

Sesión Pública del 10 de octubre de 2000
Incorporación del Dr. Julio Augusto Macchi
como Académico Titular en el Sitial Alfredo Gómez Morales
Apertura del acto por el Académico Vicepresidente,
Dr. Javier Villanueva

A las 19.00 del día 10 de octubre de 2000, el Académico Vicepresidente inaugura la Sesión Pública durante la cual tiene lugar la incorporación formal del Dr. Julio Augusto Machi como Académico Titular en el sitial Alfredo Gómez Morales. Luego de entregarle el diploma y la medalla correspondiente, el Académico Vicepresidente concede la palabra al Académico Guillermo Alchouron, quien hace la presentación del Dr. Macchi.

Acompañan además al Académico Vicepresidente los Académicos Titulares Julio J. Gómez, Pablo R. Gorostiaga, Alberto P. Paz, Luis A. Rey, Eduardo A. Roca, Juan Carlos Uriburu y Eduardo A. C. de Zavalía.

Palabras del Académico Vicepresidente, Dr. Javier Villanueva

En nombre del señor Presidente de la Academia, quien no ha podido estar presente por razones de enfermedad, quisiera darles la bienvenida a este acto.

Además me ha pedido que les transmitiera la emoción que tenemos hoy de incorporar al nuevo académico, el Doctor Julio Macchi.

Nosotros tenemos una doble satisfacción. En primer lugar, porque es un profesional y un empresario de primera categoría y segundo, porque aporta a nuestra Academia un valor intelectual de gran jerarquía.

Voy a proceder, entonces, a entregarle los atributos de Académico: en primer lugar, el diploma que lo acredita como tal, y a continuación, la medalla correspondiente.

Bienvenido Dr. Macchi.

Presentación del Académico Dr. Julio A. Macchi por el Académico Dr. Guillermo Alchouron.

Es realmente un gusto y un honor tener a mi cargo la presentación como nuevo académico de la Academia Nacional de Ciencias de la Empresa del Dr. Julio Augusto Macchi.

Un gusto y un honor, porque además de la ya larga amistad que nos une, hace años que considero a Julio como uno de los dirigentes empresarios más lúcidos y representativos de la década de los noventa y entonces es muy grato ser algo así como el anfitrión de la importante distinción que recibirá en unos minutos más.

Julio Macchi es un hombre joven, y por si alguien no compartiera mi concepto porque nació en 1940, yo advierto en él la actitud y aptitud plena que es propia de los hombres que cualquiera sea su edad tienen la energía y la decisión de los jóvenes. Y además, por qué no decirlo, luce hoy como un joven que todavía tiene un largo trayecto a recorrer para el acrecentamiento de su ya experimentada capacidad y para servir desde el lugar en que esté a una Argentina que necesita bastantes Julio Macchi para salir de la situación crítica global que estamos enfrentando.

Julio, que es padre de tres hijos veinteañeros, cursó su escuela primaria en el colegio Guadalupe, la secundaria en el Colegio Sarmiento y concluyó su carrera de abogado en 1965 en la Universidad de Buenos Aires.

No sé si juega bien al fútbol, pero lo cierto es que practica religiosamente todas las semanas un ñeño picado de siete contra siete.

También ha jugado rugby, deporte que debió abandonar hace siete años, a la temprana edad de 53 años.

Musicalmente es fanático del tango y es un buen contador de chistes, cosa que hoy no podremos apreciar porque tiene un tema muy serio para la conferencia que en cada ceremonia de incorporación escuchamos con particular atención.

También es fanático de River, no se pierde un partido, y aunque siempre lo invitan al palco de honor, él busca cualquier excusa para ver a los de la banda roja desde la popular, donde según él puede vivir más intensamente y hasta enfervorizarse con las alternativas de cada partido.

Los primeros pasos de su extensa y proficua carrera los dio a los 19 años como periodista en aquel recordado diario El Avisador Mercantil donde fue jefe de la sección Bolsa, mientras concluía sus estudios de abogacía y prontamente se convertía en agente de bolsa.

