

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Mario Kutnowski

KPMG es una de las de las cuatro grandes firmas mundiales de auditoría, impuestos y servicios financieros. Trabaja en más de ciento cincuenta países y tiene más de cien mil profesionales integrados en red. Dispone de una infraestructura informática que nos permite estar permanentemente vinculados, de modo que se puede recabar información o brindarla desde y hacia cualquier país del mundo en brevísimo tiempo.

En Argentina somos más de setecientas personas, tenemos nuestra sede central en la Capital Federal y una sucursal en la ciudad de Córdoba.

Los seminarios de KPMG comenzaron hace más de doce años. Se llevan a cabo ocho o nueve de ellos por año. Es decir, hemos realizado hasta ahora unos cien seminarios. Nuestro público está compuesto por propietarios o altos ejecutivos de empresas y también jóvenes que se vienen formando para llegar a esos puestos gerenciales alguna vez y son enviados por las compañías para tal fin.

Esta trayectoria nos permite hablar de seminarios "sustentables", una palabra que vamos a mencionar muchas veces. Sustentable se refiere a las diferencias entre carreras de fondo y maratonés. Una cosa es correr cien metros llanos a gran velocidad y otra muy distinta es marchar sin detenerse durante cuarenta y dos kilómetros.

En la economía y en el mundo de los negocios los verdaderos éxitos acontecen cuando las empresas son capaces de correr maratonés. Entonces asumen una trayectoria importante y son sustentables en el mediano y en el largo plazo.

Está claro que los seminarios son un instrumento de marketing, un mecanismo para la promoción de nuestra marca. Pero la decisión estratégica fundamental consiste en incorporarles rigor académico. Un tratamiento muy serio y estricto de los contenidos que se desarrollan.

Los seminarios no son vehículos de propaganda fácil. La publicidad es indirecta, a través del fortalecimiento de la marca KPMG, pero el temario es siempre trascendente entre otros motivos porque asisten empresarios y directivos con excelente nivel intelectual y rica experiencia.

Hemos propuesto un formato de taller para este encuentro, procurando que la participación de la gente signifique una parte importante de los contenidos. Nuestra preocupación es agregar valor y ser útiles.

Los temas fueron elegidos con mucho cuidado, a partir de una evaluación de opiniones que llevaron a cabo Herrero & Marzioni. Ustedes han solicitado referirnos al riesgo argentino, mecanismos de financiamiento, dinámica actual del capital propio y el capital ajeno, administración de recursos humanos y problemas en las empresas de familia. Como sucede en todo el mundo, en Rafaela las pymes son siempre empresas de familia.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Rafaela es una plaza que despierta una gran admiración en los círculos de opinión. Un caso de estudio que merece preferente atención en muchos ámbitos del país. Recuerdo un estudio publicado hace varios años con el auspicio de la Fundación Macri acerca de las pymes en Argentina, en el cual se analizaban con mucho detalle los negocios de vuestra ciudad.

He escuchado que Rafaela aparece como un mundo aparte pero no lo creo. Vuestras dudas e inquietudes principales se reiteran en muchos otros lugares del país.

Claudio Boueke

Deseo referirme a algunos de los servicios profesionales que ofrecemos en KPMG Argentina. El fraude en las organizaciones tanto privadas como públicas es muy común. El área de Forensic dispone de diversas metodologías para prevenir, detectar y controlar el fraude.

En el marco de Financial Advisory Services tenemos un área de Corporate Recovery que asesora a empresas que sufren un stress financiero, y también a los acreedores que necesitan cobrarle sus créditos. Existen distintas alternativas para evaluar y gestionar de la mejor forma una recuperación de créditos o pago de deudas.

También tenemos un área denominada Corporate Finance, que practica valuaciones de empresas para diferentes propósitos y ámbitos. También se reciben mandatos para comprar o vender compañías, y se desarrollan los mejores esfuerzos para agilizar la compra o la venta y agregar el mayor valor posible a nuestro cliente.

Yo estoy a cargo de Transaction Services, procesos de compras y ventas de compañías, fusiones, transferencias de fondos de comercio. No buscamos al comprador o al vendedor sino que analizamos todas las implicancias de cada transacción, desde colaborar en la redacción de los contratos hasta determinar si la empresa en cuestión es sana o tiene problemas.

También colaboramos en procesos de financiamiento de negocios, y estructuramos fideicomisos financieros y no financieros.

Mario.

En un seminario KPMG se reúnen personas que trabajan en distintos sectores de la economía, y ello les confiere una enorme riqueza. Existen grandes problemas de comunicación entre los empresarios y altos directivos porque prima la agremiación por ramos de actividad. El seminario permite definir inquietudes comunes entre personas que trabajan en lo cotidiano muy separadas entre sí.

