

Necesidad de desarrollar un mercado de acciones de empresas - Parte II

No se encuentra fácilmente en ahorristas argentinos una cultura de aprovechamiento de oportunidades de inversión en acciones. El 52% de los hogares norteamericanos invierten en el mercado de acciones de empresas (contra un porcentual para el caso argentino que no debe superar el 2%). La mayor parte de los ahorros de los argentinos se encuentra en plazos fijos o caja de ahorro (o actualmente bajo el colchón), sin aprovechar oportunidades alternativas. Esta situación quedó completamente expuesta frente a las medidas de congelamiento de depósitos, donde la ignorancia sobre las alternativas disponibles para ubicar los fondos inmovilizados en cajas de ahorro, cuentas corrientes y plazos fijos fue notoria. Los pocos que conocen de este tipo de operaciones aprovecharon para comprar acciones en la Bolsa de Comercio, impulsando el índice Merval en la semana del 3/12 al 7/12 de un valor de 214.75 a 254.42 (18%).

En anteriores artículos¹ hemos estado exponiendo la idea que un mercado desarrollado de compraventa de acciones de empresas es una condición deseable para el desarrollo de la economía. Esto ha sido entendido finalmente por las autoridades de las instituciones participantes y del organismo de contralor, y se está avanzando en ese sentido. Se está trabajando en tres variables, demanda, oferta y estructura (siendo este último aspecto el más relevante desde nuestro punto de vista, por lo costoso de operar y la superposición de mercados frente a una torta pequeña). Utilizando el concepto de preferencia revelada, donde inferimos a través de la evidencia los hechos, vemos que tanto para la oferta (empresas que tienen nuevos proyectos y necesitan capital), para la demanda (fondos de inversión y ahorristas particulares que buscan canalizar fondos) y para la estructura (intermediarios), no es eficiente utilizar el mercado de colocación de acciones. La oferta de financiamiento a través de esta alternativa es prácticamente nula con respecto al tamaño de la economía², la demanda está altamente limitada por la falta de una cultura de inversión en acciones, y la estructura es cada vez más chica principalmente por los costos de operatoria y los exiguos volúmenes comercializados³. La evidencia nos muestra que no es eficiente utilizar este mercado. Sin embargo su desarrollo parece no ocupar un lugar preponderante dentro de la agenda de política económica.

Cuales son algunas de las ventajas de contar con un mercado desarrollado de equity y por las que se debiera avanzar prioritariamente en este sentido?:

- 1- Disminuye el riesgo agregado de la economía: a través del principio de “apalancamiento operativo”, los resultados de una empresa que cuenta con una estructura de costos en la cual los costos fijos son relativamente altos con respecto a los variables, son mucho más volátiles que los de otra empresa similar en la que los costos variables tienen una mayor participación sobre el costo total. El financiamiento a través de deuda, elegido en la mayor parte de los casos por las empresas operantes en la economía argentina (en contraparte al equity) agrega costos fijos a la empresa por los intereses que debe pagar. Esto torna las ganancias de la empresa más volátiles, y expone a la misma a mayores riesgos (para ejemplo basta la evidencia actual de incumplimientos de pagos de deuda frente a la recesión). El financiamiento con acciones permite a la empresa acomodarse mejor a los shocks del mercado ante una caída de su demanda y de la agregada, lo cual es muy valioso en una economía como la argentina, que por su tamaño está mucho más expuesta a shocks externos.
- 2- Facilita contar con precios mucho más transparentes a los efectos de las compras y ventas de empresas, dando lugar a un mercado por control corporativo. Al contarse con precios de mercado, es mucho más fácil evaluar proyectos de inversión al haber empresas del mismo sector comparables cotizando en el mercado, pudiendo usarse estos datos como proxy de valuación.

¹ Ver Revista Análisis de Diciembre de 2000 y Febrero de 2001.

² Solo 117 empresas cotizan en bolsa. Para un comparativo con EEUU ver revista Análisis de Diciembre de 2000.

³ Es notable observar en los diarios los anuncios de cierres de Sociedades de Bolsa.

- 3- Permite evaluar de manera mas eficiente la gestión del management, al ser el precio de la empresa un dato de mercado no manipulado por la propia gestión de la empresa. En relación con el punto previo, facilita que cuando una empresa se encuentra mal manejada, y existe un grupo que se considera en capacidad de crear valor adicional, pueda a través del mercado hacer una oferta para quedarse con el control de la misma, creando valor para la economía.
- 4- Amplia el abanico de oportunidades de inversión con el que cuentan los ahorristas actualmente. Esto les permite diversificar sus riesgos y aprovechar oportunidades de crecimiento de sectores, y no estar expuestos a las políticas de turno con respecto a los plazos fijos.
- 5- Permite contar con información mas genuina con respecto a las ganancias de la empresas debido a que las mismas deben convencer al mercado a través de esos resultados sobre la conveniencia de seguir invirtiendo en sus proyectos. Esto impacta en la recaudación tributaria.
- 6- Permite crear y desarrollar mercados de opciones y futuros que cuentan con precios mas ciertos y activos subyacentes más líquidos, lo que contribuye a una mejor administración del riesgo en la empresa y de la economía en general.
- 7- Facilita la inversión directa, y de esa manera contribuye a que nuevos emprendimiento puedan acceder a financiamiento dado que los inversores originales poseen una “salida” de su inversión a través de la oferta pública de acciones. De esta manera permite aprovechar mejor las oportunidades de crecimiento que pueda generar la economía, actuando como “lubricante” o aceite de implementación de proyectos. Es notable el auge que está teniendo la actividad de entrepreneurship en la Argentina, lo cual es muy valioso frente a las oportunidades que existen. Esa actividad es potenciada a través del mercado de capitales.

Si tenemos en cuenta que el desempleo es uno de los problemas mas críticos desde el punto social que puede enfrentar un país, y que capital humano y financiero son insumos complementarios en cualquier tipo de proyecto, el contar con un mercado desarrollado de acciones permite aprovechar mejor las oportunidades de crecimiento y facilitar el empleo, exponiendo menos a la empresa frente a shocks de demanda. Si además consideramos que en una quiebra empresarial se produce pérdida de capital humano (por reasignación de actividades), frente a una shock sistemático como la actual recesión, la existencia de un financiamiento mas desarrollado a través de equities permitiría que esa pérdida de capital humano se viese morigerada, minimizando las ineficiencias producto de las mismas.

Es cierto también que el uso del mercado de capitales se potencia cuando hay crecimiento, y que en las actuales condiciones económicas de incertidumbre esta expectativa de crecimiento se encuentra ausente, pero también esperamos que esta situación se revierta, momento que sería prioritario contar con una estructura adecuada y eficiente de mercado de capitales que permita canalizar inversiones de manera fluida a nuevos proyectos que aprovechen las oportunidades de crecimiento que puede brindar la economía argentina.