Como primer escalón trascendente en el curso hacia posiciones aún más destacadas, Julio Macchi es elegido Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en Mayo de 1994, y reelecto luego en 1996, hasta concluir su mandato en 1998 por impedir los Estatutos una nueva reelección.

Desde septiembre de 1997, es miembro del Directorio del Banco Hipotecario S.A., recientemente privatizado; además, es vicepresidente del Banco de Valores S.A.

El Dr. Macchi es miembro del Mercado de Valores de Buenos Aires y como tal titular de su casa de bolsa que opera desde 1963. Participó de la fundación y organización de la Caja de Valores S.A., única central de depósito y custodia de títulos valores de la Argentina; ha sido director durante distintos períodos y ejercido la presidencia de la misma.

Fue director – secretario del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (MERVAL), y ejerció la presidencia de la Sección Argentina del Consejo Interamericano de Comercio y Producción (CICYP). Participó en numerosos encuentros y conferencias internacionales. Organizó y puso en funcionamiento la actual Bolsa Nacional de Guatemala, inaugurada en abril de 1987.

En abril de 1998, fue galardonado con el *Honorary Fellow*, por el Centro Nueva Inglaterra de la Universidad de Bridgeport en EE.UU. En el mes de octubre del mismo año, recibió la *Condecoración Oficial de la Legión de Honor de Francia*, con motivo de la visita del

Presidente Chirac a la Argentina. En el mes de noviembre de 1998, la Fundación Konex lo distinguió con el *Premio Konex de Platino*, correspondiente a la disciplina "Dirigentes Empresarios".

Ha publicado numerosos artículos sobre el mercado de capitales y temas afines en revistas especializadas; realiza tarea docente en diversas universidades del país, pudiendo destacar su participación en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires en la materia de grado optativa "Mercado de Capitales Bursátil". Actualmente tiene a su cargo la cátedra "Mercado de Capitales" en la Facultad de Economía de la Universidad Nacional del Sur y es profesor invitado de igual materia en el posgrado de Derecho Empresario de la Facultad de Derecho de la Universidad Austral.

Y para suerte de quienes somos desde hoy sus colegas llega al sitial de Alfredo Gómez Morales en esta Academia Nacional de Ciencias de la Empresa.

Hay otras cosas trascendentes que no figuran en el curriculum del Dr. Macchi.

Él tuvo un papel determinante en el llamado e influyente Grupo de los ocho creado a mediados de los ochenta entre las principales entidades empresarias de nuestro país. En oportunidad de presidir la Bolsa de Comercio, Julio Macchi actuó, en ese grupo, constituyéndose en el principal interlocutor del mismo. Poco después con su alejamiento, por haber concluido su mandato en la Bolsa, la agrupación lamentablemente se fracturó, cosa que tal vez no hubiera ocurrido probablemente si Julio Macchi hubiera podido continuar con su gestión en la entidad a quien representaba.

Estoy convencido que el Dr. Macchi continuará siendo, con más predicamento que el que todavía hoy conserva, uno de los principales referentes activos de nuestro país.

La salud de la dirigencia empresaria así lo necesita y lo requerirá seguramente a muy corto plazo.

Mientras esa posibilidad vaya madurando tendremos el gusto de compartir con él las sesiones de esta Academia.

Bienvenido Julio y un gran aplauso para vos.

Discurso de incorporación del Académico Dr. Julio A. Macchi

Señor Vicepresidente de la Academia Nacional de Ciencias de la Empresa

Doctor Javier Villanueva

Señores Académicos

Señoras, Señores

Es para mí un gran honor incorporarme a la Academia Nacional de Ciencias de la Empresa, y quiero agradecer profunda y sentidamente ésta distinción.

También quiero agradecer a todos aquellos que hoy están acompañándome física o espiritualmente en tan emotivo acto, como así también las generosas palabras de presentación del académico Dr. Guillermo E. Alchouron.

