activo y el precio al cual se lo podría vender en el mercado secundario en un período futuro. Debido a estas características, se dice que presentan un riesgo mayor que los de renta fija debido a la incertidumbre de su evolución.

Se mencionan los siguientes ejemplos:

- Acciones.
- Certificados de participación de fideicomiso financiero.
- Derivados: Opciones, futuros, swaps.
- Fondos comunes abiertos de inversión de renta variable.
- Fondos comunes cerrados de inversión.

Operatoria del sector público

Siguiendo a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), se mencionan los principales instrumentos que el sector público ofrece:

- Lebac: son títulos de deuda emitidos por el Banco Central de la República Argentina. Una vez al mes, la autoridad monetaria emite deuda que es comprada por los inversores con el objetivo de absorber pesos del mercado financiero. De este modo, al igual que con lo que sucede con un plazo fijo, el ahorrista presta plata (en este caso al BCRA) a cambio de una tasa de interés.

Entre las inversiones menos riesgosas que ofrece el mercado local, las Lebac son uno de los instrumentos financieros preferidos por los inversores.

- Bonos: los bonos son instrumentos financieros de deuda utilizados tanto por entidades privadas como por entidades de gobierno. Es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable. Pueden ser emitidos por una institución pública (un estado, un gobierno regional o un municipio) o por una institución privada (empresa industrial, comercial o de servicios). También pueden

ser emitidos por una institución supranacional (Banco Europeo de Inversiones, Corporación Andina de Fomento, etc.), con el objetivo de obtener fondos directamente de los mercados financieros. Son títulos normalmente colocados a nombre del portador y que suelen ser negociados en un mercado o bolsa de valores. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses.

El dinero o fondo que se obtenga se puede prestar a instituciones por un periodo definido y a una tasa de interés fija.

- Títulos: en el ámbito de las finanzas, se denomina título al documento que permite la representación de un valor o de deuda pública. Los títulos públicos, de hecho, son los instrumentos financieros que representan la deuda que emite algún organismo estatal.

Esto quiere decir que los títulos públicos pueden vincularse a la deuda que emite un Estado nacional, un Estado regional (provincial, departamental, etc.) o un municipio, entre otras dependencias administrativo-políticas que dependen de cada país.

Marco normativo

Las normas y leyes que regulan el mercado de capitales argentino, principalmente, son:

- Ley 17.811: regula en su totalidad el mercado de valores negociables.
- Ley 19.550: establece la normativa a la que están sujetas las sociedades comerciales.

- Decreto 677/01: establece normas de transparencia y de mejores prácticas en lo referido al gobierno de sociedades para aquellas entidades emisoras que se encuentren adheridas al régimen de oferta pública.
- El Merval: provee de disposiciones adicionales que complementan al régimen legal mediante su Estatuto, Reglamento Interno y Operativo, Circulares y Comunicados.
- La BCBA: su Reglamento de Cotización y Resoluciones complementan el marco legal.
- Ley 26.831 de Mercado de Capitales.
- Ley 25.246 de contratos de leasing.
- Ley 25.246 de modificación, encubrimiento y lavado de activos de origen delictivo.
- Ley 25.148 de delegación de facultades.
- Ley 24.587 de nominatividad de los títulos valores privados.
- Ley 24.441 de fideicomiso.
- Ley 24.241 de sistema integrado de jubilaciones y pensiones.
- Ley 24.083 de fondos comunes de inversión.
- Ley 23.576 de obligaciones negociables.
- Ley 22.169 de funciones de la CNV.
- Ley 21.382 de inversiones extranjeras.
- Ley 20.643 de régimen de desgravación impositiva para la compra de títulos valores privados.

El Mercado de Capitales tiene una nueva ley

Argentina posee el mercado menos desarrollado de la región, es muy pequeño y se hacía necesario desarrollarlo, se necesitaba una legislación moderna, eficiente y transparente que brindara nuevas alternativas de inversión a los ahorristas.

Se sancionó la ley 27440 que introdujo reformas sobre las formas de financiamiento y la vieja ley 26831 de mercado de capitales. Dado su alcance, abarca un amplio espectro que va desde la creación de nuevos instrumentos financieros como la factura de crédito electrónica (FCE) y derogaciones de artículos de la ley 26831 hasta modificaciones en obligaciones negociables, fondos comunes de inversión, ley de sociedades y pagarés, contratos derivados, seguros, entre otros.

Es una ley que sienta las bases para un desarrollo de mercado de capitales de forma sostenida, que permitirá el acceso al crédito a pymes y personas que hasta hoy tenían vedada dicha opción, significa más oportunidades y generación de empleos para todos los argentinos.

Dada la vital importancia de las pymes y, en particular, sobre el financiamiento empresarial, de destaca lo siguiente:

- FCE Mi Pymes: es un título ejecutivo electrónico que representa servicios realizados o bienes entregados y no pagados, que son emitidos por una Pymes a favor de una gran empresa. El beneficio consiste en poder esperar la fecha de vencimiento del cobro al poder negociarlas en el mercado, con la autorización de la Comisión Nacional de Valores (CNV), conforme la reglamentación que dicte por ser autoridad de aplicación.

- Pagaré bursátil: se modificó el régimen para financiación de pymes a través del mercado de capitales.
- Certificados de Obra Pública (OP): muy importante porque podrán ser negociados en los mercados autorizados por la CNV, conforme con la necesaria reglamentación.
- Obligaciones negociables: modifican su régimen y permiten la suscripción en moneda local, extranjera o en especie, y en el supuesto de que los servicios de renta y amortización sean pagaderos en moneda extranjera, no será de aplicación lo previsto por el artículo 765 del Código Civil y Comercial de la Nación.

Además, permite que el emisor incluya los mecanismos de subordinación que pueden determinarse para la emisión de ON. De esta manera, se agiliza el proceso de emisión y, en los casos que así lo prevea el estatuto social, podrá ser aprobada por el órgano de administración societario, aunque el ingreso al régimen de OP siempre debe ser resuelto por asamblea.

También deroga la obligación de inscribir el aviso de emisión en el Registro Público, debe hacerlo ante CNV, y se amplía el plazo para la delegación de facultades de la asamblea en el directorio a 5 años de celebrada dicha asamblea. Adicionalmente, la ley 27440 estipula que se podrán emitir ON con recurso limitado y exclusivo a determinados activos del emisor, pudiendo constituirse o no garantías sobre ellos (los que responderán ante los acreedores por incumplimientos del emisor).

- Obligaciones negociables garantizadas con autorización de OP: deja de ser obligatoria la sindicatura unipersonal si así está previsto en el estatuto social (modifica el régimen del artículo 264 de la ley general de sociedades).
- Creación del cheque electrónico: para ello el Poder Ejecutivo Nacional deberá, en no más de noventa días, determinar las medidas reglamentarias para ponerlo en operaciones.

No hay duda de que la nueva ley de mercado de capitales agilizará el crédito local e internacional, pero si no se diseña un plan educativo de comunicación para llegar al interior del país, nada cambiará, pues su aplicación incluye el manejo de portfolios integrado con alternativas de cobertura.

Sin el exterminio de la inflación y la baja de costos productivos y tributarios, ninguna mejora tendrá éxito, ya que la inversión productiva y la generación de trabajo son procesos largos que necesitan de estabilidad, apoyo y reglas claras.

La nueva ley de mercado de capitales acerca a Argentina a ser emergente

Siguiendo la publicación de Infonegocios (2019), con solo alcanzar el promedio regional, las empresas argentinas podrían disponer del equivalente de U\$S 70.000 millones en capital para invertir en sus proyectos.

El mercado de capitales argentino tiene un tamaño de entre el 10% y el 25% del de cualquier país de la región, representa solo el 3.6% del PBI, mientras el promedio regional de México, Brasil, Perú, Colombia y Chile es del 15.4% del PBI, o sea, más de cuatro veces el de la Argentina, que se va achicando cada vez más, al punto que desde 2008 a 2015 perdió 450.000

cuentas comitentes. De hecho, operan hoy el 60% de los inversores que operaban hace siete años, concentrado en la ciudad de Buenos Aires.

La deuda emitida por las empresas, en esos mismos países de la región alcanza el 31.8%, en la Argentina el 5%; estos son los números que se pueden cambiar con la ley que beneficiará a las pymes que, siendo tan relevantes para la economía, han encontrado un techo a sus posibilidades de desarrollo e inversión.

Siguiendo con el informe publicado por Infonegocios (2019), las Pymes generan el 70% del empleo en el país y el 50% de las ventas, pero no tienen posibilidades de acceder a financiamiento de mediano y largo plazo. Por ello se vieron obligadas a financiarse el 55% con sus propios recursos, el 90% con cheques hasta 100 días, con créditos bancarios de corto plazo, refinanciando sus deudas cada seis meses, mientras el 4% accede a financiamiento en el mercado de capitales.

Mientras ellas deben cancelar a sus proveedores en plazos de no más de veinte días, quienes hoy les compran les pagan a los premios, sin que cuenten con ninguna herramienta que les de derechos a ejecutar sus facturas. En este sentido, la factura de crédito electrónica Mi Pymes será transmisibles y negociable como un título de valor con carácter ejecutivo para su cobro, y en caso de no ser canceladas se constituyen en un título ejecutivo negociable, pudiéndose ceder o descontar en el mercado de capitales.

Aparece además el pagaré bursátil como nuevo instrumento de financiación a mediano plazo, como así también la creación de fondos de capital privado y fondos de préstamos especializados en pymes.

A su vez, la letra hipotecaria permitirá descontar en el mercado de capitales los créditos hipotecarios y fomentará la utilización de los fondos derivados de esa operación para el

otorgamiento de mayor cantidad de préstamos hipotecarios a mayores plazos, montos y menores tasas de interés que serán ajustables por CER.

Es una ley muy importante para mejorar el financiamiento de la Pymes y para seguir ampliando la oferta de créditos hipotecarios que viene creciendo en forma exponencial en el país, ayudando a que más argentinos cumplan el sueño de la vivienda propia.

En cuanto a los fondos comunes de inversión, se eliminan las asimetrías regulatorias entre los fondos comunes de inversión abiertos y cerrados y se les otorga una mayor aptitud para el financiamiento de la actividad productiva.

Para los fondos cerrados se establece la obligación de realizar sus ofertas con prospecto de oferta pública, ganando transparencia como mecanismo de mayor protección a los inversores. Asimismo, se amplía la cartera de inversión de los fondos comunes de inversión cerrados y se les permite la inversión en activos inmobiliarios, agropecuarios, industriales o de cualquier otro sector o actividad tanto para inversores locales como extranjeros y tendrán la capacidad de construir gravámenes y tomar endeudamiento.

Sobre las obligaciones negociables, se agiliza el sistema de notificación a los deudores cedidos en los casos de constitución de garantías prendarias de créditos presentes y futuros.

Otro de los puntos es que se autorizan las obligaciones negociables en moneda extranjera, entre las virtudes, se destaca que permitir que el riesgo crediticio sea cubierto por un seguro generará confianza y una mayor propensión al otorgamiento de la base nacional de primas de seguros, las mismas podrán actualizarse por el CER y por otros índices aprobados por la normativa vigente.

Tras la recategorización de Argentina a mercado emergente, existe un cambio muy importante de expectativas sobre el mercado, una modificación importante de escenario, todo esto

se suma al impacto de la decisión del MSCI las últimas medidas tomadas por el Banco Central, en especial sobre el Lebac.

Nueva normativa UIF que rige al mercado de capitales

La Unidad de Información Financiera (UIF) dictó la normativa que reemplaza a la Resolución UIF 229/2011 que regía para el Mercado de Capitales en materia de prevención del Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo (LA/FT).

La nueva norma (Resolución UIF 21/2018), plantea un relevante cambio de paradigma en el esquema preventivo. La misma tiene por objeto modernizar el proceso de gestión de riesgos de LA/FT en concordancia con los estándares, las buenas prácticas, guías y pautas internacionales actualmente vigentes, conforme las Recomendaciones emitidas por el GAFI. De tal modo, se pasa de un enfoque formalista a un enfoque basado en riesgos (EBR), lo que le permitirá a los Sujetos Obligados del sector, una vez identificados y evaluados sus riesgos de LA/FT, maximizar sus esfuerzos y asignar sus recursos de manera más eficiente.

La modificación de la normativa se desarrolló en consulta con la Comisión Nacional de Valores (CNV). A su vez, y atento al alto grado de compromiso que se requiere para el cumplimiento de la norma por parte de los agentes del sector, se los invitó a participar del proceso a través de sus respectivas Asociaciones y Cámaras.

La norma recepta las nuevas categorías de agentes que actúan en mercado quedando incluidos los Agentes de Negociación, los Agentes de Liquidación y Compensación y los Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión.

Asimismo, incluye a los fiduciarios financieros que se encontraban alcanzados por la Resolución UIF 140/12, dándoles un tratamiento análogo a los agentes del sector.

Entre los principales cambios que introduce la norma para el sector se destacan:

- La segmentación de los clientes con base al riesgo (bajo, medio o alto), que permitirá la aplicación de medidas de debida diligencia diferenciadas y que admitirá incluso identificar a clientes y cuotapartistas de fondos en el exterior mediante normas de debida diligencia simplificada -siempre que se cumpla con ciertos requisitos en el país de origen- agilizando de tal manera el proceso de identificación, sin debilitar el sistema de prevención de LA/FT.
- Receptando las nuevas tecnologías, se incluyen procedimientos específicos de identificación de clientes no presenciales con impacto directo en la apertura de cuentas comitentes y de cuotapartistas de fondos.
- Se autoriza a los Sujetos Obligados a tercerizar las tareas de identificación y verificación de la identidad de sus clientes.
- Los clientes que inicien una relación comercial o deseen abrir una nueva cuenta, podrán requerirle al sujeto obligado que comparta su legajo de identificación con otros sujetos obligados financieros.
- Los sujetos obligados deben realizar una autoevaluación anual de riesgos, que les permita evaluar y determinar el nivel de riesgo de sus clientes, productos y servicios, canales de distribución y zonas geográficas.
- Se establece la revisión externa independiente acerca de la calidad y efectividad del sistema de prevención de LA/FT del sujeto obligado, por profesionales con experticia acreditada en la materia.

- Los grupos de dos o más entes pertenecientes a una misma organización económica y/o societaria, podrán designar un único oficial de cumplimiento corporativo, e implementar un único comité de prevención de LA/FT.
- Se prevé la posibilidad, tomando en consideración la estructura y características del sector, de que los sujetos obligados puedan prescindir del comité de prevención de LA/FT y del equipo de soporte del oficial de cumplimiento.
- Se establece un tratamiento diferencial respecto de los agentes de negociación que podrán realizar la autoevaluación en forma bianual atento su estructura y las características de su operatoria.
- Respecto al incumplimiento parcial o defectuoso de cualquiera de las obligaciones y deberes establecidos en la presente resolución, se menciona que, en virtud de la valoración de su impacto, la UIF podrá aplicar acciones correctivas proporcionales.

“Con esta reforma, la UIF contribuye a fortalecer la integridad y transparencia del mercado de capitales en línea con los estándares y mejores practica internacionales”, destacó Mariano Federici, Presidente de la UIF. Y agregó: “de este modo, se alienta la inversión sana al sector, preservando el orden económico financiero”.

Por su parte, Marcos Ayerra, Presidente de la CNV, subrayó: “Esta resolución actualiza la normativa anti-lavado, con flexibilizaciones para los actores pequeños, y habilita el onboarding digital y la colocación internacional de fondos argentinos, temas clave para el desarrollo de nuevas tecnologías y la integración internacional de nuestros mercados” (Argentina Gob.ar Marzo 2018).

