

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ESTADISTICA**

**CARRERA DE POSGRADO
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS**

Tema: “Fusión MATba-ROFEX y sus consecuencias económicas en el mercado de futuros y opciones agrícolas y derivados financieros”

Autor: Julián Francisco Ruiz

Director: Dra. María Cristina Pecci

Fecha: 14 de julio de 2020

RESUMEN

Este trabajo pretende describir los mercados de futuros y los procesos de integración de los mismos. Se analizaron las integraciones más importantes ocurridas tanto a nivel mundial como local para luego focalizar en particular en la fusión de los mercados de futuros de nuestro país (Rofex y Matba) y en la operatoria del nuevo mercado unificado. Para finalmente, en el desarrollo de la investigación, evaluar el resultado económico-financiero de la fusión mediante el análisis de los volúmenes de operaciones previos y posteriores a la unificación, plasmados en tablas y gráficos comparativos.

Palabras clave: mercados de futuros, fusión, integración, bolsas de valores, Rofex, Matba.

ÍNDICE

1) INTRODUCCIÓN.....	3
1.1) Breve descripción de las bolsas de valores más importantes a nivel mundial.....	8
1.2) Propensión a la integración.....	13
2) REFERENCIAS DE INTEGRACIONES EN LOS MERCADOS MUNDIALES.....	13
2.1) Integración de mercados en Europa.....	13
2.2) Integración de mercados en Asia.....	15
2.3) Integración de mercados en América.....	16
2.4) Situación actual y perspectivas del proceso de consolidación.....	18
3) REFERENCIAS DE INTEGRACIONES EN EL MERCADO NACIONAL.....	18
3.1) Breve reseña histórica.....	18
3.2) Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA).....	21
3.3) Mercado Argentino de Valores (MAV).....	22
3.4) MATBA-ROFEX.....	23
4) OPERATORIA MATBA-ROFEX.....	26
4.1) Mercado en números Agropecuario 2019.....	26
4.2) Perspectivas a futuro.....	29
5) CONCLUSIÓN.	30
6) BIBLIOGRAFÍA.	32

1) **INTRODUCCIÓN**

El objetivo del presente trabajo es realizar un análisis del proceso de fusión de ROFEX y MATba, los dos principales mercados institucionales de Argentina, en los cuales se negocian contratos de futuros y opciones sobre activos financieros y commodities respectivamente, y las consecuencias económicas resultantes de dicha unificación en los mercados de futuros.

Mascareñas Pérez Iñigo (1994) define una fusión como un acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad con el objetivo de crear un valor superior a si operasen de forma totalmente independiente. Si una de las sociedades absorbe a los patrimonios de las demás, se dice que ha ocurrido una fusión por absorción. Sin embargo, no hace falta hacerse con el control de una empresa a base de fusiones o absorciones, dado que también se la puede controlar sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y de la compradora, bastaría con hacerse con la mayoría de las acciones de la misma, a esto se le llama adquisición.

Lo Tártaro (2000) sostiene que el mercado de capitales es un mercado en el cual el bien que es objeto de negociación es el capital financiero. El vínculo entre los demandantes de este bien (empresas y los Estados) y los oferentes (inversores) se produce a través de los instrumentos financieros, entre los que se destacan los títulos públicos, las acciones y las obligaciones negociables. El rol del mercado de capitales consiste básicamente en transformar recursos de corto en largo plazo, convirtiendo el ahorro en inversión.

Hull (2014) afirma que el origen de los mercados de futuros se remonta a la Edad Media con el fin de satisfacer las necesidades de los agricultores y comerciantes mediante la celebración de contratos que le permitan a cada parte eliminar el riesgo que corre debido a la incertidumbre en el precio futuro de los commodities.

De acuerdo con Olivo (2010) se puede definir un contrato de futuros como un contrato jurídicamente vinculante, para recibir o entregar, una cantidad determinada, de un bien de calidad determinada, a un precio determinado, y a una fecha futura especificada. Es decir que las características de la negociación (precio, calidad, cantidad, etc.) se pactan al momento de celebrarse los contratos, y las transacciones en sí mismas (la entrega de la mercadería y pago) se postergan para ser llevadas a cabo en algún tiempo futuro. Desde el momento en que cada contrato se celebra, hasta su liquidación (entrega de la mercadería y pago) alguna de las dos partes puede liberarse del cumplimiento de su obligación sin necesidad de esperar hasta la fecha de vencimiento del contrato, solo bastará con llevar a cabo la operación contraria (el que

compró un contrato deberá venderlo y el que vendió un contrato deberá comprarlo) pero sin necesidad de disponer de la mercadería.

En cuanto a la función principal que cumplen estos mercados, Mas (2002) sostiene que contribuyen a brindar a los productores agropecuarios, industriales, acopiadores, exportadores y otros agentes económicos una herramienta fundamental para el manejo de los riesgos ante fluctuaciones de los precios y ello se concreta mediante operaciones de cobertura. En los mercados de futuro se venden y compran contratos de futuros y de opciones sobre futuros de productos financieros y no financieros a través de coberturas o especulando ante posibles cambios desfavorables de los precios, cuyas disposiciones se encuentran reguladas por normas de calidad, cantidad, tiempo de entrega y ubicación de cada producto; solo resta determinar el precio.

Los títulos valores se operan en dos niveles distintos:

➤ **El Mercado Primario**: se caracteriza por la colocación de nuevas emisiones de títulos valores en el mercado, en donde las empresas acceden al financiamiento.

Esto se logra gracias a que por un lado están los sectores con necesidades financieras que emiten títulos para captar fondos y por el otro lado están los ahorristas que son los que compran dichos títulos y por ello obtienen una renta.

➤ **El Mercado Secundario**: es el conjunto de transacciones (negociación de títulos) en donde se transfiere la propiedad de los mismos, previamente colocados en el mercado primario. Por lo cual, no incorpora nuevos capitales al proceso productivo. Este mercado es de vital importancia debido a que proporciona liquidez a los valores ya emitidos. El ámbito en donde se realizan estas operaciones son los mercados de valores.

Los mercados de capitales o financieros comprenden entonces los mercados de contado donde se negocian acciones y títulos de deuda (habitualmente llamados mercados de valores) y los mercados de derivados (también llamados mercados a término).

Olivo (2010) afirma que los mercados de futuros contribuyen a equilibrar la oferta y la demanda y contrarrestar la competencia imperfecta que se da en algunos mercados como por ejemplo el mercado de granos argentino, en donde la compra se centraliza en unos pocos demandantes. Además, al determinar el precio de una operación muchos meses antes de que la misma se efectivice, la operatoria de futuros facilita la planificación de los negocios y el uso de herramientas administrativas como los presupuestos. Y también muy importante, permite la distribución de la oferta de productos agrícolas de carácter estacional en forma uniforme a lo largo del año.