Comenzando ahora con temas macroeconómicos, Argentina decreció desde el fin del primer semestre de 1998 hasta el fin del primer semestre del año 2002 un veinticinco por ciento. Esto es lo mismo que decreció Rusia durante la Segunda Guerra Mundial, desde el comienzo de la invasión alemana hasta la derrota final del Tercer Reich.

A partir del 2002 la economía comenzó a despertar. El año pasado crecimos el ocho por ciento y este año lo mismo. Se pronostica que durante 2005 creceremos aproximadamente el seis

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

por ciento. De modo que luego de tres años vamos a llegar al mismo nivel de producto bruto interno de comienzos del segundo semestre del 1998.

Pero en estos años la población se incrementó, de modo que si consideramos el ingreso por habitante necesitaremos todavía dos años más, siempre creciendo al seis o siete por ciento, para que finalmente en el primer semestre del 2007 lleguemos al producto por habitante que había en el primer semestre de 1998. Nos demandará nueve años volver al mismo lugar que ya habíamos alcanzado.

Este tipo de catástrofes no es un hecho nuevo en la Argentina. Hemos vivido grandes conmociones en 1890, 1914, 1930, 1962. De allí vamos a saltar benévolutamente hasta 1989, cuando el presidente Raúl Alfonsín debió concluir anticipadamente su mandato y tuvimos tasas de inflación e interés superiores al ciento cincuenta por ciento mensual.

El ingreso por habitante no ha crecido en la Argentina en los últimos treinta años. Las comparaciones con otros países nos resultan francamente desalentadoras.

Preguntamos: ¿será diferente esta vez?, ¿Estamos en una mera recuperación o se ha iniciado un proceso de desarrollo sostenido?, ¿Hemos aprendido?. Estos interrogantes están dentro de cada uno de ustedes y no creo que sepan bien a qué atenerse. Podemos distinguir enunciados optimistas y pesimistas.

Los argumentos a favor nos dicen que por primera vez en décadas tenemos superávit fiscal, además de un muy buen saldo favorable en la balanza comercial. Una política monetaria racional, en términos de la cual se emite dinero esencialmente para respetar las metas de inflación previstas, aproximadamente el seis por ciento anual.

Hubo además enormes progresos en la diversificación del comercio internacional y la inserción del país en el mundo. Hace sesenta o setenta años se le vendía principalmente a Inglaterra. Hoy el veinte por ciento de nuestras exportaciones se dirige a la Unión Europea, el dieciocho por ciento a Brasil, el dieciséis por ciento a Asia Pacífico (China, Tailandia, Malasia, Indonesia, Vietnam, Singapur, Corea, Hong Kong y Japón), el catorce por ciento a los Estados Unidos, y el treinta por ciento restante al resto del mundo. Esta diversificación comercial nos permite sobrellevar mejor las crisis ajenas.

Las exportaciones han crecido mucho y estamos en treinta y cuatro mil millones de dólares anuales. En parte por efecto precio, en tanto la vigorosa irrupción de China en el mercado ha incrementado la demanda mundial de las materias primas que exportamos. Pero también hay un efecto cantidad y se han incorporado nuevos rubros que antes no existían.

Además esta circunstancia no es exclusiva de la Argentina. Todas las regiones del mundo están creciendo: Estados Unidos, el Sudeste de Asia, La Unión Europea. También América Latina. Entonces hay razones para el optimismo.

El ministro Lavagna en el reciente Coloquio de IDEA llamó a pensar en el mediano plazo de Argentina y señaló algunas potencialidades del país que deseo detallar. Primero, somos el octavo país en el mundo por territorio y ocupamos el segundo lugar por índice de sustentabilidad ambiental, sólo detrás de Canadá y por encima de Australia.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Segundo, la brecha relativa de productividad laboral respecto de los Estados Unidos es la más baja de América Latina. Tercero, los índices de analfabetismo también nos posicionan bien. Cuarto, somos autosuficientes en energía.

Quinto, disponemos de doscientos treinta millones de hectáreas aptas para explotación forestal de las cuales sólo se trabaja el cinco por ciento, con rendimientos superiores a otros grandes productores como Chile, Canadá y Estados Unidos. Sexto, contamos con setecientos cincuenta mil kilómetros cuadrados de áreas mineras, somos el sexto país con disponibilidad de recursos mineros en el mundo con un setenta y cinco por ciento aún sin explotar.

En cuanto a los pesimistas, enfatizan con todo derecho lo que se ha denominado “la pavorosa debilidad institucional del país” y la ausencia del Estado o sus serias incapacidades en materia de gestión gubernamental, educación, salud pública, administración de justicia, inseguridad. Veamos algunos ejemplos.

