

NO PREVIEW®



EL ACCESO DE LAS PYMES AL MERCADO DE CAPITALES

Una creencia generalizada entre los empresarios PyMEs, es que el mercado de capitales no es para ellos sino para los “grandes”.

3

Economía

LA ECONOMÍA MUNDIAL ATRAVIESA UN MAR AGITADO

4

Riesgo

¿UN ERROR DE APRECIACIÓN?

6

Cuando se paga con U\$S 2300 millones en una falla en los controles.

Normativa

EL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO Y LA SEPARACIÓN DE FUNCIONES

5

Negocios

LA ESPECIALIZACIÓN COMO CLAVE DEL ÉXITO EN INTERNET

7

NOP REVIEW
Noviembre 2011

DIRECTORA EDITORIAL
Graciela Mabel González Barrios

COMITE EDITOR
Luis Alberto Bregni
Marcelo Luis Massip
María Cecilia Robaccio

DIRECCION COMERCIAL
Daniel E. Damiano

ASISTENTE DE DIRECCION
Alicia Testa
alicia.testa@nop.com.ar

COLABORADORES
Javier Martínez Huerga
Federico Gabriel Rodríguez
CPCECABA

DISEÑO Y DIAGRAMACION
DG Analía E. Simó

IMPRESION
Sip Gráfica SA
Tejedor 97 - Ciudad Aut. de Bs. As.
comercial@sipgrafica.com.ar

PROPIETARIO
NOP SRL
Hipólito Yrigoyen 977 Piso 3º
(C1086AAO) Ciudad Aut. de Bs. As.
Tel. Fax: 4334-8577 5218-2950

El editor no se responsabiliza por opiniones vertidas por los columnistas en sus notas, las que presentan en cada caso sus propios puntos de vista sobre el tema tratado, que pueden o no ser compartidos.

Las opiniones de los autores son personales y pueden o no coincidir con los de la Entidad u Organismo al que representan.

Registro de la Propiedad Intelectual 170398
ISSN: 0329-8345

EDITORIAL

Adaptarse a los cambios es una tarea difícil para quien está al frente de una organización, podemos tomar diversos caminos y no todos lograrán lo deseado.

Cada uno debe adaptar sus estrategias y esfuerzo para el momento en el que se está transitando.

Han transcurrido años del último número de NOPREVIEW y hoy quisimos volver a marcar el rumbo editándola con un nuevo diseño y formato, adaptándose a estos nuevos tiempos, sin perder la calidad y el profesionalismo que distingue su contenido.

Queremos volver a estar nuevamente junto a nuestros lectores y esperamos que sea de su agrado.

Hasta el próximo número

Graciela M. González Barrios,
Directora Editorial

MOD
Mail on Demand

ALARMA
Normativa

**LIBERE su casilla de emails innecesarios
y ahorre tiempos de lectura.**

**Seleccione las comunicaciones que quiere leer,
filtrándolas por tipo, temas y palabras claves.**

**Sólo reciba lo que le es UTIL y quiere leer.
NOP, sigue creciendo
con usted, también en su Email**



**Pruébalo por 90 días sin cargo.
Solicite este beneficio al**

54-011-4334-8577 / 54-011-5218-2950, int 128

EL ACCESO DE LAS PYMES AL MERCADO DE CAPITALES

Por **Ing. Javier Martínez Huerga**

Gerente General de Puente Hnos. SGR

Una creencia generalizada entre los empresarios PyMEs, es que el mercado de capitales no es para ellos sino para los “grandes”. Lamentablemente es un grave error, conceptual y estratégico.

Señalaré algunos aspectos por los que considero que las PyMEs tienen que tener parte de su financiamiento en el mercado de capitales. Y como veremos es absolutamente posible y sencillo.

