

NOTAS DEL MERCADO DE CAPITALES

No. 24
Abril de 2008

EMISORES DEL SECTOR REAL: LIMITANTES Y POSIBILIDADES.

Introducción

Para nadie es un secreto la baja profundidad del mercado de capitales colombiano. Muchos estudios han identificado varias características que limitan o dificultan el desarrollo de un mercado más dinámico y maduro, como por ejemplo, la concentración en un solo tipo de activo, la baja liquidez secundaria de la deuda privada, la poca participación de los emisores de deuda corporativa, la inexistencia de una curva de referencia en todos los plazos de la deuda pública, la escasa demanda de los inversionistas y administradores de portafolios por papeles con calificaciones inferiores a AA, y elementos de regulación que impiden la diversificación de portafolios y riesgos y por ende la adquisición o movilidad de los títulos valores¹.

Si la deuda privada en Colombia, en cuanto a emisiones y emisores, es reducida, lo es aún más si se analizan únicamente aquellos participantes que pertenecen al sector corporativo no financiero, es decir, compañías del sector real, las cuales se han venido alejando cada vez más de una fuente de financiación natural como lo es la emisión de títulos valores en el mercado público.

El presente documento busca evidenciar el potencial que existe para que un número sustancialmente mayor de empresas se financie a través de la emisión de deuda, beneficiándose en diferentes aspectos que también incidirían en el desarrollo de un mercado más activo.

Existen diversos elementos del lado de la oferta y la demanda de títulos valores que explican la reticencia de los empresarios en Colombia a emitir deuda corporativa, que no están asociados a un tema de perfil de riesgo crediticio² de las entidades emisoras. Son muchas las empresas que dada su

estructura financiera y de negocios podrían financiarse a través del mercado de capitales.

Las emisiones del sector real en Colombia y los limitantes a nuevos emisores

De acuerdo con el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, publicado por la Superintendencia Financiera de Colombia, las compañías del sector real emiten acciones (ordinarias, privilegiadas y con dividendo preferencial), bonos ordinarios, bonos pensionales, papeles comerciales y títulos de contenido crediticio³. Actualmente existen en Colombia entre 39 y 45 compañías⁴ del sector real con emisiones vigentes en el mercado de capitales que participan a través de bonos ordinarios, papeles comerciales, emisiones sindicadas y títulos de contenido crediticio. Esta cifra es insignificante en comparación con la de otros países latinoamericanos (como Chile, Brasil y México) y aún peor en relación con Norteamérica, Europa y Asia. En efecto, tomando como base las calificaciones de deuda del sector real de las calificadoras internacionales, se evidencia que a nivel mundial se cuenta con cerca de 7.200 registros, y si bien este dato podría ser depurado puesto que algunas compañías se califican simultáneamente con dos o tres agencias, la relación de Colombia frente al mercado mundial de deuda corporativa es mínima con una participación inferior al 1%.

El anterior resultado puede ser explicado con muchos argumentos. El más obvio, el grado de desarrollo y el tamaño de las economías industrializadas es sustancialmente superior al de los países emergentes. Sin embargo, surge entonces la pregunta: ¿aún bajo las actuales condiciones de nuestro mercado, no existen más que 40 o 45 compañías con la voluntad y la capacidad de emitir, de un espectro de 5.000 o más empresas? Obviamente, no es así, hay muchas más. Pero si hay muchas más, ¿por qué no lo hacen?

¹ Todos estos factores han sido ampliamente analizados por varios analistas y están registrados en estudios como el de Juan Carlos Echeverry, Verónica Navas y María Paula Gómez: "Promoviendo el desarrollo del mercado de capitales en Colombia: Hoja de Ruta". Disponible en www.brc.com.co

² Se refiere a la capacidad de la compañía para pagar adecuada y oportunamente sus obligaciones financieras y comerciales.

³ Incorporan el derecho a percibir el pago de capital y de intereses en los términos y condiciones establecidos en el título. En el caso de titularizaciones, los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas.

⁴ Dependiendo de si se contabilizan empresas públicas con perfil corporativo (Por ejemplo: Empresas Públicas de Medellín, Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá y AAA de Barranquilla) y originadores de titularizaciones.