Coincidió mi niñez y gran parte de mi juventud con el primero y segundo gobierno de J. D. Perón, y nunca imaginé que me iba a tocar ocupar el lugar -en ésta Academia- de dos de sus más relevantes actores y prominentes ministros.

Me refiero sin duda al Patrono del sitio que hoy ocupo, el Dr. Alfredo Gómez Morales, y a quien me antecedió en el mismo el Dr. Ramón Antonio Cereijo.

Fueron dos hombres exitosos tanto en su vida pública como privada, y contemporáneos en muchos aspectos de su larga trayectoria.

En efecto, ambos nacieron en la primera década del siglo, y desaparecieron en la última, y vivieron bajo las mismas circunstancias las dos guerras mundiales.

Ambos se graduaron en la Facultad de Ciencias Económicas de la U.B.A., y se doctoraron en la misma. Comenzaron su vida laboral activa en lo que fue la Dirección de Réditos bajo las enseñanzas de un verdadero maestro. Me refiero al Dr. Ernesto Malaccorto. Esa Dirección fue algo así como una escuela de post-grado de la época, y allí se formaron y prepararon para ocupar cargos de importancia en la vida política y económica del país.

Ambos fueron brillantes en el desempeño de importantes funciones. El Dr. Cereijo ocupó el Ministerio de Hacienda de la Nación desde 1946 hasta 1952, en tanto que el Dr. Gómez Morales presidió el B.C.R.A. y fue ministro de Finanzas de la Nación a partir de 1952

Ambos pertenecieron a la que se llamó la generación del 30, y se caracterizaron por la austeridad en sus costumbres, su vocación de servicio, el cuidado de la cosa pública como propia, y la defensa inteligente de los intereses nacionales. Ambos fueron serios y competentes en todo lo que emprendieron. En resumen fueron y son un verdadero ejemplo.

Pero no obstante éstos paralelos, sus cargos más altos curiosamente los desempeñaron en escenarios distintos. En efecto, mientras al Dr. Cereijo en su cargo de ministro le tocó administrar la bonanza que vivió el país en la postguerra, el Dr. Gómez Morales debió conducir la economía en circunstancias verdaderamente difíciles. Eran épocas de escasez, donde los recursos no alcanzaban para satisfacer todas las necesidades de un país que crecía, tal vez desordenadamente. Elaboró el llamado Plan Económico de Coyuntura, basado prácticamente en una economía de guerra. El mundo comenzaba a recomponer sus economías y a Argentina se le terminaban los buenos precios de sus productos agrícolas. Ya no alcanzaba con vender lo que producía. En ese contexto percibió la creciente importancia de un bien como el petróleo y la dependencia que teníamos en ese rubro y con visión de futuro pergeñó la apertura a las inversiones en ese sector. Podríamos decir sin temor a equivocarnos que fue un verdadero piloto de tormentas.

Ante tanta coincidencia hubo sin embargo algo que los separaba. Fueron sus gustos futbolísticos. Mientras el Dr. Cereijo era un reconocido y fanático simpatizante del Racing Club de Avellaneda, el Dr. Gómez Morales como dilecto hijo del porteño barrio de Villa Crespo vivaba fervorosamente los goles de Atlanta.

Ambos también vivieron activamente hasta el final de sus vidas, El Dr. Gómez Morales consagrado a su estudio que compartió con su sobrino, el Dr. Carlos Carballo, y el Dr. Cereijo a la pasión que compartía con el fútbol. Me refiero a la enseñanza universitaria, donde formó parte de Consejos Académicos, Jurados, Claustros Docentes y de Profesores, y fue designado en 1987 Profesor Emérito de la Universidad de Buenos Aires.

Estoy seguro que ambos compartirían muchas de las inquietudes que voy a volcar en mi presentación, y me hubiera gustado también escuchar de ambos sus fundadas críticas.

Paso ahora a mi exposición como nuevo académico

NECESIDAD E IMPORTANCIA DE UN MERCADO NACIONAL DE CAPITALES DE NIVEL INTERNACIONAL

He elegido éste tema para mi presentación, porque estoy convencido que no se puede pensar en un país desarrollado y en crecimiento, si el mismo no tiene a su vez un mercado de capitales que permita financiar genuinamente los proyectos de inversión que dan lugar al desarrollo y al crecimiento.