Primero: **Mejor gestión financiera.**

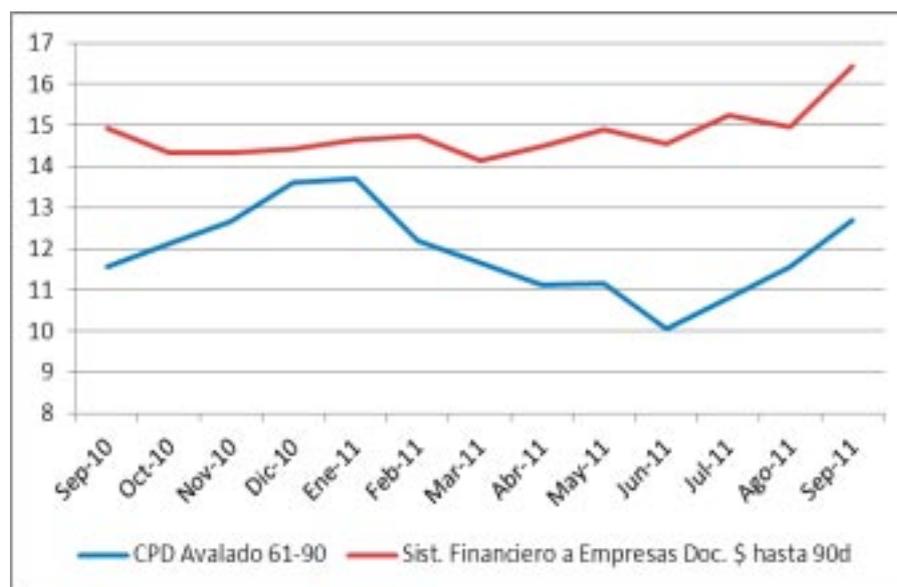
Un mix equilibrado de fuentes de financiación, es conveniente y estratégicamente necesario, por diversificación, capacidad negociadora, optimización de costos y es estructuralmente más resistente a las turbulencias económicas. Toda empresa se financia con proveedores, muchas con entidades financieras, y sólo algunas de modo directo en el mercado de capitales. La financiación directa a través del mercado eleva los grados de libertad de la gestión financiera, aportando significativos beneficios.

Segundo: **Tasa de Interés más baja.**

En el gráfico adjunto se pueden observar las tasas que pagaron las PyMEs en el sistema de Descuento de Cheques de Pago Diferido Avalados por SGRs (Sociedades de Garantía Recíproca) en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (plazo entre 60 y 90 días) y las tasas promedio del sistema financiero para Personas Jurídicas privadas en documentos a 90 días (sola firma). La gran mayoría de las PyMEs recibirían con agrado poder pagar tasas de interés e estos niveles. Esto es totalmente

posible para cualquier PyME, inclusive para aquellas que no tienen acceso al mercado financiero tradicional.

stress. El mercado podrá ajustar por tasa, pero hay fondos permanentes.



Tercero: **Se conserva la privacidad de la empresa.**

La PyME no debe exponer su intimidad económica al mercado para conseguir financiamiento. Existe el prejuicio de que para acceder al financiamiento del mercado es imprescindible tornar públicos sus balances. Esto no es así. Acceder al mercado de la mano de una Sociedad de Garantía Recíproca, hace que el mercado evalúe crediticiamente a la SGR, (ó mejor, al instrumento en sí, preservado y protegido por el propio sistema), y no a la PyME y esto la transforma en un tomador prácticamente “anónimo”. Esto es muy bueno en términos de transparencia y equidad.

Cuarto: **Es una fuente de financiación estable.**

No hay intermediación. Esto da estabilidad. Hay fondos que siempre necesitarán ser colocados en el mercado local, y esto provee de fondeo a las PyMES, aún en situaciones de

Quinto: **Es simple.**

La forma de llegar al mercado es sencilla y al alcance de cualquier PyME. Hay distintos mecanismos para acceder al mercado de capitales. Los CPD avalados por una SGR es uno de ellos, rápido, simple y sumamente flexible, que le permite a la PyME estructurar su fondeo, descontando cheques propios calzados con sus ingresos, y como vimos a tasas sumamente competitivas.

Por lo tanto, ninguna PyME debería descuidar esta importante y beneficiosa fuente de fondeo, integrándola a su estructura de financiamiento. Es sólo cuestión de dejar de lado los preconceptos que se puedan tener, y fundamentalmente probarla. No tengo dudas de que muchos descubrirán una alternativa que valorarán, y su único lamentado será el de no haberla aprovechado antes.

LA ECONOMÍA MUNDIAL ATRAVIESA UN MAR AGITADO

La economía argentina no es inmune al escenario internacional

El escenario económico internacional continúa mostrando una situación altamente preocupante, en particular entre los países más desarrollados. Ello está impulsando una percepción generalizada acerca de que la crisis puede ser prolongada en el tiempo y que las consecuencias podrían extenderse al conjunto de la economía global.