La respuesta inicial a este interrogante crucial parte de la base del dinamismo comercial de cualquier producto: Si no hay demanda no hay oferta. Si no hay demanda por títulos valores, no hay nuevas emisiones en el mercado de deuda corporativa. Y no hay demanda básicamente por dos razones: por la falta de liquidez secundaria de los títulos de deuda privada (que a su vez obedece a la ausencia de un índice de valoración confiable y acertado), y por las limitaciones de política de los inversionistas (bien sea por políticas internas, gremiales o gubernamentales) que restringen los portafolios únicamente a títulos con calificaciones de AAA, AA+ y AA (en el mejor de los casos).

Pero además **existen factores que no están relacionados con la demanda sino con la oferta en sí de títulos valores, los cuales pueden tener un peso negativo sobre una firma en el momento de decidirse por la emisión de deuda frente a la financiación a través de establecimientos crediticios.** Algunos de estos aspectos han sido identificados a lo largo de la experiencia de BRC como *insider* del mercado. Estos son:

- ✓ **"Pérdida de la privacidad" - Information Disclosure:** cuando una compañía emite deuda en el mercado de capitales adquiere una serie de obligaciones con los inversionistas (quienes son en definitiva los que están prestando sus recursos) dentro de las cuales está la de informarlos sobre los acontecimientos y actividades que puedan llegar a afectar o a beneficiar a la compañía, es decir, sobre sus planes, estrategias, estados financieros y decisiones de junta directiva, entre otros. Toda esta documentación es condensada a través de varios canales como los entes reguladores (en el caso de Colombia a través de la Superintendencia Financiera de Colombia) y las agencias calificadoras, quienes ponen a disposición del mercado documentos de calificación que evalúan la tendencia y sostenibilidad futura de la capacidad de pago de las compañías.

Para los directores de algunas empresas, proveer al mercado esta información interna es de alguna manera "abrir todas sus cartas" e ir en detrimento de su posición competitiva. Sin embargo, es importante anotar que aunque las calificadoras de valores conocen a profundidad el interior de las empresas, no es cierto que la información estratégica y confidencial sea divulgada al mercado, dado que existe una cláusula de confidencialidad incluida en los contratos de calificación, además de que todos los funcionarios de estas agencias están en la obligación de velar por la mayor reserva de la documentación de sus clientes. En este sentido, el análisis realizado en los documentos de calificación guarda relación con la delicadeza de la información.

No obstante, vale la pena señalar que los emisores de deuda adquieren un compromiso de reportar

periódicamente información a las calificadoras y a los entes reguladores a fin de proveer los elementos que permitan evaluar su capacidad de pago en el futuro. Esto implica, para algunos administradores de las empresas, cargas operativas y consumo de tiempo y recursos, máxime cuando no se visualizan los beneficios de una apertura al mercado.

Igualmente, debe mencionarse que en el caso de llevarse a cabo un proceso de calificación, y en la medida en que la capacidad de pago de las firmas esta ligada con su desempeño financiero, calificarse no debería ser visto como un trámite obligatorio, sino como una plataforma de aprendizaje y de conocimiento para emprender acciones proactivas que mejoren el perfil de la empresa y los beneficios para todos los terceros involucrados con ella, incluyendo a sus proveedores, accionistas, empleados y clientes. Adicionalmente, contar con una calificación de riesgo puede determinar un menor costo de la deuda en comparación con la financiación bancaria tradicional.

A su vez, el hecho que una compañía se vuelva "pública" con su participación en el mercado, implica en primer lugar un conocimiento masivo por parte del mismo, incluyendo bancos, proveedores y clientes (inclusive colaboradores) que puede traer beneficios en términos de aumento de la confianza al conocer ampliamente a la contraparte con la que se realiza cualquier tipo de negocio. En segundo lugar, y enmarcado dentro del tema de Responsabilidad Social Empresarial, el Gobierno Corporativo de una entidad es evidenciado por su transparencia con el mercado y por su disposición a presentarse frente al mismo, sin que ello vaya en detrimento de su información confidencial. Este hecho se manifiesta de manera directa en los mercados desarrollados en donde algunas las empresas se visualizan como públicas, aún cuando no lo sean.