Primero. Existe un acuerdo muy amplio en cuanto a que la industria de la construcción es capaz de ayudar a revertir la gravísima crisis social que nos aqueja. Puede movilizar más de treinta sectores económicos que la abastecen y además tiene un tiempo muy breve de maduración desde la inversión efectiva hasta el derrame pleno sobre el conjunto del mercado.

La Cámara Argentina de la Construcción formuló el Plan Posible para obras de infraestructura tales como caminos, puentes, prevención de inundaciones, creación de lagos. Tenemos excelentes técnicos que han confeccionado catálogos muy completos que identifican estas obras, les asignan prioridades relativas y las especifican en detalle.

El Presidente de la República ha expresado públicamente y también en privado su apoyo absoluto a los lineamientos básicos de este plan. Los fondos necesarios para la parte de inversión estatal están disponibles ya mismo. O sea, tenemos una necesidad imperiosa de revertir desempleo, pobreza y marginalidad; sabemos qué hacer; el poder político concede su respaldo y asigna los fondos necesarios.

Sin embargo, hasta ahora casi no se han hecho obras. Sencillamente, no funcionan los mecanismos y procesos de gestión del Estado, Existe una notable insuficiencia operativa, que se corresponde con una estructura dismantelada, un conjunto de organismos semivacios luego del éxodo de muchas personas capaces.

Segundo ejemplo. Hemos interactuado con los integrantes de la Cámara Argentino-China, que asocia a un centenar de empresas, mayoritariamente pequeñas y medianas. Ellos trabajan con ahínco porque avizoran grandes negocios, muy convenientes para nuestro país. Nos han comentado que no se concede en tiempo oportuno visa de negocios a los empresarios chinos que vienen a detectar y concretar oportunidades. Muchas veces sólo consiguen una visa de turista que expira a los pocos meses.

Estados Unidos tiene un producto bruto interno sesenta veces superior a la Argentina. Su política inmigratoria es durísima y restrictiva. Pero si una persona extranjera con

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

antecedentes empresarios correctos propone una inversión de capital que incrementará el empleo y los negocios se le concede la visa necesaria en poco tiempo.

Tercer ejemplo. Existe desde siempre un enorme presupuesto para la ayuda a los pobres. Siempre se dijo que sólo llega la tercera parte a los destinatarios y el resto se extravía en los laberintos de la burocracia. La noticia nueva es que parte de ese dinero sencillamente no se le entrega a nadie, porque no se cuenta con las estructuras necesarias para distribuirlo

Cuarto ejemplo. Cuando logramos nuestra independencia Francia existía desde mil años antes. Por su envergadura económica y social Francia es hoy el quinto país del mundo, y su producto bruto interno es aproximadamente diez veces el argentino. Sus Parlamentos han sancionado hasta ahora alrededor de mil leyes. Argentina lleva sancionadas más de veinticinco mil leyes.

Podríamos continuar por tiempo indeterminado. Estas son razones para el pesimismo.

Claudio.

Otros datos para el pesimismo tienen que ver con las políticas cambiantes o indefinidas. Tal vez uno de los desafíos para los empresarios que hoy tienen éxito es imaginar la sustentabilidad de sus negocios en escenarios distintos a los actuales.

La emisión de dinero por parte del Banco Central sostiene el valor de tres pesos por dólar. Si el tipo de cambio evolucionara a la baja muchas empresas dejarían de ser rentables. Y es muy probable que ello suceda, que el dólar se abarate en términos relativos.

Mario.

Existen fundamentos serios para el pesimismo tanto como para el optimismo. Entonces es difícil definirse. Las ciencias sociales no tienen la posibilidad de predecir, y los empresarios sólo pueden imaginar diferentes escenarios para ordenar sus pensamientos.

Durante 2002 y a medida que se desarrollaba la crisis llevamos a cabo un ciclo de seminarios muy exitosos que plantearon los distintos aspectos del colapso que se iban sucediendo: tipo de cambio, muerte de empresas, destrucción del sistema financiero, oportunidades de negocios en medio de la crisis, empleo y desempleo.

Convocamos a los mejores economistas de la Argentina y opinaron que el dólar llegaría a quince pesos, que sufriríamos un bloqueo internacional para impedir la salida de las exportaciones, que sobrevendría un brote hiperinflacionario, que sucederían convulsiones sociales capaces de tumbar gobiernos

Otro economista dijo que jamás se volvería a depositar plata en los bancos argentinos. En este momento los depósitos llegan a ciento diez mil millones de pesos, más o menos igual al pico de la convertibilidad, aunque en dólares significan sólo la tercera parte.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Dicho de otro modo, apenas treinta meses atrás nadie tenía la menor idea de lo que terminaría sucediendo.