El ciclo virtuoso generado por el ahorro, la inversión, el desarrollo y el crecimiento, no hace más que describir el movimiento de un mercado de capitales.

Es que el rol de un mercado de capitales es justamente el de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva.

Ello permite, por un lado, a los demandantes de fondos, tanto del sector público como del privado, obtener el financiamiento que necesitan para llevar adelante sus proyectos, y por el otro pone a disposición de los inversores, distintas opciones para que puedan invertir óptimamente sus ahorros.

Pero hay otro rol, también muy importante, que cumplen los mercados de capitales, y es el de proyectar su imagen sobre un país e influir en la calificación buena o mala que éste tenga en el concierto internacional, hoy globalizado.

No hay ninguna duda que tiene una mejor y mayor presencia, un país que se apoya en un mercado de capitales desarrollado y autosuficiente, que aquel que carece del mismo y depende necesariamente de los flujos de fondos que le provean otros mercados.

Este fenómeno lo hemos comprobado empíricamente los argentinos con las distintas crisis financieras internacionales que de una manera u otra nos han afectado. La pregunta es, ¿Porque nos golpea cualquier crisis y no sólo aquellas que naturalmente deberían hacerlo? La respuesta es porque argentina no tiene un mercado de capitales lo suficientemente desarrollado como para resistirlas y ser inmune a las mismas, cualquiera sea su origen, y entonces somos dependientes de los flujos de capital que nos proveen los mercados externos para poder superar la coyuntura. Ese financiamiento se otorga generalmente bajo severas condiciones y exigencias que pueden agravar aún más los efectos producidos, con lo cual ese círculo virtuoso puede convertirse rápidamente en un círculo vicioso.

Por ello considero que si verdaderamente queremos ser independientes en nuestras decisiones como nación y volver a crecer al margen de las crisis que ocurran, necesitamos imperiosamente desarrollar nuestro mercado de capitales, para que permita a los argentinos ahorrar e invertir en el país y que alcanzando nivel internacional atraiga a los inversores externos.

Estoy convencido que ese objetivo es absolutamente posible de lograr.

Como en todos los aspectos de la vida lo primero es proponérselo.

Se requiere una gran voluntad política y el compromiso de todos los actores y participantes, - gobierno, emisores, instituciones, inversores y operadores-.

En esto se ha dado un gran paso al convocar el gobierno a instituciones y operadores a superar diferencias y avanzar en un acuerdo programático inicial firmado en el mes de marzo último. De allí en adelante, si acompaña la voluntad de las partes, surgirán sin duda grandes avances, que ayudarán a rediseñar el sistema bursátil argentino.

Pero también es importante contemplar aspectos macro, como las distorsiones regulatorias e impositivas que crean ventajas y asimetrías en favor de los mercados externos, entre ellos los llamados paraísos fiscales. Si aceptamos que Argentina es hoy un país capital-dependiente, debemos crear condiciones que por un lado alienten el ahorro y la inversión local y a la vez atraigan a los inversores de todo el mundo, con reglas claras y estables. No podemos ignorar que una gran parte del ahorro de los argentinos se haya depositado o invertido en el exterior, y que no están dispuestos a volver al país, si no encuentran condiciones ventajosas para hacerlo. Por el contrario, cada vez es mayor la atracción que ofrecen los mercados centrales y los llamados paraísos fiscales, y con ellos debemos competir. Tenemos que hacerlo con inteligencia y creatividad, atendiendo no solo a cuestiones impositivas o regulatorias, sino también a parámetros de seguridad, confiabilidad, y cumplimiento de las normas, donde sabemos que éstos últimos son flojos.