- ✓ **"Naturaleza familiar de las empresas".** Este punto se encuentra parcialmente relacionado con el anterior, pero con una particularidad: por un lado muchas de las empresas familiares son más reacias a abrir sus compañías al público, de otro lado porque pueden contar con los recursos suficientes para apalancar su operación o para algunas la única opción válida y conocida es a través del sector financiero. Lo anterior hace difícil su financiación a través del mercado de capitales.

En este sentido, vale la pena recordar que una estructura sana de apalancamiento de una compañía mezcla tanto pasivos financieros como patrimonio, en una proporción óptima que le permita disminuir el costo del capital y por ende maximizar el valor de la empresa y la tasa de retorno de la inversión. Adicionalmente, en el caso de las emisiones, se puede

moldear la estructura de la deuda en términos de tasas, amortizaciones y plazos de acuerdo a las necesidades particulares de las empresas, lo que no es usualmente posible en los créditos bancarios.

Varias de las actuales empresas emisoras en Colombia son compañías familiares, quienes adoptaron una administración gerencial moderna, enfocada a la generación de valor que les ha traído beneficios en términos de crecimiento, solidez y madurez. Gran parte de estas firmas son exitosas y su participación en el mercado de capitales les ha traído más beneficios que costos.

- ✓ **"Reticencia de las corporaciones multinacionales a emitir en mercados locales".** Pese a que las empresas multinacionales cuentan usualmente con prácticas de Gobierno Corporativo y están acostumbradas a hacer pública su información, quienes hacen las emisiones en el mercado de capitales son directamente las casas matrices⁵ y son ellas quienes centralizan las necesidades de financiamiento de las operaciones alrededor del mundo. En el caso de Colombia menos del 5% de los emisores corresponden a empresas multinacionales extranjeras, y de estas, la mayoría corresponden a firmas colombianas que pasaron a manos de accionistas internacionales durante los últimos años.
- ✓ **"Falta de conocimiento del mercado de capitales y el proceso para llevar a cabo una emisión".** A pesar de que la mayoría de empresarios colombianos tienen presente que existe un mercado público de valores, la emisión de deuda no se considera como una alternativa de financiación. Por consiguiente, no se tiene conocimiento de cuál es el primer paso para emitir, a quién se debe contactar, cuáles son las partes que intervienen⁶, cuáles son los beneficios, ni cuáles son las obligaciones del emisor.

En este mismo sentido, se desconocen también los costos asociados a un proceso de emisión como la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, el pago a la Bolsa de Valores, las comisiones de estructuración, manejo y calificación, entre otros. A pesar que son varias las erogaciones asociadas a la participación en el mercado de valores⁷, sus beneficios también son amplios como se ha podido evidenciar a lo largo del documento. Adicionalmente, al considerar el costo total (incluyendo los

⁵ Si bien esta es una práctica usual de este tipo de compañías, no solamente en Colombia sino en todo el mundo, cabe recordar que a través del financiamiento del mercado de capitales local se puede mitigar el riesgo cambiario.

⁶ Bancas de inversión, fiduciarias, depósitos centrales de valores, entes reguladores, calificadoras, entre otros.

⁷ Para mayor conocimiento de los costos asociados a la emisión de valores consultar el documento "Costos de Emisión de Títulos Valores en Colombia" disponible en www.brc.com.co

gastos asociados al proceso) de las emisiones de deuda en comparación con los créditos bancarios resulta una opción muy competitiva y en ocasiones con una tasa de interés inferior, además de ser posible la "personalización" de los plazos de amortización, situación no común en las obligaciones bancarias.

Todos los puntos anteriores están relacionados también con la percepción que existe en el mercado de capitales, que son sólo las grandes corporaciones las que pueden acceder a una alta calificación de riesgo crediticio. Sobre este punto, vale la pena mostrar que existe un alto número de firmas que podrían ser calificadas con un adecuado nivel de riesgo crediticio en sus posibles emisiones de deuda como se verá a continuación.

