

CORSIGLIA Y CIA. S.A.

Miembro del Mercado de Valores de Bs. As.



(+54) 11 - 4327 - 4100 | www.corsiglia.us | @corsigliaycia

TEMAS DE LA SEMANA

Dólar y deuda empresarial.

Los recientes movimientos del tipo de cambio tienen una consecuencia silenciosa y que se alimenta con el tiempo: la deuda en moneda extranjera y el descalce de moneda. Problema ocurrente en la historia argentina, el

Tabla A.1.1 | Indicadores financieros de empresas con oferta pública

			2012	2013	2014	2015	2016	2017
Grupo 1	Empresas que cuentan con bonos internacionales en moneda extranjera a 2017	Apalancamiento: Pasivo total/Activo total	0,57	0,68	0,68	0,74	0,74	0,68
		Liquidez: Activo corriente/Pasivo corriente	0,79	0,74	0,74	0,94	0,83	1,28
		Endeudamiento: Pasivo total/Ingresos operativos	2,18	2,45	1,95	3,48	2,11	4,12
		Carga de deuda: Costos financieros/Ingresos operativos	0,39	0,64	0,54	0,63	0,54	0,53
Grupo 2	Otras empresas con oferta pública a 2017	Apalancamiento: Pasivo total/Activo total	0,59	0,58	0,56	0,62	0,63	0,64
		Liquidez: Activo corriente/Pasivo corriente	1,13	1,17	1,22	1,13	1,19	1,27
		Endeudamiento: Pasivo total/Ingresos operativos	2,56	1,52	1,57	1,08	1,52	1,81
		Carga de deuda: Costos financieros/Ingresos operativos	0,34	0,36	0,38	0,28	0,28	0,27

Nota: Valores para la mediana de las compañías de cada grupo

Banco Central analizó la situación de las empresas con oferta pública. Para estas empresas se observa que el descalce (pasivo) de moneda agregado en términos de saldos de balance (cuentas del pasivo en moneda extranjera menos cuentas del activo en igual moneda) ascendía a USD 22.500 millones a fines de 2017, que representa un bajo nivel en términos del producto (3,7% del PBI). Gran parte del descalce está explicado por la emisión de bonos en mercados internacionales (USD 19.000 millones), que representa un 25% de su activo total para la mediana del grupo, pero con una gran heterogeneidad de comportamiento. Aunque crece en términos absolutos, medido en términos del activo total muestra una caída en 2017.

Este análisis tiene ciertas limitaciones vinculadas con la escasez de datos: por ejemplo el análisis se centra en los saldos sin tener en cuenta la generación de ingresos en dólares. Si bien los balances no incluyen información del estado de resultados discriminado por moneda, más de dos tercios de las empresas con bonos internacionales señala en sus notas contables que tienen ingresos vinculados a la evolución del tipo de cambio. Otra limitación es que no incorpora el efecto de operaciones de cobertura realizadas con derivados.

En el análisis de ratios financieros muestra que si bien las empresas con bonos colocados en el exterior en moneda extranjera (grupo 1) tienen indicadores menos sólidos que el resto (grupo 2), en 2017 se observó cierta mejora. En términos de apalancamiento, la mediana evidenció una leve tendencia creciente hasta 2016 para luego registrar cierta merma en 2017, aunque por encima del grupo 2. Por otra parte, mientras que en los últimos años las empresas del grupo 1 mostraron ratios de liquidez consistentemente por debajo del resto, hacia fines de 2017 este indicador mostraba un nivel similar en ambos casos. La diferencia entre los dos grupos es más marcada al analizar el endeudamiento en términos de los flujos de ingresos: para las empresas del grupo 1 este nivel es más del doble que para el resto. No obstante, se destaca que para las empresas del grupo 1 los pagos de intereses y capital de la deuda en moneda extranjera para los

CORSIGLIA Y CIA. S.A.

Miembro del Mercado de Valores de Bs. As.



(+54) 11 - 4327 - 4100 | www.corsiglia.us | @corsigliaycia

próximos 12 meses representan menos de un tercio de los ingresos operativos estimados para estas empresas. Asimismo, considerando el cronograma completo de pagos asociado a la deuda colocada en el exterior, los flujos para los próximos años son relativamente más bajos, en buena parte debido a las operaciones de gestión de pasivos (emisiones de deuda para recomprar bonos preexistentes, canjes) que se dieron tras la salida del default de la deuda soberana en 2016.

Ley de Financiamiento Productivo. El 9 de mayo se promulgó la Ley N°27.440 de Financiamiento Productivo (LFP) que, entre otros objetivos, busca contribuir al desarrollo de los mercados de capitales a través de la adecuación y modernización de su marco normativo, incorporando un enfoque de mitigación de riesgo sistémico para la CNV, además de reformas para impulsar el financiamiento hipotecario y el ahorro. Aquí se hace una breve descripción de los principales cambios establecidos en la ley.

- ❖ *Titulización o securitización de activos:* se agiliza el mecanismo de cesión de créditos instrumentados usando la figura legal de las letras hipotecarias, para facilitar el proceso de titulización y dar un mayor impulso al crecimiento observado en el mercado de hipotecas.
- ❖ *Compañías de seguros:* se permite la cobertura de riesgo de crédito siempre y cuando esté vinculado a créditos hipotecarios.
- ❖ *Obligaciones negociables (ON):* se prevé una mayor flexibilidad para emitir instrumentos.
- ❖ *Derivados:* se establece un marco regulatorio que incorpora disposiciones vinculadas a la ejecución de este tipo de contratos siguiendo estándares internacionales.
- ❖ *Fondos comunes de inversión:* se introducen nuevas figuras, como los Exchange-Traded Funds – ETF (para constituir fondos comunes de inversión abiertos se admite a activos que repliquen índices financieros o canastas de activos o los fondos (abiertos o cerrados) para invertir ahorros voluntarios destinados al retiro de los cuotapartistas.
- ❖ *Pagarés / pagaré bursátil:* se realizan modificaciones a la ley 27.264 para promover la negociación de pagarés.
- ❖ *Agente depositario central de valores negociables:* esta figura pasa a sustituir a la figura del agente de depósito colectivo.