En Argentina, los mercados de futuros y opciones autorizados a funcionar por la Comisión Nacional de Valores son: el Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (MATba) y el

Mercado a Término de Rosario S.A. (Rofex). Estos mercados de futuros y opciones, en su carácter de entidades autorreguladas, dictan sus propias normas, referidas a distintos aspectos como: su funcionamiento interno, la forma de negociación de los contratos futuros y opciones, el registro y compensación de las operaciones. Estas normas deben ser previamente sometidas a la CNV para su aprobación.

Rofex SA y MATba (2018) sostienen que el MATba es un mercado que registra y garantiza operaciones de futuros y opciones. Estos contratos se diferencian en que un contrato de futuro es un contrato estandarizado relativo a un determinado activo o mercadería, por el que las partes se obligan a comprar o vender el citado activo en una fecha futura determinada, pudiendo realizar la compraventa o liquidarla por diferencia de precio hasta esa fecha. Por su parte, un contrato de opción es un contrato por el cual una parte (lanzador), a cambio del pago de una contraprestación (prima), otorga a la otra parte (tomador), el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un contrato de futuro, en una fecha o durante un plazo determinado (plazo de ejercicio) y a un precio determinado (precio de ejercicio).

Como los otros mercados de futuros, el MATba ha sido desarrollado para ayudar a los intervinientes de la cadena comercial de granos a mejorar sus prácticas de comercialización y de compras en un marco de plena transparencia. Se especializa en futuros agrícolas y tiene aprobados, entre otros, los siguientes productos: maíz, trigo, girasol, sorgo, cebada, soja Chicago, maíz Chicago, soja Índice Rosafe, Índice Commodities Argentinos, soja mini, maíz mini, trigo mini, ternero, novillo, aceite de soja y soja. Actualmente es el mercado líder para la soja en Latinoamérica.

En cuanto a ROFEX (Rosario Futures Exchange), Rofex SA y MATba (2018) establecen que es un mercado sujeto al control de la CNV especializado en derivados financieros en el cual se negocian valores negociables, entre los que se destacan futuros y opciones sobre divisas, productos agropecuarios, índices accionarios, bonos y tasas de interés, energía y metales. En la actualidad cuenta con más de 180 agentes que provienen de una amplia gama de sectores: agentes del sector financiero y sector agropecuario, firmas que se dedican a la intermediación, firmas que operan en forma directa para cartera propia, los bancos más importantes de Argentina, las firmas exportadoras de granos más relevantes y un número significativo de intermediarios del sector granario, cambiario y bursátil

En los mercados de futuros y opciones intervienen distintas clases de operadores que le proporcionan, en su conjunto, liquidez a las operaciones que allí se concretan. De esta manera, cuando un inversor quiere comprar o vender un contrato de futuros o de opciones, puede encontrar, con cierta facilidad, quien tome la posición opuesta.

Grignafini (2000) expresa que las actividades llevadas a cabo en un mercado de derivados pueden ser agrupadas en tres grupos: cobertura (hedging), especulación y arbitraje. Los hedgers transfieren el riesgo a otro, los especuladores asumen posiciones en descubierto (sin ninguna contrapartida en el mercado del producto subyacente) para aprovechar las ineficiencias del mercado (posiciones cuyo precio difiere del teórico) o bien para explotar su mayor aversión al riesgo y los operadores arbitrajistas, finalmente, toman posiciones en el mercado buscando obtener el beneficio libre de riesgo derivado de posiciones que difieren de su valor de equilibrio y que convergen al mismo a corto o largo plazo.

Las operaciones en estos mercados se realizan a través de los agentes intermediarios inscriptos en los mercados de futuros y opciones, y en los ámbitos de negociación que organizan los mercados, que pueden ser electrónicos o a viva voz. Todos los agentes intermediarios autorizados por un mercado pueden participar y negociar contratos de futuros y contratos de opciones. El agente realiza las compras y ventas para sí o para terceros. En el caso de hacerlos para terceros, recibe a cambio un importe pre acordado entre el cliente y éste, en concepto de lo que se denomina comisión.

Los mercados de futuros se encargan de organizar en detalle el curso de las negociaciones, desde que se inician hasta que se liquidan. En algunos casos, los mismos mercados de futuros son responsables de la garantía, compensación y liquidación de los contratos, y crean una división interna dentro de su estructura a cargo de estos aspectos (como en el caso de MATba).

En otros, la garantía, compensación y liquidación de los contratos están a cargo de una entidad separada del mercado, que se llama en general cámara compensadora o cámara de compensación (como lo hace Rofex).

Grignafini (2000) manifiesta que todas las operaciones que se registran en Rofex están garantizadas por su cámara compensadora, eliminando de esta manera el riesgo de contraparte. El comprador le compra a la cámara y el vendedor le vende a la cámara teniendo esta luego la responsabilidad de solicitar a ambas partes el depósito de las garantías necesarias para asegurar el cumplimiento de las operaciones.

El marco normativo que rige el funcionamiento del Mercado de Capitales está dado por la Ley Nº 26.831 sancionada y promulgada en noviembre del año 2012 y reglamentada en septiembre de 2013, derogando las dos normas básicas anteriores, la Ley Nº17.811 y el Decreto Nº 677/01, como así también otras disposiciones secundarias. El propósito de la Ley 26.831 es el desarrollo del Mercado de Capitales en forma equitativa, eficiente y transparente, protegiendo los intereses del público inversor, minimizando el riesgo sistémico y fomentando una sana y libre competencia.

Rofex SA y MATba refieren que con la mencionada ley se produjeron numerosas reformas a la estructura del mercado de capitales y derivados en Argentina. Entre las más importantes se encuentran: el fin de la autorregulación de los mercados, la desmutualización de los mercados y la obligatoriedad de contar con sistemas de negociación ciento por ciento electrónicos, la distinción entre distintas categorías de agentes según su función, la incorporación de directores independientes en los órganos de dirección de los mercados, la salida a bolsa de los propios mercados, etc. Sin embargo, la que más impactó en la microestructura del mercado fue la interconexión de los sistemas de negociación y liquidación de los mercados habilitados.

En virtud de lo establecido por dicha ley, en enero de 2017, ROFEX y MATba firmaron un convenio para la interconexión de sus sistemas de negociación, compensación y liquidación. Ello con el objeto de permitir a los agentes miembros de cada Mercado negociar los productos del otro Mercado y también compensar y liquidar sus operaciones en igualdad de condiciones. De esta forma, los productos que se registran en MATba a través de la interconexión podrán estar disponibles para los agentes Rofex y viceversa, logrando la complementación de ambos mercados. (Rofex SA y MATba, 2018).

Este convenio de interconexión fue el antecedente necesario para la fusión Rofex-MATba, siendo que, luego de aprobada la misma por parte de las asambleas de cada entidad, en la actualidad los equipos técnicos han comenzado a concretar las formalidades legales y operativas con el objetivo de que para mayo de 2019 ambas plazas ya estén operativas de manera integrada.