El potencial de emisión de las compañías colombianas

Con el objetivo de determinar el potencial del mercado colombiano en términos de emisiones corporativas, BRC realizó un ejercicio para ilustrar en forma sencilla el perfil de riesgo crediticio de 480 compañías del sector real de 96 diferentes subsectores económicos⁸ (en adelante "la muestra") que fueron clasificadas dentro de las 5.000 empresas más grandes del país del año 2006 de acuerdo a la edición número 278 de Mayo 25 de 2007 de la revista Dinero.

Para este análisis se tomaron los seis indicadores financieros calculados por la publicación, los cuales permiten entender de manera global la situación financiera de las firmas: Nivel de Ventas, Activos, Utilidad Neta, Utilidad Neta / Patrimonio, Ebitda⁹ / Ventas y Deuda / Ebitda. Con estos indicadores, se realizó una aproximación muy sencilla para determinar rápidamente el perfil de riesgo crediticio de las entidades de la muestra, que permitiera de una manera general establecer en qué nivel de calificación se encontrarían dichas empresas, sin tener en cuenta otra cantidad de elementos adicionales que son considerados en la asignación de calificaciones de acuerdo a las distintas metodologías de calificación.

Teniendo en cuenta los indicadores publicados se realizó una aproximación conceptual a algunos aspectos involucrados en el análisis del riesgo de crédito de las entidades. En efecto, en términos generales es importante anotar que el nivel de ventas y su dinamismo nos pueden mostrar la capacidad de la compañía para crecer y definir su posición competitiva en un sector, lo que también determinaría su sostenibilidad financiera a través del

⁸ Se tomaron las cinco compañías más grandes por nivel de ventas por sector para un total de 480 empresas. Los sectores abarcan toda la gama de actividades comerciales: industria, manufactura, servicios, agricultura, minería, entre muchos otros.

⁹ Utilidades antes de intereses, impuestos, amortizaciones, depreciaciones y amortizaciones por sus siglas en inglés.

tiempo, inclusive a través de los ciclos de desaceleración o recesión de la economía.

Sin embargo, desde el punto de análisis de riesgos, contar con un nivel elevado de ventas no es suficiente y debe ser complementado con una alta generación de caja, la cual es en definitiva la fuente de pago de las obligaciones de las entidades. En este sentido, indicadores de generación de recursos son cruciales para determinar el perfil de riesgo crediticio. Estructuralmente, la generación de caja esta relacionada con mayores indicadores de rentabilidad y con una administración óptima del capital de trabajo que permita reducir el consumo de recursos por conceptos como cartera, inventarios y pago a proveedores, entre otros.

De acuerdo con lo anterior, y con nuestra aproximación metodológica, los indicadores que nos permitirían en primera instancia visualizar la generación de caja en la muestra son el Margen Ebitda (Ebitda / Ventas) y el ROE (Utilidad Neta / Patrimonio). Indicadores de rentabilidad sostenibles y dinámicos en el tiempo, junto con una fuerte generación de caja son en principio señales de un adecuado perfil de riesgo crediticio. Sin embargo, éste también depende del nivel de endeudamiento de la organización: si la compañía esta sobre endeudada o si el costo de su pasivo financiero es tan alto que se consume en buena parte los márgenes operacionales su perfil crediticio se ve afectado en la medida que se ve alterada la capacidad de pago de la deuda¹⁰.

En consecuencia, partiendo de la aproximación conceptual anterior se obtienen los siguientes resultados del análisis:

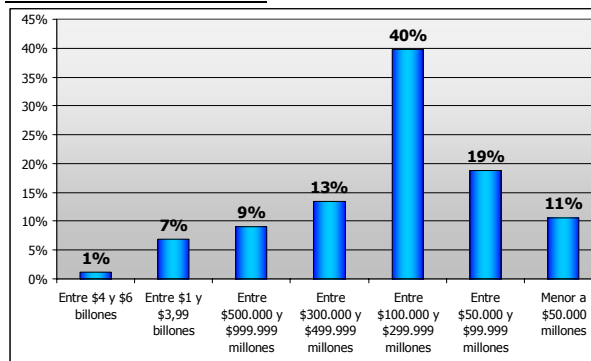
En la muestra se encuentran cerca del 80% de las compañías del sector real que actualmente emiten en Colombia. La gran mayoría de estas entidades están ubicadas dentro de los primeros 50 lugares por nivel de ventas. Esto sugiere que en nuestro país, de todo un universo de compañías, son prioritariamente las grandes corporaciones (con ventas anuales por encima de los \$500.000 millones) las que tienen como alternativa de financiación al mercado de capitales.