Quiero ser preciso en mi intención y aclarar que no estoy proponiendo convertirnos en un paraíso fiscal. Pero si creo por el contrario que es factible desarrollar lo que podría ser una zona franca financiera, con un mercado de capitales de gran calidad y que convierta a Buenos

Aires en el centro financiero de la región, reteniendo a los inversores locales y atrayendo a los de todo el mundo, que es realmente lo que necesitamos.

La actual ley de inversiones extranjeras, una legislación moderna que hoy tenemos en materia de fondos de inversión y de fideicomisos, la sanidad y estabilidad monetaria que brinda la convertibilidad, como así también la libertad cambiaria, ofrecen un marco adecuado y nos otorga ventajas comparativas y competitivas extraordinarias respecto de otros países emergentes y de la región. Saber aprovecharlas es nuestro desafío.

Me parece que avanzar en éstos aspectos, más otros sumamente relevantes y que no son necesariamente materia de ésta presentación, pero que todos conocemos, mencionando a título de ejemplo la seguridad jurídica, el efectivo cumplimiento de las normas regulatorias, la transparencia en la gestión pública, la salud fiscal de la república, ayudarían sin duda a bajar el riesgo país, lo cual es indispensable, realimentando el ciclo virtuoso que pone en movimiento un mercado de capitales.

Para ello es preciso revestir al mercado local de calidad internacional, cumpliendo parámetros que exigen los inversores para invertir sus fondos en el mismo, prefiriéndolo a otros.

Para avanzar en mi presentación, voy ahora a referirme a los dos pilares en los que se apoya un mercado de capitales y que son el sistema financiero o bancario y el sistema bursátil.

Respecto al primero cabe señalar que el mismo, luego de correr serios riesgos durante la crisis del tequila, encaró los cambios y transformaciones necesarias, que hoy permiten exhibirlo como seguro, confiable y relativamente eficiente. Por eso, sin ignorar que aún quedan tareas pendientes para terminar de consolidarlo, en las crisis que siguieron al tequila, no solo no hubo riesgo cambiario, sino que el riesgo bancario se redujo notablemente, lo que permitió que sus efectos se sintieran con menor intensidad.

Pero en lo que toca al sistema bursátil argentino, si queremos que el mismo cumpla acabadamente su misión, necesitan realizar grandes y profundos cambios, dirigidos a reformar sus estructuras, que parecen haber agotado su ciclo productivo, relanzando sus fortalezas que por cierto las conserva, para convertirlo en un sistema bursátil moderno y exitoso.

El modelo bursátil argentino actual es único en el mundo, y si bien pudo haber respondido a necesidades de otras épocas, necesita reformular sus estructuras rápidamente si quiere adaptarse a los tiempos, ser exitoso y poder competir con el resto de los mercados, tanto desarrollados como emergentes.

Está basado a su vez en dos instituciones madres –la Bolsa de Comercio y el Mercado de Valores- que fueron creadas para cumplir roles diferentes y complementarios a la vez y que en el resto del mundo se encuentran unificados en instituciones que funcionan como “bolsas de valores”.

En nuestro caso la Bolsa tiene como principal misión controlar a las empresas que cotizan, autorizando dicha cotización y dictando las normas que hacen a la política de divulgación de los hechos relevantes de esas mismas empresas. Por su lado el Mercado de Valores o Merval tiene a su cargo toda la parte operativa y el control de los operadores, y es el único ámbito en que se negocian acciones. Comercia también títulos públicos y obligaciones negociables igual que el MAE -Mercado Abierto Electrónico-, aunque éste último es fundamentalmente un mercado interbancario que opera en forma mayorista.

A su vez la Bolsa está formada por un gran número de cámaras adheridas que representan a las Sociedades Anónimas que cotizan, a los Inversores, a los Agentes y Casa de Bolsa, a los Fondos Comunes de Inversión, a los Bancos, a las A.F.J.P., a las Compañías de Seguro, a los Corredores y Casas de Cambio y el propio Merval que no sólo está adherido sino que integra la Bolsa y que están directamente involucradas en la industria bursátil. Pero también participan muchas otras cámaras que nada o muy poco tienen que ver específicamente con el negocio bursátil y que sin embargo tienen voz y voto en la toma de decisiones que hacen a la esencia del mismo y al gobierno de todo el sistema. Estas cámaras pueden quedar en la Bolsa, pero limitando su intervención, con voz y sin voto y exclusivamente en aquellas cuestiones que sean afines a sus estatutos.