En Estados Unidos el debate político sobre la ampliación o no de los límites del endeudamiento público - finalmente resuelto favorablemente, al menos en el corto plazo- derivó en un hecho inédito como es la rebaja en la calificación de la deuda, en este caso por parte de Standard & Poor's. Como respuesta, el presidente de la Reserva Federal anunció que las tasas de interés se mantendrán en sus niveles actuales -cerca de cero- hasta mediados del año 2013.

En la Unión Europea, por su parte, a los rescates ya acordados de Grecia, Portugal e Irlanda, se sumó una severa preocupación por la fragilidad financiera de Italia y España, países cuya dimensión económica puede poner en riesgo al propio sistema bancario europeo y en consecuencia, al conjunto de la Eurozona.

La respuesta a los desafíos de la crisis, tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea, se apoyan más enfáticamente -aunque con diferencias entre ellos- en las herramientas monetarias que en la política fiscal. El

instrumento fiscal está acotado en Estados Unidos por las restricciones que impone el Partido Republicano para ampliar la deuda y el gasto público y en la Unión Europea porque no existe un criterio fiscal unificado, más allá de los límites incumplidos por la mayoría de los países, que en su momento estableció el Tratado de Maastricht.

En los países emergentes, a su vez, los problemas son de otra naturaleza, ya que no se asocian a una cuestión de alto endeudamiento o de déficit fiscal, sino a presiones inflacionarias más agudas (caso China) y/o a un proceso de apreciación cambiaria que les resta competitividad (caso Brasil). De todos modos y en cualquier caso, las medidas adoptadas son de carácter restrictivo y por lo tanto, pueden afectar el dinamismo de los flujos de comercio y de las inversiones internacionales.

La economía argentina no es inmune al escenario internacional, tal como se demostró a partir de la crisis financiera

de Estados Unidos desde 2007 y en particular desde el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

En la actualidad, además, la situación es relativamente más frágil en el sector externo -por menor superávit de la cuenta corriente del balance de pagos-; en las cuentas públicas sin el apoyo de los recursos del Banco Central y de la Anses, y en la paridad cambiaria real sometida a un proceso de apreciación por el efecto inflacionario. En consecuencia, existe una serie de restricciones para enfrentar un escenario internacional más deteriorado, más allá del sostenimiento o no del precio de las materias primas agrícolas y no hay mayores urgencias para acceder a la financiación internacional.

Elaborado con datos provenientes del **Informe Económico de Coyuntura del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires** - Septiembre 2011



Fotografía: Jayanta Behera - India

EL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO Y LA SEPARACIÓN DE FUNCIONES

Por **Dr. Marcelo L. Massip**
Director de NOP

Con el dictado de la Comunicación A-5201, las entidades financieras que aún no lo hayan hecho deberán implementar, a partir del 1 de enero del año próximo, un Código de Gobierno Societario.

Para ello, el BCRA ha divulgado lineamientos generales que deberán ser respetados para una correcta aplicación de los principios del gobierno corporativo de la entidad.

Cabe aclarar que la norma comentada no significa que se sustituyan las disposiciones sobre designación de directores y gerentes (Com. A-3700) ni sobre separación de funciones ejecutivas y de dirección (Com. A-5106) las que mantienen plena vigencia.

Al respecto, aquellas entidades con depósitos inferiores al 0,25% del total del sistema financiero y/o el 100% de su responsabilidad patrimonial computable -que integran el grupo C de la última norma citada- siguen estando autorizadas a no mantener necesariamente la separación de funciones ejecutivas y directivas entre sus principales cuadros.

En estos casos, se da la paradoja que entre los lineamientos aprobados figura como una sana práctica la existencia de directores independientes en un número suficiente y mayoritario para prevenir conflictos de intereses y ejercer un juicio propio para la toma de decisiones. La idea consiste en que el Directorio pueda decidir alejado de los puntos de vista de las áreas de administración de la entidad.

Estas entidades, generalmente de menor tamaño y con operaciones poco diversificadas y/o de baja complejidad, ¿pueden establecer la independencia de criterio cuando las mismas personas que ejercen su dirección son los

principales ejecutivos? ¿Ello implica que deberán ampliar sus órganos de dirección para incorporar nuevos directores independientes?

En nuestra opinión, el espíritu de la norma no pretende innovar respecto de la conformación del plantel directivo de las entidades. De todos modos, es cierto que cuando las funciones ejecutivas y directivas recaen en las mismas personas no es posible formar un juicio independiente debido al conflicto de intereses existente.

En estos casos, se aconseja adoptar las medidas necesarias para minimizar los riesgos que pudiera general tal situación.