El nivel de ventas observado (que va desde los \$6 billones anuales a los \$9.500 millones, gráfico 1) muestra que el 62% de las empresas cuenta con ingresos operacionales anuales que se ubican en un rango de \$100.000 millones a \$1 billón. Esto indica que de un total de 480 compañías 300 cuentan con un dinamismo comercial y con una masa de ingresos suficiente que les permitiría financiarse a través de la emisión de deuda. Vale la pena resaltar que aún

¹⁰ Otro aspecto importante es el nivel de cobertura de la deuda, el cual puede ser medido de muchas maneras, como Ebitda / Intereses, Ebitda / Servicio de la deuda, Flujo de Caja Operacional (o libre) / Intereses, entre muchos otros. Sin embargo no se cuenta con dicha información para las compañías de la muestra.

compañías con menores ingresos han hecho colocaciones exitosas, bien sea individualmente o participando en emisiones sindicadas.

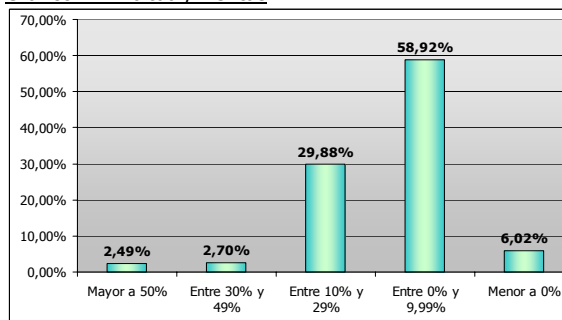
Gráfico 1 – Nivel de ventas



Fuente: Revista Dinero, cálculos y gráficas BRC.

A su vez, en el Gráfico 2 se observa que el 58,92% de las compañías de la muestra presentan un Margen Ebitda/Ventas que está entre 0% y 9,9%. Para ubicar este nivel en cuanto a perfil de riesgo, es necesario entender en primer lugar el sector económico al que pertenece la compañía, dado que existen industrias con márgenes reducidos pero con una alta generación de caja en términos de montos, como es el caso de las cadenas de comercio minorista (*Retailers*) así como existen sectores con elevados márgenes que obedecen a una mayor exposición al riesgo general de la industria, como es el caso de las empresas de generación de energía.

Gráfico 2 – Ebitda / Ventas



Fuente: Revista Dinero, cálculos y gráficas BRC.

Sin embargo, al tratarse de un ejercicio general compararemos estos niveles con estándares internacionales¹¹ y con los de los actuales emisores colombianos con corte a septiembre de 2007. En el caso del margen Ebitda, los estándares registrados por emisores internacionales presentan datos para las

¹¹ Moody's Financial Metrics™ Key Ratios by Rating and Industry for Global Non – Financial Corporations: December 2007.

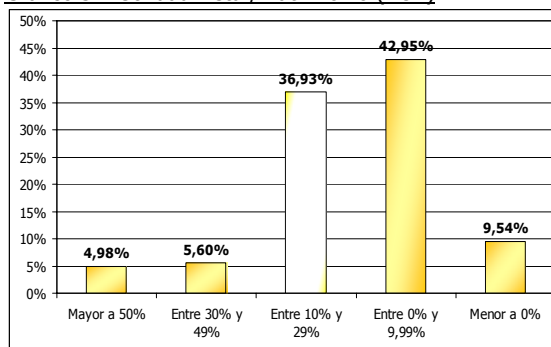
calificaciones de la parte alta de la escala (A hasta Aaa¹²) que están entre 15% y 20%. Para industrias como metales y minería, y gas y petróleo, se observan niveles superiores a 20%. En Colombia, el rango de este indicador es amplio, al ir de 4% a 72% para los niveles de calificación de AA a AAA, dependiendo de la naturaleza del sector donde operan las compañías cuyas emisiones han sido calificadas.