Con posterioridad, la Ley N° 27.440 de Financiamiento Productivo (LFP), sancionada en mayo de 2018, introdujo nuevos cambios en la regulación existente del mercado de capitales en Argentina, al modificar, entre otras, la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831. Entre los cambios más importantes que introduce la nueva ley en lo que respecta a la actividad de MATba y Rofex se pueden mencionar: mayores garantías para las sociedades para poder operar libremente en el Mercado de Capitales y reforma a los Mercados de valores y las Cámaras Compensadoras. (Rofex SA y MATba, 2018).

El organismo que controla y regula los mercados de futuros y opciones es la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Lo Tártaro (2000) expresa que la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) es una institución estatal creada por la Ley 17.811 de Oferta Pública del 16 de Julio de 1969, cuya misión es regular, fiscalizar y controlar a los participantes del mercado de capitales, vigilando que sus operaciones cumplan con los principios, políticas y objetivos de la Ley de Oferta Pública de Títulos Valores, de Fondos Comunes de Inversión, Fideicomisos Financieros y

Calificadoras de Riesgo y sus reglamentos. Como así también, que corresponde a esta institución promover el desarrollo de un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente en beneficio del público inversor.

1.1) Breve descripción de las bolsas de valores más importantes a nivel mundial

La bolsa de valores es una organización privada que ofrece a sus miembros las herramientas necesarias para poder realizar operaciones de compra venta de acciones, bonos, títulos de deuda pública, etc. y donde dichas operaciones son realizadas por personas autorizadas que reciben el nombre de brokers. Este mercado establece unas normas y exige unos requisitos que permite operar con ciertas garantías de transparencia.

Reseña histórica

La bolsa de valores nació en Bélgica en el siglo XVI, en concreto en la ciudad de Brujas, fue un edificio que pertenecía a la familia Van der Buërse en el cual se realizaban transacciones económicas importantes y reuniones de carácter mercantil. En la fachada del edificio se podía ver un escudo de armas de los Buërse que exhibía tres bolsas de piel que eran los monederos de la época, este hecho junto al apellido de la familia " Buërse" hicieron que la gente comenzara a llamar bolsa a aquel lugar.

Sin embargo, a pesar de que su nombre empezó a tomar fuerza en aquella época en Brujas no fue hasta el siglo XVII cuando en 1602 apareció la primera bolsa de valores, la bolsa de Amsterdam que fue creada por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, la cual contaba con el monopolio de los negocios que se llevaban a cabo entre Asia y los Países Bajos. Tal era el poder de esta compañía que en un principio crearon la bolsa para ofrecer participaciones en sus negocios y así financiar su expansión comercial. De este modo, era posible captar grandes sumas de dinero a través de pequeñas inversiones de los ahorros de un gran número de personas y a cambio de una participación (las acciones) en los resultados de ese negocio. Esta función de financiación por parte de una empresa e inversión por parte de un particular, nacida de las necesidades de las compañías mercantiles colonialistas de la época sigue siendo la principal de las bolsas actuales.

Es por ello que la bolsa de Amsterdam es considerada la primera bolsa que empezó a funcionar tal y como conocemos el mercado bursátil en la actualidad, es decir, fue la debutante en realizar operaciones de compraventa con bonos y acciones en ella se publicaban semanalmente un boletín que era utilizado como referencia a la hora de realizar todas las operaciones de compra-venta.

La institución de la Bolsa de valores terminó de desarrollarse en los siglos siguientes, coincidiendo, claro está, con la expansión del capitalismo y la empresa privada.

En la actualidad existen más de 100 bolsas internacionales en todo el mundo. Entre las principales, de acuerdo a su tamaño, volumen de operaciones y capitalización bursátil, se encuentran:

- **New York Stock Exchange (NYSE)**

Sus antecedentes se remontan a 1792, cuando 24 comerciantes y corredores de Nueva York firmaron el acuerdo conocido como "Buttonwood Agreement", en el cual se establecían reglas para comerciar con acciones.

Sin embargo, la Bolsa de Nueva York no comenzaría a funcionar como tal sino hasta 1817, cuando un grupo de corredores de bolsa se organizó formando un comité llamado "New York Stock and Exchange Board" (NYS&EB) con la finalidad de poder controlar el flujo de acciones que, en aquellos tiempos, era negociado libremente y principalmente en la vía pública.

En 1863 cambió de nombre por el de "New York Stock Exchange" (NYSE), nombre que conserva hasta nuestros días. Conocida por el sobrenombre de 'The Big Board', se mantiene como la mayor Bolsa del mundo desde el final de la Primera Guerra Mundial cuando sobrepasó a la de Londres. Su sede se encuentra en el número 11 de Wall Street del barrio de Manhattan, cuyo edificio fue reconocido como hito histórico nacional en 1978.

En 1914, y como consecuencia del inicio de la Primera Guerra Mundial, la Bolsa sufre el mayor cierre de su historia y queda clausurada durante cuatro meses y dos semanas.

El jueves 24 de octubre de 1929, llamado a partir de entonces el Jueves Negro, se produjo una de las más grandes caídas en esta bolsa, que produciría la recesión económica más importante de los Estados Unidos en el siglo XX, la "Gran Depresión"..

Los índices que la componen son: S&P 500 Index, Dow Jones Industrials 30 Stock, Nyse Composite Index New y Nzse Us 100 Fund.

Existen más de 2400 empresas que cotizan en la bolsa de Nueva York, que abarca sectores como el financiero, el sanitario, el de los bienes de consumo y el energético. Algunas de las empresas más conocidas son: Intel, IBM, 3M, American Express, Apple, Caterpillar, Chevron, Coca-Cola, The Home Depot, Microsoft, Nike, McDonalds, Pepsi, Walmart, Visa, Walt Disney, entre otros.

- **NASDAQ**

La bolsa de valores NASDAQ es la segunda bolsa del mundo en capitalización bursátil y, como la primera, tiene su sede en la ciudad de Nueva York, en la icónica plaza de Times Square. Fue fundada en 1971 por la National Association of Securities Dealers (NASD), una asociación de comerciantes de acciones local y resultó toda una innovación en su día porque ofrecía una manera más eficiente de intercambiar títulos por medio de una total automatización por medio de ordenadores en lugar de a través de personas como se hacía hasta entonces. Desde su mismo nacimiento Nasdaq operó por medio de ordenadores y teléfonos solamente.

Con el paso de los años, Nasdaq fue comprando otras Bolsas entre las que destacan la de Boston y la de Filadelfia, la más antigua de los Estados Unidos. Hoy en día, Nasdaq es la Bolsa especializada en tecnología más grande del país norteamericano, con el mayor volumen de intercambios por hora en el mundo y con unas 3.800 compañías en su listado.

