

¿CÓMO FINANCIAR UN PROYECTO DE INVERSIÓN EN ARGENTINA? UTILIDAD DEL MERCADO DE CAPITALES

Padován, Alex A.

RESUMEN

La economía argentina se ha caracterizado históricamente por sucesivos periodos de inestabilidad reflejado en comportamiento volátiles de las principales variables macroeconómicas. Si bien esto ha generado numerosos inconvenientes en distintos aspectos, se destaca como una consecuencia positiva, el surgimiento de incipientes proyectos de inversión en cabeza de personas humanas, configurando el ecosistema de emprendedores de nuestra economía argentina.

El objetivo de este artículo es analizar las principales alternativas disponibles en el mercado de capitales local para financiamiento de proyectos de inversión por parte de emprendedores, repasando las ventajas de dichas herramientas y los principales requisitos, como así también el rol dinamizador que cumplen las Sociedades de Garantía Recíproca.

PALABRAS CLAVES: Proyectos de inversión, Herramientas financieras, Mercado de capitales.

ABSTRACT

Argentine economic scenarios have historically been characterized by successive periods of instability reflected in volatile behavior of its main macroeconomic variables. Although this has generated numerous inconveniences in different aspects, a positive consequence has been the emergence of incipient investment projects headed by human beings or small companies, consequently enabling a positive development of the entrepreneurial ecosystem of our economy.

The purpose of this article is to analyze the main alternatives available in our local capital market for entrepreneurs, investment projects financing while reviewing the advantages of such tools and its main operative requirements, including the dynamiting role played by Mutual Guarantee Companies.

KEYWORDS: Investment projects, Financial Tools, Capital Markets

1. INTRODUCCION

El sector emprendedor en Argentina configura un ecosistema de personas humanas con fuerte vocación empresarial generando un impacto dinamizador en la actividad económica de nuestro país.

El entorno actual en el que se deben desarrollar los proyectos de emprendedorismo se presenta volátil e incierto, la globalización, las tecnologías exponenciales, la digitalización, los cambios en el empleo y los nuevos paradigmas marcan el ritmo de la evolución. Se suman retos e interrogantes, que exigen un abordaje holístico y profundo, que permita diseñar y proporcionar las herramientas adecuadas para transitar exitosamente este exigente escenario. (Navos, 2012).

Dentro de estas herramientas, es indispensable pensar en las de carácter financiero que permitan al emprendedor apalancar su idea de negocio y convertirla en un proyecto empresarial de éxito.

Tradicionalmente, el emprendedor ha buscado financiamiento en su núcleo cercano familiar, comúnmente denominado "*Family, Friends and Fools*" y paralelamente, en el sector bancario. Sin embargo, en la actualidad, la disponibilidad de crédito para el sector privado en la Argentina ha disminuido drásticamente, generando que, aproximadamente, 80% de la oferta crediticia bancaria se destine al financiamiento del Estado, dificultando notoriamente el acceso a líneas competitivas para el emprendedorismo.

El adecuado y eficiente financiamiento de un proyecto de inversión permite lograr una tasa de Costo de Capital, medida a través de la metodología del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC por sus siglas en inglés), condición primaria que definirá las posibilidades de éxito del emprendimiento.

En este marco, surge como alternativa válida para el financiamiento de proyectos productivos de emprendedorismo, el mercado de capitales, a través del cual es posible usufructuar distintas herramientas financieras que iremos abordando en los próximos capítulos.

2. DETERMINACION DEL COSTO DE CAPITAL PARA EMPRENDIMIENTOS

El costo de capital representa la tasa de rendimiento requerida por los emprendedores y dueños del proyecto a los fines de descontar los flujos de fondos proyectados y esperados del proyecto (Pereiro y Galli, 2000). Este costo de capital o también llamado rendimiento exigido por los emprendedores, refleja el costo de oportunidad asumidos por ellos, considerando el grado de apalancamiento y el riesgo inherente al negocio.

La metodología del WACC (López Dumrauf, 2010) permite determinar el costo del capital del proyecto, ponderando las dos fuentes de financiamiento disponible, esto es, capital aportado por los emprendedores y capital aportado por terceros ajenos al proyecto.