De acuerdo con lo anterior, los niveles que estarían aproximados a los estándares internacionales serían los presentados por el 35,06% de la muestra (en un rango entre 10% y 72%), sin que esto quiera decir que aquellas firmas con márgenes inferiores no puedan emitir. De hecho, en la muestra del sector del comercio al por menor (con tres emisores con calificaciones de AAA y AA) se cuenta con un promedio de este indicador de 3,32%. La generación de caja de este tipo de empresas es fuerte en la medida en que sus clientes pagan en efectivo y de contado, mientras que a sus proveedores les pagan a plazos que generalmente van de 30 a 90 días.

De otra parte, firmas con un Margen Ebitda sobre ventas negativo (6,02% de la muestra) reflejan inicialmente un deterioro operacional y financiero que puede implicar un riesgo en su sostenibilidad financiera por lo que no sería posible para estas entidades acceder a una calificación en grado de inversión. Sin embargo, mecanismos adicionales de cobertura, colaterales o garantías de pago de los títulos de deuda pueden incrementar los niveles de calificación dependiendo de su naturaleza, garante o estructura legal.

Con respecto a los indicadores de rentabilidad, para las entidades seleccionadas en la muestra, en el ROE (utilidad sobre patrimonio) se observa que cerca del 90% (436 compañías) cuenta con este indicador positivo, y el 78,8% presenta un ROE entre 0 y 29%. Al igual que el indicador anterior, el ROE depende, entre otros factores, del sector, esto a la luz de la teoría básica de "a mayor riesgo mayor rentabilidad".

Gráfico 3 – Utilidad Neta / Patrimonio (ROE)

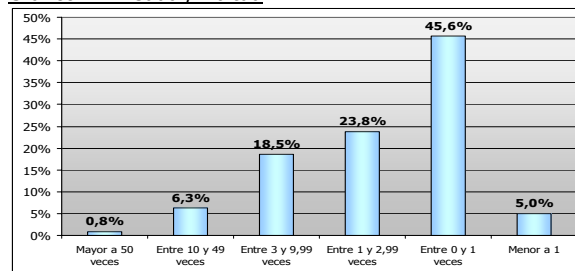


Fuente: Revista Dinero, cálculos y gráficas BRC.

En Colombia, las emisiones de entidades con calificaciones AA, AA+ y AAA presentan un ROE con un rango que va desde 5% hasta 82%. Más que un valor específico, la calidad crediticia en términos de retornos esta dada por la sostenibilidad en el tiempo y por el mantenimiento de los márgenes en periodos adversos, así como la capacidad para incrementarlos en el tiempo. Así mismo, los resultados en términos de indicadores de rentabilidad son comparados con empresas similares ubicadas dentro del mismo sector económico y analizados bajo la óptica que sean estructurales y no el producto de eventos extraordinarios (como la venta de activos o la entrada de otros ingresos no operacionales).

Los resultados en términos de nivel de endeudamiento de la muestra son analizados mediante el indicador de Deuda/Ebitda, el cual indica teóricamente durante cuántos periodos debería comprometerse totalmente el Ebitda de la empresa para pagar completamente sus obligaciones financieras. Un menor valor sugiere una mayor fortaleza crediticia en la medida en que la organización cuenta con recursos suficientes para saldar todas sus obligaciones en el corto o mediano plazo. La inferencia realizada para determinar una aproximación del perfil crediticio señala lo siguiente: En la muestra se observa que el 74% de las compañías cuenta con un indicador en un rango de 0 a 3 veces, es decir que teóricamente se requerirían de cero tres periodos anuales de Ebitda para cancelar la totalidad de la deuda financiera vigente.

Gráfico 4 - Deuda / Ebitda



Fuente: Revista Dinero, cálculos y gráficas BRC.