Índices bursátiles

Siguiendo a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), los índices bursátiles son utilizados para reflejar el rendimiento de un mercado a través del tiempo en base a las variaciones de precio que sufren los instrumentos que conforman el mismo

Son, por ende, una medida estadística y proveen a los inversores de un punto de referencia para analizar la evolución de los mercados de su interés. En lo que respecta al mercado de capitales en Argentina, existen diversos índices, a saber:

- Índice Merval (Merval): es el índice más difundido por los medios dentro del mercado accionario local y se publica su evolución de manera diaria.
- Índice Merval Argentina (M.AR): si bien se basa en la metodología del Merval, fue desarrollado con el objetivo de reflejar el progreso de las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires únicamente.
- Índice Merval 25 (M.25): es el único que mantiene el número de instrumentos que contiene fijo y mediante cuyas características se busca reflejar el desarrollo de las 25 acciones componentes.
- Índice Burcap (Burcap): es un índice que se basa en la capitalización bursátil en vez de la liquidez del mercado, como es el caso del Merval.
- Índice General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (IGBCBA): es aquel que se compone del mayor número de activos, en comparación a los anteriores, debido a su metodología de cálculo.
- Índice de Bonos IAMC (IB.IAMC): se elaboró debido a la necesidad de observación de la evolución del mercado de títulos públicos local.

Marco metodológico

La metodología incluye el tipo de investigación, las técnicas y los procedimientos que serán utilizados para llevar a cabo el proyecto de investigación. Es el cómo se realizará el estudio para responder al objeto de estudio planteado.

Conviene precisar términos como metodología, método y técnica.

Según Salgado Légalo (2007), por metodología se entiende el conjunto de medios teóricos, conceptuales y técnicos de una disciplina para la obtención de sus fines. Por método, camino que hay que seguir para acceder al análisis de los distintos objetos que se pretenden investigar. Las técnicas aluden a procedimientos de actuación concreta y particular de recogida de información relacionada con el método de investigación que estamos utilizando.

La utilización de una técnica u otra dependerá del marco de investigación a realizar.

Siguiendo a Oscar Peñate (2011), la investigación es un proceso mediante el cual el investigador se plantea preguntas con el fin de obtener un nuevo y mejor conocimiento. Las investigaciones se originan en ideas, y el proceso de la metodología de la investigación no es una receta mágica, está establecido y cada paso aporta gran información.

La investigación aplicada busca la generación de conocimiento con aplicación directa a los problemas de la sociedad.

En el presente ensayo como trabajo final de grado se utilizará el método PIA, o Proyecto de Investigación Aplicada.

El criterio abordado en dicha investigación será inductivo, siendo el mismo un método científico que obtiene conclusiones generales a partir de premisas particulares, puede distinguirse en este método la observación de los hechos para su registro, la clasificación y el estudio de estos

hechos, la derivación inductiva que parte de los hechos y permite llegar a una generalización; y la contrastación.

En esta clasificación las unidades temáticas no surgen de una estructura teórica restrictiva sobre los datos, se van construyendo con el avance del examen sucesivo que se realiza a los datos recolectados.

En este sentido, se operará realizando generalizaciones amplias apoyándose en observaciones específicas, esto es así porque en el razonamiento inductivo las premisas son las que proporcionan la evidencia que dota de veracidad una conclusión.

El tipo de análisis seleccionado para esta investigación será cualitativo, estudiando la realidad en su contexto natural, no descubriendo sino construyendo significados.

La investigación cualitativa recoge los discursos completos de los sujetos, para luego proceder a su interpretación, analizando las relaciones de significado que se producen en una determinada cultura o ideología.

Siguiendo a Taylor y Bogdan (1984), el objeto de la investigación cualitativa es el de proporcionar una metodología de investigación que permita comprender el complejo mundo de la experiencia vivida desde el punto de vista de las personas que la viven.

Las características básicas de los estudios cualitativos se pueden resumir en que son investigaciones centradas en los sujetos, que adoptan la perspectiva del interior del fenómeno a estudiar de manera integral o completa.

El proceso de indagación es inductivo y el investigador interactúa con los participantes y con los datos, busca respuestas a preguntas que se centran en la experiencia social, cómo se crea y cómo da significado a la vida humana.

Atendiendo a la profundidad del análisis los estudios cualitativos se pueden clasificar en:

- Estudios descriptivos: diseños etnográficos, diseños fenomenológicos, diseños biográficos o narrativos, diseños investigación acción, diseños documentales.
- Estudios interpretativos: teoría fundamentada, inducción analítica.

Técnicas a utilizar para la recolección de datos

- Uso de documentos: se plantea la técnica documental para la recolección de información en la investigación, porque es fundamental conocer los múltiples documentos de diversa índole que han generado, y se continúan generando a través de las instituciones o ámbito individual.

De allí la importancia que tiene, ya que además de ayudar en la construcción del marco teórico referencial de la investigación, permite conocer diversos aspectos históricos, contextuales (demográficos, cronológicos, etc.) normativos y otros, ya que los documentos son concebidos como consecuencia de los múltiples y complejos procesos sociales que ocurren y no pensado para el desarrollo de la investigación.

- - Observación: la observación es y ha sido un eje esencial en la construcción del conocimiento, es una técnica de recolección de datos que consiste en observar el objeto de estudio en un contexto particular sin intervenir ni alterar el ambiente en el que el objeto de estudio se desenvuelve, observando y registrando hechos, fenómenos, casos, acciones, situaciones, que se producen para analizarlos y obtener determinada información necesaria para una investigación.

La observación tiene la capacidad de describir y explicar el comportamiento, al haber obtenido datos adecuados y fiables a conductas, eventos y situaciones perfectamente identificadas.

- Uso de internet: en esta infinita fuente de datos y contenidos se puede encontrar cientos de recursos y materiales para poder investigar sobre diferentes temáticas. Este medio ofrece plataformas que contienen diferentes tipos de textos y contenidos audiovisuales muy útiles a la hora de buscar información, que a su vez permite encontrar actualizaciones siendo necesario recurrir a fuentes de calidad y confiables.

Entre las plataformas se pueden encontrar bibliotecas digitales que permiten acceder a una infinidad de libros y documentos originales.

Internet pone a disposición herramientas de búsqueda de información, como los motores de búsqueda horizontales (Google, Bing, Yahoo, Wikipedia, Ask, Alta vista), entre otros; motores de búsqueda singulares (Wolfram alpha, Quandl, Znanjan), entre otros; directorios de preguntas y marcadores sociales, metabuscadores, y buscadores no convencionales (directorios y motores de búsqueda académicos y de investigación).

- Libros de texto: leer, analizar, y recoger información valiosa de bibliografía escrita en el campo pertinente de estudio, presentada por distintos autores.

El libro, sigue siendo aún uno de los representantes más claros y más importante de la cultura.

Sin menoscabo de soporte, textual, gráfico, electrónico, cuando se trata de leer para investigar todas las informaciones conviven y se enriquecen mutuamente cuando se trata de fundamentar un estudio.

- Medios audiovisuales: televisión, radio, periódicos, en los cuales se encuentra información de momento, instantánea, actualizada.

Herramientas a utilizar en la investigación

Análisis FODA

En el presente trabajo se utilizará como herramienta el Análisis o Matriz FODA, como herramienta de planificación estratégica, es una técnica para el análisis de problemas en el contexto, la cual ha sido diseñada para realizar un análisis interno (Fortalezas y Debilidades) y externo (Oportunidades y Amenazas) en una empresa, mercado, a una persona o cualquier situación que se necesite un análisis o estudio.

Seguendo a Philip Kotler (2014), se definen los componentes de este análisis:

- **FORTALEZAS:** situación de competencia, elementos o factores que estando bajo control mantienen un alto nivel de desempeño, ventajas o beneficios presentes con posibilidades atractivas en el futuro.

Ejemplos: finanzas sanas, recursos humanos eficaces y eficientes, habilidades y destrezas importantes para hacer algo, costos bajos, servicios competitivos, imagen institucional reconocida, entre tantas otras.

- **DEBILIDADES:** significa una deficiencia o carencia, bajo nivel de desempeño, denota una desventaja, posibilidades poco atractivas para el futuro, constituyen obstáculos para la consecución de objetivos aun cuando se tiene el control. Al igual que las fortalezas éstas pueden manifestarse a través de los recursos, habilidades, tecnología, etc.
- **OPORTUNIDADES:** circunstancias del entorno que son potencialmente favorables, pueden ser cambios o tendencias que se detectan y pueden ser utilizadas ventajosamente para superar o alcanzar objetivos.
- **AMENAZAS:** factores del entorno que resultan en circunstancias adversas, en situaciones de riesgo, pueden ser cambios o tendencias que se presenten repentinamente o en forma paulatina las cuales crean una situación de incertidumbre.

El análisis FODA, emplea los principales puntos de un contexto e identifica aquellos que ofrecen oportunidades y los que representan amenazas, por tal motivo se adapta perfectamente al objeto de esta investigación.

Análisis PEST

Siguiendo a Michael Porter (2016), PEST o PESTEL, es un instrumento que facilita la investigación, ayuda a definir el entorno, analizando una serie de factores cuyas iniciales son las que le dan el nombre. Se trata de factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos.

Por el valor de la información que arroja y lo práctico que resulta su uso, es una de las herramientas más utilizadas en todo tipo de organización.

Su creación se debe a dos teóricos Liam Fahey y V.K. Narayanan que plantaron las bases de este nuevo método de estudio.

Esta herramienta se puede aplicar a numerosos casos, facilita la descripción en detalle del contexto y ayuda a comprender el crecimiento, declive, dificultades, retos que se puede presentar.

Es de aplicación amplia, permite conocer en detalle las tendencias que marcarán el futuro del mercado, y en tal sentido fue seleccionado para el desarrollo de esta investigación.

Las herramientas seleccionadas y objetivos planteados

Tabla 1

Las herramientas metodológicas y sus objetivos

Objetivos	Herramientas a aplicarse
Investigar la estructura e instituciones que conforman el mercado de capitales argentino.	<ul style="list-style-type: none"> • Observación directa. • Narración descriptiva. • Recolección de información y marco teórico.
Conocer e identificar las diferentes opciones de inversión del mercado de capitales argentino.	<ul style="list-style-type: none"> • Observación directa. • Recolección de información y marco teórico.
Analizar requisitos, metodología y operatoria de inversión en Argentina.	<ul style="list-style-type: none"> • Análisis cuantitativos. • Análisis cualitativos. • Cuadros comparativos.
Determinar ventajas y desventajas de invertir en este mercado argentino.	<ul style="list-style-type: none"> • Cuadros

Fuente: elaboración propia

La actualidad

Siguiendo el informe semanal de Stock Brokers SA (2019), es posible analizar la situación del mercado de capitales al 20 de agosto de 2019. Se mostró en las últimas semanas una caída histórica de los activos argentinos tras el cambio de escenario político. El S&P Merval finalizó una semana para el olvido acumulando un rojo del 31.5%. En tanto en el inicio de semana los principales ADRs cerraron con fuertes pérdidas de hasta el 16% (Grupo Supervielle y Grupo Financiero Galicia), mientras que los bonos cayeron 6% y el riesgo país cerró en 1.875 puntos.

El gráfico siguiente muestra la evolución del Merval en el último año:

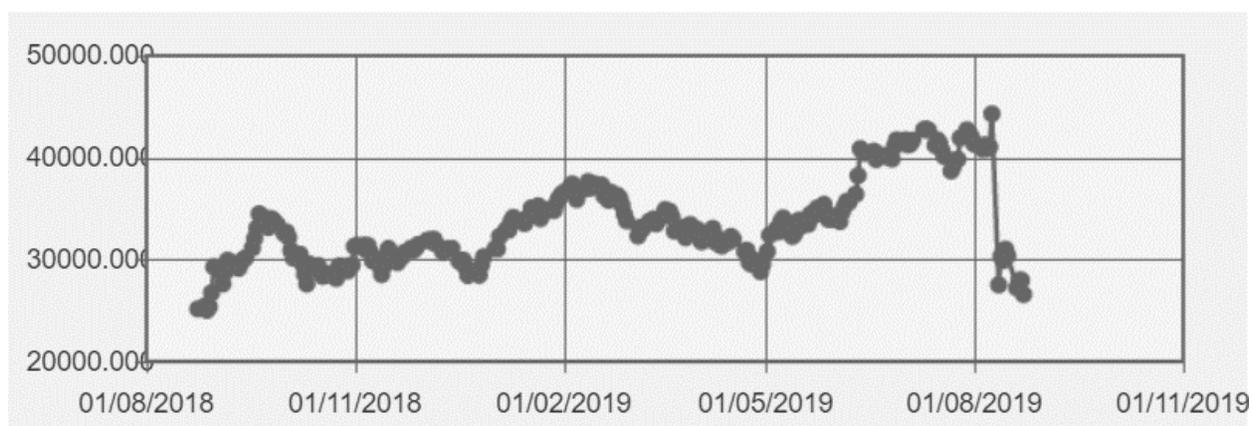


Figura 2: evolución del Merval en el último año

Fuente: El Cronista, 2019

Tal como lo indica el informe semanal de Stock Brokers SA (2019), luego de los resultados el mercado tuvo una de sus peores caídas históricas. el índice Merval cedió -37,35% en un día, y los ADRs perdieron hasta el 60% de su valor. de Las Paso el 10 de agosto de 2019.

La reacción fuertemente negativa ante la alta probabilidad de que Alberto Fernández sea el próximo presidente, tuvo su contagio también en la renta fija (AO20 -25% y AY24 -32,54% en un día), como también en el mercado cambiario, con un dólar que cerró la semana \$55 (+21,33%).

En la semana, las únicas subas del panel líder fueron ALUA (+11.7%) y MIRG (+11,2%) mientras que las peores bajas fueron TRAN (-50.7%), EDN (-49.29%), y CEPU (-44.5%). Pasando a la renta fija, los bonos en dólares sufrieron importantes pérdidas en la semana con rendimientos que oscilan entre 14% y 44%, con duraciones que van de 1 a 7 años.

En cuanto al mercado cambiario, el BCRA3500 finalizó en \$56.44 mientras que en el mercado minorista la divisa cerró en torno a los \$58. De esta manera, el dólar saltó alrededor del 25% en una semana colmada de incertidumbre política y financiera.

En este escenario, la tasa de LELIQ quedó contra el techo del 75% avanzando 11.1 desde el 63.71% del viernes previo a las PASO. Por otro lado, se dio a conocer el dato de inflación de Julio en 2,2%, por debajo de lo esperado, pero con poco impacto, dada la devaluación reciente y la nueva aceleración inflacionaria que se espera en el mes de agosto.

