



 Finanzas

Furor por activos Pyme y el inciso k

Leandro Fisanotti

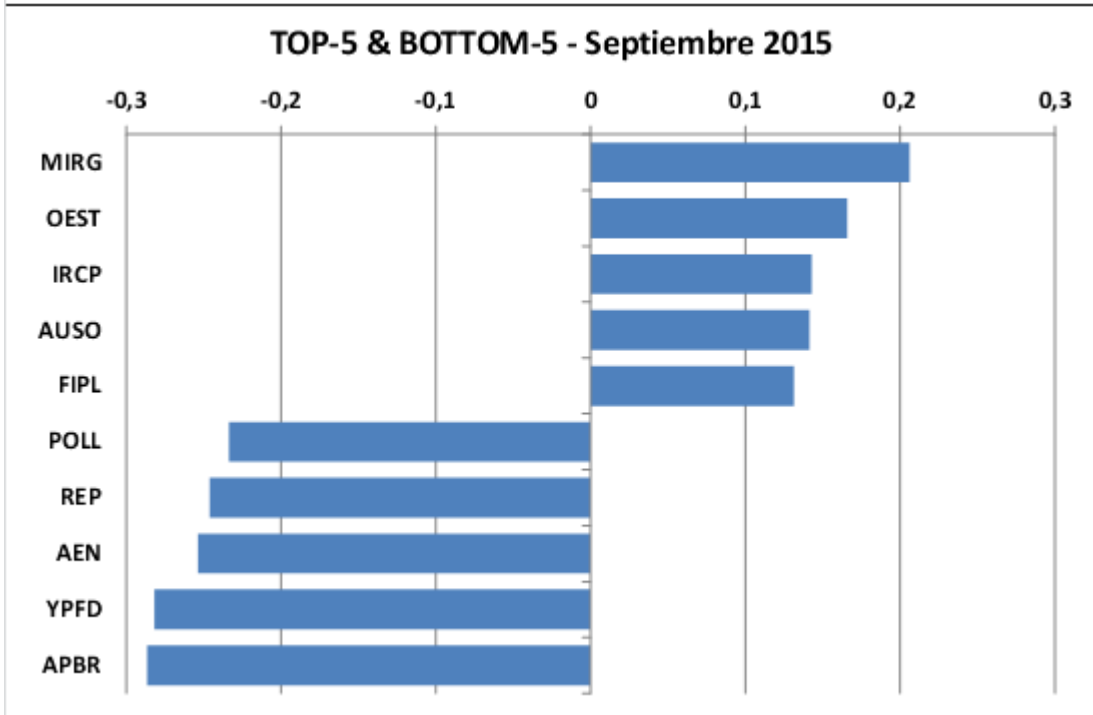
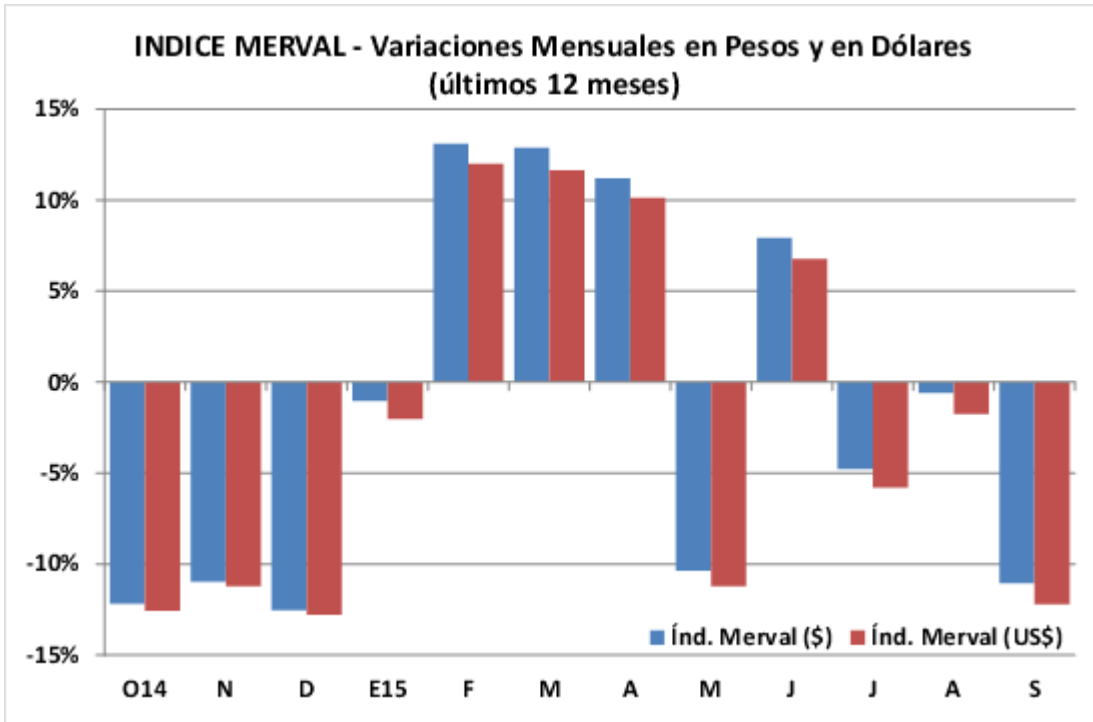
Resumen bursátil de septiembre