Sus principales índices asociados son el Nasdaq Composite y el Nasdaq 100, aunque también hay que destacar el Nasdaq Biotechnology. El primero de ellos es el que contiene a las cerca de 4.000 compañías citadas anteriormente y es al que se refieren las noticias cuando dicen que el Nasdaq ha subido o bajado un determinado porcentaje en el día. Por su parte, el Nasdaq 100 contiene en su índice a un centenar de empresas de entre las más importantes del mundo tecnológico fundamentalmente, como Apple, Microsoft, Facebook, Tesla, Starbucks, Amazon, Comcast o Alphabet (Google), por citar algunas de las más conocidas. Asimismo, cabe resaltar que Nasdaq 100 no tiene ninguna compañía financiera entre las empresas que la conforman.

Aunque cualquiera de las 100 principales empresas no financieras que pertenecen a Nasdaq tienen abiertas en principio las puertas para formar parte del índice Nasdaq 100, no todas forman parte del mismo. La razón tiene que ver con que aunque no existe un requisito mínimo de capitalización bursátil, Nasdaq 100 exige a quienes quieran formar parte de su índice —entre otros requerimientos imprescindibles—, un mínimo movimiento de 200.000 acciones diarias durante tres meses consecutivos.

Dado que Nasdaq comprende compañías de todos los tamaños y con precio de sus acciones muy dispares, Nasdaq 100 es un índice ponderado. Esto significa que las empresas más grandes tienen un mayor efecto en el cambio del valor de Nasdaq 100 que las empresas más pequeñas.

- **Bolsa de Tokio (TSE)**

Conocida como Japan Exchange Group tras su fusión con la Bolsa de Osaka en 2012, fue fundada el 15 mayo de 1878 en la capital japonesa y es en la actualidad la tercera mayor Bolsa del mundo por capitalización bursátil y la más importante del continente asiático.

Los principales índices de la Bolsa de Tokio son el Nikkei 225, compuesto por las compañías escogidas por el Nihon Keizai Shimbun, el diario económico más importante de Japón, y el J30, en el que participan las mayores empresas industriales niponas. Asimismo, la Bolsa de Tokio está dividida en diferentes mercados: First Section (donde cotizan los valores más importantes), Second Section (en el que participan compañías de menor tamaño), Foreign Section (compuesto por empresas extranjeras) y Mothers (donde se encuentran las empresas más innovadoras y de mayor crecimiento).

En TSE se puede invertir en acciones, futuros y opciones de índices, bonos y derivados.

- **Bolsa de Shanghai (SSE)**

La Bolsa de Shangái (SSE), fundada el 26 de noviembre de 1990, es uno de los tres mercados que operan de manera independiente en la República Popular de China, siendo las otras dos la Bolsa de Shenzhen y la de Hong Kong. Es la cuarta en capitalización bursátil del mundo.

Pese a que China se ha convertido en una economía de mercado, una parte significativa de la economía del gigante asiático sigue estando controlada por el Estado y esta circunstancia también afecta a sus Bolsas cuyos valores no están regidos puramente por en las fuerzas de mercado, ya que cuando se presentan signos de volatilidad, el Gobierno toma medidas e interviene para apoyar a los mercados.

La compañía más importante de la Bolsa de Shanghái es PetroChina, una empresa de petróleo y gas que emplea a más de medio millón de personas, seguida en el ranking por dos entidades financieras: el Banco Industrial y Comercial de China y el Banco Agrícola de China. Su índice más representativo es el Shanghai Composite (SSEC), formado tanto por las acciones A como B.

Los valores que cotizan en la bolsa de Shanghai forman parte de tres categorías: acciones, bonos y fondos. Además cuentan con dos tipos de acciones, acciones A y acciones B. Las acciones A cotizan en moneda local y se encuentra restringida a inversores nacionales. En cambio, las acciones B valoran en dólares estadounidenses y funciona tanto como para nacionales y extranjeros.

- **Bolsa de Hong Kong (HKEX)**

La Bolsa de Hong Kong (SEHK por sus siglas en inglés) fue fundada en 1891 por la Asociación de Corredores de Bolsa de Hong Kong (Association of Stockbrokers in Hong Kong) y se rebautizó como la bolsa de Hong Kong en 1914. La SEHK es una de las tres bolsas de China, pero el parque de la SEHK cerró en 2017 por el cambio al trading electrónico.

La bolsa de Hong Kong es la tercera más importante de Asia y la quinta del mundo. Esta bolsa opera en dólares de Hong Kong (HKD) debido a que las empresas que cotizan en ella tienen base, fundamentalmente, en Hong Kong.

La mayor parte de la capitalización bursátil de la misma proviene de sus 20 valores más importantes, lo que incluye AIA, Tencent Holdings y HSBC Holdings.

Como veremos más adelante en el apartado 2.2), Hong Kong se destaca por tener un fuerte vínculo con China a consecuencia de un proceso de liberación y unión de ambos mercados financieros llevado a cabo en 2014, lo que permite que mediante la bolsa de Hong Kong cualquier inversor extranjero pueda realizar operaciones bursátiles en las bolsas de China. Lo que lleva a considerar a la bolsa de Hong Kong como una de las bolsas más importantes del mundo.

- **London Stock Exchange (LSE)**

La bolsa de Londres (LSE por sus siglas en inglés) se fundó en 1801, pero sus orígenes se remontan al año 1698, cuando el servicio que prestaba la LSE se reducía a una publicación bisemanal de los precios de mercado. Esto la convierte en una de las bolsas más antiguas del mundo. De hecho, era la bolsa de valores más importante en el mundo hasta el final de la primera guerra mundial, cuando fue destronada por la NYSE. La LSE es, hoy en día, la sexta bolsa más relevante en el mundo y la más importante de Europa.

Está formada por un mercado primario y un mercado secundario para el comercio de acciones bonos (incluidos los bonos minoristas), derivados, fondos cotizados, títulos de crédito, materias primas cotizadas y warrants, entre otros.

Los índices del mercado londinense son cinco: FTSE 100, FTSE 200, FTSE 350, FTSE Small Cap Index y FTSE All-Share Index. De entre todos destaca el FTSE 100, también conocido popularmente como Fointsie y que contiene las 100 compañías más importantes del LSE.

En la actualidad esta bolsa está compuesta por más de 2.000 empresas británicas e internacionales, entre las que destacan: Royal Dutch Shell, Unilever, Vodafone, Barclays, etc.

1.2) **Propensión a la integración**

En la actualidad, el fenómeno de la integración entre bolsas de valores es tendencia a nivel internacional. Dicha tendencia está dada, principalmente, por la necesidad imperiosa de las bolsas de valores por ser competitivas en un mercado que cada vez es más desarrollado y diversificado.

A su vez, la integración de las bolsas genera mercados profundos y variados que atraen la atención de los inversionistas al existir mayor cantidad y tipos de valores que incrementan las opciones de inversión y, por consecuencia, los volúmenes de negociación. Asimismo, estos procesos de integración llevan a la optimización de los costos de transacción y los emisores de los títulos cuentan con la posibilidad de captar el interés de más inversionistas sobre sus valores.