La evolución del dólar

Siguiendo el informe semanal de Stock Brokers SA (2019), el gráfico siguiente muestra la evolución del dólar:

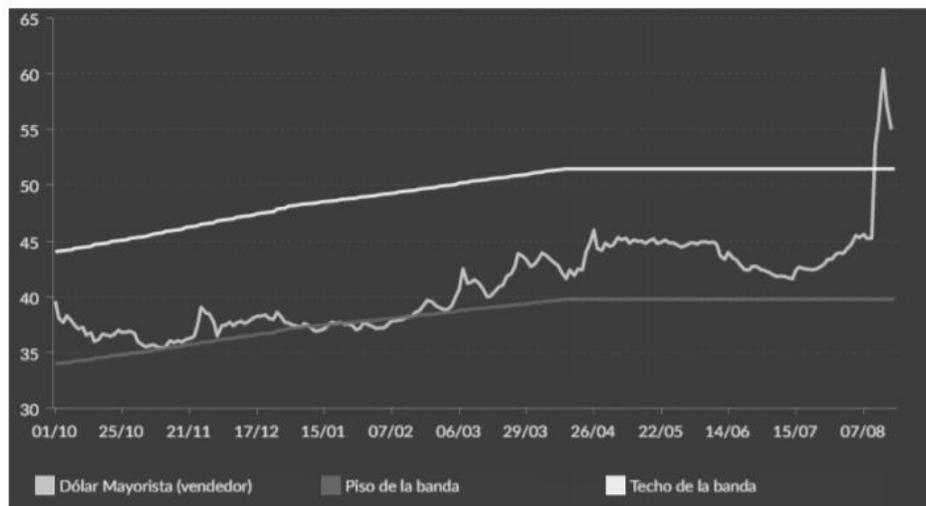


Figura 3: la evolución del dólar

Fuente: Stock Brokers SA, 2019

Entre las principales noticias que causaron impacto negativo en los bonos, la agencia Fitch Ratings y Standard & Poor's le bajaron 3 la nota crediticia a la Argentina. Puntualmente Fitch bajó la calificación de Argentina de “B” a “CCC” en medio de la incertidumbre política y financiera tras el escenario post PASO.

Además, anticiparon una contracción del PBI de 2.5%, por arriba del 1.7% estimado previamente, fundamentado en el deterioro macroeconómico y el endurecimiento de las condiciones financieras.

El mercado mundial

Siguiendo el informe de Stock Brokers SA (2019), en el comienzo de la tercera semana de agosto los principales índices bursátiles finalizaron en alza. En un día en el cual el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, volvió ejercer presión sobre la Reserva 4 Federal, para insistir en

que se requiere un ajuste de las tasas de interés aún mayor al recorte de 25 puntos base realizado el pasado 31 de julio. Así el Dow Jones cerró en 7.732 puntos, el S&P 500 en 2.926 unidades y el Nasdaq en 7.764 puntos.

En tanto las bolsas europeas subieron, con un rebote del mercado alemán inspirado en Deutsche Bank y mientras los inversores aplaudían los planes de Alemania y China para contrarrestar la ralentización económica.

Por su parte, las acciones chinas subieron más del 2%, su mejor nivel desde principios de julio, mientras los inversores aplaudieron el último estímulo de Pekín para apuntalar la economía. El índice CSI300 subió un 2,2% a 3.791,09 puntos mientras que el Shanghai Composite ganó un 2,1% a 2.883,10 puntos. Por su parte el Nikkei japonés cerró con alza de 0,71% a 20.563,16 puntos.

Precisamente en las últimas ruedas financieras, la curva de tipos de interés quedó invertida entre los bonos a dos y diez años, una señal que indica que en los próximos 22 meses la economía de 5 Estados Unidos experimentará una recesión. Y en un contexto de guerra comercial todavía vigente y sin señales claras de resolución, creó en el mercado global un claro indicio de potencial recesión que llevó preocupación a los inversores.

En cuanto al mercado de la deuda, el rendimiento de los bonos norteamericanos a diez años quedó en 1.55% tras haber alcanzado mínimos de tres años en la semana impulsados por los temores de una potencial recesión económica. En el mercado de monedas, el DXY Index –DXY- aumentó marginalmente en el día hasta 98.20 acumulando en la semana una apreciación del 0.7%.

Análisis PEST

No hacen falta estudios específicos para detectar las características ciclotímicas que caracterizan al país, “este país cada diez años explota”, no estamos condenados ni al éxito ni al fracaso, creo en lo personal que estamos condenados al “vértigo”, “la normalidad en Argentina está considerada como innovación” y...”la búsqueda de innovación para la normalidad”...así escribe Guillermo Oliveto, especialista en tendencias sociales y de consumo, en su artículo en La Nación, 2018.

Aspectos económicos

Entre 2017 y comienzos del 2019, la situación política de la Argentina se vio perturbada por las tensiones cambiarias que provocaron el abandono de las metas de inflación y su relajación en los siguientes años. Esta situación en el mercado de cambios era factible teniendo en cuenta el creciente déficit de cuenta corriente y el consecuente endeudamiento externo.

Durante la gestión de Mauricio Macri, para hacer frente a las tensiones cambiarias el gobierno tomó la inesperada decisión de acudir al FMI para acceder a financiamiento en dólares a tasas menores a las del mercado. Pero esta alternativa puede tener costos políticos reputacionales considerando la experiencia negativa del país con el organismo internacional durante la década de 1990 y principios de los 2000, y las condicionalidades en materia de política económica asociadas al acuerdo.

Relacionado con las exigencias del acuerdo en materia fiscal, el gobierno parece decidido a mantener el proceso de incremento en el precio en las tarifas de los servicios públicos y

transporte. Al respecto, el Congreso promulgó una ley impulsada por la oposición que retrotraía los últimos aumentos, pero horas después el presidente decidió vetar la ley, dejándola sin efecto y manteniendo la suba de precios.

En los primeros largos meses, del anterior año 2017, se pudieron registrar distintos momentos, y microclimas muy variados, análisis de todo gusto y color sobre el malhumor social, inflación, tarifas, descoordinación entre actores claves del gobierno en el manejo de la economía.

Para frenar el paro el Gobierno le propuso un 5% a la C.G.T, el ministro de hacienda Nicolás Dujovne propuso “un puente salarial” para tratar de desactivar el tercer paro que impulsa la central contra la política económica oficial.

El presidente argentino anuncia cambios ministeriales tras la depreciación de la moneda: la crisis cambiaria que sufre Argentina por la depreciación del peso frente al dólar en los dos últimos meses generó un cambio ministerial, el presidente Macri anunció que Dante Sica y Javier Iguacel serán los nuevos ministros de Producción y Energía respectivamente.

La bolsa argentina se hunde afectada por las ventas en acciones financieras y energéticas: el mercado bursátil argentino operaba con fuertes bajas desde junio de 2018 afectado por desarmes de posiciones especialmente en los segmentos financiero y energético, ante persistentes ventas en un contexto de marcada aversión global al riesgo.

La dolarización de carteras induce a la caída en la paridad del peso en momentos que la plaza se encuentra abastecida por el accionar del Banco Central.

El índice líder Merval perdía puntos, operadores estiman que el próximo nivel de soporte para el referencial Merval se ubicara en 26000 puntos.

El precio se depreciaba, el precio de la franja informal se mantenía equilibrado con pocos negocios de importancia, los bonos extrabursátiles caían.

Aspectos sociales

El principal debate del Congreso de los últimos meses es la Ley de Interrupción Voluntaria del Embarazo. En la actualidad, la interrupción del embarazo (aborto) es punible penalmente tanto para los médicos, parteras y farmacéuticos involucrados, como para la embarazada.

La Ley, que se aprobó recientemente por un exiguo margen en la cámara de Diputados y que ahora debe discutirse en la de Senadores, contempla que “toda mujer tiene derecho a decidir voluntariamente la interrupción de su embarazo durante las primeras catorce semanas del proceso gestacional” y este plazo se elimina en los casos de violación, riesgo de la salud física, psíquica o social de la mujer, o si existen malformaciones fetales graves.

Más de 250 femicidios tuvo Argentina en 2017: el reporte de la Corte suprema menciona 22 femicidios vinculados, que incluye homicidios cometidos para causarle sufrimiento a una mujer y muertes de otras personas en caso de violencia machista, al incluir estos casos se busca visibilizar integralmente los efectos letales de la violencia de género, informó la Oficina de la Mujer de la Corte Suprema en el Registro de Femicidios de la Justicia Argentina.

Aspectos políticos

El gobierno, reflejado en las palabras del presidente Mauricio Macri en la Asamblea Legislativa del 1° de marzo de 2018, decidió pragmáticamente entrar en una nueva etapa que le dé altas chances de lograr el único e innegociable objetivo, la reelección en el 2019 y una mayoría legislativa con quórum propio al menos en Diputados.

El actual presidente remarca que el mundo reconoce que estamos haciendo las cosas bien, luego de que se oficializara la reinclusión de Argentina como “mercado emergente” en el mercado, y lo atribuye al resultado de un trabajo intenso por parte del gobierno, sostiene que se recuperará el status perdido en el año 2009 donde Argentina se consideró un mercado fronterizo, límite, por la aplicación de políticas económicas que produjeron aislamiento, estancamiento y desconfianza entre los inversores.

Esta reclasificación promete que muchas empresas inviertan en nuestro país, teniendo acceso a capital más barato y de esta manera generar nuevos empleos.

La Asamblea General de la Organización de los Estados Americanos (OEA), aprobó reclamo de Argentina por las Islas Malvinas, el canciller argentino Jorge Faurie puso de relieve que la cuestión de las islas, fue y será un tema central para todos los argentinos.

El mercado de capitales argentino y las opciones que ofrece

En base al primer y segundo objetivo específico del presente trabajo, se desarrolla a continuación la estructura y las instituciones que conforman el mercado de capitales argentino, para contar con un mayor conocimiento del tema, para luego proseguir con el reconocimiento y la identificación de las opciones de financiación que ofrece.

Breve reseña histórica del mercado de capitales

Allen Gale (1988), exponen que el proceso de intermediación financiera se remonta hasta civilizaciones primitivas, donde en el Valle de la Mesopotamia (Babilonia y Asiria) existían al menos dos firmas financieras miles de años antes de Cristo. Sin embargo, los contratos financieros volvieron a un estado primitivo durante la Edad Media.

Siguiendo con los mismos autores mencionados, los instrumentos de participación en el capital (acciones o equities) y de deuda (bonos privados o públicos, o bonds) fueron desarrollados en el siglo XVI. Las principales características entre ambos instrumentos de financiamiento están dadas porque los instrumentos de deuda tienen un compromiso de pago especificado en el interés (renta fija) mientras que los instrumentos de capital no (renta variable); por otro lado, la deuda tiene un compromiso de devolución del capital en un plazo determinado mientras que en general los instrumentos de capital no, ya que participan de ganancias y de pérdidas.

La primera empresa en emitir acciones (joint stock company) de manera pública de la que tenga referencia fue la Russia Company fundada en 1533, mientras que el primer bono “verdadero” fue el Grand Parti, emitido por el Gobierno francés en 1555, de acuerdo a Allen y Gale.

Posteriormente surgieron títulos convertibles y acciones preferidas, siendo estas últimas populares debido a la regulación que limitaba los préstamos a las firmas a un tercio o menos de su capital suscrito.

De acuerdo a lo que sostienen Allen y Gale, el desarrollo de mercados secundarios dio lugar a prácticas de comercialización más sofisticadas, que a su vez generaron el espacio para innovaciones financieras. Los mercados secundarios vienen dados por los ámbitos donde los instrumentos financieros ya emitidos son comercializados.

Aspectos que definen los mercados de capitales

Siguiendo a Dapena Jose Pablo (2015), hay varios aspectos que facilitan el desarrollo de un mercado de capitales:

- Un marco jurídico estable y un correcto funcionamiento de la justicia.
- Definición clara de los derechos de propiedad.
- Establecimiento del precio de intercambio de recursos presentes y futuros.

Instituciones del mercado de capitales

Siguiendo a Luis María Corsiglia (2017), dentro de Argentina las instituciones que conforman el mercado de capitales son:

- Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Mercado Abierto Electrónico.

- Caja de Valores SA.
- MATBA-ROFEX.
- Bolsas y mercados del interior.
- Comisión Nacional de valores como órgano contralor.

Seguendo a la Comisión Nacional de Valores (2019), las instituciones mencionadas se organizan de acuerdo al siguiente esquema:

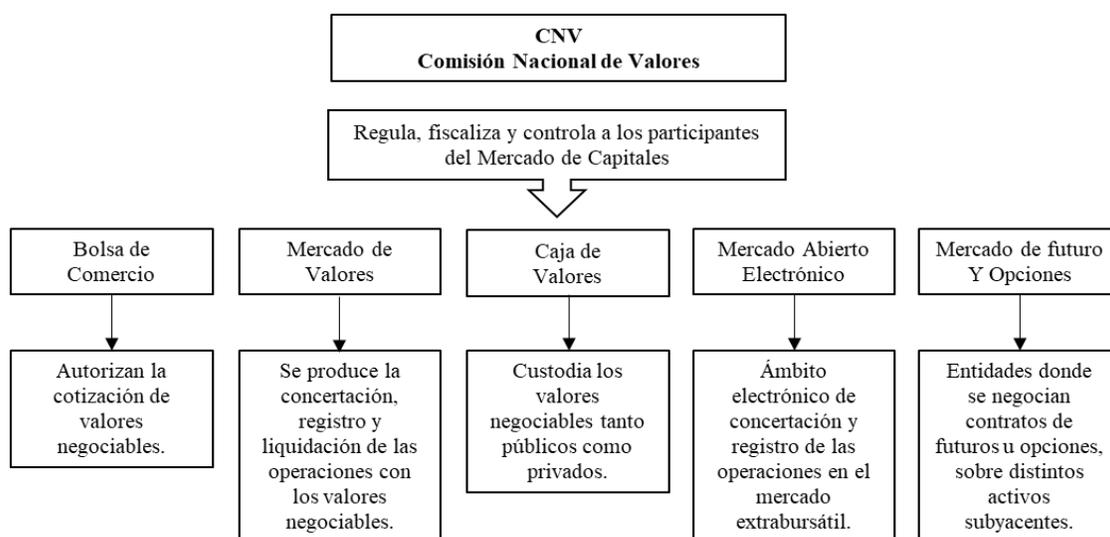


Figura 4: Estructura del mercado de capitales argentino

Fuente: Comisión Nacional de Valores (2019)

En la cúspide se encuentra la Comisión Nacional de Valores (CNV), una entidad creada por la Ley de oferta pública número 17.811 y su objetivo principal es la de otorgar la autorización de la oferta pública de los valores emitidos por empresas. Su trabajo consiste en regular, fiscalizar y controlar a los restantes participantes del mercado de capitales. Se encarga, además, de proteger los derechos del inversor, la transparencia de los mercados y la correcta formación de precios.

Tanto las Bolsas de Comercio, Mercados de Valores y la Caja de Valores conforman el sistema bursátil, que es aquel que provee del marco institucional al brindar un entorno operativo, administrativo y regulatorio acorde para asegurar el correcto funcionamiento del mercado de capitales.

La bolsa de valores brinda la operatividad que demandan las operaciones financieras a partir de la supervisión y el registro llevados a cabo por los movimientos de los oferentes y demandantes, y además brinda información calificada respecto de cotizaciones y de la situación financiera y económica de las empresas.

La bolsa de comercio está legalmente autorizada para admitir, suspender y cancelar la cotización de valores negociables, según sus propios reglamentos, aprobados por la Comisión Nacional de Valores. En Argentina existen varias Bolsas de Comercio con y sin Mercados Adheridos.

La caja de valores es la única depositaria del país que bajo la figura del depósito colectivo efectúa la custodia de valores negociables tanto públicos como privados, facilitando las transacciones de los mismos en el marco de seguridad y privacidad exigido por la ley 20.643 y normas complementarias, bajo el contralor de la Comisión Nacional de Valores.

Como complemento, el Mercado Abierto Electrónico es el encargado de registrar aquellas operaciones de características extrabursátiles, mientras que los Mercados de Futuros y Opciones se encargan de la negociación de instrumentos financieros derivados.