El mes de septiembre cerró como el peor parcial de lo que va de 2015 para la bolsa local. El índice Merval – referencia de las cotizaciones de las acciones más líquidas de la plaza – acumuló una caída del 11%, medido en pesos, lo que representa la mayor caída mensual para el selectivo accionario desde diciembre. Si la comparación respecto del cierre del mes anterior se realiza en dólares, la baja pasa al 12% producto de las consistentes microdevaluaciones en tipo de cambio oficial.





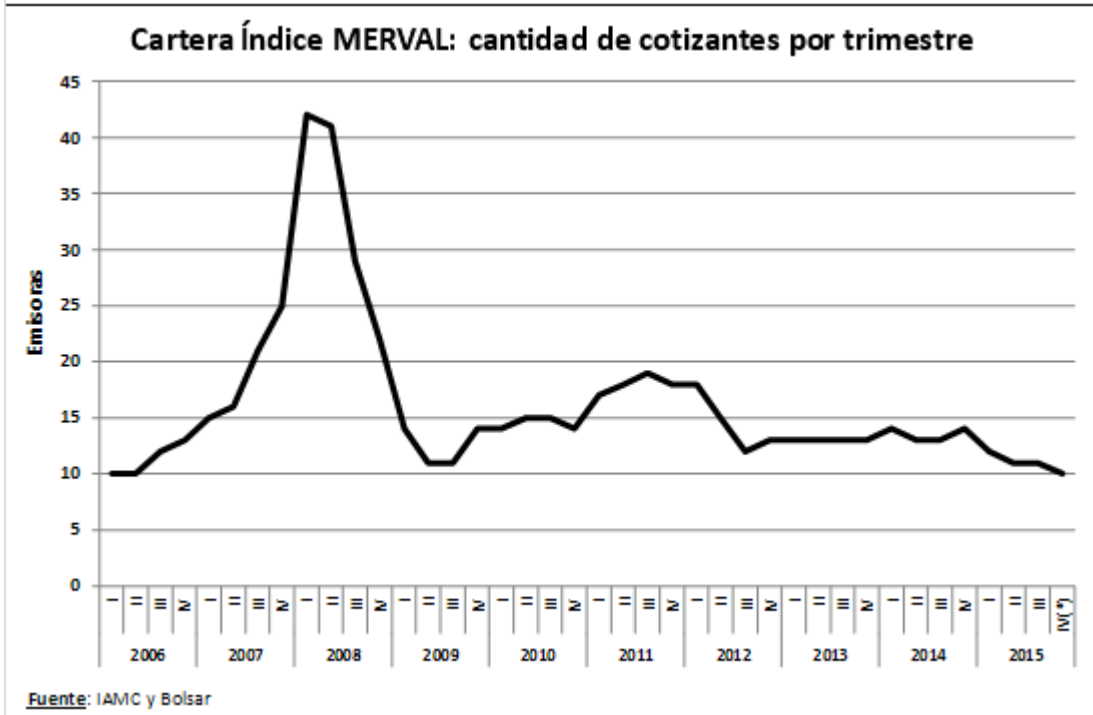
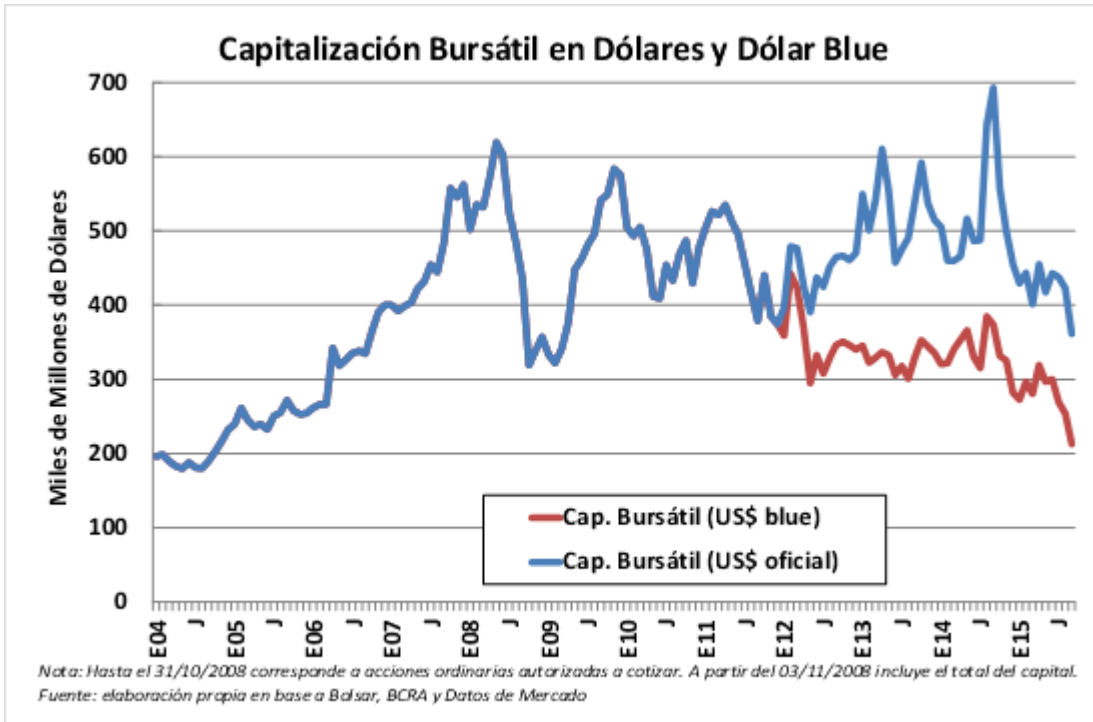
Furor por activos Pyme y el inciso k - 02 de Octubre de 2015