Rofex y Matba (2018) refieren que los 15 mercados más grandes de valores y de derivados a nivel mundial han vivido algún proceso de integración o fusión. Algunos ejemplos: el Chicago Mercantile Exchange (que aglutinó al CME, CBOT, NYMEX, y KCBT) e Intercontinental Exchange (integrado por ICE, ISE, NYBOT, MGX, NYSE), como referentes que se originaron como mercados de futuros.

En el caso latinoamericano, es claro que individualmente cada país con su bolsa de valores no está en la capacidad de competir con los grandes mercados internacionales o se hace más difícil su desempeño en comparación con otros países. Solo a través de integraciones entre éstas, podrán mejorar sus posibilidades de mayor participación en el mercado. Además, aunar esfuerzos a través de alianzas deberían, en teoría, traer grandes ventajas a los países involucrados, en especial en el desarrollo de las empresas listadas en las bolsas de valores implicadas en el proceso.

2) **REFERENCIAS DE INTEGRACIONES EN LOS MERCADOS MUNDIALES**

2.1) **Integración de mercados en Europa**

Gonzalez Pueyo J, (2010) afirma que como resultado de este proceso de integración, se han formado cuatro grandes grupos trasnacionales que integran a la mayoría de países europeos y suponen tres cuartas parte del volumen negociado en el continente:

- **Euronext**: En el año 2000 las bolsas de Ámsterdam, Bruselas y París se fusionaron para crear Euronext. Más tarde, en 2002 las bolsas de Lisboa y Oporto se unieron a Euronext y el grupo adquirió el mercado de derivados londinense LIFFE22; en 2007 Euronext se fusiona

con el grupo NYSE (New York Stock Exchange) para formar NYSE-Euronext, el primer grupo mundial con operaciones en dos continentes.

Conforme Rodriguez (2019), el objetivo en su momento fue el de crear el primer mercado de valores transatlántico y consolidarse como el "mayor y más líquido de los mercados bursátiles del mundo", en el que se cotizarían empresas billonarias. Dicha fusión se realizó con el propósito de aumentar el volumen de negocios, ahorrar costos en términos de unificación de plataformas tecnológicas y aumentar las ganancias de los accionistas.

Finalmente, en el año 2012, NYSE Euronext es adquirida por Intercontinental Exchange (ICE) por USD 8.200 millones. En el comunicado puede leerse que ICE destaca que la operación combina dos operadores bursátiles líderes, que crearán un operador global de alto nivel diversificado, ya que tendrá presencia en números mercados como los de materias primas energéticas y agrícolas, derivados, acciones, divisas o tipos de interés.

- **London Stock Exchange (LSE)-Borsa Italiana**: LSE es la segunda mayor bolsa de valores de Europa por volumen negociado y ha sido objeto de varias ofertas fallidas de compra por parte de OMX de Suecia (2000), Deutsche Börse (2004), Macquarie Bank (2005) y NASDAQ que llegó a poseer en el año 2006 cerca del 30% de su capital. En 2007, NASDAQ, tras ver rechazada su oferta de compra por los accionistas de la LSE, vendió su participación a la Dubai Borse. Anteriormente, en el año 2000 la LSE había anunciado y posteriormente cancelado su fusión con la Deutsche Börse. En 2007, la LSE completó la adquisición de la Borsa Italiana.

Gonzalez Pueyo (2010) afirma que los sistemas de negociación de LSE y Borsa Italiana no están integrados y, como en el resto de grupos europeos, su supervisión está segmentada en los mercados nacionales de origen: la LSE está supervisada por la Financial Services Authority de Reino Unido y la Borsa de Italia por la CONSOB italiana.

- **Deutsche Börse Group**: Según manifiesta Gonzalez Pueyo J, (2010) en 1992 la Bolsa de Frankfurt pasó a llamarse Deutsche Börse en 1992. En 1998 nace Eurex, el segundo mercado de derivados mundial, fruto de la fusión de los mercados de derivados de Alemania (DTB) y Suiza (SOFFEX).

Mas tarde, en el año 2000 Deutsche Börse Clearing se fusiona con el depositario central de valores internacional Cedel para formar Clearstream Internacional, que pasa a ser la infraestructura de post-contratación del grupo, ofreciendo servicios de compensación, liquidación, registro y contrapartida central.

Este grupo en 2007 adquiere el mercado de derivados International Securities Exchange (ISE), que se mantiene bajo la supervisión de la SEC estadounidense.

El grupo está supervisado por la BaFin, autoridad financiera alemana con competencias en los mercados de contado y derivados.

- **NASDAQ-OMX:** En 1985 se crea el mercado de derivados OMX con sede en Suecia. En 1998, OMX se fusiona con la bolsa de Estocolmo. En posteriores fusiones se van incorporando varias bolsas nórdicas (Copenhague, Helsinki e Islandia) y bálticas (Estonia, Letonia, Lituania). A finales de 2007 OMX es adquirido por NASDAQ.

El nuevo grupo NASDAQ-OMX tiene integrado su sistema de negociación compartido por los mercados integrantes del grupo. NASDAQ-OMX no está integrada verticalmente, ya que los servicios de post-contratación los realiza Euroclear. Las bolsas bálticas mantienen sus respectivos depositarios centrales de valores.

Gonzalez Pueyo (2010) destaca que al margen de estos cuatro grandes grupos paneuropeos, operan otros mercados, incluyendo Bolsas y Mercados Españoles (BME), que se creó en 2003 como resultado de la consolidación vertical de las infraestructuras españolas de negociación (acciones, renta fija y derivados) y post-contratación (IBERCLEAR). Por volumen de negociación en renta variable, BME ocuparía el cuarto lugar europeo por detrás de NYSE-Euronext, LSE-Borsa italiana y Deutsche Börse y por delante del grupo NASDAQ-OMX.

BME cuenta con sistemas de negociación diferentes para los mercados de acciones, derivados y renta fija y el grupo es supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), organismo encargado de la supervisión de los mercados de valores en España.

2.2) **Integración de mercados en Asia**

- **China:** El 16 de agosto de 2016, China aprobaba la puesta en marcha de la conexión entre las bolsas de Hong Kong y Shenzhen, una nueva fusión con claras expectativas de crecimiento. Según Rodriguez (2019), el objetivo de dicha fusión fue permitirles a los accionistas internacionales la compraventa de títulos en el parqué de Shenzhen a través del de Hong Kong y viceversa. Esta conexión ayudaría a los inversores a compartir más dividendos del crecimiento económico de China y Hong Kong y a promover una cooperación más cercana entre ambos mercados, mientras se apuntala el rol de Hong Kong como centro financiero internacional.

En aquel momento, el Primer Ministro Li Keqiang comentaba que el lanzamiento de la conexión Shenzhen-Hong Kong después del de Shanghái-Hong Kong “marca otro paso hacia un sistema más orientado al mercado, más basado en la ley y más global en China; y generará muchos resultados positivos”. Se trata de una réplica del modelo puesto en marcha entre las bolsas de Shanghái y Hong Kong en 2014, con el objetivo de ampliar la apertura de los mercados financieros chinos.