Las medidas indicadas no están definidas por la norma. En nuestro criterio consisten en establecer un procedimiento para la toma de decisiones que asegure un control por oposición en aquellas áreas donde el máximo responsable ejecutivo es quien debe aprobar las transacciones, evaluar los desempeños o decidir sobre los mismos.

Para lograr los objetivos señalados es importante que el ambiente de control sea suficientemente efectivo. Habrá que priorizar el desempeño de la auditoría y practicar un seguimiento apropiado de sus observaciones y recomendaciones, instaurando una fluida complementación entre auditores externos e internos.

El objetivo último de estos y todos los otros lineamientos difundidos sobre gobierno societario es encuadrar a las entidades financieras de nuestro país dentro de parámetros internacionales sobre gobierno corporativo.

De todos modos, deberá respetarse las características y cultura de cada



entidad. Este concepto es de fundamental importancia en el caso argentino donde conviven todo tipo de entidades desde aquellas muy diversificadas y con operaciones complejas hasta las que poseen una única casa y comercializan, principalmente, un único producto.

Es conveniente que se instrumente un procedimiento para la toma de decisiones en los casos de asistencia a vinculados que considere, a su vez, la abstención de aquellas personas comprometidas en la vinculación.

Además, será necesario que el Código a implementar considere las políticas para cumplir los objetivos de la entidad, los niveles de seguridad y solvencia en las actividades, el cumplimiento de las leyes y normas, la identificación y definición de los riesgos, la protección de los depositantes, la responsabilidad que se asume ante los propietarios y ante terceros y el marco general para la realización de las operaciones.

En todos los casos, es aconsejable que se dialogue con los funcionarios del BCRA encargados de la supervisión de la entidad para arribar a un consenso en cuanto a la inclusión de todos los ítems requeridos para la conformación del Código.

¿UN ERROR DE APRECIACIÓN?

Cuando se paga con U\$S 2300 millones en una falla en los controles

El UBS, que ha estado luchando para restaurar su reputación después que se convirtiera en una de las mayores víctimas de Europa durante la crisis bancaria del 2008, alertó el pasado Septiembre a la policía de Londres, sobre supuestas “operaciones no autorizadas” por uno de sus empleados y se embarcó en una investigación interna de amplio alcance.

Uno de sus traders, Kweku Adoboli M., fue acusado de ser deshonesto e imputado de hacer operaciones no autorizadas, de fraude y contabilidad falsa, en lo que parece ser un intento de encubrir malas decisiones que luego, se fueron de control. Los \$ 2300 millones de dólares de pérdida del UBS envueltos en esta operatoria, demuestran una vez más, cómo un empleado que conozca como es el juego interno contable y los reportes, puede causar estragos en una entidad financiera.

Al igual que en otros casos como el que sacudió al Société Générale (caso Kerviel) y a la Barings (caso Leeson), el fraude del UBS parece haber comenzado con pequeñas dimensiones y luego se fue agrandando hasta que fue descubierto. El acusado trabajaba para la llamada mesa Delta One del UBS, sector responsable de ayudar a los clientes con la negociación de derivados sobre la base de fondos negociados en bolsa, igual sector en que lo hacía el Sr. Kerviel en el Société Générale, donde se generaron pérdidas por cerca de \$ 7000 millones de dólares. Este tipo de operaciones, consideradas de bajo riesgo por las entidades, condujo a una menor supervisión de los involucrados y de sus operatorias. Esa idea errónea, de que un riesgo

mínimo equivale a un menor potencial de conductas peligrosas, quedó drásticamente destruida con la detención del Sr. Adoboli, luego que le costara al banco, nada menos que 2300 millones de dólares.

El riesgo puede provenir de cualquier sector de una entidad, cuando los sistemas de contabilidad pueden ser manipulados para ocultar el impacto real de las transacciones.



Sin embargo, el Sr. Adoboli no ha sido acusado de malversación de fondos o de dirigir operaciones en su propio beneficio. Las transacciones fueron legítimas, por lo que el UBS no puede aducir que fueran falsas, incluso cuando el operador no estaba autorizado para hacerlas. No parece que haya posibilidad para que el banco pueda recuperar el dinero perdido. La acusación que enfrenta el señor Adoboli no es de ser ladrón, pero si, de abusar de su autoridad a través de actos deshonestos, un tipo de fraude que es similar al tipificado por el “Right of Honest Services” ley de los Estados Unidos, cuya Corte Suprema, ha limitado de manera significativa su alcance en el caso contra Jeffrey K. Skilling, ex ejecutivo de Enron, al exigir a los fiscales que para demostrar la conducta deshonesto de los involucrados debía

probarse la percepción de sobornos o comisiones por parte de ellos.