En lo que va del año, el índice Merval mantiene una suba del 14,4%, aunque perdió un 21% desde el máximo alcanzado el 16 de julio (12.438 puntos). Por su parte, el índice Merval 25 perdió el 10,3% en el mes y la variación anual alcanza el 15% positivo, en tanto que el Merval Argentina (Mar), que replica solamente el comportamiento de las empresas domésticas más negociadas, experimentó pérdidas menores al retroceder el 6,8% y acumula en el año una suba del 22,7%. Esto se explica en el hecho de que este agregado excluye los papeles de Petrobras Brasil, una de las acciones más castigadas del 2015.







El comportamiento del mercado doméstico no desentona con lo que ocurre en las plazas de referencia a nivel internacional. Wall Street cerró su peor trimestre desde 2011, con una merma en el índice Dow Jones y el tecnológico Nasdaq que superó el 7%. El tropezón de la bolsa argentina en igual período alcanza el 15,8% y se constituye como el peor trimestral desde el cuarto período de 2014.

Entre los activos de renta variable, las mayores bajas del mes se dieron en Petrobras Brasil (a la que se hacía referencia en párrafo anterior) que tuvo una baja del 29%, seguida de YPF (-28%), Andes Energía (-25%), Repsol (-25%) y Polledo (-23%). En la mayoría de las bajas aparece como denominador común el sector petrolero. Esto no debe sorprender: el crudo retrocedió 8,3% durante septiembre, acompañando la tendencia bajista de las materias primas ante un escenario de desaceleración en la actividad global y fortalecimiento del dólar que pone en jaque la rentabilidad de las compañías del sector.

Las principales subas en materia de acciones para el mes de septiembre se registraron en Mirgor – que trepó un 21% – escoltada por Grupo Concesionario del Oeste (+17%), IRSA Propiedades Comerciales (+14%, anteriormente denominada APSA), Autopistas del Sol (+14%) y Fiplasto (+13%).

La baja en las cotizaciones que se registró en el mes de septiembre llevaron la capitalización bursátil del mercado local – medida en dólares – a sus niveles mínimos desde marzo de 2009, tras los coletazos de la crisis financiera internacional desatada en 2008. Si la medición en cambio se efectúa al tipo de cambio informal (dólar blue), la caída llega hasta mínimos en casi 11 años.