El sistema bursátil argentino

Seguendo al Mercado de Valores de Buenos Aires (2019), se diagrama a continuación la composición del sistema bursátil de Argentina:

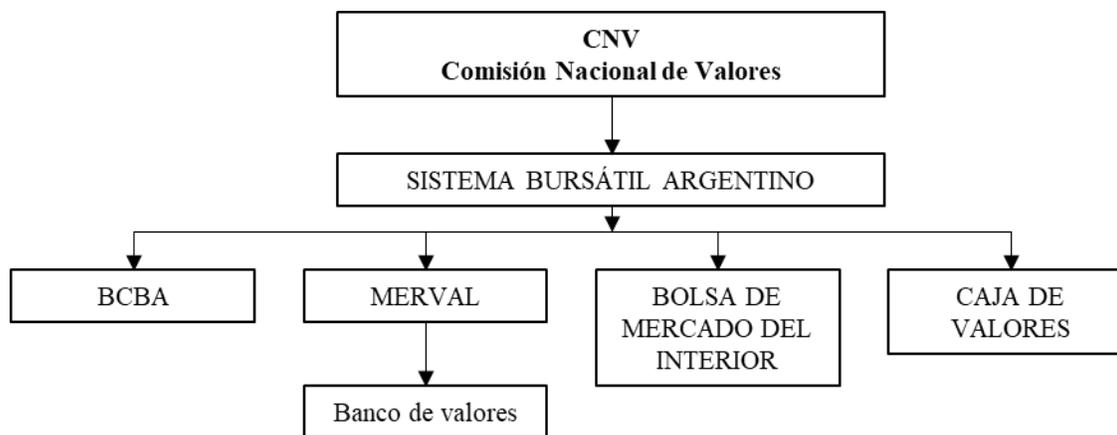


Figura 5: Estructura del sistema bursátil argentino

Fuente: Mercado de Valores de Buenos Aires (2019)

Seguendo a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), si bien en la mayoría de los países se cuenta con una Bolsa de Valores, en Argentina no se tiene tal institución, sino que la misma está compuesta por dos entidades bien diferenciadas.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) es una asociación civil sin fines de lucro fundada en el año 1854 y que se encuentra vinculada a la negociación de valores al constituir y administrar un centro de cotización. Sus principales funciones son, por lo tanto, delinear los requerimientos para la cotización de valores negociables, autorizar y suspender la cotización de cualquiera de estos y por último difundir y registrar las cotizaciones periódicas y la información de aquellas empresas que cotizan en la misma.

Entre sus principales objetivos se pueden destacar:

- Facilitar a sus socios toda clase de negocios lícitos y operaciones mercantiles, cuidando su realidad, legalidad y seguridad.
- Cumplir las funciones que le confieran las disposiciones legales en todo lo referente a la cotización de títulos valores y auspiciar su realización.
- Auspiciar la realización de transacciones en monedas, metales preciosos, giros, letras de cambio, papeles de crédito comerciales y todo otro bien, servicio o mercadería.
- Asegurar la veracidad del registro de las operaciones realizadas en sus recintos y su publicación para informar el precio corriente de los bienes y servicios negociados.
- Procurar, mediante peticiones a la autoridades e instituciones que crea corresponder, una adecuada legislación relativa al comercio, producción, finanzas, y economía en general.
- Efectuar estudios e investigaciones referentes a las materias expresadas en el punto anterior.

Por otra parte, el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (Merval), si bien está adherido a la BCBA, cumple el rol operativo de la misma ya que es donde se realizan las negociaciones de los valores negociables y reúne a todos los Agentes y Sociedades de Bolsa.

Fundada en el año 1929, el Merval determina las operaciones que pueden llevarse a cabo por estos últimos, quienes son los encargados de negociar los valores negociables por parte de sus clientes, y provee de la reglamentación correspondiente a la cual se deben someter.

La Caja de Valores S.A., por último, es una institución fundada en el año 1974 y que tiene como principales accionistas a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y al Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Su rol dentro del esquema presentado consiste en actuar como la entidad depositaria y de custodia de los valores negociables que se negocian.

Entre sus otras funciones se encuentran el pago de dividendos, rentas y amortizaciones, como también el envío de resúmenes de cuenta trimestrales con las tenencias de los inversores y los movimientos efectuados en tal período.

Más allá de los entes oficiales que regulan el mercado de capitales, cabe mencionar también la intervención de los Agentes y Sociedades de Bolsa. Es requisito indispensable concurrir a uno de estos si se pretende negociar valores negociables en el mercado ya que, al estar todos estos adheridos al Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., se garantiza la concentración de las operaciones de esta índole.

Más aún, son los únicos autorizados a llevar a cabo tales procedimientos de acuerdo a lo establecido en las normativas de la institución anteriormente mencionada. Estas personas, o sociedades, negocian por cuenta y orden de sus clientes en base a los requerimientos de los mismos.

Mediante el siguiente esquema se muestra una diagramación básica de la dinámica entre aquellas instituciones:



Figura 6: esquema de inversión en Argentina

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019)

Sistemas de compensación y liquidación

Siguiendo a Dapena Jose Pablo (2015), el Merval utiliza un sistema de compensación y liquidación diseñado respetando las normas internacionales, cuyo objetivo es asegurar el cumplimiento del principio de entrega de títulos contra el pago correspondiente (DVP = “delivery versus payment”), dentro del plazo establecido en la concertación de la transacción. Las obligaciones a liquidar se calculan compensando por balance multilateral, donde el Merval es contraparte de todas las operaciones y cada participante tiene una posición por cada especie y moneda.

Para efectuar los movimientos finales de liquidación, el Merval utiliza los servicios de la depositaria de títulos Caja de Valores S.A. (para la compensación de títulos) y de las entidades

bancarias liquidadoras de fondos (particularmente el Banco de Valores, para la liquidación de fondos).

Sistemas de garantía

Siguiendo a Dapena Jose Pablo (2015), el Merval garantiza todas las operaciones del Mercado de Concurrencia y aquellas explícitamente distinguidas como “garantizadas” de la Rueda Continua. Aquí garantizar significa que cuando un operador no puede liquidar una operación, el Merval le responde a su contraparte. En los casos de las llamadas “operaciones abiertas”, es decir, las de plazo, incluidas las opciones, el Merval exige un margen de garantía a cada operador, sin compensar las posiciones entre clientes.

Instrumentos financieros que ofrece el mercado de capitales

Como se ha desarrollado a lo largo del marco teórico del presente trabajo, en donde se definen las características y estructura del mercado de capitales, se da por entendido que los instrumentos financieros son un modo de contrato (por así llamarlo), que otorgan derecho sobre un flujo de fondos futuros a sus propietarios. Entre las principales razones por las cuales se acude a este tipo de financiación son:

- Financiar capital de trabajo.
- Financiación adquisiciones de activos fijos.
- Financiar deudas.
- Cubrir déficits financieros.

Como se ha mencionado, estos instrumentos de deuda pueden ser públicos o privados, dependiendo de que su emisor sea el estado o alguna empresa privada, respectivamente. Por ejemplo, si el Estado necesita cubrir un vencimiento de deuda ya emitida, o un déficit fiscal, utilizará el instrumento título público (digamos un bono nacional), donde el emisor es el Estado Nacional, y el inversor le está prestando dinero al Estado Nacional, que éste le devolverá pagándole un cierto interés (renta), y devolviendo el capital (amortización) en los tiempos y formas prefijados. Esta emisión del instrumento se coloca en el mercado primario y es adquirido por un inversor privado o institucional (bancos, fondos de inversión, etc.) locales y/o extranjeros y luego eventualmente es comercializado en el mercado secundario.

Es de importancia reconocer la diferencia entre mercado primario y secundario de instrumentos. Cuando los mismos son emitidos por primera vez (por ejemplo, acciones o títulos públicos) por el emisor, sea el Estado o una empresa, se dice que es una colocación primaria, ya que el instrumento es nuevo, recién se origina, y el producto de recurso de dinero por su emisión es recibido por el emisor. Por el otro lado, cuando se comercializan instrumentos ya creados, se comercializan en mercados secundarios, y los recursos originados en la venta de los mismos son recibidos por el inversor o comprador original, y no por el emisor.

La relación entre el emisor (la empresa o estado que busca financiamiento) y el inversor (que busca una rentabilidad positiva comprando acciones o bonos en el mercado primario o secundario) se realiza a través de un intermediario (Agente o Sociedad de Bolsa) que son los que se encuentran autorizados para comercializar los instrumentos, como ya se ha desarrollado con anterioridad.

El mercado de capitales ofrece una diversidad de instrumentos de inversión – financiación, direccionados a una gran variedad de actores que forman parte del mismo. Así se puede brindar la

siguiente clasificación general de los instrumentos financieros negociados en la Argentina (mencionada en el marco teórico):

- Instrumentos de renta variable.
- Instrumentos de renta fija.

Cada uno incluye varias opciones de financiamiento, las cuáles se muestran en el cuadro que sigue y definen en los apartados posteriores:

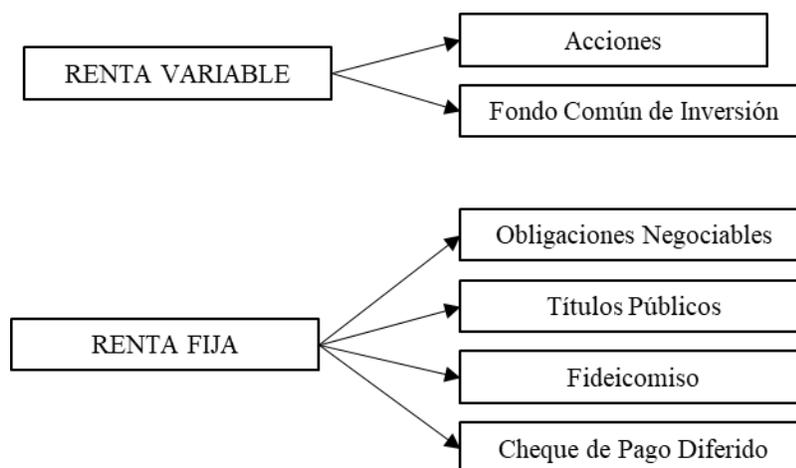


Figura 7: instrumentos de financiación

Fuente: elaboración propia

Acciones

Siguiendo a la Comisión Nacional de Valores (2019), las acciones son valores negociables de renta variable que representan la parte alícuota a mediante la cual una persona física o jurídica participa en el capital social de una sociedad anónima o sociedad comercial por acciones. Esta

participación se refleja en un valor que otorga a su tenedor la calidad de accionista y conlleva a un conjunto de relaciones jurídicas entre éste y la sociedad.

El inversor que compra acciones se convierte en dueño de la empresa según su porcentaje de participación, tiene derecho a asistir a asambleas y participar en la toma de decisiones (cada acción equivale a un voto).

Si bien las acciones son una inversión de riesgo porque la empresa puede tener éxito o no en sus negocios, la pérdida eventual nunca supera el monto que se invirtió originalmente al comprarlas.

En el largo plazo, las acciones les permiten a sus inversores recibir ganancias acordes con la evolución de la economía.

El inversor puede obtener ganancias provenientes de:

- La diferencia de precio de compra y de venta. El precio de variación de las acciones se da por el juego de la oferta y la demanda en el mercado.
- Pago de dividendos periódicos.

Fondo común de inversión

Siguiendo a la Comisión Nacional de Valores (2019), los fondos comunes de inversión se encuentran regulados por la ley 24.083 y se conforman por patrimonios aportados por los inversores, quienes suscriben cuotas partes convirtiéndose en cotapartistas del mismo.

Al ser un patrimonio por definición, intervienen en su operatoria dos entidades independientes:

- La sociedad gerente: su rol es administrar el patrimonio decidiendo en que activos invertir.
- La sociedad depositaria: su función es la de custodiar valores y demás instrumentos representativos de las inversiones.

Este tipo de inversión permite agrupar a un grupo de personas con objetivos de inversión similares en cuanto a riesgo y expectativa de ganancias disponer de una administración profesional que se ocupa de analizar la mejor forma de alcanzar los objetivos y llevar a la práctica las estrategias necesarias para lograrlo, custodiando a la vez los activos en los que se invierte.

Además, los fondos comunes de inversión se pueden clasificar en:

- Abiertos: son fondos en los que el cliente puede suscribir (comprar) y rescatar (vender) cuota partes a su voluntad. No tienen cotización en bolsas o mercados, las participaciones se rescatan en la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria o los Agentes Colocadores.
- Cerrados: son aquellos cuyas cuotas partes cotizan en bolsas y/o mercados y, por lo tanto, su liquidez depende de la oferta y la demanda. El número de cuota partes es limitado.

Obligaciones negociables

Las obligaciones negociables se encuentran regidas por la ley 23.576. Según esta normativa, son títulos de deuda privada que incorporan un derecho de crédito que posee su titular (denominado obligacionista) respecto de la empresa emisora.

Es así que el inversionista tiene el derecho que se le restituya el capital más los intereses convenidos en un período de tiempo determinado.

Las obligaciones negociables pueden emitirse de manera global o en forma individual.

El capital de las obligaciones se devuelve generalmente en cuotas anuales o semestrales llamadas amortizaciones, y genera un interés que puede ser de tasa fija o variable, denominado pago de renta.

Según la ley 23.576 los emisores admitidos y expresamente delimitados por esta normativa son: las sociedades por acciones, las cooperativas, asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550.

Las obligaciones negociables pueden contar con una calificación de riesgo. La calificación de riesgo hace más segura la inversión, no es obligatoria pero la mayoría de las emisoras prefieren hacer calificar sus títulos dado que esta condición permite que inversores institucionales los incluyan en sus carteras.

Las obligaciones negociables pueden tener el respaldo de una garantía, que puede ser real, fiduciaria, de una sociedad de garantía recíproca u otra, lo que agrega mayor seguridad a la inversión en este instrumento.

Existe un régimen especial para las obligaciones negociables Pymes.

Seguendo al Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2010), se pueden clasificar en:

- Por su tipo:
 - Simples: son el tipo más común. Representan una relación de préstamo entre el emisor y el inversor, y por lo tanto el compromiso del deudor de devolver en tiempo y forma el capital más los intereses pactados. Pueden ser conservadas hasta su vencimiento, lo que se conoce como inversión a “finish”.
 - Convertibles: son aquellas que, además de representar una relación de crédito, le otorgan al inversor la opción de canje por una determinada cantidad de acciones representativas del capital social de la emisora, según una relación de conversión explicitada en el prospecto de emisión, y que, en general, reproduce condiciones más ventajosas que la compra de esos valores en el mercado secundario.

- Por la garantía de emisión:
 - Simple o común: la garantía es el patrimonio del emisor.
 - Especial: se garantiza con determinados bienes.
 - Flotante: la garantía recae o “flota” sobre todos los bienes muebles e inmuebles, presentes y futuros del emisor.

- Prendaria: uno o más bienes muebles son afectados como garantía.
- Fideicomiso de garantía: los bienes se ceden aun fideicomiso.
- Fianza o aval: el pago está garantizado por un tercero, como podría ser una Sociedad de Garantía Recíproca.

Títulos públicos

Según la Comisión Nacional de Valores (2019), son títulos de deuda emitidos por el Estado Nacional, Provincial o Municipal. Los fondos que se recauden mediante esta herramienta se aplican al financiamiento del déficit público.

Los títulos de deuda pública representan una promesa de pago: es decir que el emisor se compromete a devolver el capital que los inversores le prestaron, y los intereses correspondientes, en un determinado plazo y según un cronograma determinado.