Este esquema del sistema bursátil argentino que acabo someramente de describir y que es difícil de explicar, es mucho más difícil de hacer funcionar, y exige un gran esfuerzo y vocación de todos los actores, para que las cuestiones personales no se impongan sobre las institucionales. Por otra parte presenta multiplicidad de intervinientes que impulsa a que se produzcan solapamientos de funciones y demoras o indefinición en las decisiones. Hay asimismo otros roles que directamente no se cumplen ni se tienen en cuenta, y que considero esenciales, como por ejemplo el desarrollo de un área comercial dirigida a producir nuevos negocios y un departamento de marketing y publicidad atendiendo a la “marca” y al “mensaje” institucional del sistema.

Al mismo tiempo se presentan las siguientes dudas que exigen claras respuestas: ¿Quién regula y que regula cada uno? ¿Quién tiene a su cargo la representación institucional del sistema tanto a nivel nacional como internacional? ¿Quién tendría a su cargo el rol comercial y de marketing? ¿Cuál es la “marca” del sistema, de quien es y quien la explota? ¿Quién tiene a su cargo el manejo de la imagen? Y por último y no menos importante ¿cuál es el “mensaje” institucional del sistema bursátil argentino que se quiere dar a la sociedad?

Estas incógnitas hoy no se pueden despejar y por el contrario existe una superposición de roles que generan no sólo una gran confusión sino que tornan al sistema pesado en sus movimientos, de lentas respuestas, poco creativo, y en algunos casos inmanejable.

Por ello es imprescindible producir rápidamente profundos cambios que nos lleven a tener un sistema bursátil moderno, exitoso y con presencia internacional.

A esos cambios que abarcan aspectos de organización, administrativos, regulatorios, operativos, y de negocios me referiré a continuación, enunciativa y sintéticamente y estoy convencido que una vez que Argentina retome la senda de crecimiento, pueden ayudar al sistema bursátil argentino a salir del letargo en que se encuentra.

Para comenzar por el área de organización, es posiblemente donde deban hacerse las transformaciones más profundas, tendientes a mejorar sustancialmente la gobernabilidad del sistema, pensando en un nuevo diseño institucional.

Para ello, una de las alternativas podría ser la creación de un holding que controle a todas las instituciones del sistema bursátil –Bolsa, Merval, Caja y Banco de Valores- pudiendo quedar la Cámara de Agentes y Casas de Bolsa con su funcionamiento actual, por tratarse de una entidad de carácter gremial.

La otra alternativa sería la fusión o asociación de la Bolsa y el Merval, que daría lugar a una organización similar a las bolsas de valores existentes hoy en el mundo. Esta integración se vería facilitada por la similitud de los patrimonios que hoy tienen ambas instituciones.

Ahora bien, en ambos casos sería conveniente transformar a la Bolsa de asociación civil que es hoy, en sociedad anónima, y como tal en una entidad con fines de lucro. Lograr esto sería un gran paso adelante. Los socios actuales pasarían a ser accionistas de la nueva sociedad con el beneficio que ello implica para los mismos, ya que podría cotizar y ellos comprar y vender sus acciones.

Simultáneamente hay que reintentar la unificación del MAE y el Merval, preservando en todo lo posible las modalidades operativas propias de cada uno, creando para ambos un marco común, evitando de esa manera la contraproducente segmentación del mercado.

También y sin más demora hay que relanzar la creación de un mercado de futuros financieros, sin el cual no se puede aspirar a tener influencia regional y nivel internacional.

La nueva entidad que surja como consecuencia de todos éstos cambios, debe tener bajo su gobierno tanto a los mercados de contado existentes, como a los de futuros y opciones a crearse.