La fusión entre las bolsas de Hong Kong y Shanghái generó transacciones por valor de unos 2 billones de yuanes en su primer año de funcionamiento.

2.3) **Integración de mercados en América**

a) **Estados Unidos:** Los mercados financieros de EE.UU. se caracterizan por la presencia de dos centros financieros especializados: Nueva York en los mercados de acciones de contado y Chicago en los mercados regulados de derivados. Actualmente, puede establecerse el siguiente mapa de los mercados de valores de EE.UU:

- **Mercados de acciones:** operados por dos grandes grupos internacionales, Nasdaq-OMX y NYSE-Euronext, con una cuota conjunta de mercado EE.UU. del 90% del volumen negociado. Además de estos dos grandes grupos también operan treinta y nueve sistemas alternativos de negociación.
- **Mercados de derivados:** El 12 de julio de 2007 se efectivizó la fusión de dos de los más importantes mercados de derivados del mundo: el Chicago Board of Trade (CBOT), el mayor mercado de derivados sobre commodities agrícolas del mundo, con el Chicago Mercantile Exchange (CME), el mayor mercado de derivados financieros del mundo. Esta fusión dio lugar al entonces mayor mercado de derivados del mundo, llamado CME Group, que opera ambos mercados.

El 18 de agosto de 2008, los accionistas aprobaron la fusión con el New York Mercantile Exchange (NYMEX) y el COMEX. En la actualidad, el MERC, CBOT, NYMEX y COMEX son mercados propiedad de CME Group.

Según manifiesta Rodríguez (2019), CME es el mercado con mayor número de contratos vivos del mundo en opciones y futuros, incluidos cualquiera de la ciudad de Nueva York y comercializa varios tipos de instrumentos financieros: tasas de interés, acciones, divisas y productos básicos. También ofrece operaciones en inversiones alternativas, como condiciones climatológicas y derivados inmobiliarios.

Por su parte, el New York Mercantile Exchange (NYMEX) es otro de los mercados de futuros sobre commodities más importantes del mundo. Los principales productos negociados

14 de julio de 2020

en este mercado son futuros de oro y petróleo, aunque hay muchos otros relacionados con energía y metales. El 17 de marzo de 2008 se anunció la adquisición por parte del CME Group del NYMEX junto con el Commodity Exchange (COMEX).

b) Brasil: El 8 de mayo de 2008, Bovespa Holding anunció la fusión de la Bolsa de São Paulo (Bovespa) y la Bolsa Mercantil y de Futuros de Brasil (BM & F), dando lugar así a la creación de la tercera mayor Bolsa de Valores del mundo y principal mercado financiero de América latina, superada solamente por las de Francfort, en Alemania, y de Chicago, en Estados Unidos.

Como resultado de un intercambio de acciones a principios de 2008, el CME Group tuvo en su haber el 5% de las acciones del BM&FBovespa mientras que este último tiene en su haber el 5% de las acciones del CME Group, lo que refuerza la idea de integración y tiene una especial relevancia dado que se trata de una integración entre un mercado estadounidense con un mercado latinoamericano.

El 16 de junio de 2017, la Comisión de Valores de Brasil ha aprobado el cambio de la razón social de la BM & FBOVESPA SA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros a B3 SA - Brasil, Bolsa, Balcão, que debe ser utilizado en todas las comunicaciones formales y las referencias a la Compañía. Desde ese entonces opera como un centro de negocios para registrar, negociar y liquidar acciones, valores, activos financieros, tasas de interés, productos agrícolas y futuros de divisas. B3 también tiene participación en otras bolsas de valores de América Latina, específicamente en Chile, México, Perú y Colombia. Tiene su sede en São Paulo y oficinas en Río de Janeiro, Nueva York, Londres y Shanghai.

c) MILA: El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), según su página web institucional, es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, las cuales, desde 2009, iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países.

Tras varios meses de trabajo conjunto, en el que participaron los principales actores de los tres mercados y los gobiernos de cada país, el 30 de mayo de 2011 MILA entró en operación para sumar a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes desde entonces pueden comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local.

En junio de 2014, en el marco de una reunión de la Alianza del Pacífico, la Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL (Institución privada autorizada para oficiar como depósito

central del Mercado de Valores Mexicano y proveer servicios de guarda, custodia, administración, compensación y liquidación de valores en México) oficializaron su incorporación a MILA, realizando la primera transacción con este mercado, el 2 de diciembre de 2014.

2.4) Situación actual y perspectivas del proceso de consolidación

El mapa competitivo actual de los mercados de valores deja dos grandes grupos transcontinentales: NYSE-Euronext y NASDAQ-OMX, ambos fruto de un proceso de consolidación intercontinental, el grupo LSE-Borsa Italiana y varios mercados aún no inmersos en procesos de consolidación internacional como Deutsche Börse, Bolsas y Mercados Españoles (BME) y las bolsas asiáticas.

Gonzalez Pueyo J, (2010) considera que una fusión NYSE-Euronext-NASDAQ-OMX resultaría difícilmente factible por la elevada concentración de poder de mercado que la entidad resultante supondría, los siguientes movimientos de consolidación podrían tener a las bolsas asiáticas como protagonistas para la creación de un gran grupo de dimensión mundial. En este contexto, la NYSE ya ha entrado en un acuerdo estratégico con la Bolsa de Tokio como primer paso hacia una posible fusión.

En Europa, aún quedan varios mercados no integrados en grupos transnacionales que podrían entrar en algún tipo de acuerdo conjunto o con los dos grandes grupos ya establecidos. Otra posibilidad es la expansión hacia Europa del Este, donde por vínculos históricos y geográficos la Deutsche Börse es la bolsa mejor posicionada para realizar adquisiciones y/o fusiones con otros mercados regulados. De hecho, Deutsche Börse ya ha realizado una oferta para hacerse con una participación mayoritaria de la Bolsa de Varsovia.

3) REFERENCIAS DE INTEGRACIONES EN EL MERCADO NACIONAL

3.1) Breve reseña histórica

El mercado de capitales nace en la Argentina con la creación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ("BCBA"), la que fue constituida el 10 de julio de 1854, y que comenzó a funcionar el 6 de diciembre de ese año.

La entidad tenía un doble objeto: en primer lugar, constituir y administrar un centro de contratación en bienes fungibles (actividad bursátil típica) y, en segundo término, actuar como una entidad gremial del comercio en defensa de sus intereses. Bajo este segundo aspecto la Bolsa es una entidad de segundo grado, que reúne en su seno a otras asociaciones o cámaras representativas de diversos ramos del comercio y de la industria. Este último se trata en cierto

modo de un rol impropio de una entidad bursátil, pero que en cierto modo se explica por razones históricas.