De esta manera, el WACC del proyecto estará determinado por: (a) la proporción utilizada de cada fuente de financiamiento, (b) el costo de cada una de ellas y (c) el ahorro o escudo fiscal obtenido mediante la utilización de capital de terceros. Formulado quedaría de la siguiente manera:

$$WACC = k_e \times \frac{E}{E + D} + k_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

Analizaremos entonces, en el apartado siguiente, distintas opciones de financiamiento y sus costos actuales que colaborarán en la construcción de una tasa de costo de capital competitiva para los emprendedores.

3. HERRAMIENTAS FINANCIERAS DISPONIBLES EN EL MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales en Argentina ofrece un abanico de herramientas, mediante las cuales un emprendedor puede apalancar su proyecto de inversión. Iremos desarrollando los principales aspectos de cada una de ellas, priorizando entender sus ventajas y requisitos para utilizarlas:

a- Caución bursátil

El primer instrumento que se abordará es la caución bursátil. Esta herramienta se puede asimilar a un préstamo que se instrumenta dentro del ámbito del Mercado, en donde intervienen dos partes: (a) Colocador y (b) Tomador (IAMC, 2022).

Analizando operativamente la herramienta, es dable destacar que la figura del colocador es aquel que dispone de fondos ociosos y solicita su colocación en caución por un plazo determinado, que habitualmente es de 7 días corridos¹. Como contrapartida, encontramos al Tomador, quien vendría a ser el emprendedor, quien solicita la toma de fondos por idéntico plazo, convalidando una tasa de interés que actualmente se encuentra en el rango de 60%/65% Tasa Nominal Anual (IAMC, 2022).

Es interesante, en este punto, resaltar algunos aspectos del instrumento que lo colocan como una alternativa interesante para el emprendedor, a saber:

- La caución puede renovarse indefinidamente por parte del Tomador, lo cual constituye la posibilidad de adecuar el repago de la financiación a la generación de flujo de fondos del proyecto, permitiendo al emprendedor suavizar la exigencia financiera inicial del negocio, cuestión de suma relevancia para colaborar en el éxito del emprendimiento;
- Si bien se deben integrar garantías para tomar una caución², la misma se puede cumplimentar con propia tenencia de acciones, letras, Fondos Comunes de

¹ Normalmente, el plazo más negociado en cauciones es 7 días corridos pero otros plazos como ser 14 o 30 días corridos también son habitualmente utilizados.

² Las garantías necesarias son estipuladas por BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos SA) y se encuentran disponibles en: <https://www.byma.com.ar/que-es-byma/garantias/>

Inversión, títulos u otros instrumentos que el emprendedor puede mantener invertidos en el mercado, todo lo cual, permite eliminar el costo de oportunidad de inmovilizar un activo físico o liquidez como garantía del financiamiento, situación que en contextos inflacionarios significativos resulta vital para no castigar la Rentabilidad Financiera del Proyecto³.

b- Cheques de pago diferido

Los cheques de pago diferido, tanto en su modalidad física como electrónica (Echeq) constituyen una atractiva herramienta para el emprendedor dado que permite obtener plazos y tasas más convenientes que otras alternativas clásicas del mercado bancario.

Dentro de la negociación en el Mercado de Capitales, se pueden distinguir tres segmentos de negociación, a saber:

La negociación Directa de Cheques es una operatoria exclusiva del Mercado Argentino de Valores que cuenta con cuatro diferentes modalidades designadas como segmentos “Garantizado”, “No Garantizado”, “Garantía Warrants” y “Garantía de Contrato granos en modalidad Precios a fijar” (MAV,2022).

Esta segmentación permite captar las particularidades de las necesidades de financiamiento e inversión regional y adaptar los mecanismos de garantías más adecuados a cada operatoria.

Dentro de su especificidad, el segmento Directo Garantizado se caracteriza porque la garantía del cheque a negociar es brindada por el propio Mercado quien a su vez solicita contragarantías al Agente que introduce el cheque al Mercado para su descuento.