En virtud de este análisis, el Sr. Adoboli no podría ser acusado por violación de la ley de “Right of Honest Services”, si su conducta fuera juzgada allí. Sin embargo, hubiera sido imputado bajo la ley de Fraude Bancario.

El señor Kerviel, por su actuación en el Société Générale, recibió una condena de tres años en Francia. El Sr. Adoboli puede estar buscando algo en ese rango, si es hallado culpable. Los tribunales británicos no han sido tan severos en la imposición de penas por delitos financieros, como sus homólogos americanos, donde las sentencias de 10 años o más de prisión para los acusados de delitos de cuello blanco se han convertido en algo habitual.

Un error de apreciación sobre la importancia y riesgos involucrados de un sector o una operatoria, pueden llevar a una Entidad a afrontar un serio perjuicio reputacional y un costo económico elevadísimo.

Fuente: Diarios The New York Times y The Economist

LA ESPECIALIZACIÓN COMO CLAVE DEL ÉXITO EN LOS NEGOCIOS DE INTERNET

Por **Federico Gabriel Rodríguez**
Director Ejecutivo de Nexofin.com

El crecimiento exponencial en las últimas décadas de la cantidad de información que circula, no sólo en internet, sino en todos los medios (televisión, radios, libros, trabajos prácticos, tesis de grado y posgrado, y cientos de etcéteras) ha hecho que cada vez sea más difícil digerir, clasificar y ordenar la información que a cada individuo interesa.

Un gran trabajo han hecho en este sentido los motores de búsqueda, desde Wandex (primer índice de búsqueda creado, hoy ya desaparecido) hasta el exitoso Google, en cuanto al procesamiento automático de este enorme volumen actual y creciente de información. Ahora bien, la superabundancia de datos cada vez hace más compleja la tarea del individuo de encontrar lo que se está buscando.

La sociedad de la información imprime hoy nuevos paradigmas en cuanto al tratamiento dispensable a semejante masa de datos, los que requieren un arduo trabajo en cuanto

a la recopilación, selección, procesamiento y clasificación de la información a ser presentada.

Es en este sentido, y particularmente en los negocios de internet, que la especialización se ha vuelto una herramienta poderosa, necesaria y fundamental para captar el público interesado en determinado aspecto del conocimiento.

Para poner números a estas palabras, cito la investigación llevada a cabo por IDC patrocinada por EMC, organización que mide y prevé la cantidad y el tipo de información digital que se crea y se copia en el mundo.

En dicho estudio, realizado hasta mediados de 2011, se llegó a la conclusión de que entre 2006 y 2010 la cantidad de información que el mundo crea y copia se ha sextuplicado y que las fuentes de información de este nuevo universo digital serán en un 70% producidas por los usuarios particulares, siendo las organizaciones las responsables de la seguridad, la