Todo el mundo dice que en 2005 vamos a crecer alrededor del seis por ciento, a partir de un arrastre de casi tres por ciento. Sin embargo, a comienzos de diciembre de 2004 se desató un conflicto político importante en la Casa de Gobierno que duró dos o tres días. Entonces se les preguntó en un programa de televisión a dos de los principales economistas de Argentina si este conflicto podía afectar el crecimiento de 2005 y ambos contestaron afirmativamente.

Nosotros verdaderamente no sabemos lo que va a pasar. Suena bien que en el ámbito mundial la economía seguiría creciendo. Suena mal que la tasa de interés puede subir a partir de las determinaciones de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Claudio.

Hoy estamos viendo en Argentina un mayor movimiento en determinados negocios. Nichos que fueron rápidamente percibidos por inversores tanto argentinos como extranjeros con un potencial de crecimiento.

Se supuso que luego de la devaluación el país iba a recibir un aluvión de inversiones de riesgo, sobre todo provenientes de fondos que entran a los países donde todos salen. Pero no ha sido así hasta ahora. Si bien los argentinos han traído plata del exterior para comprar campos, propiedades, tierra y ladrillos, desde el exterior no hubo movimientos importantes porque ni siquiera estos fondos ingresan tranquilos a la Argentina.

Si los especialistas en países en default no invierten tampoco lo harán los argentinos en proyectos de mediano plazo. No se le reconoce al país que conceda sustentabilidad a los negocios.

Si las empresas operaran sistemáticamente suponiendo que algún día se pueden vender serían mucho más rentables en el hoy y estarían mejor preparadas para los cambios. Asumirían una perspectiva a dos o tres años vista, y aún en un ambiente de negocios tan convulsionado como el argentino dispondrían de márgenes de anticipación y serían más atractivos para un potencial comprador.

Me parece importante vernos hoy y tratar además de imaginar el posicionamiento de nuestros negocios ante las grandes variables durante dos o tres años

Voces del público.

Somos optimistas porque creemos en el cambio y todos queremos vivir y trabajar con nuestras empresas en Argentina. Pero siempre concluimos que no existe seguridad jurídica y nadie puede hacer vaticinios consistentes acerca del futuro.

Mario:

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Cuando estalló la crisis a fines de 2001 muchos observadores dijeron "nadie va a poner un centavo en la Argentina de aquí en adelante". Pero según se supone, porque nadie está seguro del monto, en poder de residentes en Argentina hay ciento cincuenta mil millones de dólares en efectivo. Esto transforma a Argentina en un país algo extraño. Jorge Castro ha planteado que en términos de efectivo por habitante somos el país con el coeficiente más elevado del mundo.

De este capital inmenso se saben algunas cosas. Hace algunos días, por ejemplo, el Boston Consulting Group informó que los propietarios de la mayor parte son el 1,4% de las familias argentinas. Sobre 10 millones de familias, hay sólo 140 mil que tienen 100 mil dólares o más en efectivo o valores equivalentes.

Las tres cuartas partes de este capital están en el exterior, en depósitos a plazo fijo, cajas de ahorro, títulos y acciones o valores similares. La cuarta parte está en el país, un poco en el sistema financiero local, cajas de seguridad, enterrado en jardines, embutido en paredes, embolsado en colchones.

Desde la teoría económica elemental se supuso que Argentina se derrumbaría con el corte del financiamiento internacional. Efectivamente, el país recibió muy pocas inversiones extranjeras en los últimos dos años, y pasó al cuarto lugar como receptor en la región luego de Brasil, México y Chile.

Este vigoroso proceso de inversión que hoy vive la Argentina, estamos hablando de algo menos de veinte puntos del producto, o treinta mil millones de dólares en términos de economía formal, ha salido desde fronteras adentro. Ustedes mismos son personas que forman parte de este grupo que decidió invertir, generando un crecimiento muy significativo.

Parece que Argentina puede producir un proceso de inversión relativamente autónomo, porque hay una formidable masa de capital líquido en manos de sus ciudadanos que residen en el país. Estarán enojados con el gobierno pero han tomado la decisión de vivir e invertir aquí.

Entonces, además de los recursos naturales y una mano de obra razonablemente capacitada también tenemos bastante dinero. Sin duda, como indica la pregunta, faltan las condiciones necesarias para lograr un retorno más vigoroso de esos ahorros hacia el aparato productivo.

Esta es una razón importante para el optimismo. Con las utilidades de las empresas más el ahorro acumulado en el país y el exterior por los ciudadanos que residen en el país puede contribuirse al crecimiento económico a tasas elevadas durante un tiempo considerable.

Claudio

Con nuestros servicios de Forensic detectamos y prevenimos la corrupción en los negocios. Es un fenómeno social, un problema del país y no exclusivo de su clase política.

