

---

 **Charlamos con... Miguel Benedit**

Presidente de Cordeu y Benedit S.A. Sociedad de Bolsa

---

Uno de los canales a través de los cuales la Bolsa participa de la economía real, cada vez en mayor medida, es el financiamiento de capital de trabajo, negocios y proyectos de pequeñas y medianas empresas.

Las Sociedades de Bolsa articulan la relación entre quienes financian los proyectos o el capital de trabajo (los inversores) y la empresa. La función de estas Sociedades consiste en asesorar a la empresa durante todo el proceso de salida al mercado y realizar la colocación (venta) del instrumento de financiamiento emitido por la Pyme.

Cordeu y Benedit S.A. es una de las Sociedades de Bolsa que participa activamente en esta tarea, asesorando y acompañando a muchas Pymes en el proceso de colocación de títulos en el mercado. Por este motivo nos pareció importante escuchar la opinión de su Presidente, el Lic. Miguel Benedit, sobre la relación Pyme-mercado de capitales y su potencial crecimiento.

**Como agente de bolsa: ¿Cuál crees que debería ser el rol de la Pyme dentro del mercado de capitales?**

Las Pymes son el motor de la economía, no sólo en Argentina sino en todos los países del mundo. Una de las principales características que tienen estas empresas es que su tamaño les permite ser “ágiles” y flexibles con lo cual se adaptan más fácilmente a cambios y pueden aprovechar mejor ciertas oportunidades. Dicho esto, me parece que la pregunta que nos deberíamos hacer es: ¿Cuál es el rol del mercado de capitales frente a las Pymes?

Claramente, la respuesta a esta pregunta es: brindarle productos sencillos y útiles para acercarlas. Aunque creo que hay mucho por hacer y por mejorar en este sentido, lo que se hizo en los últimos años desde la bolsa no es poco. Antes de la crisis de 2001 prácticamente no había productos para financiar empresas Pymes fuera del circuito bancario, pero con la crisis de 2001 y la apropiación de los depósitos algo en la relación banco-empresa se rompió y se abrió una puerta para que el mercado de capitales se convierta en una alternativa válida

para financiar a las Pymes. De esta manera en diciembre de 2003 surge la negociación de cheques de pago diferido que, sumados a los fideicomisos financieros y las ON Pymes, permitieron a más de 8000 Pymes financiar sus proyectos en la bolsa; me parece que no está nada mal.

Nosotros, las Sociedades de Bolsa, debemos contribuir con este desarrollo cuidando los productos y dándoles servicios cada vez mejores a las empresas, derribando la creencia de que la bolsa es sólo para las grandes. Esta es la mejor forma de lograr el principal rol del mercado de capitales: canalizar el ahorro hacia los sectores productivos.

En Cordeu y Benedit tomamos este desafío con mucha seriedad y entusiasmo; así fue como hicimos la primera operación en el mercado de cheques de pago diferido, avalado por Garantizar SGR, y hoy tenemos una participación muy activa en ese mercado. Hemos estructurado, organizado y colocado la salida a Oferta Pública de Insumos Agroquímicos S.A. que es la única empresa que cotiza en el panel Pyme. Además estructuramos y colocamos una de las ON Pyme más grandes que ha salido y la primera que fue coavalada por tres SGR, así desarrollamos un perfil netamente Pyme que todos los días tratamos de mejorar.

### ***¿Cómo ves el futuro del CPD en la Bolsa, especialmente el sistema avalado?***

El crecimiento del CPD avalado fue espectacular y creo que no tiene límite. Para decir esto último me baso en que detrás de un simple CPD avalado hay todo un engranaje y una ingeniería que funciona a la perfección, desde el marco normativo y de transparencia que le da la bolsa hasta el rol fundamental que desempeñan las SGR dando certeza y seguridad al inversor; todo esto hace que se consigan tasas realmente atractivas para financiar a las Pymes.

***Con el CPD avalado veo que todos ganan; las Pymes, las SGR, la Bolsa, las Sociedades de Bolsa y los inversores***

Con este producto veo que todos ganan; las Pymes, las SGR, la Bolsa, las Sociedades de Bolsa y los inversores; esto genera un círculo virtuoso que impacta en forma directa en la economía. En la actualidad se están negociando unos 80 millones de pesos por mes y

seguramente seguiremos viendo récords como en el mes de marzo en forma sostenida. Creo que las Pymes llegaron a la bolsa para quedarse.

### ***¿Y cómo ves al CPD como instrumento para los inversores?***

Para el inversor esta es una alternativa de inversión conservadora muy válida, similar a un Plazo Fijo pero con la gran ventaja de poder desarmar la posición en forma inmediata. Si compro un cheque a 120 días y necesito antes los fondos por el motivo que fuera, lo vendo en el mercado con la misma facilidad que lo compré.

En Argentina no existe un activo libre de riesgo pero cuando uno conoce lo que implica un CPD avalado y cómo funcionan las SGR, seguramente podemos hablar de que ésta es una inversión con riesgo mínimo, muy cercano al riesgo nulo. Por lo tanto, es un producto muy interesante para diversificar cualquier cartera. Además, a partir de 2009, el ingreso de los Fondos Comunes de Inversión Pymes le ha dado a este mercado una profundidad y una liquidez necesaria para que se siga desarrollando.

