TENEMOS UNA **ESTRATEGIA** DE DESARROLLO **INTEGRADORA**

Consejo dialogó con Alejandro Vanoli y Héctor Helman, presidente y director de la Comisión Nacional de Valores (CNV), respectivamente, quienes explicaron los objetivos centrales de su gestión y las medidas que se vienen implementando para alcanzarlos.

En la charla con estos altos funcionarios pudimos tomar conciencia de que la figura de colocador integral de Fondos Comunes de Inversión (FCI) abre a los profesionales en Ciencias Económicas una posibilidad adicional de actuación.

De todos modos, resultaba muy tentador comenzar la entrevista consultando a ambos expertos en torno del marco macroeconómico, ya que tanto la coyuntura internacional como la local comenzaban a poner de relieve la posibilidad de que la Argentina pudiera volver a tomar deuda en los mercados internacionales.

CONSEJO TODO EL MUNDO CREÍA QUE APENAS SE PUDIERA VOLVER A COLOCAR DEUDA POR DEBAJO DEL 10% ANUAL LA ARGENTINA IBA A HACER UNA OFERTA DE TÍTULOS EN LA PLAZA INTERNACIONAL, PERO EL MINISTERIO DE ECONOMÍA PARECE NO TENER APURO, NI SIQUIERA CON UN MONTO SIMBÓLICO.

ALEJANDRO VANOLI El objetivo de salir al mercado, más que para financiar al Tesoro, es para demostrar que hay acceso al financiamiento después de tantos años, y poder así "marcar" una tasa de interés de referencia que pueda servir a los fines del financiamiento que busca el sector privado. Parece que el mercado se está dando cuenta de que hay suficiente holgura para el manejo de tiempos, señal de que el programa financiero del Gobierno está cubierto. Pero no hay por qué convalidar una tasa del 10% cuando la espera puede resultar exitosa para alcanzar un menor costo todavía, ya que el riesgo argentino está cayendo, y todo parece indicar que seguirá en esa tendencia.

EL RIESGO PAÍS YA EMPEZÓ A DESPEGARSE MÁS CLARAMENTE DEL CLUB DE LOS PAÍSES "PROBLEMÁTICOS", COMO VENEZUELA, ECUADOR...

A. V. Es que todos los datos de actividad que se vienen difundiendo son muy importantes. El dato de producción anualizado del 11%, la recaudación impositiva, volver a tener superávit fiscal, las reservas del Banco Central en niveles récord, todo se conjuga cada vez más para conformar un panorama alentador. En febrero o marzo los pronósticos para todo el año eran de un crecimiento del 3% ó EL 4%, y desde entonces se fue subiendo la proyección, hasta hoy que empieza a hablarse de arriba del 7%, y seguramente en pocas semanas más se estará mencionando una cifra mayor todavía.

HÉCTOR HELMAN Si nos remontamos a tan solo un año atrás, ya entonces se hablaba de una hecatombe. Y sin embargo hoy nadie duda de la capacidad de pago de la Argentina para atender los vencimientos de este año y del próximo. También se volvió a abrir la posibilidad de negociar con el Club de París. Allí el único tema que está pendiente es el de encontrar la manera de que el FMI no esté, o que, en todo caso, haya alguna suerte de monitoreo que no implique intromisiones en el diseño de la política económica.

UNA ECONOMÍA MÁS FUERTE PRECISA UN MERCADO DE CAPITALES QUE ACOMPAÑE...

A. V. Este marco económico genera una plataforma interesante para una estrategia de desarrollo del mercado de capitales; de hecho estamos viendo que muchos están accediendo al mercado o viendo la posibilidad de hacerlo. Si observamos los datos de enero a agosto de este año, vemos que el financiamiento en el mercado de capitales creció –medido en dólares estadounidenses- 1,5 veces (+150%) con respecto al del período equivalente del año pasado. Y hay muchas emisiones en trámite, de modo que hay un punto de partida interesante con el Estado nacional que puede volver a conseguir financiamiento, lo mismo que muchos estados provinciales.