De acuerdo con el estudio de Moody's Investor Services, los registros de este cálculo para emisores internacionales presentan valores que están entre 0 y 1,7 veces para deuda con calificaciones de A hasta Aaa. Para los emisores colombianos calificados, estos valores van desde 0 hasta 4,2 veces para títulos con calificaciones de AA hasta AAA.

Al comparar los anteriores datos con los obtenidos en la muestra, se observa que de las 480 empresas, 357 presentan indicadores que están ubicados en los niveles tanto internacionales como locales, lo que en principio les permitiría acceder a emisiones con calificaciones en la parte alta de la escala. Este resultado ratifica que las sociedades colombianas prefieren apalancarse con el capital de sus accionistas, con la generación interna de recursos o con créditos bancarios, acudiendo muy poco al

¹² Escala de Calificación de Moody's

mercado de capitales; sólo una minoría contempla la emisión de títulos como alternativa de financiamiento.

Finalmente, faltaría un aspecto a ser analizado de mucha importancia, el cual está relacionado con la cobertura de la deuda, el cual puede ser medido de muchas maneras, como Ebitda / Intereses, Ebitda / Servicio de la deuda, Flujo de Caja Operacional (o libre) / Intereses, entre muchos otros. Sin embargo no se cuenta con dicha información para las compañías de la muestra.

No se dispone de información para analizar el nivel de cobertura de la deuda que en promedio tienen las empresas seleccionadas en la muestra. Para el indicador de Ebitda/intereses, los datos registrados por los emisores colombianos con emisiones calificadas de AA hasta AAA oscilan entre 3 y 26 veces. En fuentes de información internacionales los valores de emisores para la parte alta de la escala se encuentran entre 8 y 20 veces. A mayor cobertura de deuda mejor será el perfil crediticio.

Conclusiones

- ✓ Las emisiones de deuda de compañías del sector real en Colombia es mínima frente a los estándares internacionales, no solamente de los países industrializados sino de otras economías emergentes, bien en Asia o en América Latina. Cada vez son menores las entidades con presencia en el país que contemplan como alternativa la posibilidad de financiarse a través del mercado de capitales.
- ✓ Los limitantes para que haya una participación más dinámica por parte de las empresas colombianas en el mercado de capitales están relacionados con la demanda y la oferta de los títulos, más que con su perfil de riesgo crediticio.
- ✓ La demanda por títulos valores es reducida por la falta de liquidez de los mismos en el mercado secundario y por la alta preferencia de los inversionistas en activos con altas calificaciones, aunque muchas entidades podrían acceder a los niveles altos de las escalas de calificación.
- ✓ La oferta de emisiones es reducida principalmente por la negativa de las organizaciones a "abrir" sus compañías al público y por la falta de conocimiento sobre cómo participar en el mercado de capitales y los beneficios que ello conlleva. En algunas ocasiones por la suficiencia de recursos para operar vía capital o generación interna de recursos.
- ✓ El espectro de compañías que podría realizar emisiones de deuda en Colombia es muy amplio si se atiende sólo al perfil de riesgo crediticio que podrían obtener en un proceso de calificación. Se podría fácilmente llegar a doblar el tamaño de este mercado

en un periodo muy corto de tiempo si se contara con la voluntad de las sociedades y con el interés de los inversionistas de ampliar el rango de opciones de inversión con distintos niveles de riesgo.

- ✓ Bajo una evaluación únicamente de indicadores financieros, un buen número de compañías podrían acceder a calificaciones en grado de inversión y a su vez a costos de deuda competitivos. Aún más, con mecanismos adicionales de coberturas o garantías se podría ampliar el espectro de potenciales emisores.
- ✓ Las emisiones de títulos en el mercado público de valores son una alternativa válida y al alcance de las empresas, opción que cuenta con beneficios importantes desde el punto de vista financiero (en términos del costo de la deuda y de la "personalización" de los plazos, montos y tasas) y desde la óptica de reconocimiento empresarial y de prácticas de buen gobierno.
- ✓ Mayor dinamismo en este tipo de emisiones generaría una profundización del mercado de capitales, lo que a su vez redundaría en efectos positivos no solamente en la expansión y financiación de las firmas emisoras sino del conjunto de la economía.