Mario

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

La encuesta de Transparencia Internacional -entidad sin fines de lucro ampliamente reconocida- define cada año los índices de corrupción en los diferentes países. Allí Argentina está muy mal posicionada, igual que numerosos países de América Latina.

Como es fácil de anticipar, encabezan la no corrupción los países escandinavos y Singapur en el Asia Pacífico. Pero cuando se examina cuáles otros países figuran entre los peores aparecen algunas sorpresas. Me refiero ante todo a China e Italia.

Claudio.

Quiero volver al tema de trabajar cada día como si preparáramos al negocio para venderlo. Hoy se aplican muchos esfuerzos para pagar menos impuestos de los que corresponden, evadir, tercerizar, comprar facturas, hacer malabares en la AFIP para no ser descubierto.

Si se aplicara esa creatividad elusiva en el mantenimiento de un sistema transparente todo iría mucho mejor. Cuando se decide vender una empresa sumamente rentable porque no paga los tributos que debiera, el comprador va restar del precio final todos los desfasajes ante la AFIP. Esto ocurre en nuestra práctica profesional, en las operaciones de compra y venta de empresas.

Mario

Vuelvo al tema de China e Italia. Ambos están mal ubicados en el informe de Transparencia Internacional. Pero China es el único país en la historia que hace más de veinticinco años que crece ininterrumpidamente a más del 9% anual, y ha logrado éxitos extraordinarios en temas tales como investigación y desarrollo, educación pública o erradicación de la miseria y la pobreza.

Italia es miembro del grupo de los siete países más poderosos del mundo. Aunque ha sido superado, por ahora levemente, por China en cuanto a volumen del producto bruto interno, de todos modos unos sesenta millones de italianos producen igual que mil trescientos cincuenta millones de chinos. Italia es claramente un país superdesarrollado, que concede un alto nivel de vida para sus habitantes.

El Profesor Lester Thurow, del Instituto Tecnológico de Massachussets, se ha ocupado de las relaciones entre corrupción y desarrollo económico. ¿Se perjudican o se favorecen?

Desde un punto de vista moral sería confortable pensar que la corrupción impide el desarrollo económico, pero los ejemplos de China e Italia parecen refutar esta pretensión.

Thurow sugiere que existen dos clases de corrupción: una que impide el desarrollo y otra que no lo impide. Propone un ejemplo muy sencillo: en muchos países para aprobar el plano de una construcción se exige el pago de una coima.

Vamos a suponer que el edificio cuesta un millón de dólares. Para aprobar el plano ¿cuánto piden de coima? Si piden diez mil dólares el proyecto sigue siendo negocio, se paga la coima y se construye el edificio. Si piden doscientos mil dólares el edificio no se construye.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

En la Argentina no se ha estudiado todavía en forma sistemática y abarcativa de qué modo la corrupción afecta el desarrollo económico.

Nosotros publicamos anualmente una encuesta sobre el estado del fraude y la corrupción en las empresas privadas argentinas. ¿Cuántos ilícitos se cometen con la compra de insumos, las liquidaciones de sueldos, la carga de horas extras, las entregas de mercadería, los gastos generales?

Hace unos años fusionamos nuestros coeficientes con las cuentas nacionales, a fin de tener una aproximación al dinero total que se pierde por ilícitos internos en las empresas argentinas. Llegamos a la conclusión de que durante la convertibilidad el monto total de los fraudes era del orden de los diez mil millones de dólares por año.

Parece entonces que una cosa es la aptitud de las instituciones de una nación para promover los negocios, otra es que la corrupción impida o no el desarrollo de los proyectos, y otra cosa muy distinta es que el país sea o no corrupto genéricamente hablando.

Un país puede ser corrupto, pero con un nivel que no impida los negocios, y puede ofrecer además un juego institucional relativamente normal, con previsibilidad jurídica.

En definitiva, corrupción hay en todas partes, entre otras razones porque para que haya un corrupto debe haber un corruptor. Y muchas veces las empresas son objeto de corrupción por parte de su propia gente. Por ejemplo, un socio contra otro socio, o algo por el estilo. Puede haber desarrollo económico sustentable con corrupción. Pero no puede haberlo con inseguridad jurídica permanente generada por leyes contradictorias y gobiernos que toman decisiones políticas inadecuadas de manera sistemática.

Los proyectos más importantes conllevan un determinado tiempo, período durante el cual se necesita seguridad jurídica de modo que la situación se mantenga sin mayores cambios desde cuando se comienza hasta que se recuperan el capital original y las utilidades previstas.

Alguna vez dijo Roberto Alemann que en Argentina "corto plazo" es hoy, "mediano plazo" es mañana, y "largo plazo" es la semana que viene. Lamentablemente esto sigue siendo cierto en determinadas situaciones.

