

economía

Agenor Leño

ENTREVISTA CON EL VICEPRESIDENTE PARA LATINOAMÉRICA DE NATURA / 9



Empleos. La nueva escuela para los trabajos futuros / 7

Edición a cargo de José Del Río y Silvia Stang | www.comunidaddenegocios.com.ar

MERCADO DE CAPITALES

En busca de recursos para la producción

En los últimos años los ahorristas comenzaron a acercarse a algunos instrumentos financieros; en gran medida el impulso se vinculó a emisiones estatales y el desafío es lograr más fondos para empresas

Texto Sofía Diamante | Ilustración Vicente Martí



IMPUESTOS

Qué sabe la AFIP de vos (y por qué te lo cuenta)

En la web hay datos de los bienes y de los gastos de cada contribuyente; cómo considerarlos para la declaración fiscal que se debe efectuar

Página 3



MANAGEMENT 2020

Una economía con más mujeres protagonistas

En el ciclo organizado por LA NACION, tres directivas, un consultor, una economista y una influencer analizaron las brechas de género

Páginas 4 y 5



ÁLTER ECO

Un sesgo lleno de frescura

Más naturalizada que otras segregaciones, la discriminación por edad es un costo para la economía, en lo que hace a ineficiencia y falta de creatividad

Página 3

OPINIÓN

Los costos visibles y ocultos

El debate por las tarifas de gas y luz dejó al margen la carga impositiva en las facturas, una vieja discusión que se replica, dice Scibona

Página 6

www.volkswagen.com.ar
volkswagen asistencia 24 h 0-800-666-3434

Unika y recompra

ELAIÓN

Beneficios Postventa
MANO DE OBRA BONIFICADA

Nuevo Virtus. Diseñado para ser tuyo.

Manual Cognitivo con Inteligencia Artificial.

Sistema Keyless de entrada y arranque sin llave.

Tablero Digital "Active Info Display".

Máxima puntuación en seguridad para adultos y niños.

Volkswagen

FOTO NO CONTRACTUAL. ORIGEN: BRASIL. EQUIPAMIENTO SEGÚN VERSIÓN. PARA MAYOR INFORMACIÓN CONSULTAR EN WWW.VOLKSWAGEN.COM.AR - VOLKSWAGEN ARGENTINA S.A. - AV. DE LAS INDUSTRIAS Nº 3101, GRAL. PACHECO, PCIA. DE BUENOS AIRES.

NOTA DE TAPA

El mercado de capitales apuesta a ser atractivo para los ahorristas

Con la llegada de nuevos instrumentos financieros y la ayuda de algunas disposiciones de la ley de financiamiento productivo, el inversor minorista podría ganar protagonismo en el mercado bursátil

Sofía Diamante
LA NACION

Los argentinos ahorran muy poco. No es para culparlos. Con una inflación de más del 20%, 15 años en default, un corralito bancario y cepo cambiario, no muchos apostaron en los últimos años a dejar su dinero en el sistema financiero local.

Ahora, sin embargo, motivados por el cambio de modelo económico —de uno basado en el consumo a otro que se propone tomar impulso por la inversión—, el mercado de capitales se ilusiona con que los inversionistas *retail* (los minoristas) jueguen un rol importante en el desarrollo del sector. El potencial es enorme, dada la desproporción entre las métricas de ahorro y financiamiento y el tamaño de la economía. Así quedó evidenciado con el crecimiento exponencial que tuvo el mercado bursátil en los últimos años.

En Bolsa y Mercados Argentinos (BYMA) —el mercado que surgió en 2017 de la fusión de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires con el Mercado de Valores (Merval)—, el volumen promedio diario de operaciones con instrumentos de renta fija creció de \$2241 millones en 2015 a \$4415 millones en 2016 y \$8825 millones en 2017. Y solo en los primeros tres meses de este año ya supera los \$11.455 millones.

Lo mismo ocurrió en el Mercado Abierto Electrónico (MAE), donde se colocaron gran parte de las nuevas emisiones corporativas, provinciales y soberanas. Más allá de que un 30% del volumen negociado representa el crecimiento de las Labac, los montos aumentaron de US\$135.831 millones en 2015 a US\$522.017 millones en 2017. Solo en los dos primeros meses de este año se operaron US\$165.754 millones.