La característica principal de los títulos públicos es que quien los emite puede fijar las condiciones de emisión según sus propias necesidades de financiamiento y sus posibilidades de pago. De esta forma existen títulos en diversas monedas y plazos, a tasa fija o variable y demás condiciones, según las necesidades del emisor y de los inversores en cada momento del tiempo.

El inversor que los mantiene hasta su vencimiento sabe exactamente la ganancia que obtendrá de su inversión y son considerados una de las inversiones de menor riesgo porque tienen mayor seguridad de pago.

Estos títulos pueden devolver el dinero invertido en cuotas llamadas amortizaciones o en forma íntegra al vencimiento. Además, pagan una tasa de interés que puede ser fija o variable y es comúnmente llamada pago de renta.

Según el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2010), pueden existir una gran cantidad de títulos públicos que se clasifican según las siguientes características:

- Plazo de emisión: corto, mediano y largo plazo. Las fechas de vencimiento de los títulos públicos, y de las LEBAC y NOBAC, varían de 1 mes a 42 años.
- Moneda de emisión: pesos, dólares, euros u otras.
- Tasa de cupón: fija, variable (ajustable en función de alguna tasa de interés de referencia o “benchmark”), creciente (step-up) o con capitalización parcial o total (en el primer caso se paga una parte del cupón en efectivo y el resto se capitaliza, en tanto que en el segundo caso todo el cupón se capitaliza hasta una fecha determinada por el emisor).
- Amortización: en cuotas periódicas (mensuales, trimestrales, semestrales o anuales), o en un pago total al vencimiento. Los títulos que pagan la amortización al vencimiento y tienen cupones de renta periódicos, se denominan “bullet”.
- Cláusula de ajuste del capital: el capital o valor nominal del título se ajusta en base a un “coeficiente o índice de actualización” definido al momento de la emisión.
- Legislación aplicable: se refiere a los tribunales en donde el inversor podría llegar a entablar litigios contra el emisor del instrumento por el incumplimiento de alguno de los términos definidos en las condiciones de emisión. Pueden ser de carácter doméstico (tribunales federales de la Nación) o internacional (cortes del estado de New York en EE.UU, Inglaterra, Luxemburgo, entre los más usuales).

Fideicomiso

La Ley 26.994, mediante la cual se sancionó el nuevo Código Civil y Comercial de la República Argentina (y que modificó la Ley de Fideicomiso 24.441), define en su artículo 1666 que “hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona, denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante fideicomisario”.

En este punto, resulta importante distinguir la diferencia entre un fideicomiso financiero y un fideicomiso común. El primero es el que está relacionado con el mercado de capitales, y a que se constituye para realizar un proceso de titulización o securitización de activos con emisión de valores negociables. El segundo, se utiliza para formalizar relaciones comerciales y financieras, no relacionadas con el mercado de capitales.

Siguiendo con la ley 26.994, las partes que participan de los fideicomisos son:

- **Fiduciante:** es la empresa que busca financiamiento en el mercado de capitales y la “originante” de los activos ilíquidos que se transmiten al fideicomiso para conformar el patrimonio fideicomitado. Este patrimonio, que está separado del de la empresa y por lo tanto aislado de su riesgo de quiebra, se constituye en el respaldo de los valores negociables que emite el fiduciario financiero para ser colocados entre los inversores.
- **Fiduciario financiero:** cumple el rol de administrar los bienes que la fiduciante transmite al fideicomiso y de emitir los valores negociables.

- Beneficiarios: son los inversores que compran los valores negociables emitidos por el fiduciario financiero y que, por lo tanto, reciben los derechos económicos que surgen de la administración de los bienes o activos transmitidos al fideicomiso.
- Fideicomisario: se denomina así al último beneficiario, quien recibe el remanente de los bienes que integran el fideicomiso luego de haberse cumplido con todas las obligaciones previstas en el contrato.

La figura que sigue muestra el proceso del fideicomiso:

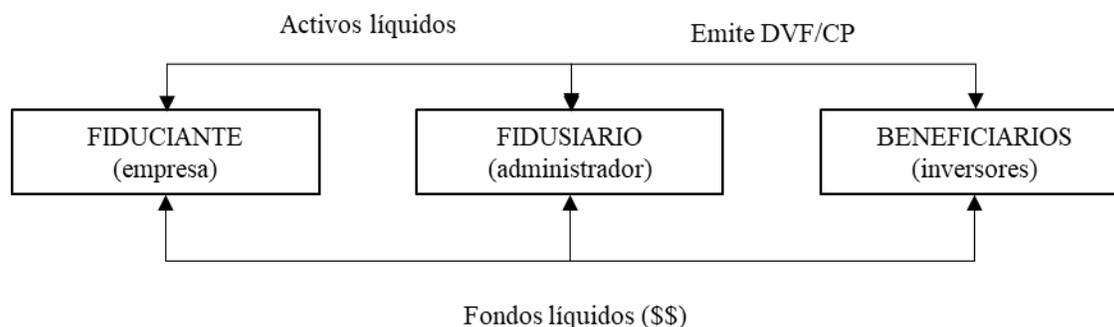


Figura 8: proceso del fideicomiso

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2010)

Cheques de pago diferido

El artículo 54 de la ley 24.452 los define como “una orden de pago librada a días vista, a contar desde su presentación para registro en una entidad autorizada, contra la misma u otra en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, dentro de los límites de registro que autorice el girado”.

Se convierte en un instrumento de deuda con un plazo máximo de emisión de 360 días y el tipo de cupón cero, ya que el inversor lo compra a un valor inferior al que recibirá al vencimiento del mismo.

El Poder Ejecutivo Nacional, a través del Decreto 386/2003, establece que los cheques de pago diferido pueden ser depositados en la Caja de Valores S.A. para su negociación en los mercados de valores autorizados como tales por la Comisión Nacional de Valores.

Se negocian mediante subastas a través de los sistemas electrónicos de los mercados.

Según el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2010), existen distintos segmentos de cotización para la negociación de estos instrumentos:

- Cheques de pago diferidos avalados: es el más común en aplicación. Una Sociedad de Garantía Recíproca solicita la autorización de listado y negociación de los cheques y en caso de incumplimiento del librador, la entidad avalista asume el pago en tiempo y forma.
- Cheques de pago diferidos patrocinados: a empresa libradora es la que solicita la autorización de listado y negociación de los cheques. Las libradoras pueden ser sociedades comerciales, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones. Además, mediante la Resolución 556/09 de la CNV, se agregan como potenciales libradores al Gobierno Nacional, los gobiernos provinciales y municipales, entes autárquicos y empresas del estado. La responsabilidad de pago corresponde a la libradora, que deberá tener fondos suficientes en la cuenta bancaria a la fecha de vencimiento del cheque.
- Cheques de pago diferidos endosados.

Los cheques de pago diferido se han convertido en una de las principales herramientas financieras que el mercado de capitales les ofrece a las Pymes y él más aplicado. Esta herramienta de financiación se ha convertido en una de las predilectas por ofrecer un menor costos financieros para las empresas.

Tanto es así que la Comisión Nacional de Valores (2019) muestra en el gráfico que sigue la evolución de los últimos 12 meses de las tasas del descuento de cheques diferidos en comparación con las tradicionales fuentes de financiamiento bancario, el adelanto en cuenta corriente y los documentos descontados:

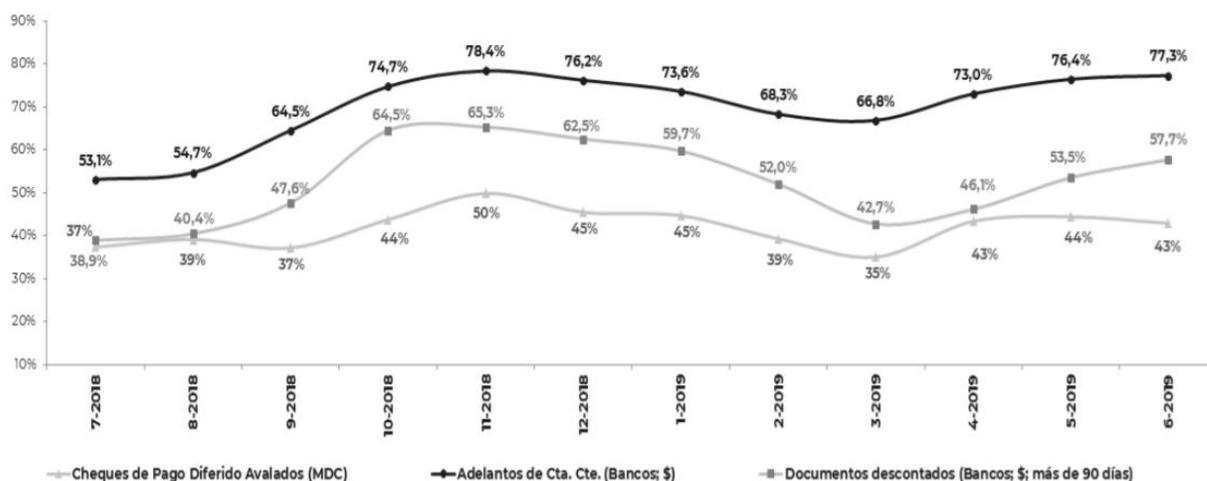


Figura 9: costos del mercado de capitales versus los costos bancarios

Fuente: CNV, 2019

Las tasas de interés con las que opera el mercado de capitales

Respecto de las tasas de interés con las que trabaja el mercado de capitales, pueden hacerse las siguientes salvedades:

- Obligaciones negociables GARANTIZADA: el margen de licitación promedio respecto de la BADLAR fue 779 puntos básicos el segundo trimestre del año, valor 34 puntos básicos menor que el promedio del período de tres meses previo.
- Fideicomiso financiero: la TIR promedio para este instrumento aumentó durante el trimestre llegando a 67,5%. Sin embargo, sigue 7 puntos porcentuales por debajo del pico que alcanzó el último trimestre de 2018.
- Cheques de pago diferidos Avalados: la tasa promedio dio un pequeño salto con respecto al período de tres meses previo, pasando de 39,6% a 43,5%. A pesar de esto, la tasa promedio del instrumento quedó 720 puntos básicos por debajo de la BADLAR promedio. El plazo promedio ponderado de los cheques emitidos durante el segundo trimestre de 2019 es 125 días.
- La tasa de descuento promedio de los Pagarés en pesos fue 50,4%; en dólares fue de 2,9%, implicando una caída de 620 puntos básicos respecto del período previo.
- El desvío del costo del financiamiento promedio para instrumentos PyME respecto de la BADLAR durante el segundo trimestre del año estuvo en sintonía con el aumento del promedio de ésta, que estuvo por debajo de los 600 puntos básicos.

Se puede mostrar, además, la siguiente tabla con el comparativo de las tasas de interés a junio 2019 por instrumento y tamaño de la empresa:

Tabla 2

Tasas de interés a junio 2019

JUNIO 219	TASAS PYMES	TASA GRANDES EMPRESAS
Financiamiento Bancario		
Adelantos en cuenta corriente	77%	71%
Documentos a sola firma	58%	62%
Documentos descontados	58%	60%
Financiamiento Mercado de Capitales		
Cheques de pago diferido	43%	64%
Pagarés avalados (dólares)	1%	N/A
Obligaciones negociables	57%	N/D
Fideicomisos financieros	53%	67%

*Fuente: CNV, 2019**Comparativo entre 2018 y 2019 de la operatoria en el Mercado de Capitales*

Si se comparan los meses de enero a junio de 2018 y de 2019 haciendo un acumulado de cada semestre, se obtiene la siguiente

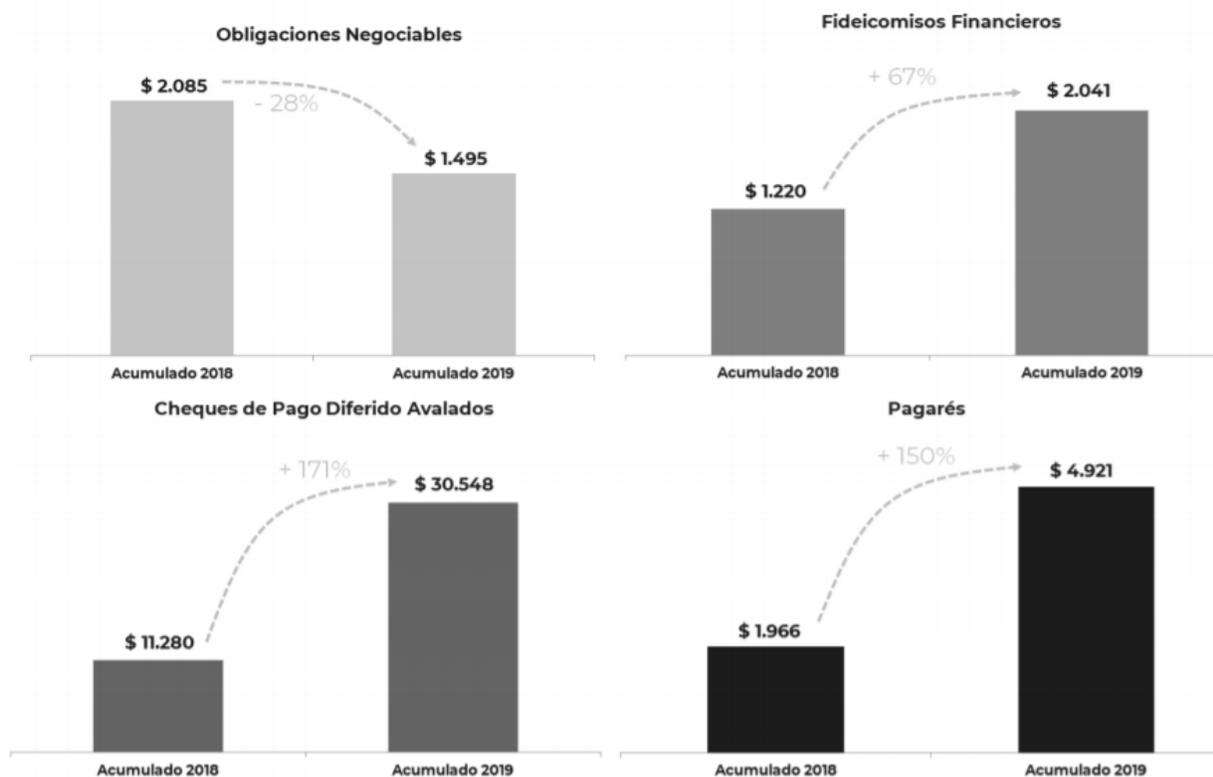


Figura 10: comparativo 2018 y 2019 por instrumento

Fuente: CNV, 2019

Conclusiones parciales

En el capítulo desarrollado se desarrolló la estructura e instituciones que conforman el mercado de capitales argentino. Una vez ello, se describieron las diferentes opciones de inversión que están vigentes en el mismo como herramienta financiera.

Puede anticiparse que el mercado de capitales cumple la función de facilitar el contacto entre quienes desean recursos y quienes están dispuestos a ofrecerlo.

De esta manera, el mercado de capitales argentino se transforma en una especie de “canal de comunicación” en donde ambas partes se reúnen y proceden a efectuar alguna de las operaciones que se hayan regulados.

Dentro de las opciones disponibles de financiación, se observan diversas modalidades que reclaman por cumplimentaciones diferentes y que se transforman en las apropiadas según las condiciones de negociación: monto necesario, estructura de las partes, confiabilidad, entre otras.

Es importante resaltar que en Argentina actúan varios mercados que se encuentran comprendidos en la operatoria de instrumentos financieros del mercado de capitales. De ellos, el más importante es el Sistema Bursátil Argentino, que involucra varias instituciones.