DE TODOS MODOS, EL TRÁNSITO A UN MERCADO DE CAPITALES BIEN DESARROLLADO FUE SIEMPRE UNA ASIGNATURA PENDIENTE EN LA ARGENTINA. EN ESA MATERIA, BRASIL E INCLUSO CHILE TOMARON LA DELANTERA HACE TIEMPO. ¿NO SE HACE DIFÍCIL MANTENER UN DESARROLLO SOSTENIDO SIN UN MERCADO DE CAPITALES MÁS SÓLIDO?

H. H. Sería absurdo negarlo. Allí es donde queremos comenzar a subir la cuesta, fundamentalmente ahora con

HELMAN "CON LA FIGURA DE COLOCADOR INTEGRAL DE FCI, MUCHOS MATRICULADOS PODRÁN BRINDAR ASESORAMIENTO FINANCIERO A SUS CLIENTES."

esta nueva figura de colocador integral de Fondos Comunes de Inversión. Hay muchas asignaturas pendientes. Que el 12 o el 13% del PBI se financie en el mercado de capitales es muy insatisfactorio. La verdad es que habría que apuntar al doble rápidamente. El mercado de capitales tiene que crecer -es un claro objetivo de nuestra gestión-, y dentro del mercado de capitales un tema fundamental son las empresas que abren su capital con nuevas emisiones de acciones que vuelcan al mercado. Eso hoy es muy poco, y la razón fundamental es que hay una resistencia muy fuerte por parte de las empresas a abrir su capital. No querer rendir cuentas a terceros es una cuestión cultural con la que habrá que lidiar bastante. Algunos países han encontrado alguna forma de incentivos como para modificar esas actitudes. Es cierto que la inestabilidad y las crisis económicas desincentivaron el desarrollo, pero otros países de la región también padecieron esas crisis económicas (tanto en los 80 como en los 90), por lo que, en realidad, hay que bucear en otras causas.

A. V. En ese sentido, en la CNV tenemos una estrategia integradora de desarrollo del mercado de capitales. Lo que comentó Helman sobre la importancia de la figura del colocador integral de fondos es una manera de desarrollar la demanda minorista. En general, el mercado de capitales no es un ámbito conocido masivamente. Por el lado de la oferta, arrastramos desde hace bastante tiempo una fragmentación muy profunda de las bolsas y mercados regionales, donde ha habido incapacidad de solucionar cuestiones, lo que en otros países se ha hecho, como es la integración o interconexión, en el caso brasileño o el español, entre otros. Esto no es nuevo, pero acá nosotros estamos intentando que haya plataformas técnicas, al menos, que permitan generar un mercado nacional de contado y de futuros. Eso da escala, da liquidez, permite abaratar costos y, por otro lado, posibilita dar un mejor servicio financiero en todo el país. Yo creo que este es un tema pendiente.

INTENTOS HA HABIDO SIEMPRE, Y VARIOS...

A. V. Pero aun así hay como una falta de capacidad de avanzar en los procesos de transformación de la estructura del mercado de capitales con relación a cómo los mercados están se están transformando a nivel internacional. En ese sentido, la CNV está buscando impulsar estos cambios a lo largo de estos años, y particularmente en estos meses lo ha hecho en desarrollo de productos y desarrollo de la demanda. Se están haciendo cursos de difusión; generamos también códigos de buenas prácticas societarias y de transparencia hacia el inversor.

¿PODRÍAMOS AHONDAR UN POCO MÁS SOBRE LA FIGURA DEL COLOCADOR INTEGRAL DE FCI?

H. H. Allí trabajamos junto con la Cámara de FCI, y eso va a permitir que muchos profesionales que están matriculados en los Consejos, como el de ustedes, y los del resto del país, tengan como expectativa adicional brindar a sus clientes un servicio de asesoramiento financiero vinculado con la inversión en FCI, que no es poco. Se convierte a estos profesionales, que normalmente atienden los temas contables o impositivos, en asesores financieros de sus clientes, que la mayoría de las veces no los tienen. En el interior del país es un tema crítico, ya que realmente abundan los pueblos o localidades donde la gente no tiene muchas alternativas, no sabe cómo llegar a invertir en un fideicomiso que se emite en Buenos Aires o en Córdoba, o en otras grandes ciudades. No tiene el canal para llegar, o para invertir en una ON que saca una empresa de primera línea, a un plazo no muy largo y a una tasa muy interesante, muchas veces mayor que la que le paga el banco por su plazo fijo. No tiene la manera de llegar.