### ***¿Cuáles son los costos para una Pyme que utiliza el CPD avalado como instrumento de financiamiento?***

El costo principal del CPD avalado es la tasa de interés a la cual se negocia el cheque en el mercado, que es la misma que recibe el inversor que lo compra. A 30 días esta tasa es aproximadamente del 10% nominal anual y a 360 días se está negociando alrededor del 17% anual.

A esto hay que sumar el cargo del aval que cobra la Sociedad de Garantía Recíproca, que oscila entre 2 y 3 por ciento anual; la comisión de la sociedad de bolsa, que ronda el 1% anual, y los impuestos y derechos de mercado que están cerca del 0,3%.

Creo que el éxito del CPD avalado radica justamente en esto: la desaparición del spread.

Actualmente un banco paga por un Plazo Fijo a 90 días cerca del 10% anual y le presta a una Pyme aproximadamente al 18%, dicha diferencia se llama spread. En el sistema de CPD la tasa promedio a la que se financia la empresa está en el 12 y  $\frac{1}{2}$  % y esa es la misma tasa que recibe el inversor. Los costos que hay que deducir son mínimos y son conocidos, esto hace que la diferencia sea menor al spread del circuito bancario. Quiero aclarar que si bien soy un

ferviente defensor del mercado de capitales no estoy en contra de los bancos. Siempre le digo a las Pymes que mantengan las dos vías abiertas, el banco y la bolsa, y ante una necesidad de fondos utilicen la que mejor les convenga.

Es cierto, sin embargo, que cuando la situación estuvo difícil los bancos cerraron la persiana a las Pymes, en cambio en la bolsa siempre hay dinero; puede variar el precio (la tasa), pero así funciona el mercado.

### ***¿Qué crees que se podría hacer, a tu criterio, para ampliar los plazos de financiación para las Pymes?***

En los CPD hay un máximo establecido por ley -un año- con lo cual no hay mucho para hacer en ese sentido.

Un producto muy interesante que está siendo poco utilizado son las ON Pymes avaladas por SGR. Con este instrumento una Pyme podría conseguir excelentes tasas a un plazo de 2 o 3 años.

No nos olvidemos que el financiamiento a largo plazo depende en gran medida de la confianza y de la situación del país, pero el instrumento está; la Obligación Negociable Avalada es un excelente producto que tendría que ser más utilizado y esto es lo que están demandando los Fondos de Inversión que están participando del mercado.

Una cuestión importante, que podría incentivar la utilización de este instrumento, es conseguir que la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (Sepyme) incremente los límites de facturación dentro de los cuales considera que una empresa es Pyme o no; esto es fundamental porque las cifras han quedado desactualizadas. Si esto se consigue se ampliaría considerablemente el número de empresas que podrían utilizar este tipo de productos.

### ***¿Qué repercusión puede tener dentro de la mejora de los plazos el pagaré bursátil?***

Este instrumento sería una especie de extensión del CPD rompiendo el límite de los 360 días, con lo cual debería tener el mismo éxito que tiene hoy el CPD porque lo utilizarían las mismas empresas. Ojalá que en poco tiempo dentro del menú de inversiones posibles encontremos al Pagaré Bursátil, seguramente, con esto, vamos a tener otro éxito.

***Ojalá que en poco tiempo dentro del menú de inversiones posibles encontremos al Pagaré Bursátil, seguramente será otro éxito***

***Dijiste que hay que pensar en el rol del mercado de capitales para las Pymes y no al revés, y que si bien se hizo mucho aun queda camino por recorrer. ¿Qué puede seguir haciéndose por las Pymes desde la bolsa y el mercado?***

Pienso que todos tenemos que poner nuestro granito de arena. El trabajo del Departamento Pyme de la BCBA ha sido muy bueno en cuanto a difusión y a la permanente búsqueda de Pymes para que utilicen el mercado de capitales como fuente de financiamiento.

Este trabajo es y fue muy importante pero en este momento es trascendental, como ya mencioné, trabajar para lograr incrementar los límites de facturación que establece la Sepyme; se debe intentar que esto se amplíe, tal como lo hizo la CNV. Si bien las empresas pueden acceder al Régimen para Pymes de la BCBA quedan fuera de las garantías de las SGR. Esto no es un tema menor.

También sería interesante obtener algún tipo de exención impositiva; por ejemplo, que en las ON se elimine el impuesto a los débitos. En las ON Pyme la incidencia del impuesto a los débitos es importante para la empresa. Para fomentar la utilización de éste instrumento -no nos olvidemos que esto representa inversión- habría que buscar que esté exceptuado de éste gravamen.

En cuanto a los CPD Patrocinados me parece muy importante, para que este sistema mejore, que la gestión de cobro la realice Caja de Valores al igual que lo hace con los avalados. Creo que si esto se consigue podríamos tener un desarrollo importante en el mercado de CPD Patrocinados, el cual es muy chico actualmente. Cuando se lo considera en el total de la negociación en CPD en la BCBA la gran mayoría son cheques avalados.

***31 de mayo de 2010***