Es importante que la pyme se acerque al mercado empezando por los instrumentos de negociación más simples, como, por ejemplo, la negociación en el MAV de los Cheques de Pago Diferido (CPD), con los cuales están muy familiarizados.

Siempre es importante considerar que la idea no es que la pyme sustituya el financiamiento bancario, sino que el mercado de capitales sea un complemento.

Requisitos, metodología y operatoria de inversión

En base al tercer objetivo específico del presente trabajo, se prosigue con el análisis de los requisitos, metodología y operatoria de inversión en el mercado de capitales argentino.

¿Cómo funciona el mercado?

Siguiendo la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019), el mercado funciona tal cual lo explica la imagen que sigue:

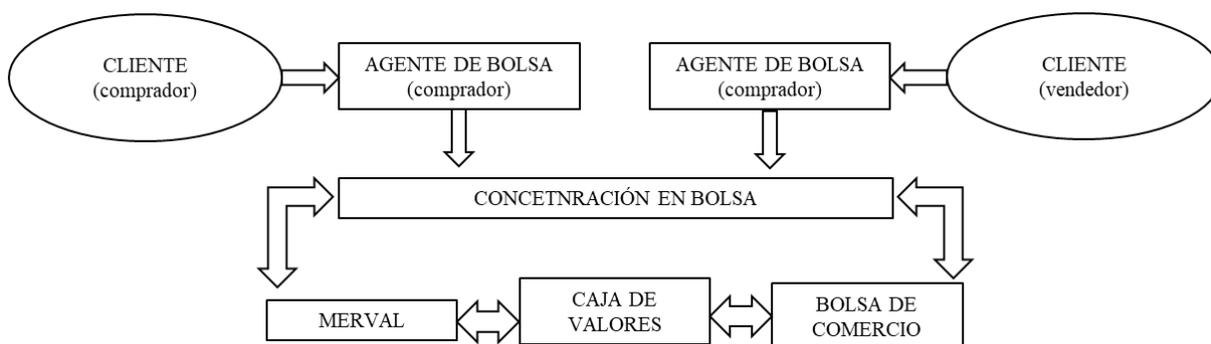


Figura 11: funcionamiento del mercado capitales

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019)

Los agentes y sociedades de bolsa ofrecen a sus clientes un asesoramiento profesional para sus decisiones de inversión.

Para comprar acciones o invertir en otros instrumentos, los inversores deben en primer lugar abrir una cuenta en una firma de bolsa y a partir de allí pueden comenzar a enviarle las órdenes de compra y venta. Los operadores ejecutan las órdenes de sus clientes en alguno de los sistemas habilitados para la negociación.

En el caso de que el inversor haya comprado acciones, las mismas se acreditan a las 72 horas en una subcuenta habilitada a su nombre en la Caja de valores, que es la depositaria de los títulos. En caso que el inversor haya realizado una venta, las acciones se retiran de su subcuenta en Caja de valores y como contrapartida se acreditarán los fondos correspondientes a esa operación.

Por las operaciones realizadas los inversores pagan derechos de mercado, derechos de bolsa y una comisión a la firma de bolsa. Esta última no es fija y varía entre cada firma de bolsa habilitada.

Tipo de operaciones que se realizan en el mercado

Siguiendo al Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2010), las operaciones que se pueden realizar en el mercado se pueden clasificar según el plazo de liquidación en:

- Operaciones de contado: se pactan para ser liquidadas dentro del mismo día o como máximo dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha de concertación. El vencimiento se especifica al realizar la operación. Los plazos habilitados para esta operación son:
 - Contado inmediato.
 - A 24 horas.
 - A 72 horas.
- Operaciones a plazo: son concertadas a una fecha para ser liquidadas en un plazo superior al de las operaciones de contado.

Según el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2010), el Merval, por su parte, habilita operaciones a plazo con las siguientes características:

- **Plazo firme:** tanto el comprador como el vendedor pactan una operación de compra y venta y ambos quedan obligados a cumplir con la transacción concertada en el plazo fijado.
- **Pase:** es un contrato que consiste en la compra (o venta) de una especie en el plazo de contado o para un plazo determinado, y la simultánea venta (o compra) de esa misma especie en un plazo posterior al de contado, por la misma cantidad y para un mismo inversor o comitente. El pase más utilizado es la combinación de una operación de contado con otra de plazo firme.
- **Caución:** el tomador de fondos deja en garantía los valores negociables que posee, comprometiéndose a agarrar un interés al vencimiento de la operación. Como el precio de los activos que quedan en garantía puede variar, son valuados a un precio menor al de mercado, es decir que son “aforados”. El Merval es quien determina el porcentaje de aforo aplicable a cada uno de los valores negociables que autoriza para este tipo de operación.
- **Opciones:** el inversor adquiere un derecho de compra (opción de compra) o a vender (opción de venta) una cantidad establecida de valores negociables (lote de activos subyacentes) a un precio determinado (precio de ejercicio) en cualquier fecha anterior o en el mismo día del vencimiento de la opción (fecha de vencimiento). Al inversor que adquiere este derecho se lo denomina “titular” y al que lo vende “lanzador”. Si lo que se está negociando es un derecho a comprar, se lo conoce como Call, y si es un derecho a vender se trata de un Put. El precio que se paga para

poder adquirir alguno de estos derechos (a comprar o vender) se denomina “prima” de la opción.

- Venta en descubierto: el vendedor debe concretar la compra con posterioridad a la concertación de la venta inicial.
- Préstamo de valores: es un contrato por el cual un Agente miembro de un Mercado, denominado “el colocador”, transfiere temporalmente la propiedad de ciertos valores negociables a otro Agente Miembro de un Mercado denominado “el tomador”. Al vencimiento de la operación, el tomador se obliga a restituirle la misma cantidad de valores, los derechos patrimoniales (dividendos, rentas, etc.) que hubiesen originado dichos valores negociables durante la vigencia del préstamo y el interés pactado.

¿Por qué operar con el mercado de capitales?

Para las empresas en general y las Pymes en particular, operar con el mercado de capitales resulta ser una herramienta muy útil si es bien aplicada. Las organizaciones pueden tener necesidad de financiamiento para:

- Financiar inversiones en activos fijos o en capital de trabajo.
- Financiar vencimientos de deuda.
- Cubrir déficits temporarios entre los ingresos y los gastos corrientes.

Estos instrumentos pueden ser caracterizados como instrumentos de participación en el capital e instrumentos de deuda. Los instrumentos de capital son aquéllos que representan una participación en la empresa (como lo dice el nombre, en el capital de la empresa), los de deuda son los que representan un préstamo otorgado por los inversores a los emisores. En estos últimos, la deuda puede ser privada (es decir, de empresas) o pública (es decir, estatal).

Por ejemplo, si el Estado necesita cubrir un vencimiento de deuda ya emitida, o un déficit fiscal, utilizará el instrumento título público (digamos un bono nacional), donde el emisor es el Estado Nacional, y el inversor le está prestando dinero al Estado Nacional, que éste le devolverá pagándole un cierto interés (renta), y devolviendo el capital (amortización) en los tiempos y formas prefijados. Esta emisión del instrumento se coloca en el mercado primario y es adquirido por un inversor privado o institucional (bancos, fondos de inversión, etc.) locales y/o extranjeros y luego eventualmente es comercializado en el mercado secundario.

El inversor puede esperar hasta el vencimiento del título o bono, cobrando intereses y devoluciones parciales (amortizaciones) del capital durante dicho período (de acuerdo a las condiciones de emisión) o puede revenderlo en cualquier momento en el mercado secundario (este es uno de los beneficios de los mercados de capitales y de la oferta pública) utilizando el mercado de capitales (en este caso secundario).

Son posibles emisores en este circuito, además del estado nacional, los estados provinciales o municipales, las empresas y las entidades financieras.

Otro ejemplo que puede brindarse, es por ejemplo un inversor que decide comprar acciones, en cuyo caso elegirá una empresa que tenga una expectativa de ganancias que sean susceptible de proporcionarle una renta vía dividendos o apreciación del capital a su tenedor (el inversor al ser dueño de las acciones es dueño de un pedacito de la empresa, de hecho los accionistas que tienen

la mayoría de las acciones de una empresa suelen ser los que conforman su directorio y toman las decisiones). Si la empresa gana y reparte sus ganancias a través de los dividendos, cada accionista obtendrá la parte proporcional a la cantidad de acciones que posee. En el caso de las acciones, las mismas no tienen vencimiento, pero el inversor recupera su inversión a través de los dividendos y del mayor valor de la acción cuando las ganancias son reinvertidas por perspectivas de crecimiento.

La función que cumple entonces el mercado es garantizar que siempre habrá un precio de compra o venta al cual el inversor podrá adquirir o deshacerse de un instrumento financiero.

Cómo negociar en el mercado de capitales

En el Mercado de Valores de Buenos Aires las operaciones se pueden negociar de manera diversas según se hable de operaciones primarias o secundarias.

Operaciones primarias

En el Mercado de Valores de Buenos Aires, los emisores tanto públicos como privados, disponen del Sistema de Colocaciones Primarias (SICOLP) para la colocación de los valores negociables. Otra modalidad es el Mercado Abierto Electrónico conocida como SIOPEL.

Operaciones secundarias

En el caso de las operaciones secundarias, hay dos sistemas de negociación: prioridad precio-tiempo (PPT) y el segmento de negocios bilateral (SENEBI).

En PPT los intermediarios ejecutan las órdenes de compra y venta a través de dos modalidades:

- Electrónica: las ofertas se ingresan mediante estaciones electrónicas de trabajo.
- Por voceo.

El PPT se caracteriza por dar prioridad a las compras de mayor precio y a las ventas de menor precio, y ante la existencia de compras o ventas a iguales precios, se priorizan por orden de llegada.

En la negociación SENEBI la concertación de las operaciones es de tipo bilateral, es decir que la fijación del precio, que se pacta telefónicamente, surge del acuerdo directo entre las partes. Aquí se admiten dos formas de concertación, con o sin la garantía del Merval.

Las opciones para Pymes

En vistas a las razones por las cuáles se desarrolla el presente trabajo y para poder brindar un mayor sustento al conocimiento del mercado de capitales, sumado a que en la Argentina existe una gran cantidad de Pymes que son el motor de la economía, se buscará focalizar el tema del acceso al financiamiento del mercado de capitales dirigido a las Pymes.

Aquello, como consecuencia de que son estas pequeñas y medianas empresas las que mayormente sufren el obstáculo de falta de acceso a créditos y fuentes financieras de terceros, imposibilitando ello el desarrollo y crecimiento de la organización.

Sucede que las Pymes son consideradas por el sector financiero tradicional o bancario como entes insolventes y con faltas de credibilidad. Por su parte, las Pymes identifican como principales

causales a su imposibilidad de acceder a financiación a las elevadas tasas de interés, la falta de acceso a créditos y las dificultades asociadas a la constitución de garantías.

Pero muchas veces adolece un problema de falta de conocimiento y de información en la temática, más que un problema real de imposibilidad de acceder a préstamos. Ya que el mercado de capitales argentino ofrece una amplia variedad de opciones de financiamiento dirigido a Pymes, con el objeto de beneficiarlas y ayudarlas en su crecimiento.

La Comisión Nacional de Valores establece los ingresos anuales máximos por rubro de actividad para ser considerado como Pymes y contar con los beneficios que para este tipo de ente prevé la entidad:

Tabla 3

Pymes por la CNV

RUBRO	INGRESO MÁXIMOS ANUALES
Agropecuario	\$431.450.000
Industria y minería	\$1.441.090.000
Comercio	\$1.700.590.000
Servicios	\$481.580.000
Construcción	\$630.790.000

Fuente: <https://www.cnv.gov.ar/onsimple/#page-block-7r6iogcoais>

Según el Informe de Sepyme (2012), las principales razones por las cuáles las Pymes son los entes que menos acceden a la financiación del mercado de capitales son:

- Uso abusivo del mercado bancario para financiarse.

- Existe una aversión por parte de empresarios Pymes a financiarse en el mercado de capitales argentino.
- La mayoría de los empresarios buscan dedicar más tiempo en mantener una buena relación con el banco antes que con el mercado de capitales.
- Escasa confiabilidad de la información financiera y técnica necesaria para analizar la Capacidad de pago del cliente Pyme potencial, que suele ser incompleta y escasamente estandarizada.

Instrumentos de financiación que se ofrece a las Pymes

Actualmente, la Comisión Nacional de Valores le ofrece las siguientes posibilidades de financiamiento a las Pymes:

- Fideicomisos financieros.
- Acciones.
- Cheques de pago diferido.
- Obligaciones negociables.
- Obligaciones negociables simples.

Una de las principales modalidades para que las Pymes ingresen al mercado de capitales es a través de los cheques de pago diferido avalados por una Sociedad de Garantía Recíproca con el objetivo que el mercado las conozca.

Actualmente la Comisión Nacional de Valores ofrece como un nuevo instrumento a las denominadas obligaciones negociables simples como una nueva forma de financiar sus proyectos a mediano y largo plazo contando con el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca.

Para utilizar este instrumento los requisitos son:

- Calificar como Pymes para la Comisión Nacional de Valores.
- Contar con una fianza por una entidad de garantía listada como Sociedad de Garantía Recíproca.

Entre los beneficios que se ofrecen con esta alternativa, son:

- Trámite 100% electrónico si se delega en el garante.
- Tiene registro ágil y documentación estandarizada.
- Mejores costos de financiamiento.
- Plazos más convenientes.
- Beneficios impositivos que se prevén en el artículo 36 bis de la ley de Obligaciones negociables.

Entre las características más relevantes de esta nueva modalidad se mencionan:

- Financiamiento para inversión productiva, capital de trabajo o reestructuración de pasivos.
- Plazo y montos según las necesidades de la Pymes.
- Capital amortizable o pagadero en su totalidad al vencimiento.

- Factible de ser en pesos o en moneda extranjera.
- Tasa de interés fija o variable.

El procedimiento de obtención del financiamiento es muy simple:

- Contacto con la entidad de garantía.
- Se determina el término de la emisión: plazo, monto y forma de pago.
- La Comisión Nacional de Valores analiza la solicitud, documentación y autoriza la oferta pública de las obligaciones negociables simples.
- La obligación negociable se coloca en el mercado donde se reciben las ofertas de inversores calificados. La tasa de interés se define por subasta.
- Se obtienen los fondos.

Conclusiones parciales

Como bien se entiende a lo largo de todos los desarrollos presentados, el mercado de capitales une dos partes bien diferenciadas: aquellas deficitarias y las superavitarias. Cada una de las cuales desea participar en este entorno con objetivos diferenciados.

Con el presente trabajo de grado se busca enfatizar la importancia de participar y operar en el mercado de capitales argentino para las partes deficitarias, es decir, para aquellas que necesitan obtener de financiación.

Al hablar de Pymes específicamente, puede observarse que el procedimiento de operación es muy fácil, de hecho, viene siendo cada vez más accesible. Ello, como consecuencia de

progresivas modificaciones de leyes y normativas que los organismos involucrados en la operatoria regulan a fines de favorecer la participación de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales.

Las Pymes se consideran las empresas más vulnerables al momento de solicitar financiamiento bancario o tradicional y hasta hace apenas unos años no lograban confiar ni considerar los veneficios que el mercado de capitales podría ofrecerles.

El mercado de capitales ofrece muchos instrumentos de financiamiento (algunos exclusivos para Pymes) permitiendo a las empresas cubrir sus necesidades financieras de corto plazo como así también para aquellas que deben potenciar su desarrollo.