Reiteramos que al estallar el país a fines de 2001 los principales economistas sostuvieron que nadie invertiría en Argentina y el país caería por un tobogán. Sin embargo, ni bien se tuvo un atisbo de reactivación en el segundo semestre de 2002 recomenzó la inversión local y ayudó al crecimiento económico de 2003, que ascendió al ocho por ciento. De todas maneras, el desgaste del capital fue mayor que las inversiones y disminuyó la capacidad instalada para la producción.

En 2004 se expandió la capacidad instalada, la inversión fue superior a la depreciación del capital y se constituyó en uno de los motores de esta tasa de crecimiento tan alta que tenemos ahora.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Los extranjeros prácticamente estuvieron ausentes. El dinero necesario salió del capital de los argentinos, que tomaron una parte del ahorro acumulado y lo pusieron a producir en el país. Tenemos por ejemplo centenares de edificios que se están construyendo en la Capital Federal y otras ciudades con todo el costo y la financiación posventa a cargo del dueño. Hasta el último centavo con capital propio.

Cada operador debió resolver la duda acerca de cuánto dinero dejar guardado todavía y cuánto invertir. Como ya dijimos, de este modo se puede todavía continuar propiciando un nivel de crecimiento económico importante.

El Fondo Monetario Internacional manifestaba en 2002 que resultaba urgente reconstruir el sistema bancario, porque sería imposible revertir la crisis sin crédito. En 2002 había que comprar casi todo con la plata en efectivo, contado contra entrega.

Esto cambió en 2004. Ahora tenemos crédito de proveedores a corto plazo, adelantos en cuenta corriente, préstamos para consumo. El crédito ha crecido aproximadamente a una tasa del 1,5% mensual. Las grandes compañías han colocado unos cuatrocientos millones de dólares en préstamos nuevos mediante obligaciones negociables.

El crédito a largo plazo no abunda, pero existe una figura nueva, los fideicomisos financieros, que se convirtieron en la estrella del financiamiento con montos totales a diciembre de casi quinientos millones de dólares sólo por oferta pública.

La clave de esta herramienta se corresponde con una estrategia enunciada por el Banco Central, que consiste en evolucionar desde una calificación crediticia relacionada con la historia de una persona, a otra calificación crediticia relacionada con el proyecto de una empresa.

Recordemos que hay tres clases de quiebras: casual, culpable y fraudulenta. La tercera significa simplemente apoderarse del dinero ajeno utilizando cualquier medio. La segunda se relaciona con una administración del negocio inepta o negligente.

Una quiebra casual se debe a contingencias del contexto, a pesar de los esfuerzos correctos del administrador del negocio. Simplemente, las mejores intenciones naufragan ante circunstancias adversas

Una enorme proporción de empresas argentinas ha sufrido gravísimos problemas porque se los crearon, sin negligencias o conductas fraudulentas de su parte. Sin embargo, a los efectos del crédito da exactamente lo mismo y se les niega el acceso a préstamos. En otros países esto no sucede así porque se entiende que en el mundo de los negocios de cada diez proyectos ocho suelen terminar mal aunque se administren correctamente.

Desde el Banco Central de la República Argentina se está proponiendo relativizar la historia de las personas. Enfatizar en la calidad de un proyecto, cuáles son los flujos de fondos previstos, cuál es el grado de racionalidad de los cálculos, si las bases de la presupuestación son solventes, en qué consiste el negocio, quienes son los proveedores y los clientes. Y si el proyecto merece crédito concedérselo aunque la historia del empresario que lo propone exhiba fracasos.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Los fideicomisos financieros se relacionan fuertemente con estos nuevos criterios.

Claudio.

Un **fiduciante** es una persona o entidad dueña de activos no líquidos en lo inmediato y que necesita efectivo. Imaginemos, por ejemplo, un contrato de alquiler a cobrar en diez cuotas de mil pesos por mes en poder de un propietario que requiere ocho mil pesos hoy.

Existen siempre en el mercado **inversores** que tienen disponibilidades y están dispuestos a esperar diez meses cobrando los alquileres para recuperar su capital original más intereses.

El **fideicomiso** -imaginémoslo simplemente como un vehículo legal- transforma en dinero los activos y repaga a los inversores distribuyendo las cobranzas mensuales.

Otra posibilidad para el fiduciante es acudir a un banco y solicitar un préstamo. Para evaluar el otorgamiento y el riesgo, y luego definir la tasa, el banco analiza al fiduciante como sujeto de crédito. Examina la historia de la empresa y sus riesgos hacia adelante en el negocio.

