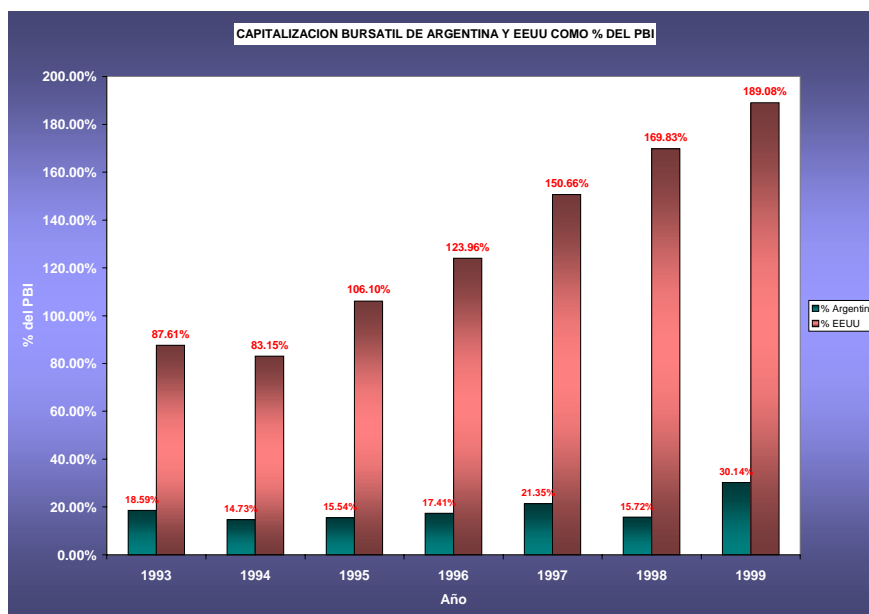


NECESIDAD DE DESARROLLO DE UN MERCADO DE CAPITALES

Durante entregas anteriores he estado introduciendo aspectos de valuación y estrategia con respecto a negocios en la nueva economía. Sin embargo, en todo momento hemos supuesto que existe un mercado de capitales suficientemente activo que permite canalizar fondos hacia buenos proyectos de inversión y valuarlos correctamente por existencia de comparables. Justamente una de las funciones de un mercado de capitales es resolver asimetrías de información a través de la fijación de precios para el paso del tiempo y el nivel de riesgo. Con estos precios indicativos, los oferentes y demandantes de capital se ponen de acuerdo sobre transacciones de fondos. Está cumpliendo esta función el mercado de capitales en la Argentina?

En el cuadro que se acompaña se puede evaluar el valor de mercado de empresas que cotizan en bolsa como porcentual del PBI para Argentina y para EEUU en 1999. La relación es asombrosa. La capitalización bursátil argentina es aproximadamente un 30% del PBI, mientras que la capitalización bursátil estadounidense (considerando solo NYSE y NASDAQ) es de casi dos veces el PBI norteamericano. Si consideramos el volumen de transacciones veremos que la asimetría es aún mayor.



	Capitalización Bursátil ARG (millones \$)	PBI Argentina (millones \$)	en %	Capitalización Bursátil EEUU** (billones \$)	PBI EEUU (billones \$)	en %
1993	43,967.2	236,505.0	18.59%	5,819.1	6,642.3	87.61%
1999	83,879.0	278,319.8	30.14%	17,501.1	9,256.0	189.08%

Fuente: Estimaciones propias en base a datos de Morgan Stanley Dean Witter, Nasdaq, NYSE, Mercado de Valores.

Esto refleja el bajo grado de utilización que hacen las empresas argentinas del mercado de capitales formal. Los altos costos de transacción y de resolución de asimetrías de información dan lugar a la existencia de un mercado privado casi tan activo como el público.

En una economía con tanta incertidumbre como la argentina, es notable el poco uso que hacen las empresas de fondeo a través de apertura de capital, utilizando activamente

deuda. La deuda impone erogaciones fijas en las empresas, lo que hace mas volatil los resultados de la misma por efecto del apalancamiento operativo con el consecuente incremento del costo del capital.

Sectores de potencial crecimiento (tomemos turismo) no encuentran mecanismos adecuados para ser fondeados. Esto lleva al punto que realmente preocupa, que estos sectores, reales y potenciales demandantes de capital, y en general la sociedad, no cuentan con un adecuado mercado de capitales que canalice los recursos en forma institucional, eliminando asimetrías de informacion de los participantes y protegiendo a los inversores. Ud. quiere invertir parte de sus ahorros en la industria del turismo por ejemplo? No existen alternativas institucionales (salvo que Ud. inicie un emprendimiento por su cuenta, algo que quizá dude dado que puede estar llevando a cabo otras actividades para las que se encuentra mejor capacitado/a) por los cuales Ud. pueda llevar a cabo tal inversion. ***La Argentina ha desarrollado un capitalismo sin capitalistas, y sin desarrollo de un mercado de capitales.*** No existe un mercado activo formal por el control corporativo, asegurando que los negocios subgerenciados vean resuelta esta ineficiencia a traves del cambio en el control por un management mas eficiente

Es de esperar que los agentes intervinientes en el mercado de capitales (inversores, propietarios de empresas e instituciones que regulan su funcionamiento) puedan entender el papel relevante que les cabe en el desarrollo economico de la Argentina y lleven a cabo una tarea de “aggiornamiento” (a traves de innovaciones impositivas, asociaciones regionales e incentivos a la apertura del capital) para que todos aquellos proyectos y negocios que por ineficiencia del mercado no logran adecuado financiamiento y/o adecuada valorizacion puedan ver revertida esta situacion.