Un aspecto adicional a destacar corresponde a la recomposición de la cartera del índice Merval. Tal como está previsto en la metodología de este índice de referencia, al inicio de cada trimestre se recompone la cartera en base a las operaciones registradas en el semestre móvil anterior. En la última actualización, la cartera teórica del índice despidió las acciones de Edenor (que pasa al Panel General) y queda integrada por sólo 10 acciones. Esta cantidad de cotizantes en la cartera Merval es la menor desde 2006. En relación a la composición del Merval, el predominio sigue en cabeza de Petrobras Brasil. El gran volumen transaccional del papel lleva a que acapare casi un 25% de participación. En segundo orden aparecen las acciones de YPF. En esta línea, el índice de referencia de la bolsa argentina mantiene sus sesgo "petrolero" y promete volatilidad al compás de los vaivenes que experimente la cotización del hidrocarburo.

Entre los bonos más negociados, las mayores alzas corresponden a los títulos dollar-linked como el Bonad 2017 y el Bonad 2018 (con variaciones del 10,4% y 8,8% respecto del cierre del mes anterior, respectivamente). En líneas generales, los títulos públicos en dólares se mostraron demandados, pero con un comportamiento dispar. La obligación que rige para los Fondos Comunes de Inversión de valuar estos activos a una paridad de tipo de cambio oficial impulsó las ventas de cartera por parte de estos actores institucionales y presionó las cotizaciones recortando los avances que registraban. En un contexto complicado, la modificación normativa contribuyó a presionar las cotizaciones tanto de renta fija como variable. Como resulta esperable, el mayor golpe lo acusaron los títulos pagaderos en dólares. El índice de bonos dolarizados tuvo el peor desempeño relativo en el mes, aunque se mantuvo en positivo.

En relación al volumen operado, el promedio de transacciones en acciones alcanza los \$ 171 millones diarios, en línea con el acumulado del año (promedio de \$ 173 millones diarios). Como es habitual, la operatoria fue dominada por los títulos públicos rubro que promedió los 3.152 millones de pesos diarios considerando la plaza de concurrencia (prioridad precio-tiempo) y la negociación bilateral.





Sobre los activos Pyme

Más allá de la resonante RG 646 de la Comisión Nacional de Valores, a la que se hiciera referencia anteriormente, durante septiembre se implementaron otras modificaciones normativas que calaron profundo en la operatoria de algunos segmentos en particular. En este punto se hace referencia especialmente a la obligación impuesta a fondos comunes de inversión de incrementar hasta un mínimo requerido su tenencia de activos elegibles como "inversiones productivas". Se incorporó al cuerpo reglamentario de la actividad una obligación de incorporar en el portafolio de inversiones una proporción de activos catalogados como proyectos productivos en los términos de la Resolución Conjunta N° 620/2012 y 365/2012 sancionada en 2012 por las carteras de Hacienda e Industria, respectivamente. Esto implica la obligación de añadir entre las inversiones del Fondo Común de Inversión activos que hayan sido definidos como instrumentos para el financiamiento de proyectos productivos, infraestructura o Pymes por parte del Comité de Elegibilidad creado por la mencionada norma. En relación a este rubro, la Comisión Nacional de Valores estableció en su RG 644/2015 la cuota del 2,5% del patrimonio del fondo en este tipo de colocaciones.

Estas iniciativas desataron una enorme demanda por parte de los FCI a fin de cumplir con los requerimientos planteados. Ante una cantidad limitada de productos elegibles, los rendimientos requeridos por los inversores colapsaron hasta niveles mínimos. Esta coyuntura fue aprovechada por las Pymes y emisoras que estaban listas para colocar títulos admitidos como "inciso k". En ambos casos la demanda de los valores negociables superó con creces la disponibilidad.

En materia de Cheques de Pago Diferido, el volumen operado saltó fuertemente. En Merval, el promedio de operaciones diario fue de 77,6 millones de pesos, un 133% por sobre el promedio diario del mes anterior. En el Mercado Argentino de Valores, el volumen también registró una suba marcada. El monto nominal total de \$ 243.927.483. Este monto representa una suba en el volumen del 71,7% respecto del mes anterior. Si se compara con el mismo período de 2014, la variación interanual es positiva en un 154%.

Las emisiones de deuda y fideicomisos financieros también acusaron una marcada demanda. En todos los casos correspondientes a instrumentos computables por los Fondos Comunes de Inversión, los libros de ofertas excedieron enormemente los montos a emitir. Como muestra, esta semana se colocaron las Obligaciones Negociables serie VIII de la firma Rogiro Aceros. Para una emisión de \$ 50 millones, las ofertas recibidas alcanzaron prácticamente los \$ 2.100 millones.