Por el contrario, mediante un fideicomiso el riesgo no se localiza en la empresa sino en los activos. Imaginemos una empresa que fabrica marquesinas y carteles de publicidad. Una empresa pequeña que evoluciona razonablemente bien. Pero los carteles son para estaciones de servicio y sus clientes son Repsol YPF, Shell y Petrobrás.

El riesgo de la empresa es la pyme como un todo. El riesgo referido a la cobranza de sus créditos es significativamente distinto y se refiere a que esos grandes clientes paguen las cuentas que deben.

El fideicomiso permite que los inversores no se ocupen demasiado de la empresa y concentren su análisis en el riesgo de que estos activos se transformen o no en dinero en los plazos previstos. El fideicomiso emite títulos que replican el comportamiento de los activos; si se prevén cobros mensuales durante diez meses los títulos reflejarán dicha realidad económica.

Esta es una figura que nació en el Reino Unido y existe en el mundo financiero desarrollado existe desde hace mucho tiempo.

Los activos transferidos al fideicomiso financiero, si se cobran al cien por ciento van a generar más efectivo que el necesario para repagar estos títulos. Existe un aforo, es decir, se han transferido activos por un valor superior al dinero que aportan los inversores. Concluida la cobranza el dinero sobrante vuelve al dueño original de los activos (o alguna otra alternativa) luego de que cobran los inversores.

Hemos aislado el riesgo-empresa y además morigeramos el riesgo-activos porque, por ejemplo, ante una incobrabilidad histórica del cinco por ciento establecemos un aforo del veinticinco por ciento. Entonces la probabilidad de que los inversores no recuperen su dinero es muy baja, y consiguientemente la tasa de interés a la que pueden aspirar también es baja.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

Aislamos el riesgo-negocio al desapoderar al **fiduciante**. Asumimos el riesgo fiduciario, que se refiere simplemente a una buena administración con el sólo fin de cobrar las cuentas comprometidas.

Un fiduciante además de transferir, por ejemplo, créditos puede desapoderarse de un inmueble a favor de un fideicomiso de garantía, que proporcionará los fondos en el caso hipotético de que las cobranzas fracasasen estrepitosamente. Es decir, el fiduciante se desapodera además de otro activo para garantizar al anterior, y así reduce riesgos y reduce tasas.

Los **fiduciarios** normalmente son bancos de primera línea, aunque otras personas podrían asumir este rol. Serán elegidos en función de las necesidades del proyecto y la confianza que inspiren. Recordar siempre que fideicomiso se denomina "trust" en el mundo anglosajón, vocablo que significa "confianza".

La operación tiene costos fijos, que se diluyen a medida que es mayor el monto en cuestión. Existen también costos variables, que son diversos según el tipo de fideicomiso de que se trate.

Imaginemos, por ejemplo, la construcción de un edificio de departamentos. Se reúnen inversores dispuestos a sufragar el costo total del proyecto, y ninguno desea que la construcción se mezcle con los otros negocios de cada inversor. Lo pueden lograr constituyendo un fideicomiso con sus aportes, se construyen y se venden los departamentos, y con la cobranza se paga a los inversores que son también los fiduciarios. O sea, en esta modalidad coinciden en la misma persona los roles de fiduciante e inversor. El fiduciario puede ser cualquier persona en quien los inversores confían.

Una modalidad frecuente hoy en el país se relaciona con empresas que venden electrodomésticos en cuotas. Tienen por lo tanto en su activo créditos de las cuotas por cobrar y desean hacerse de efectivo. Entonces ceden estos créditos a un fideicomiso que emite títulos y los coloca por oferta pública en el mercado de capitales. Los inversores cobran con perfil similar a las cobranzas de las cuotas. Se requiere la autorización de la **Comisión Nacional de Valores**, un **agente colocador** (bancos, sociedades de bolsa, etc.) y la intervención de una **calificadora de riesgo**, Standard and Poor's por ejemplo.

Veamos la figura del **agente de administración y cobro**. La empresa de electrodomésticos tiene sus sistemas para gestionar la cobranza de las cuotas. Ya no es propietaria de los créditos que ha cedido al fideicomiso, pero es antieconómico y tecnológicamente difícil duplicar esos sistemas. Por ello es probable que la figura de agente de administración y cobro la mantenga el dueño original de los activos. Aunque la empresa de electrodomésticos ya no es propietaria de los créditos se ocupa de la cobranza de cuotas bajo el control de fiduciario. Se hacen pequeñas adaptaciones en los sistemas como para que sea fácil identificar las cuotas transferidas y que no se mezclen con otros créditos.

En cuanto al **asesor financiero**, formaliza este negocio del cual estamos hablando en abstracto. Es el director de orquesta. Coordina el desempeño de todos los elementos para que el fideicomiso realmente ocurra. El **asesor legal** es imprescindible porque todos estos mecanismos deben reflejarse en contratos.