En el segmento No Garantizado el comprador de un cheque conoce certeramente el valor descontado y no cuenta con ninguna garantía adicional de pago. Esta operación queda garantizada por la solvencia del librador.

En la operatoria con Garantía Warrants el sujeto de crédito es el librador o endosante de un cheque, quien se constituye en deudor frente al comitente comprador o inversor, actuando el Warrant incorporado a la negociación como garantía de pago, aceptándose solamente warrants sobre bienes de alta liquidez, transables en mercados institucionalizados.

El Segmento Avalado, representa una modalidad exclusiva para los emprendedores y pequeñas y medianas empresas, a través de la cual se obtiene un aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (en adelante “SGR”) que respalde su posterior negociación en el mercado, constituyendo una alternativa muy ventajosa de financiación para el emprendedor ya que permite el acceso al mercado de capitales a través de tasas similares a las

³ La Rentabilidad Financiera (ROE) de un proyecto, mide el rendimiento final que el mismo genera para sus titulares, teniendo en cuenta el rendimiento operativo del negocio y el efecto de la estructura de endeudamiento elegida.

obtenidas por grandes empresas pudiendo negociar cheques propios o de terceros. Se comentará en el próximo capítulo la importancia de las SGR en el circuito de acceso al financiamiento por parte de los emprendedores argentinos.

Por último, en el Segmento Patrocinado, el librador del cheque es quien patrocina y fomenta el descuento de su propio cheque, facilitando de este modo el acceso al financiamiento para su cadena de proveedores. Este segmento resulta de utilidad para aquellos emprendedores que son proveedores de grandes empresas a fines de facilitarles la posibilidad de mejorar su ciclo de cobranza.

Datos recientes (MAV, 2022) muestran que la negociación de este instrumento ha cobrado notoria importancia en el último tiempo al punto de negociar un monto aproximado de \$1.500 millones diarios, entre todos los segmentos a una TNA que oscila, entre 65% y 70%

c- Factura de Crédito Electrónica

La Factura de Crédito Electrónica (FCE) es un instrumento creado por la Ley 27.440/2018, a partir del cual una emprendedor, debidamente inscripto como PYME, siendo proveedora de una empresa Grande⁴ y en tanto la factura emitida supere un monto específico en la factura (actualmente \$299.555), la misma constituye un crédito financiero generándose un título ejecutivo, el cual puede negociarse en el Mercado de Capitales.

Las FCE pueden emitirse en pesos o en moneda extranjera (USD, Euros, Reales, etc.), mientras que la liquidación de la negociación en el Mercado de Capitales, como también el pago al vencimiento, se realiza siempre en Pesos y al tipo de cambio Banco Nación Vendedor Billeto (según corresponda a la moneda elegida).

Datos recientes (MAV, 2022) muestran que la negociación de este instrumento aún está lejos de configurar valores de importancia, mayormente por las implicancias de retenciones fiscales a las cuales están sujetas, situación que sería deseable los organismos competentes prevean su mejora a futuro.

d- ON Simple PYME

Como última herramienta, se menciona a las Obligaciones Negociables Simples PYME, entendiendo a este instrumento como emisiones de deuda corporativa privada. El aspecto fundamental que merece ser recalcado es que bajo la modalidad Simple PYME, el emprendedor tiene la posibilidad de obtener financiamiento a plazos superiores a un año, con menores requisitos de documentación y bonificación en los aranceles. Adicionalmente, es posible que el emprendedor pueda colocar la misma en Pesos o Dolares o, eventualmente en pesos atado a la evolución del tipo de cambio, situación que puede facilitarle la emisión.

