

El segmento PyME obtuvo U\$S 169,1 millones, 4% del total. El volumen para ese sector tuvo una expansión de 12,8% interanual. Por **Alejandro Banzas**

Crece el financiamiento del mercado de capitales

El crecimiento económico demanda mayor financiamiento no sólo en el sistema financiero propiamente dicho sino también a través del mercado de capitales. A pesar de que nuestro país tiene dificultades para acceder al financiamiento internacional, en el mercado local las empresas han vuelto a demandar financiamiento para proyectos de inversión a un costo accesible y a plazos razonables.

Con información provista por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (actualizada hasta julio), el financiamiento empresarial totalizó U\$S 4.352 millones, un 113,8% superior al del mismo período del año 2009 (U\$S 2.036 millones). Esta suba se explicó, principalmente, por el alza de 106,6% en el financiamiento obtenido a través de Fideicomisos Financieros (FF). El incremento en los FF tuvo como principal causa la colocación en julio del FF de mayor monto histórico, el FF NASA, que logró suscribir U\$S 1.441 millones y representó el 33% del financiamiento total acumulado a julio y el 45% del monto emitido en FF en el 2010. Por otra parte, en los primeros siete meses de 2010 se colocaron 99 FF por U\$S 3.195 millones, mientras que en el mismo período de 2009 se obtuvieron U\$S 1.547 millones por la emisión de 102 FF. De igual modo, a julio de 2010, se emitieron 26 Obligaciones Negociables (ON) por un total de U\$S 1.009 millones, mientras que entre enero y julio de 2009, se colocaron 16 ON por U\$S 368 millones. Una de las principales causas de la suba es que en abril Pan American Energy LLC (sucursal argentina) logró financiarse mediante una ON de U\$S 500 millo-

EL MERCADO DE CAPITAL ES UNA OPCION SELECTA EN UNA ECONOMIA CON UN ALTO GRADO DE INFORMALIDAD.

EN JUNIO, EL FF NASA REALIZO LA COLOCACION MAS GRANDE DE LOS ULTIMOS TIEMPOS: U\$S 1.441 MILLONES.

nes, la de mayor monto desde mayo de 2007. En igual lapso, no hubo suscripción de nuevas acciones, ni en los primeros siete meses de 2010 ni en los de 2009. El 100% del financiamiento obtenido fue genuino. Los fideicomisos financieros continuaron siendo el instrumento más utilizado, representando el 73,4% del total emitido. El 66,3% de los FF correspondió a aquellos cuyo objetivo es la realización de obras públicas, el 30,3% correspondió a aquellos relacionados con el consumo (préstamos personales y cupones de tarjeta de crédito, 24,5% y 5,8%, respectivamente), y el remanente se dividió entre FF hipotecarios (2,2%), estructurados (0,6%), agrícolas (0,5%) y de leasing (0,1%).

Segmento PyME
En otro orden, el 75,9% del finan-

ciamiento a grandes empresas se obtuvo a través de FF, mientras que 24,1% fue mediante ON. El monto obtenido por el segmento de empresas PyME fue de U\$S 169,1 millones, representando el 4% del total. Con respecto al monto acumulado a julio del año 2009, el financiamiento PyME se incrementó 12,8%, debido a la suba en los cheques de pago diferido (22,3%) y a pesar de la baja en las colocaciones de FF (-23,9%). Los cheques de pago diferido (CPD) fueron el principal instrumento de financiamiento PyME, con U\$S 147,4 millones (87,2% del total), seguidos por los FF (12,3% del total) y las ON (0,5%).

Por último, el 93% del monto de las emisiones PyME fue avalado por Sociedades de Garantías Recíprocas. Estas últimas han alcanzado una sustantiva relevancia a lo largo de los últimos años para el segmento pyme debido a que les permite obtener financiamiento amortiguando los efectos que produce el no tener suficientes garantías al momento de solicitar financiación. Por intermedio de este instrumento, las pymes pueden conseguir tasas de interés y plazos convenientes.

En julio, y por segundo mes consecutivo, el volumen negociado en CPD alcanzó un nuevo máximo histórico y superó los \$100 millones, implicando un aumento mensual (desde el récord previo de junio) del 9%, y un alza interanual del 27,3%. Del total negociado, \$98,6 millones correspondieron a CPD Avalados (96,8% del total), mientras que los \$3,3 millones restantes fueron CPD Patrocinados.

En volumen del mercado primario de CPD, también marcó un nuevo récord con \$101 millones

(99,2% del total operado). Este valor significó un alza mensual de 10,7%, y un incremento interanual de 26,7%. En julio, la tasa promedio ponderado de los CPD Avalados se incrementó levemente, mientras que la de los Patrocinados se redujo. En el caso de los CPD Avalados, la tasa promedio ponderado fue de 11,88% anual, con una suba mensual de 3 puntos básicos (pbs). En cuanto a los diferentes plazos de Avalados, la mayor baja de la tasa promedio correspondió por segundo mes consecutivo a la de 301 a 360 días (-65 pbs), mientras que la menor reducción fue la del tramo de 91 a 120 días (-1pbs). La tasa promedio de los CPD Patrocinados fue de 14,38%, experimentando una reducción mensual de 231 pbs.

Si bien la colocación de crédito resulta moderada, si la medimos contra la evolución del PIB o por el grado de participación de las Pymes en la economía es mucho lo que falta para que este segmento de empresas pueda abastecerse lo suficiente como para dar un salto cuantitativo y cualitativo. El mercado de capitales es un mecanismo pero es todavía muy selecto para una economía con un sustantivo grado de informalidad. Indudablemente las pymes esperan una macro consistente que no se limite solamente a emitir señales de crecimiento, sino también de mejoras en infraestructura, simplificaciones en materia tributaria, menor presión impositiva y menores costos a la hora de tomar financiamiento, como así también plazos más extendidos a la hora de poder iniciar algún proyecto de inversión que les permita ampliar su capacidad instalada.