Esta transformación del sistema bursátil argentino solo es posible llevarla adelante con una gran voluntad política, y el acuerdo y compromiso de todos los actores del mercado incluido el propio gobierno y la C.N.V.

Los cambios a realizar no deben derivar en perjuicio para nadie, ni ser necesariamente traumáticos, sino que por el contrario deben tender a recrear la armonía que hoy lamentablemente falta entre las principales instituciones del sistema, a aumentar el valor para toda la cadena de participantes, y a crear un ambiente de negocios imprescindible para alcanzar el éxito buscado.

Entre los beneficios que se lograrían se pueden mencionar, la imprescindible unidad de objetivos, la óptima utilización de las plataformas de sistemas existentes y a crearse; los servicios de compensación y custodia únicos y centralizados en la Caja de Valores, con un relanzamiento internacional de la misma y la eventual apertura de su capital cotizando sus acciones; búsqueda de un socio estratégico para el Banco de Valores analizando también la conveniencia de abrir su capital para que flote en el mercado; unidad y coherencia en las directivas y planes estratégicos; simplificación o eliminación de funciones que hoy como vimos se duplican; y un desempeño guiado por el concepto de “desmutualización” que actualmente siguen las bolsas más exitosas del mundo, como Londres, NYSE, Nasdaq, Australia, Estocolmo, Milán y otras, que transforma a las mismas en empresas de negocios, guiadas por estándares de eficiencia y rentabilidad.

El capital de la nueva sociedad que comprendería a todo el sistema bursátil argentino, flotaría en el mercado cotizando sus acciones en la misma bolsa, con lo cual se daría lugar a nuevas categorías de inversores, que podrían comprando acciones, participar de distintas maneras en el negocio.

Conviene remarcar que este modelo requiere para llevarlo adelante exitosamente, altísimos niveles de profesionalización en la gerencia y mecanismos de participación externa en su gobierno.

Pasando ahora a la regulación, creo que se debería mantener el modelo argentino de autorregulación, que por otra parte es al que adhieren las bolsas más desarrolladas y eficientes del mundo y que componen el denominado “grupo de los 30”.

Los cambios a producir en ésta área estarían dirigidos a mejorar el estándar de cumplimiento de las normas regulatorias prudenciales, ya que los inversores tienen la percepción de que existe en nuestro país muy poca efectividad en el cumplimiento de las mismas. Habría también que mejorar sustancialmente las normas de protección de los accionistas minoritarios, entendiendo por tales a los que ya siendo individuales o institucionales, no están interesados en tomar el control de la empresa, pero que no pueden quedar al margen de las fusiones, adquisiciones o transformaciones que llevan adelante los grupos de control. Debemos tener en cuenta que a la hora de tomar decisiones, los inversores valoran a estos parámetros de cumplimiento de las normas y de protección de los accionistas por encima de los de anticorrupción.

A su vez, entre todos los actores junto al gobierno, habría que decidir si optamos por un modelo de regulación y control descentralizado, al estilo norteamericano, o bien por un solo organismo central siguiendo el modelo del Reino Unido, vigente desde 1998, y que parecería que es hoy el que está siendo aceptado mayoritariamente por la comunidad internacional. Este modelo tiene la ventaja que se adapta mejor a nuestras necesidades y exigencias ya que es menos intervencionista y más orientado al desarrollo del mercado. El regulador no solo regula sino que también se interesa en impulsar el negocio y hacerlo crecer. Permite asimismo tener una visión integral del riesgo, mayor coherencia en las normas y regulaciones dictadas, e implica además un menor costo para todo el sistema.