En lo que hace a la actividad típicamente bursátil, durante los primeros años se limitaba a cotizar el papel moneda (peso) contra el oro, comenzando en 1862 a negociarse directamente este metal bajo la forma de onzas. En 1863 se admitió la negociación de monedas extranjeras.

A partir de 1864 se registran transacciones con acciones y con valores públicos nacionales.

En el año 1910 un grupo de socios que en el marco de la Bolsa realizaba transacciones informales a término sobre cereales decidió crear una sociedad anónima ("Mercado de Cereales a Término Sociedad Anónima") con el objeto de liquidar y garantizar las transacciones que efectuaban entre ellos, para no comprometer el patrimonio de la Bolsa y a fin de delimitar el riesgo correspondiente a esa operatoria del que correspondía a las operaciones con divisas, metales preciosos y valores.

Con el mismo propósito en 1929 se fundó el "Mercado de Títulos y Cambios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires SA", el que tenía por objeto liquidar y garantizar todas las operaciones sobre metálico, fondos públicos, acciones, debentures, letras de cambio y cualquier otro título valor cuya cotización estuviera autorizada por la Bolsa.

De tal modo, la Bolsa contaba con dos mercados adheridos, uno de valores y otro de cereales. Posteriormente, los agentes del mercado de cereales constituyeron una bolsa separada.

A partir de la segunda guerra mundial el volumen de negocios en títulos públicos y privados - en especial el de estos últimos - adquirió un incremento importante. Ello fue motivado por el desarrollo que experimentó la industria nacional, que debió sustituir los productos que hasta ese entonces provenían del extranjero. La necesidad de capitales por parte de las empresas industriales determinó la apertura de las mismas a la cotización bursátil de sus acciones.

Con motivo del dictado de medidas gubernamentales relativas al mercado bursátil, el Mercado de Títulos y Cambios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se transformó en el Mercado de Valores de Buenos Aires Sociedad Anónima, entidad que tomó a cargo dos nuevas funciones: reglamentar las operaciones y llevar la matrícula de los agentes (es decir, establecer los requisitos para desarrollar la actividad, llevar el registro pertinente y ejercer el poder disciplinario).

En el año 1969 se sancionó la Ley 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores, Bolsas y Mercados, cuyas disposiciones sustituyeron las pocas normas relativas a contratos bursátiles

que contenía el Código de Comercio (hoy derogado). Dicha ley dio pleno sustento legal a la *díada* bolsas de comercio – mercados de valores, asignándoles específicas competencias a cada una de tales instituciones, reconociéndoles la facultad de autorregulación para sus actividades. Todo bajo el control de la Comisión Nacional de Valores, organismo autárquico dentro del Poder Ejecutivo Nacional, como ente de regulación general y de control sobre el mercado de capitales, sus agentes e instituciones.

Posteriormente, la ley 17.811, modificada y complementada por el decreto-ley 677/2011, fue finalmente sustituida por la Ley 26.831 del Mercado de Capitales (la “LMC”), que comenzó a regir en el año 2013.

Desde sus objetivos la LMC promovía la integración, la participación de múltiples actores y sobre todo el cuidado de los pequeños inversores. En su artículo 1° se enumeran los mismos, que resultan ser los siguientes:

- a) Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;
- b) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;
- c) Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;
- d) Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;
- e) Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones.

Esta ley fue el punto de partida para promover importantes cambios en el mercado de capitales argentino, que se encontraba muy fragmentado, dando origen, entre otros, a los siguientes acontecimientos:

- a) La creación de Bolsas y Mercados Argentinos SA (ByMA) integrada por el Mercado de Valores de Buenos Aires a la que se sumó como accionista la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- b) La creación del Mercado Argentino de Valores (MAV), como fusión por absorción entre el Mercado de Valores de Rosario y el Mercado de Valores de Mendoza a la que se sumaron como accionistas muchas de las entidades del mercado de capitales argentino.

c) La integración de los dos mercados de derivados, MATba y ROFEX, conformando MATba-ROFEX.

3.2) Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)

El BYMA es una nueva Bolsa de Valores que integra y representa a los principales actores del mercado de valores del país, constituida de acuerdo con las leyes de la República Argentina con fecha 26 de agosto de 2013 e inscripta en el Registro Público de Comercio el 23 de diciembre de 2013.

Conforme se informa en su página web: “Con el objetivo de encausar las necesidades del nuevo mercado de capitales previsto en la Ley 26.831, el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. implementó una reorganización en los términos del Artículo 77 de la Ley de Impuestos a las Ganancias, procediendo a la escisión parcial de su patrimonio para constituir una nueva entidad: Bolsas y Mercados Argentinos S.A. “BYMA”, resultando ésta la continuadora de la actividad del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., con la particularidad que en la constitución de la nueva entidad se ha incorporado la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como accionista”.

En cuanto a la participación accionaria, en la actualidad Byma cuenta con el 99,96% de la Caja de Valores, central depositaria de valores negociables; el 0,47% del Instituto Argentino del Mercado de Capitales (IAMC), entidad de estadística y capacitación; el 1% de Tecnología de Valores (TecVal) y el 20% del Mercado Argentino de Valores con quien mantiene un convenio de especialización, de manera de ser ByMA el mercado senior y el MAV mercado junior. Por esta especialización en MAV se listan todas las emisiones de productos regionales y pymes, incluidos los cheques de pago diferido y en ByMA se listan las emisiones de empresas senior.

La administración de BYMA está a cargo de un Directorio compuesto por doce miembros titulares y sus correspondientes suplentes en igual número, designados por la Asamblea de Accionistas, con mandato por tres años, que se renuevan cada año por tercios, y pueden ser reelegidos consecutivamente para nuevo mandato por una sola vez.

La fiscalización de la sociedad estará a cargo de una Comisión Fiscalizadora integrada por tres miembros titulares y tres suplentes que reemplazarán a su respectivo titular, designados por la Asamblea por el término de un ejercicio, y serán reelegibles consecutivamente por una única vez.

3.3) Mercado Argentino de Valores (MAV)

El Mercado Argentino de Valores S.A. es el mercado más importante del país en la estructuración de productos y negocios ligados a las empresas pymes, a los productos no estandarizados en general y a las economías regionales.

Nace en 1927 como la primera sociedad anónima del país que decide crear un Mercado de Valores. En ese momento la denominación elegida fue “Mercado de Títulos y Cambios de Rosario”, luego cambia a “Mercado de Títulos y Cambios de la Bolsa de Comercio de Rosario S.A.” para luego ser “Mercado de Valores de Rosario”, razón social que perduró hasta el año 2013 cuando el Mervaros se fusiona con el Mercado de Valores de Mendoza cambiando su denominación por la de Mercado Argentino de Valores S.A. impulsado por el espíritu de la Ley N° 26.831 de Mercados de Capitales o LMC.