⁴ El listado de Empresas Grandes obligadas al régimen de FCE es publicado por AFIP en su micrositio de consulta (<http://www.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica>)

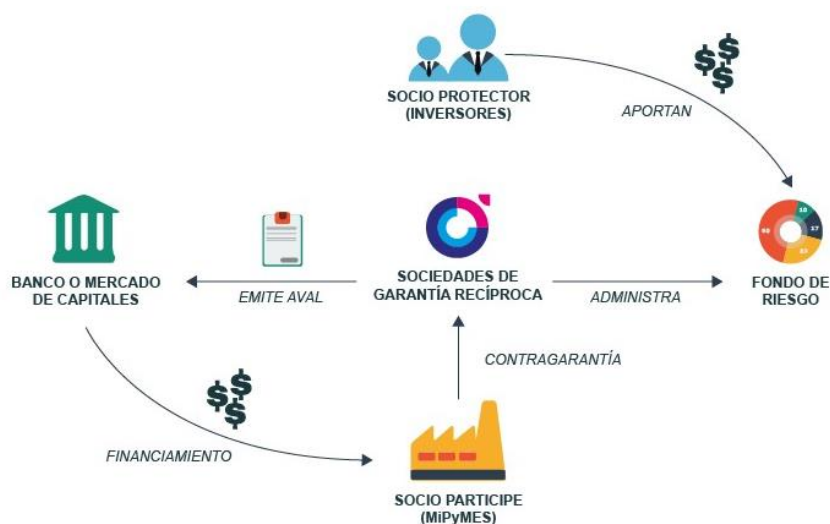
Cerrando la explicación del instrumento, es menester recordar que la emisión de ON simple debe necesariamente contar con aval de una Sociedad de Garantía Recíproca, tema que trataremos en el próximo apartado de este trabajo.

4. ROL DE LAS SOCIEDADES DE GARANTIA RECIPROCAI

Tal como se ha introducido previamente, resulta de vital importancia para facilitar el acceso a los instrumentos de financiamientos descritos, el contar con aval otorgado por una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR).

A modo conceptual, cabe definir a las SGR como personas jurídicas que tienen como objeto otorgar garantías a Micro, Pequeñas y/o Medianas Empresas (MIPyMEs), pudiendo cumplir este rol a través de la emisión de avales financieros (préstamos), técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca, en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin. (Casfog, 2022).

Cabe resaltar que, las SGR no prestan dinero sino que les facilitan a las MiPyMes el acceso a oportunidades en cuanto a plazo, tasa y condiciones de crédito financiero y comercial, más flexibles en el mercado, pudiendo representar de manera gráfica el funcionamiento de las mismas a través de la siguiente imagen:



Queda de manifiesto la importancia que surge de considerar la interacción con una SGR por parte de los emprendedores, facilitando la emisión de garantías sobre las distintas colocaciones que puedan realizar en el Mercado, de acuerdo a lo enumerado a lo largo de este trabajo.

5. CONCLUSIONES

La posibilidad, para los emprendedores, de acceder a financiamiento competitivo en cuanto a plazos y tasas representa una variable clave en el éxito de sus proyectos de inversión, permitiendo contar con liquidez para financiar los requerimientos de inversión inicial y la inserción y posterior consolidación de sus negocios en el ecosistema empresarial.

A lo largo de este artículo, se ha buscado desarrollar las principales herramientas que brinda el Mercado de Capitales en Argentina, para el fondeo de actividades productivas, entendiéndolas y utilizándolas como alternativas complementarias a las tradicionales herramientas bancarias.

De todos modos, se entiende que existe aún un amplio margen de crecimiento en la oferta de financiamiento al sector emprendedor pero es provechoso reconocer al Mercado de Capitales como una variante a considerar de aquí en adelante.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS:

Cámara Argentina de Sociedades y Fondos De Garantía. www.casfog.com.ar

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. <https://www.iamc.com.ar/IAMC/>

López Dumrauf, G. (2010). Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano. Editorial Alfaomega

Mercado Argentino de Valores. <http://www.mav-sa.com.ar/>

Navos, O. (2012). El Emprendedorismo de hoy y del futuro. Editorial Dunken (Buenos Aires).

Pereiro, L. Y GALLI, M. (2000). La determinación del Costo de Capital en la valuación de empresas de capital cerrado: una guía práctica. Trabajo de investigación conjunto entre Universidad Torcuato di Tella y el Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas

Van Horne, J. (2000) - Administración Financiera. 10ª Edición.; Editorial Prentice Hall; México.