En muchas ocasiones, operar con esta alternativa financiera no solo facilita la operatoria en general, sino que disminuye los costos financieros para las empresas y asegura mejores oportunidades de acción.

La pyme tiene que seguir usando los canales tradicionales de financiamiento con los que opera, como bancos y proveedores, y agregar la ventana del mercado de capitales para empezar a caminar este sendero virtuoso de lograr mejores condiciones financieras y nutrirse del feedback que da el mercado, logrando visibilidad y mejorando sus procesos.

Ventajas y desventajas del mercado de capitales

Por último, y en base al último objetivo específico del trabajo de grado, se muestra de manera seguida y en forma de cuadro comparativo las ventajas y desventajas para las empresas en general y las Pymes en particular, que las herramientas financieras del mercado de capitales argentino ofrecen.

Ventajas y desventajas del mercado de capitales

Tabla 4

Ventajas y desventajas de operar en el mercado de capitales

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a fondos con tasas y plazos atractivos. • Permite estructurar para calzar requerimientos. • Mejora la situación financiera de las empresas. • Libera los flujos de caja. • Puede tomarse como punto de partida para alcanzar financiamiento a largo plazo. • Puede otorgar una alta rentabilidad en el largo plazo. • Permite diversificar el riesgo del portafolio de la inversión. • Posibilita el acceso a las mejores empresas del mundo dentro de un marco de legalidad y seguridad. • Establece recursos a la financiación de empresas del sector productivo de la economía. • Ofrece una amplia gama de productos con diferente riesgo asociado de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los participantes en el mercado. • Reduce los costes de selección y asignación de recursos a actividades productivas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Costos fijos de ingresos. • Puede equivocarse con una distracción momentánea de la gerencia. • Requiere de una clasificación mínima. • Se obliga a notificar hechos de importancia.

Fuente: elaboración propia

La actualidad en la relación de las Pymes con el mercado de capitales

Las ventajas y desventajas mencionadas anteriormente pueden observarse en la realidad al analizar la situación actual de las Pymes operando en el mercado de capitales.

El factor tasa fue un gran impulsor para que más de 50.000 Pymes decidan durante 2018 acceder al mercado de capitales para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Su efecto directo se advierte en el crecimiento de las operaciones de Cheques de Pago Diferido y Pagarés, dos de los principales instrumentos de financiamiento para las Pymes.

Según la Comisión Nacional de Valores (2019), durante el 2018 el sector bursátil brindó financiación a las pequeñas y medianas empresas por \$45.318 millones, un crecimiento interanual del 112% producto de la negociación Cheques de Pago Diferido, Pagarés y ON Simples Garantizadas, instrumentos que se negocian en el Mercado Argentino de Valores. El principal instrumento de fondeo fue el descuento de Cheques de Pago Diferido con un crecimiento interanual de 107% respecto de 2017, con un volumen operado que se elevó a \$39.347 millones.

La operatoria de Pagarés también marcó un destacado incremento en su comparativo con 2017, con un crecimiento del 132% y una operatoria que registró los 5.308 millones de pesos.

El informe de agosto 2019 de la Comisión Nacional de valores recalca las siguientes características en cuanto a financiación de Pymes:

- El financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales durante el primer semestre del año alcanzó los \$39.005 millones, un 136% mayor al mismo período del año previo.
- La cantidad de PYME que participan en el mercado de capitales es el mayor de la historia.

- Desde la entrada en vigencia de la ON Simple, el número de emisoras primarias PyME se duplicó.
- Se han superado las 100 emisiones de ONs Simple, por un monto de \$1.421 millones.
- A junio de 2019, el 48% de las empresas con oferta pública en el mercado de capitales son PyMEs.
- El Cheque de Pago Diferido representó en el semestre el 78% del financiamiento PYME.

No cabe duda por ende que poco a poco las pequeñas y medianas empresas comienzan a considerar las ventajas que esta herramienta de financiación les ofrece, apoyadas por mejores condiciones regulatorias que los organismos van dictando en pos del crecimiento de la economía.

Es importante notar que, a junio 2019, el 48% de las empresas que se financian en el mercado de capitales son Pymes y la gran mayoría con obligaciones negociables simples. Esta nueva herramienta de financiación que apareció a finales del 2017 se considera la principal razón del incremento de la inclusión de las Pymes.

El financiamiento en cuestión durante el primer semestre 2019 se compuso de \$17.726 millones (78% del total) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$3.483 millones (15% del total) mediante la emisión de Pagarés Avalados, \$885 millones (4%) obtenidos a través de Fideicomisos Financieros y \$779 millones (3%) a través de la colocación de Obligaciones Negociables.

La figura que sigue muestra el financiamiento total de las Pymes por instrumento:

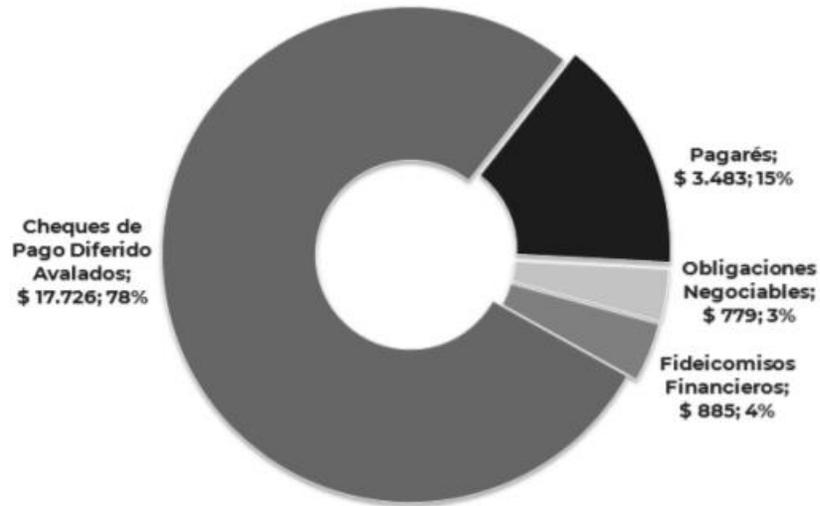


Figura 12: financiamiento de las Pymes

Fuente: CNV, 2019

También es posible graficar el financiamiento total de las Pymes por instrumentos de los últimos 12 meses:

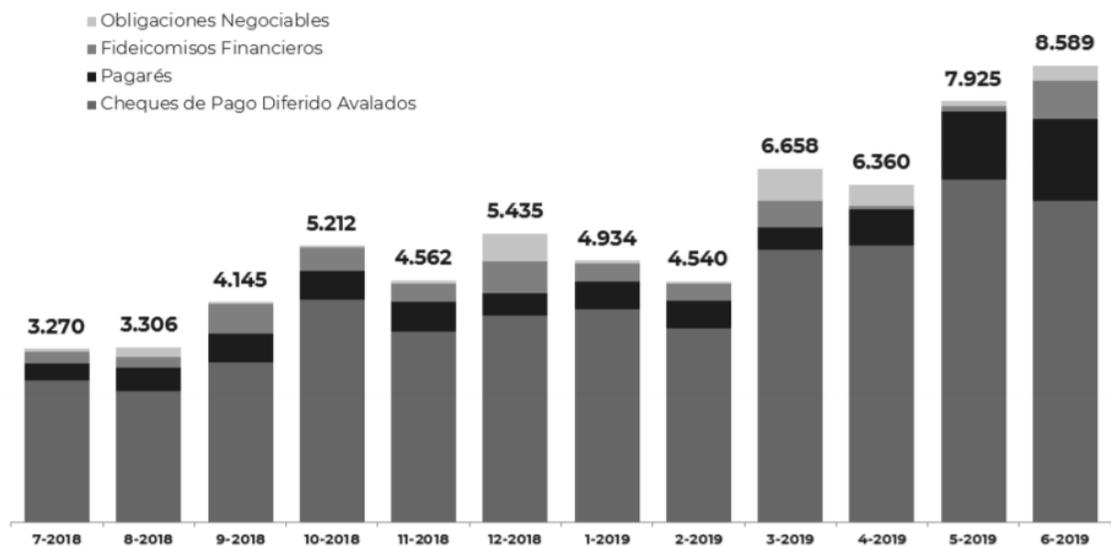


Figura 13: financiamiento de las Pymes

Fuente: CNV, 2019

Finalmente, siguiendo con el informe de la Comisión Nacional de Valores de junio 2019, se muestra la figura que sigue con la evolución del financiamiento solicitado por las Pymes en los últimos 10 años, siempre hablando de financiamiento buscado en términos generales:

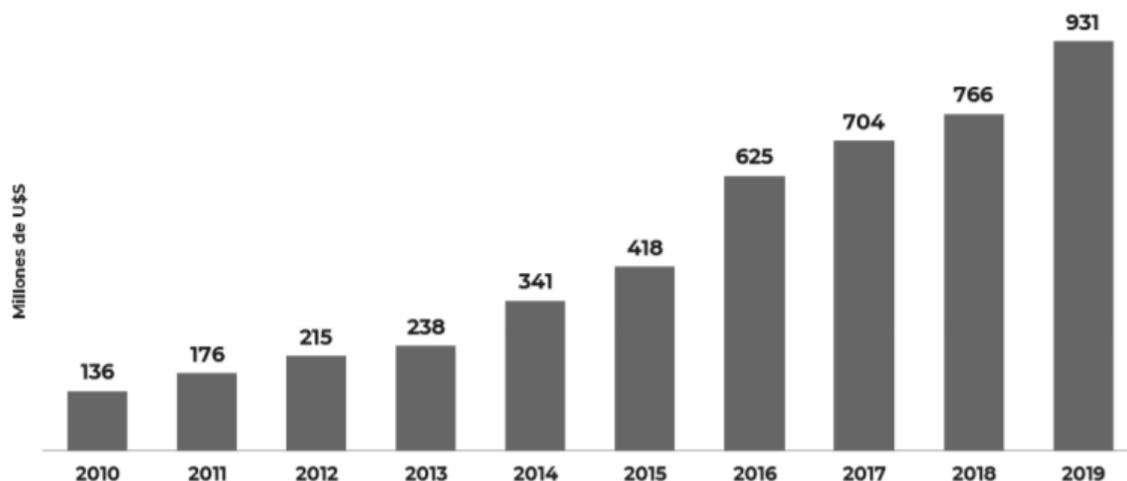


Figura 14: evolución del financiamiento de las Pymes en los últimos 10 años

Fuente: CNV, 2019

Como puede observarse, la variación interanual del financiamiento acumulado durante el primer semestre de 2019 respecto del año anterior evidenció un aumento de 21,5% en dólares. Adicionalmente, el crecimiento con respecto al acumulado del año 2010 alcanzó el 585% medido en la misma moneda, valor que representa un crecimiento promedio geométrico anual de 21,2%.

Luego de aquella información, se muestra a continuación la evolución de la participación del financiamiento Pyme en el mercado de capitales:

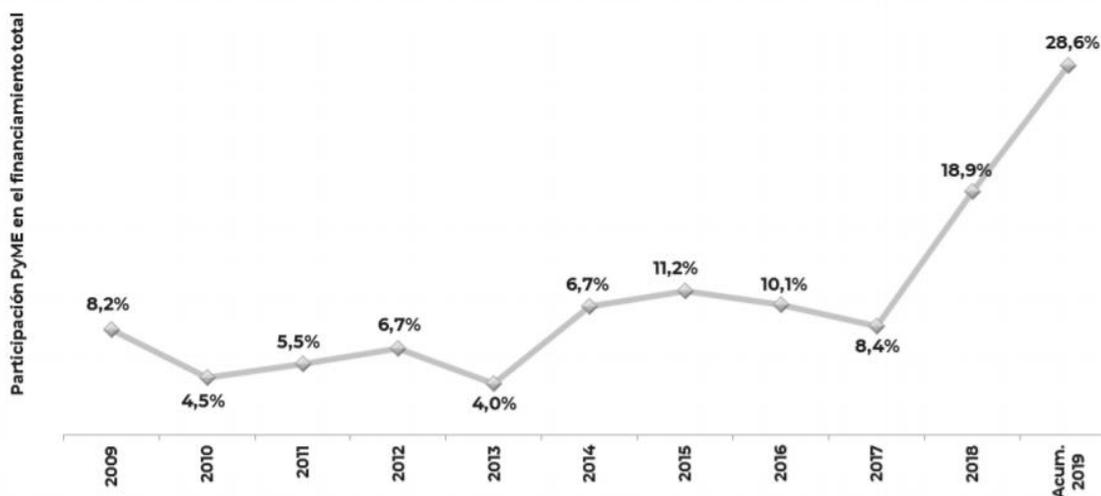


Figura 15: evolución del financiamiento Pyme en el mercado de capitales

Fuente: CNV, 2019

Sin dudas, en los últimos años, el incremento de las necesidades de financiamiento por parte de las Pymes fue atendido casi en un 100% con el mercado de capitales.

Aquello denota que cada vez más pequeñas y medianas empresas están atentas de los beneficios y oportunidades que pueden aprovechar al buscar financiamiento en el mercado de capitales antes que, en las tradicionales entidades, tales como los bancos.

Conclusiones parciales

Ampliar las fuentes y lograr continuidad en el financiamiento, además de fortalecer la imagen frente a proveedores y clientes son las principales ventajas para las pymes de operar en el mercado de capitales argentino.

Ejemplo de aplicación

Se expone a continuación un ejemplo práctico del descuento de cheques de pago diferido con aval de una SGR.

Se toma este ejemplo de aplicación por ser el que mayor participación en las formas de financiación de las pymes presenta.

Se mencionan los pasos a cumplirse para llevar a cabo la operación, es a solo efecto enunciativo

- La empresa abre cuenta y recibe la calificación de una SGR.
- Con la cuenta abierta y la línea aprobada la empresa envía a la SGR el cheque y la SGR en 24 hs. lo aprobará para ser comercializado.
- Una vez aprobado por la SGR se negocia y se acreditan los fondos productos de la venta al día siguiente.
- La empresa puede repetir esta operación con tantos cheques como lo permita la línea de aval que tiene. Podría todos los días descontar más de un cheque y en todos los casos recibirá los fondos en un plazo máximo de 48 hs. hábiles.

En cuanto a los costos relacionados a la actividad de financiamiento, cada SGR tiene su propio esquema de costos, pero puede tomarse como referencia una tasa de 2.5% anual sobre el monto que efectivamente esté usando y por el tiempo que use. No tiene costo de otorgamiento ni de mantenimiento para la empresa obtener el aval de la SGR, solamente paga si usa la línea de aval.

Por su parte, la empresa negociadora del cheque de pago diferido cobra una comisión el 1%. Y la tasa de descuento que aplica la bolsa es del 20%.

El caso de ejemplo tiene un cheque de \$1.000.000 a un plazo de 90 días. Sobre este valor, la pyme paga un descuento de $20\% + 2.5\% + 1\% = 23.5\%$ anual.

Con lo cual, recibe el importe de \$941.250.

Conclusiones

Unos de los objetivos del presente trabajo es aportar un mayor conocimiento del tan poco conocido mercado de capitales: sus instituciones, funcionalidad, instrumentos, ventajas y desventajas del mismo etc.

La economía argentina está transitando un complejo panorama. Y uno de mayores problemas que enfrenta tiene que ver con las líneas de crédito más tradicionales, que se resintieron o directamente se cortaron, representando un golpe directo a la actividad de las pymes.

Es así que se considera que la dificultad de acceder a financiamiento constituye una de las principales restricciones al crecimiento de las empresas argentinas.

Es necesario incorporar la cultura del financiamiento y la inversión como una tarea de todos los días. Nadie crece sin financiamiento, ni las corporaciones más grandes a nivel mundial.