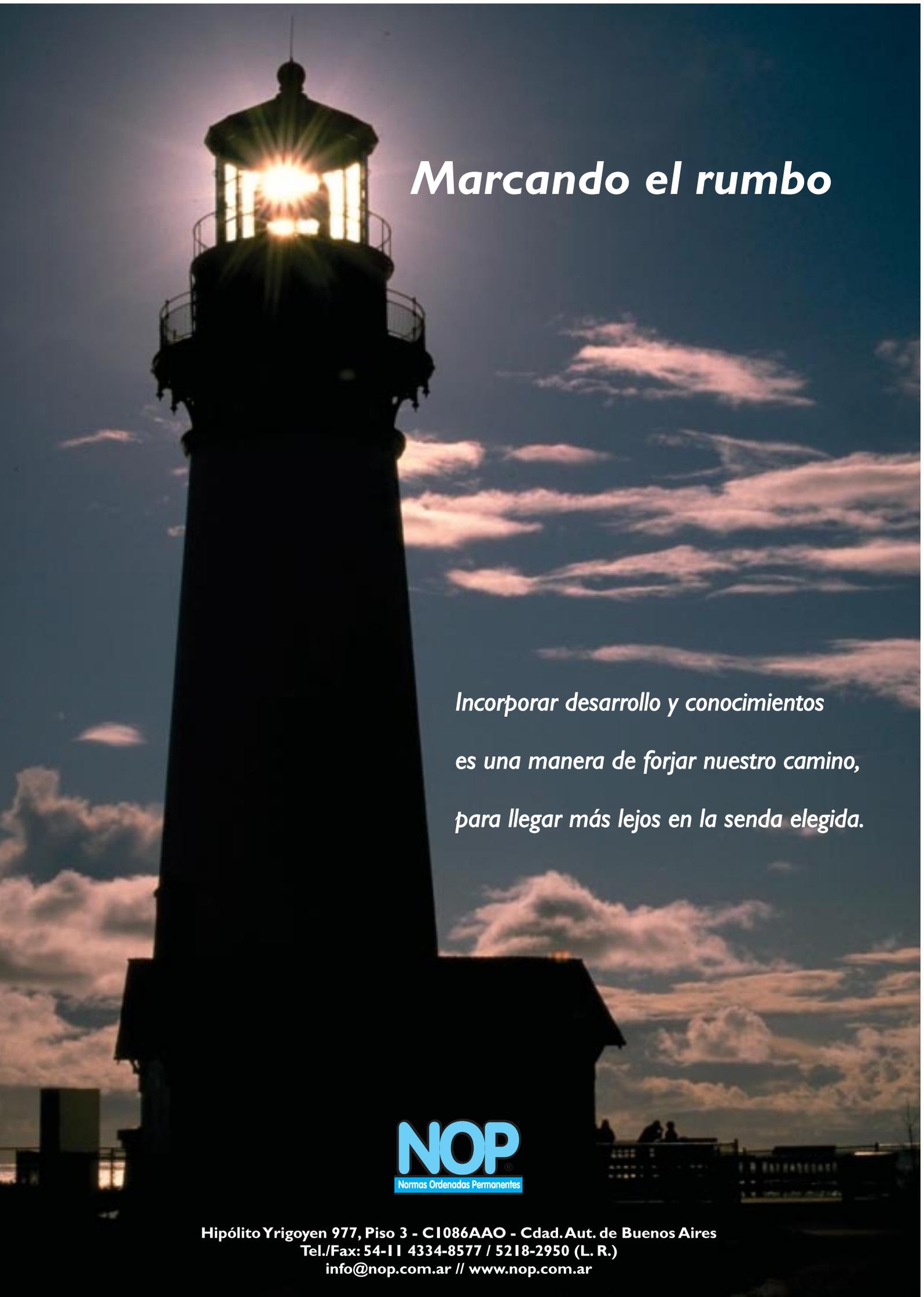
privacidad, la confiabilidad y el cumplimiento con las normas de al menos 85% de la información.

Al iniciar un proyecto de internet, los emprendedores debemos tener en cuenta que la competencia es grande, que el mercado es muy dinámico y que ya existen grandes players en el mismo. Aún así, el altísimo grado de crecimiento de la información, hace que se generen continuamente gran cantidad de nichos de mercado que tienen necesidades concretas. Hay que estar atentos para detectar estas nuevas necesidades, evaluar la posibilidad de que la satisfacción de las mismas pueda generar un negocio rentable, estudiar a fondo la competencia y los niveles de riesgo implícitos y calcular fríamente cuál será la necesidad de recursos para llevar el proyecto a cabo.

Detectar el nicho, estudiarlo y conocerlo a fondo es la función en la que estamos trabajando en Nexofin.com desde hace ya más de un año. Nuestro público potencial es amplio y se desparrama geográficamente por todo el globo. Si bien actualmente nos enfocamos en el mercado argentino, vemos con buenas perspectivas la posibilidad de expandirnos rápidamente a Latinoamérica. Nuestra propuesta consiste en brindar un espacio a personas que persiguen un mismo objetivo, que es el de introducirse y especializarse en una rama del conocimiento específica, en nuestro caso particular, en el mundo de las ciencias económicas.

Nuestra propia experiencia nos demuestra que hay mucho por hacer. Enfocarse en nichos es un punto importante para proyectos nacientes. Animarse y trabajar mucho es el siguiente paso.





Marcando el rumbo

*Incorporar desarrollo y conocimientos
es una manera de forjar nuestro camino,
para llegar más lejos en la senda elegida.*

NOP
Normas Ordenadas Permanentes

Hipólito Yrigoyen 977, Piso 3 - CI086AAO - Cdad. Aut. de Buenos Aires
Tel./Fax: 54-11 4334-8577 / 5218-2950 (L. R.)
info@nop.com.ar // www.nop.com.ar