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

El asesor Impositivo es también muy importante. Se requiere de entrada un exhaustivo planeamiento fiscal porque el fideicomiso cobra vida propia y es un sujeto tributario per se. ¿Qué impuestos devengará? Esos impuestos alteran el efectivo que generan los activos. Después, ¿qué sucede con el remanente que vuelve al fiduciante? O ¿qué impacto impositivo representa la relación entre el fideicomiso y sus inversores?

El fideicomiso tiene vida propia, es una miniempresa que gestiona un activo o un negocio, y por tanto requiere una contabilidad y todos los elementos que normalmente exige una entidad legal diferenciada.

¿Es el Fideicomiso la mejor alternativa de financiación?

Depende de las opciones disponibles. Debemos definir quien genera menor riesgo, si el dueño de los activos o los activos. Telecom emitió tiempo atrás una obligación negociable en oferta pública porque el riesgo de una empresa de primera línea probablemente sea más bajo que el de los activos que pueda transferir a un fideicomiso.

Pero para otros fiduciantes el fideicomiso puede ser una alternativa para reducir costo de financiamiento o simplemente puede ser su única opción, mejorando la liquidez y el balance al volver líquidos activos de largo plazo.

El inversor dispone de un bono asegurado por la performance del activo y ajeno al riesgo del fiduciante. La inversión está monitoreada por un fiduciario, algo bien diferente a ceder un activo en garantía y que lo continúe administrando su dueño.

Todos estos temas, detalles y jugadores, al final del camino impactan en la tasa a la cual el inversor está dispuesto a entregar fondos a ese fideicomiso.

La estrella es el activo, porque a su vez es el riesgo. Puede incorporarse a un fideicomiso cualquier flujo de fondos predecible. Créditos por ventas, cuentas a cobrar, contratos de alquiler, préstamos en general, recaudación impositiva, proyectos de infraestructura, derechos televisivos, peajes, cuotas de club u otros. El activo tiene que ser identificable y segregable, para poder separarlo del patrimonio del fiduciante.

En 2003 hubo veinticinco colocaciones de fideicomisos financieros por oferta pública, por 375 millones de pesos. En 2004 hubo sesenta y seis, hasta ahora por 1.300 millones. Las tasas variaron entre el 4% y el 14% anual en pesos. Algunos han sido en dólares.

En estos dos años hubo sólo veintiocho fiduciantes. Empresas de electrodomésticos que se han hecho profesionales en el tema porque cuentan con flujos de caja predecibles, bien documentados, y además con historia para demostrar el riesgo.

El mercado, constituido por inversores individuales, bancos y AFJP, ha sido muy receptivo, porque se trata activos atomizados, con una trayectoria de recupero aceptable.

Una empresa muy conocida de este ramo ya logró cerrar más de veinte fideicomisos, a un promedio de cuatro o cinco por año. Consigue efectivo, compra mercadería, genera nuevos

Perspectivas empresarias en Argentina 2005

créditos, los cede y así sucesivamente. Cede cuentas por cobrar, obtiene caja y no genera pasivos.

El 70% de las emisiones de fideicomisos se relacionan con créditos de consumo y cupones de tarjetas de crédito. También hubo casos vinculados con exportaciones a cobrar del exterior, con títulos en dólares.

Actualmente tenemos liquidez y la demanda por estos productos excede a la oferta. En un ambiente de tasas bajas existen pocas alternativas de inversión rentable. Hay confianza en la herramienta porque resistió la crisis de los últimos años.

Existen además los fideicomisos privados, muchos de los cuales se resuelven a puertas cerradas en una escribanía, que sabemos son muchísimos aunque no tenemos una estimación seria de cantidad y montos. Sabemos también que muchos se desarrollan en economías regionales.

El desafío es ampliarse a más sectores, como ocurre en los países desarrollados. Porque siempre y en muchos lugares existen activos que generan un nivel de riesgo menor al de la empresa que los posee.

Damos un ejemplo. La provincia de Buenos Aires en algunos municipios está desarrollando un plan de obras para pavimentar caminos rurales, lo cual requiere desembolsar un dinero muy importante en poco tiempo. Algunas municipalidades con la ayuda del Banco de la Provincia desarrollaron fideicomisos financieros para este proyecto.

Se crea por legislación municipal una tasa que van a pagar los beneficiados por un camino que se va a pavimentar en una determinada zona. El producido de esa tasa se cede a un fideicomiso financiero y no se mezcla con el resto de los ingresos municipales. Se emiten títulos de deuda en el mercado de capitales que van a servir para financiar la obra y el activo subyacente para esos inversores es la recaudación. El riesgo se reduce al mínimo posible con un esquema de aforos y así prospera un proyecto de infraestructura útil para todos los participantes.