Si bien es cierto que el principal jugador es hoy el sector público, los analistas proyectan un mayor crecimiento, a medida que las empresas comiencen a volcarse al mercado local en busca de financiamiento. En la misma sintonía, la consolidación del sistema llegará de la mano del *mercado retail*, que empieza a mirar más allá del ahorro en dólar billete y en depósitos de plazo fijo para interesarse por los fondos comunes de inversión (FCI) y por los demás instrumentos financieros que el mercado comienza a ofrecer.

“Este es el año de continuar con el crecimiento sostenido. Hace dos años había 100.000 inversores en los FCI ya hay más de 400.000. En 2015, las empresas se financiaron en el mercado por US\$10.000 millones y el año pasado lo hicieron por US\$18.000 millones”, destacó Marcos Ayerra, titular de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Su mirada coincidió con la de Gabriel Martino, presidente del banco HSBC, quien afirmó: “La Argentina necesita más ahorro en el sistema local. El mercado de capitales necesita transformarse a partir de la ley de financiamiento productivo que necesita tiempo para generar su *track record* (historial). Estamos en un momento bisagra para que eso ocurra”.

La antes llamada ley de mercado de capitales no llegó a aprobarse esta semana y será considerada por Diputados en los próximos días, luego de los cambios que introdujo el Senado. El proyecto busca reparar a la banca privada, expandir la cantidad de instrumentos financieros para los ahorristas privados y facilitar a las empresas el acceso al capital.

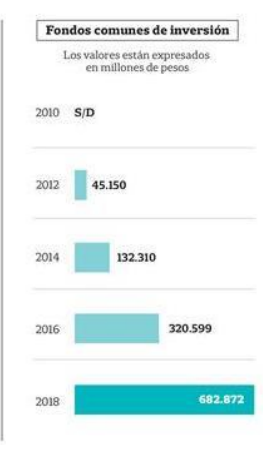
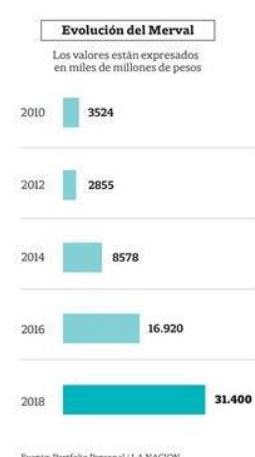
“La reforma tributaria y la ley de financiamiento productivo se complementan notablemente para potenciar el crecimiento de las empresas por la vía del aprovechamiento de mayores deducciones fiscales, por un lado, y de más facilidades y menores costos de financiación por el otro”, explica Mariano Sardans, CEO de FDI.

“Estas leyes tienen un sesgo prodeuda, ya que tienen condonaciones contables que harán que, quien realmente entienda cómo funcionan, prefiera usar financiación de terceros en vez de capital propio. Dicho de otra forma, quien use capital propio no solo crecerá más lento que sus competidores, sino que también terminará pagando más impuestos”, agregó.

César Litvin, contador y socio de Lisicki, Litvin y Asociados, explicó

El despeque del sector financiero

Los valores están expresados en millones de pesos



que las pymes que se endeuden van a poder deducir íntegramente los intereses de su obligación. “Pagan un interés que es deducible en la medida en que no se trate de empresas vinculadas. El que cobra el interés paga Ganancias. Uno paga y el otro deduce. Es una situación simétrica”, consideró.

En tanto, Juan Nápoli, presidente del banco de la Bolsa de Valores, señaló que la norma nació con un espíritu dañino y pasó a ser una reforma con espíritu constructivo. “Es un elemento clave para que el ahorro privado termine de crecer y para que ayude a ganar la batalla que el Gobierno tiene contra la inflación”, comentó.

Eduardo Ganapolsky, presidente de Proficio Investment, indicó que la ley es una condición necesaria para que el mercado se consolide y despeque, pero agregó que no es suficiente. “Lo fundamental del mercado tiene mucha relación con lo que pase en la economía. El mercado determina oferta y demanda de ahorro. Si todos lo que demandan son del sector público todos los que ofrecen están consumiendo, el mercado va a ser pequeño. El Gobierno es el principal demandante de fondos y está generando un efecto de *crowding out*”, dijo, en relación con una situación en la que la capacidad de inversión del sector privado se reduce dada la magnitud de la deuda pública.

“Este año estamos aún más cerca que en 2017. Hubo ya más tiempo y lo ‘irreversible’ se profundizó con la reforma fiscal, la del sistema financiero y la previsional, tres temas importantes para mantener en el largo plazo este camino previsible que piden”, explicó María Laura Tramezani, managing partner de Action Advisory Group (AAG), que hizo hincapié en la necesidad de educar financieramente a la población.