Así, los factores de coyuntura no deben ser el único argumento que motive a las Pymes a buscar alternativas de financiamiento, sino este concepto se percibe como una corrección de necesidad y no como una herramienta de crecimiento. La planificación financiera deber ser un objetivo prioritario en la gestión cotidiana, no solo para sus necesidades de corto plazo sino para desarrollarse e invertir en tiempos en que son superavitarias.

Es importante considerar al mercado de capitales argentinos como un complemento al sistema financiero bancario tradicional y no como una competencia. De esta manera se logran los objetivos que se persiguen objetivo de permitir el desarrollo de más profundas y eficientes herramientas de inversión y financiamiento.

No cabe duda que la mayor participación del mercado de capitales en el financiamiento de las Pymes se ha visto promovido por las incesantes mejorías en la oferta que se han hecho.

El mercado de capitales no pierde de vistas de la importancia que las Pymes tienen sobre la economía del país y de la sensibilidad que presentan a las incesantes medidas gubernamentales y al contexto macroeconómico.

Pese a los vaivenes que afectan las tasas referentes del fondeo empresario, el Mercado Argentino de Valores (MAV) buscó seguir brindando herramientas para garantizar el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. Entre ellas se destacaron la negociación de cheques de pago diferido y pagarés.

El MAV es el primer mercado del país especializado en operaciones de productos diseñados para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, no estandarizados y con diferencial de riesgo. Además, el principal objetivo del MAV es impulsar el acceso de las pymes al Mercado de Capitales.

Por último, los requisitos de operación y las cumplimentaciones para obtener financiamiento en el mercado de capitales se han visto favorecidas, siempre con el objetivo de que más pequeñas y medianas empresas puedan acceder a estas fuentes de crecimiento y desarrollo.

Recomendaciones profesionales

- Analizar la factura crédito regulada por AFIP como nueva forma de financiamiento a corto plazo.
- investigar respecto de los requisitos a cumplirse por las Pymes para poder operar.
- Estar actualizado con las reformas en la temática.
- Analizar la importancia de la unión entre ROFEX y MATBA.

Bibliografía

- Ayerbe. (2009). *Situación del Mercado de Capitales en Argentina*. Buenos Aires: Ministerio de Economía de la República Argentina.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (2012). *Intrumentos de Inversión y Mercados Financieros: un manual para aprender desde cuadros financieros*. Buenos Aires: Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (29 de Abril de 2019). Obtenido de <https://www.bcba.sba.com.ar/sitio/descargas/reportes/Reporte-78391.pdf>
- Bolsa de Comercio de Rosario. (11 de Abril de 2019). https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/informativosemanal_noticias.aspx?pIdNoticia=150.
- Breadley, Richard y Myers, Steward. (2002). *Principio de finanzas corporativa*. Mac-Graw-Hill.
- Brealey, R. (2018). *Fundamentos de Financiación Empresaria*. Madrir: Graw Hill.
- Comisión Nacional de Valores. (20 de Agosto de 2019). Obtenido de <https://www.cnv.gov.ar/onsimple/#page-block-7r6iogcoais>
- Erpen, M. (2019). *Como Financiar la Empresa a través del Mercado de Capitales*. Buenos Aires : UADE.
- Fundación Mediterránea IERAL. (2012). *La Situación de las Pymes en América Latina*.
- Instituto Americano de Mercado de Capitales. (2010). *Mercaod de Capitales: Manual para no especialistas*. Buenos Aires: Temas Grupo Editorial SRL.

Invertir: El Portal de Educación Financiera. (10 de Octubre de 2018). Obtenido de <http://www.invertir.gob.ar/secciones/mcapitales/quienloregula.aspx>

Ley 24831. (s.f.).

Messineo, F. (1957). *Operaciones de Bolsa y de Banca. Estudios Jurídicos.* Barcelona: Bosch Casa Editorial.

Obeid, A. (1964). *Bolsas y Mercados de Comercio. Exámen Crítico de las Disposiciones del Código de Comercio y Legislación Posterior.* Buenos Aires.

Porto, J. M. (2011). *Alternativas de Financiación e Inversión.* Buenos Aires: Editorial Club de Estudio.

Satanovsky M y Satanovsky Marcos. (1957). *Tratado de Derecho Comercial.* Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina.

Glosario

- **Bursátil**: adjetivo que proviene de bursa, un término latino que significa "Bolsa".
Lo bursátil es todo lo referido a la bolsa.
- **MAE**: mercado abierto electrónico.
- **MATBA**: mercado a término de Buenos Aires.
- **ROFEX**: mercado donde se operan derivados –futuros y opciones-, financieros y agrícolas.
- **CNV**: Comisión Nacional de Valores
- **BCRA**: Banco Central de la República Argentina
- **Mi Pymes**: micro, pequeñas y medianas empresas.
- **Securitización**: diseño de instrumentos financieros (bonos de renta fija o variable), respaldados por flujos provenientes de activos de distinta naturaleza, como Letras hipotecarias y mutuos hipotecarios.
- **BYMA**: bolsas y mercados argentinos.
- **OP**: obra pública.
- **PEST**: análisis de factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos.
- **Acervo**: que pertenece en común a la colectividad de personas.
FMI: Fondo Monetario Internacional.
- **STAND-BY**: mantenerse aparte, estar preparado o listo.
- **Emergente**: que experimenta una alta tasa de crecimiento económico y una rápida industrialización.
- **CER**: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

- **UIF:** Unidad de Información Financiera.
- **ONBOARDING:** integración laboral completa.
- **CUOTAPARTISTAS:** es la unidad en la que se invierte y representa el derecho de copropiedad.
- **AAPICFCI:** Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión.

Anexos

Anexo I: Detalle de Pymes en el Mercado de Capitales

Se muestra a continuación el detalle de algunas de las Pymes que a junio 2019 operaron solicitando financiamiento en el mercado de capitales:

Tabla 5

Pymes que operan en el Mercado de Capitales

SOCIEDAD	PROVINCIA	SECTOR ECONÓMICO	INGRESO ANUAL PROMEDIO (\$)	RÉGIMEN DE EMISIÓN DE VALORES
Actual SA	Neuquén	Servicios financieros	212.973.698	Pyme
Agro Ganadera Vidoret SA	Santa Fe	Agropecuario	172.636.254	Garantizada
Agroempresa Colón SA	Córdoba	Comercio	391.927.949	Pyme
Agroinversiones SA	Buenos Aires	Agropecuario	74.187.781	Garantizada
Agrometal SA Industrial	Córdoba	Industria	946.823.541	Régimen general
Aldyl Argentina SA	Buenos Aires	Industria	246.580.304	Garantizada
Algabo SA	Buenos Aires	Industria	349.738.031	Pyme
Alianza Semillas SA	Santa Fe	Agropecuario	455.182.222	Pyme
Altote SA	CABA	Construcción	152.462.389	Garantizada
Amoblamientos Reno SA	Santa Fe	Industria	114.872.621	Garantizada
Anta del Dorado SA	Salta	Agropecuario	228.604.324	Garantizada
Automotores Pampeanos SA	La Pampa	Comercio	19.325.437	Garantizada
Avícolas Telos SA	CABA	Agropecuario	155.288.861	Pyme
Azlepi SRL	Tucumán	Construcción	3.737.554	Garantizada
Balanz Capital Valores SA	CABA	Servicios financieros	447.293.458	Régimen general
Bandex SA	San Luis	Industria	863.656.556	Garantizada
Bauge Construcciones SA	Córdoba	Construcción	144.935.457	Garantizada
BCI Consulting SRL	CABA	Servicios no financieros	82.815.498	Garantizada
Bertotto Boglione SA	Córdoba	Industria	609.522.254	Garantizada
BF Argentina SA	CABA	Servicios no financieros	183.412.071	Pyme
Big Bloom SA	Buenos Aires	Industria	598.944.128	Pyme
Bioetanol Río Cuarto SA	Córdoba	Industria	1.029.062.982	Garantizada
Bronway Technology SA	Santa Fe	Industria	129.564.349	Garantizada
Calzetta SA	Mendoza	Construcción	16.861.405	Garantizada
Canepa Kopec y Asoc SRL	CABA	Servicios no financieros	143.032.999	Garantizada
Catajuy SRL	CABA	Agropecuario	80.854.686	Garantizada
Catalina Copperativa Ltda	CABA	Servicios financieros	95.813.084	Pyme
Centro Card SA	Catamarca	Servicios financieros	305.891.461	Pyme

Fuente: CNV, 2019

*Anexo II: detalle de colocaciones en fideicomisos financieros de abril a junio 2019**Tabla 6**Colocaciones en fideicomisos financieros*

Denominación Fideicomiso Financiero	Categoría	Activos Fideicomitidos	Moneda	Monto Colocado (\$)	Tipo de Tasa	TNA inicial	TIR	Plazo (en meses)
Red Mutual 52	Consumo	Créditos personales	\$	163.489.604	Margen+BADLAR	56%	57%	7
Tarjeta Actual XXIX	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	147.446.039	Margen+BADLAR	50%	44%	5
MIS XI	Consumo	Préstamos personales	\$	140.796.980	Margen+BADLAR	51,8%	60,0%	5
AMFAY S Serie 32	Consumo	Préstamos personales	\$	124.439.228	Margen+BADLAR	43%	50%	4
CGM Leasing XXXV	Leasing	Leasing	\$	103.453.349	Margen+BADLAR	42%	81%	4
Bicentenario Serie II	Consumo	Préstamos personales	\$	74.194.484	Margen+BADLAR	50%	49%	3
Ames XIV	Consumo	Créditos personales	\$	67.407.995	Margen+BADLAR	52%	60%	8
Tarjeta Plata X	Consumo	Préstamos personales	\$	63.349.448	Margen+BADLAR	48%	68%	4
Pilay II (*)	Hipotecarios e Inmuebles	Derechos s/ Inmuebles	\$	16.000				
Pilay II (*)	Hipotecarios e Inmuebles	Derechos s/ Inmuebles	\$	12.000				
Pilay I (*)	Hipotecarios e Inmuebles	Derechos s/ Inmuebles	\$	4.000				

Fuente: CNV, 2019

*Anexo III: detalle de colocaciones en obligaciones negociables de abril a junio 2019**Tabla 7**Colocaciones en obligaciones negociables*

Emisora	Sector	Tipo	Serie	Moneda	Monto Colocado (\$)	Tipo de Tasa	TNA inicial	TIR	Plazo (meses)
Roch S.A.	Energía	ON	Clase 5	USD	344.320.000	Fija	14%	14%	24
Meranol S.A.C.I.	Industria	ON PyME	Clase 5	\$	87.203.201	Margen+Badlar	61%	61%	14
Fundación San Cayetano S.A.	Industria	ON PyME	Clase I Serie I	USD	62.923.445	Fija	8%	8%	12
Meranol S.A.C.I.	Industria	ON PyME	Clase 6	USD	48.479.606	Fija	10%	10%	18
Bandex S.A.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	\$	30.000.000	Margen+Badlar	58%	58%	37
Metalfor S.A.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	\$	30.000.000	Margen+Badlar	53%	53%	24
Actual S.A.	Servicios Financieros	ON PyME	Serie IX Clase I	\$	25.000.000	Margen+Badlar	66%	66%	24
Actual S.A.	Servicios Financieros	ON PyME	Serie IX Clase II	\$	25.000.000	Margen+Badlar	66%	66%	25
Col-Ven S.A.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	\$	23.538.460	Margen+Badlar	62%	62%	24
Catalinas Cooperativa de Crédito, Consumo y	Servicios Financieros	VCP PyME	Clase III	\$	23.097.332	Margen+Badlar	61%	61%	12
Southcross Logistics S.A.	Servicios No Financieros	PyME Garantizada	Serie I	USD	15.557.500	Fija	10%	10%	37
Canepa Kopec y Asociados S.R.L.	Servicios No Financieros	PyME Garantizada	Clase I	\$	15.000.000	Margen+Badlar	59,9%	59,9%	24
Horwath Consulting S.A.	Servicios No Financieros	PyME Garantizada	Serie I	\$	15.000.000	Margen+Badlar	60%	60%	24
La Barranca S.R.L.	Comercio	PyME Garantizada	Serie I	\$	10.000.000	Margen+Badlar	61%	61%	37
Amoblamientos Reno S.A.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	USD	8.944.000	Fija	9%	9%	37
Plumada S.A.	Agropecuario	PyME Garantizada	Serie I	\$	5.000.000	Margen+Badlar	60%	60%	37
Sea White S.A.	Servicios No Financieros	PyME Garantizada	Serie I	\$	5.000.000	Margen+Badlar	62%	62%	37
Proseind S.A.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	\$	3.000.000	Margen+Badlar	54%	54%	37
Sojas Argentinas S.R.L.	Agropecuario	PyME Garantizada	Serie I	\$	2.000.000	Margen+Badlar	56%	56%	24

Fuente: CNV, 2019

Anexo III: entrevista de El Cronista al CEO Fernando Luciani

El 06 de mayo de 2019 El Cronista, mediante el columnista Julian Yosovitch, efectúa una entrevista al CEO Fernando Luciani respecto de las Pymes y el mercado de capitales en Argentina.

Se muestra de manera seguida las preguntas y respuestas brindadas a cada una obtenidas de la página web <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Luciani-El-mercado-de-capitales-es-un-socio-estrategico-de-las-pymes-20190506-0073.html>:

- ¿Qué balances haces del crecimiento del financiamiento pyme?

Positiva, en base a varios factores. Por ejemplo, el hecho de que la cantidad de empresas pymes que se financiaban en el mercado pasó de 7.000 a 13.000 empresas, es decir, cada vez más se acercan al mercado. Esto muestra que el empresario pyme empieza a ver que la planificación financiera es central y que no solo tiene que concentrarse en cuestiones comerciales o de stock. Hoy debe pensar que el dinero y el financiamiento es un recurso más, tan importante como el manejo de la política comercial o laboral.

- ¿Hay un cambio de mentalidad del empresario pymes?

Exacto. En estos últimos años internalizaron que la estructuración financiera es central. Allí el mercado de capitales aportó recursos y tiene mucho más para dar. Si bien el banco es la principal fuente de financiación, al incorporar al mercado se diversifican los canales y multiplican las posibilidades.

- El volumen de productos de financiamiento en el mercado también creció

Tal cual. Los productos pyme resultan muy competitivos por varias cuestiones. En primer lugar, por tasa y el plazo. Luego, la diversidad y flexibilidad de esos productos hace que las alternativas de financiamiento resulten atractivas y adaptables a cada pyme, más allá del rubro del que sea.

- ¿Los cheques de pago diferido y los pagarés son los productos que más han crecido en cuanto al volumen?

El set de productos está liderado por los cheques de pago diferidos. S un producto que tiene un volumen importante, entre \$6.000 millones y \$7.000 millones semanales. Como instrumento, luego sigue el pagaré, que permite al empresario pyme extender los plazos de financiación más allá de cada año (cuando el cheque es solo hasta un año). Además, el pagare te permite elegir la moneda de financiamiento (cuando el cheque es solo en pesos). Creo que la utilización del pagaré bursátil va a cambiar el financiamiento en los próximos años.

- ¿Por qué?

Vemos que hay muchos inversores que tienen dólares y que les interesa suscribir un producto en dólar billete. En esto estamos trabajando con la Comisión Nacional de Valores. Además, en Argentina hay mucha actividad productiva que tiene flujos dolarizados, a las cuales les resulta más cómodo endeudarse en dólares que pagar una tasa en pesos alta.