EL PROFESIONAL TENDRÁ QUE CAPACITARSE BIEN EN CUANTO A LA NORMATIVA...

A. V. Está todo pensado para los profesionales, para el ahorrista y para la empresa, que en definitiva va a contar con una fuente más de financiamiento.

Yo diría que la regulación es muy relevante, los productos son importantes, pero para nosotros es fundamental el tema de la interconexión. Si se logra que las PyMEs se familiaricen con el mercado de capitales, se va a poder corregir el cepo actual, donde de cada $ 10 de financiamiento que consiguen sólo $ 1 viene del mercado de capitales (la gran parte es autofinanciamiento, y en menor medida proviene del financiamiento bancario).

En cuestiones instrumentales, hoy hay un mercado muy interesante de cheques, y estamos planteando extenderlo al pagaré para que se transforme en un valor negociable y pueda cotizar en todas las bolsas. También estamos proponiendo modificar la ley de warrants, también por esta misma línea, para hacer que los warrants sean negociables. Estamos trabajando con el Ministerio de Agricultura para modificar la Ley.

EVIDENTEMENTE ESTÁN CON UNA AGENDA DE TRABAJO MUY ABULTADA.

A. V. Y hay más. Por ejemplo, hemos creado una línea 0800 para el inversor y el emisor para hacer conocer el mercado de capitales y donde se pueda plantear las dudas para disipar los lógicos temores. Ahora estamos por tomar algunas medidas que implican duplicar -a través de una fórmula vinculada al PBI de cada sector donde opera cada firma- el monto por el cual una firma es considerada PyME. Por el crecimiento de la facturación, muchas empresas dejaban de ser PyMEs para la definición como tales. Hace un tiempo, la CNV duplicó esos valores para el mercado de capitales, y ahora estamos estudiando también permitir rápidamente que algunas empresas que no son grandes puedan acceder al régimen simplificado para PyMEs.

H. H. También planteamos crear una figura que sea una especie de tutor en el mercado para las PyMEs, que las ayude a hacer los trámites, les haga el seguimiento. La empresa tiene en su seno al contador, que liquida los sueldos, calcula los impuestos, pero, cuando tiene que financiarse –porque su cuota de autofinanciamiento se completó-, va al banco, que le pide una cantidad de elementos, le abre una carpeta. Se busca ahora que lo mismo ocurra en el mercado de capitales: alguien que la lleve de la mano, que le averigüe quién es quién, que le comente las posibilidades que existen, etc.

¿Y EL TUTOR QUÉ CONDICIONES TENDRÍA QUE TENER?

H. H. Básicamente, ser idóneo, o sea, capaz de conocer todos los instrumentos y también los requerimientos que hay que cumplir. Por otra parte, hay que tener en cuenta que el mercado de capitales es multifacético en cuanto al tipo de proyectos que se puede financiar. Abarca desde el boom de los fideicomisos de consumo en el período 2006-2008, pero luego se iniciaron los fideicomisos para la infraestructura de municipios; a las obligaciones negociables para empresas de primera línea se les agregó el régimen simplificado para PyMEs. Además, van a empezar a desarrollarse algunos temas que tienen que ver con los fideicomisos relacionados con la industria inmobiliaria. En nuestro país tienen un desarrollo muy importante, pero básicamente se mueven en el ámbito privado.

Por lo general se trata de muy buenos emprendimientos, pero implican un riesgo para la inversión, porque no tienen en mente un fiduciario, un administrador, no hay garantías tampoco. Por eso sería importante que en algún momento ese tipo de fideicomiso tenga también el elemento de la oferta pública: que tenga una calificación de riesgo, de modo que el inversor que pone su dinero tenga la menor incertidumbre posible acerca de la actividad objeto de su inversión.

VANOLI "EL RIESGO ARGENTINO ESTÁ CAYENDO, Y TODO PARECE INDICAR QUE SEGUIRÁ EN ESA TENDENCIA."