El país perdió la categoría de mercado emergente en 2009, cuando el gobierno de Cristina Kirchner dispuso restricciones al movimiento de capitales externos.

Alejandra Naughton, CFO del Grupo Supervielle, indicó que la recalificación podría dar un nuevo impulso al mercado. “Hay muchos fondos de inversión que observan al país y están esperando esa clasificación para entrar. Entraron muchísimos que sostuvieron el mercado hasta ahora, y podría haber un nuevo salto si el país accede a emergente”, proyectó.

Por su parte, Ernesto Allaría, presidente de BYMA, coincidió en que los volúmenes van a crecer con la recalificación. “Que crezcan los volúmenes también tiene que ver con que el mercado cree instrumentos, con que aporte tecnología y con que a la economía le vaya bien. Todo eso ayuda a que Morgan Stanley nos ponga en emergentes”, dijo, y aseguró que hay suficiente dinero en el mercado como para seguir financiando tanto a las empresas como al sector público, dado que todavía hay muchos activos del blanqueo que no se repatriaron.

Otra señal favorable para la entidad es la victoria del Gobierno en las pasadas elecciones legislativas.

“Los analistas le asignan una alta probabilidad de ocurrencia. Mi preocupación es si ya está descontado y luego no sucede. En ese caso se podría tener un ajuste en los activos financieros que pueden bajar un poco en el corto plazo. Pero de mediano y largo, si el Brexit no logró derrumbar a los mercados internacionales, esto no sería nada más que un traspase”, opinó Anna Cohen, presidente y CEO del Grupo Cohen.

“Y si la decisión se posterga, entodo caso va a demorar la gran explosión en los precios de los bonos o el achicamiento de los *spread*, pero hay valor agregado como para que el país sea atractivo igual”, concluyó.

Una ley que busca expandir las opciones

Se crearán mayores instrumentos financieros



INVERSIONES Expansión de los fondos comunes de inversión cerrados

Este instrumento nace con el fin de financiar un proyecto determinado, con una cantidad fija de cuotas, que se emiten durante la etapa de colocación, que luego no puede aumentar o disminuir. Los inversores solo pueden salir del fondo vendiendo sus cuotas a otro inversor en un mercado de valores

Desarrollo de fidelicomisos inmobiliarios

Son fondos cerrados —como los Real Estate Investment Trusts (REIT) de Estados Unidos— que, en vez de invertir en acciones, lo hacen en inmuebles. La inversión en ladrillos puede referirse a edificios residenciales, comerciales o industriales, a hospitales o hoteles, o a una combinación de todos. Como están administrados por profesionales, los inversores muchas veces prefieren comprar REIT en vez de invertir directamente en ladrillos

Fondos de inversión cotizantes

Otros instrumentos que se importan de Estados Unidos son los Exchange Traded Funds (ETF), fondos de inversión cotizantes que tienen un grado mayor de diversificación de activos, se operan al igual que las acciones y tienen un costo de administración que es la décima parte de un fondo tradicional. Esto da lugar a mayor eficiencia del lado de los inversores y mejor rentabilidad para los inversores



EMPRESAS Emisión por silencio

Las empresas van a conformar los formularios para emisión de deudas y, después de un cierto plazo —en Estados Unidos es de 30 días—, de no existir un orden de parada por parte de la CNV (porque no encontró ninguna irregularidad), el título sale. De esta manera, la norma obliga a la entidad reguladora a trabajar con mayor rapidez y esto redunda en costos de estructuración para las empresas mucho más bajos, ya que podrán conseguir el capital en menor tiempo

Descontar la factura electrónica

Las pymes podrán descontar en el mercado una factura de crédito electrónica (a partir de los 30 días se conforma la factura), al igual que hoy se descuenta un cheque de pago diferido. Es igual al concepto de la duplicata brasileña. No interesa la empresa que sale a descontar, sino quién va a pagar esa factura, que puede ser una compañía con mayor solvencia

Securitización de títulos

Con mayores facilidades impositivas, las entidades bancarias van a poder quitar de sus balances los créditos hipotecarios. “Los bancos podrán ‘empaquetar’ las hipotecas (las que tienen a su favor por los préstamos otorgados) y descargar estos paquetes (con hipotecas dentro) a una tasa menor en el mercado, para luego volver a prestar”, explicó Mariano Sardans, CEO de FDI