Pasando ahora al aspecto operativo hay que recordar que el modelo argentino está basado en el piso tradicional donde se opera de viva voz, y en el sistema electrónico denominado SINAC, operado por terminales remotas. En ambos casos el Merval garantiza las operaciones que realizan en su ámbito los agentes y casas de bolsa. Se negocia por ruteo de órdenes y con formación de precios por el sistema de subasta, es decir con prioridad de precio y tiempo. Este sistema está considerado como el de mayor transparencia y reputación en el mundo en resguardo de los intereses de los clientes. Preservando éste esquema, junto a la figura del operador tradicional, es necesario incorporar la del especialista y del hacedor o formador de mercado, que brindan mayor liquidez y profundidad a la operatoria. Al mismo tiempo se deben atender los requerimientos o necesidades de los distintos tipos de inversores que acuden al mercado. A tal fin se deben habilitar mayor variedad de tipos de órdenes y crear nuevos instrumentos para que los clientes puedan escoger la variedad de inversión que más les convenga, con la modalidad de órdenes que les resulten más atractivas.

En otras palabras “hay que poner más mercadería en los estantes al servicio de los clientes”. Se deben realizar todas las inversiones tecnológicas que sean necesarias para tener sistemas de avanzada ya que las instituciones están patrimonialmente capacitadas para hacerlo, teniendo como metas el acceso remoto “on line” a la operatoria para los clientes de los agentes y casas de bolsa y la velocidad y certidumbre en el proceso de liquidación de las operaciones. El plan maestro debe proponer anticiparse a las necesidades de los clientes y exceder las fronteras de la tecnología, buscando la liquidez, volumen, transparencia, variedad de opciones de inversión, liquidación de las operaciones en términos definitivos e irrevocables y bajos costos operativos.

La tendencia actual en todas las bolsas es avanzar hacia la operatoria electrónica, y la percepción es que la misma ha llegado para quedarse. Permite, por un lado, una mayor cantidad de participantes con un más rápido acceso al mercado, bajando los costos operativos y aumentando la información en tiempo real. Pero también es preciso reconocer que en la operatoria tradicional de piso, hay una mayor participación del operador pujando para obtener el mejor precio posible y esto deviene en un mayor cuidado de las órdenes de los clientes. Actualmente el 60% de las bolsas en el mundo tiene el 100% de su operatoria electrónica. El NYSE mantiene el piso emblemáticamente, casi como una fachada, pero a un gran costo, ya que su corazón es electrónico. Habría que pensar seriamente si estamos en condiciones de seguir manteniendo en nuestros sistemas de negociación esa duplicidad. Este es un tema a resolver.

Paso finalmente al último de los aspectos considerados en ésta presentación que es el modelo de negocio que, a mi juicio, debe adoptar el sistema bursátil argentino.

Aquí se requiere un cambio de filosofía respecto a cómo la Bolsa y el Mercado han encarado hasta hoy su rol. Deben dejar de ser exclusivamente ámbitos de negociación para convertirse además en creadores e impulsores de negocios. Deben procurar valor y prestigio para las empresas que cotizan. Deben desarrollar nuevos instrumentos que permitan a todos los clientes, sean éstos emisores o inversores, competir internacionalmente, encontrando en el mercado local las mismas, mejores y hasta diferentes oportunidades que las que ofrecen otros mercados. Deben bajar sus costos y ser manejadas con criterios de eficiencia y rentabilidad. Este concepto de desmutualización, al que me referí anteriormente, está siendo acompañado hoy por el de coo-petición, por el cual las bolsas compiten y cooperan entre ellas a la vez, mediante alianzas estratégicas y de integración de los distintos mercados, para ser más eficientes, bajar los costos y aumentar los servicios que brindan a sus clientes.

Esta nueva filosofía nos debe llevar en fin a crear un clima donde florezcan los negocios, y que con total respeto y acatamiento de los principios éticos y regulatorios el único límite sea la imaginación.

Con los cambios propuestos no tengo dudas que la bolsa argentina, muy lejos de estar en proceso de extinción, recuperará su protagonismo, estará en condiciones de competir internacionalmente, será confiable y elegible por todos los inversores y será reconocida por sus virtudes y atributos expresados en su “clima de negocios”, en su “marca” y en su “mensaje institucional”. Podrá así convertirse en un exitoso centro financiero y bursátil de la región y pondrá un sello de calidad a la imagen de nuestro querido país, que tanto necesita de un mercado nacional de capitales de clase internacional. Muchas gracias.