El Mercado Argentino de Valores S.A. protagonizó un verdadero rediseño que lo posiciona como un mercado líder en torno a estándares tecnológicos, la especialización de productos y dinamismo a la hora de brindar a sus Agentes un servicio personalizado. Esa especialización y segmentación de productos, permite que el MAV ofrezca en exclusividad operaciones de Cheques de Pago Diferido, Pagaré, Facturas, Acciones de empresas PyME, Obligaciones Negociables PyME, Fideicomisos Financieros, Títulos Públicos, Opciones y Financiamiento provincial y municipal. Instrumentos diseñados para potenciar el desarrollo de las economías regionales y Pymes del país.

En la actualidad forman parte del capital social del MAV las siguientes entidades del mercado de capitales argentino, entre otras: Bolsa de Comercio Confederada, Bolsa de Comercio de Bahía Blanca, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Bolsa de Comercio de Córdoba, Bolsa de Comercio de Entre Ríos, Bolsa de Comercio de Mar del Plata, Bolsa de Comercio de Mendoza, Bolsa de Comercio de Rosario, Bolsa de Comercio de Santa Fe, Bolsa de Comercio de Tucumán, ROFEX y ByMA, en calidad de “Socios Estratégicos”.

En Argentina las pequeñas y medianas empresas tienen un rol fundamental para el desarrollo económico del país ya que el 96% sobre el total de las empresas existentes son Pymes. El MAV adaptó sus plataformas y modernizó sus modelos de ruteo, operaciones y productos con el objetivo de posibilitar y facilitar el acceso de éstas empresas al Mercado de Capitales.

Quedan incorporadas, como productos exclusivos bajo plaza MAV, las operaciones de Cheques de Pago Diferido, Pagaré, Facturas, Acciones de empresas PyME, Obligaciones Negociables PyME, Fideicomisos Financieros, Títulos Públicos, Opciones y Financiamiento municipal y provincial.

3.4) MATBA – ROFEX

Según resulta en las notas a los Estados Financieros Consolidados de Rofex SA al 31.07.2019, el proceso de reorganización societaria fue iniciado por decisión del Directorio de Rofex del 24 de noviembre de 2017. El 25 de octubre de 2018 el Directorio de la Sociedad decidió: a) aprobar el Compromiso Previo y el Prospecto de Escisión-Fusión entre Rofex S.A. y Mercado a Término de Buenos Aires S.A.; b) aprobar el Balance Consolidado de Escisión-Fusión del Patrimonio Escindido de Rofex S.A. y Mercado a Término de Buenos Aires S.A.; y c) convocar a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas y a Asambleas Especiales de Accionistas clase “A” y “B” para el día 11 de diciembre de 2018 para tratar la documentación relativa a la Escisión-Fusión mencionada anteriormente.

El 11 de diciembre de 2018 la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria y Asambleas Especiales de Clases de Rofex aprobaron la reorganización societaria en los términos contenidos en el Compromiso Previo de Escisión-Fusión junto toda la documentación relativa a la misma.

A su vez, el 27 de diciembre de 2018 la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de MATba aprobó la reorganización societaria en los términos contenidos en el Compromiso Previo de Escisión-Fusión citado junto toda la documentación relativa a la misma.

Asimismo, la Comisión Nacional de Valores aprobó el Prospecto de Escisión Fusión presentado por MATba que contiene la información de la Reorganización Societaria de conformidad con las normas de dicho organismo.

Posteriormente, el Directorio de Rofex aprobó el día 18 de febrero de 2019 el otorgamiento del Acuerdo Definitivo de Escisión Fusión con MATba, con el contenido establecido por el artículo 83, apartado 4, de la LGS y ratificando en todos sus términos el Compromiso Previo suscripto entre la Sociedad y MATba con fecha 25 de octubre de 2018.

El 19 de febrero de 2019 se celebró mediante escritura pública el Acuerdo Definitivo de Escisión-Fusión entre Rofex S.A. y Mercado a Término de Buenos Aires S.A en los términos del por el artículo 83, apartado 4, de la LGS.

Cabe señalar que la Fecha Efectiva de Reorganización fue prevista en la que corresponda al primer día del segundo mes calendario que se inicie con posterioridad a la fecha en que la Comisión Nacional de Valores emita la última de las resoluciones que otorguen conformidad administrativa a la Reorganización y a los requisitos de operación de MATba-Rofex como Mercado, pudiendo los Directorios de ambas Sociedades adelantar o postergar esa fecha en función de que las partes se encuentren en condiciones operativas de operar conjuntamente.

14 de julio de 2020

Concedida la conformidad administrativa por la Comisión Nacional de Valores, los Directorios de ambas Sociedades fijaron como fecha efectiva de reorganización el día 1 de agosto de 2019 considerando los cierres de los balances al 31 de julio de 2019.

Finalmente, el 30 de septiembre de 2019 el Registro Público de Comercio de Rosario inscribió el Estatuto de Matba Rofex SA en Tomo 100, Folio 7941 N° 1257.

Si bien el domicilio fiscal de la nueva empresa Matba Rofex se encuentra en la ciudad de Rosario por una cuestión impositiva –en Santa Fe la actividad está exenta de Ingresos Brutos, pero no así en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires– las oficinas estarán repartidas en ambas ciudades.

Dicha fusión permitirá a las sociedades fortalecer sus negocios para adaptarse a la tendencia de integración que existe en el mundo entre las bolsas y mercados, esperando que este proceso se profundice en el futuro producto de una mayor integración e inserción de la Argentina en los mercados de capitales internacionales.

Rodriguez (2019) sostiene que entre las principales ventajas y beneficios de la fusión se han considerado los siguientes aspectos:

- Aumentar los volúmenes y la liquidez de los Mercados,
- Beneficios para los agentes que operan en cada uno de los Mercados. Aquellos Agentes que negocian productos solamente en ROFEX o MATba pasarán a acceder a una oferta más amplia de productos, tanto de futuros y opciones como de otros productos del mercado de capitales.

Adicionalmente aquellos Agentes que ya acceden a ambos mercados, podrán hacerlo en forma más simple, ejecutando sus operaciones, garantizándolas y liquidándolas en forma centralizada, lo cual no solo redundará en un importante ahorro de costos transaccionales sino también en significativas ventajas en cuanto a eficiencias de las garantías necesarias para la operatoria.

- El nuevo Mercado se beneficiará de mayores inversiones en tecnología, aspecto que es considerado esencial para el éxito futuro del negocio. Asimismo, todos sus Agentes serán favorecidos por los beneficios por disponibilidad de acceso a una oferta más amplia de tecnología y por estandarización de procesos e interfaces.

- La integración de los Mercados de gran tradición dentro del concierto de entidades bursátiles argentinas, que gozan de solvencia patrimonial y prestigio institucional, va a suponer un mejor posicionamiento relativo tanto nacional e internacional al efecto de poder contribuir al tendido de lazos institucionales que redunden en mejores y más concretos beneficios para los futuros accionistas de MATba-ROFEX.

14 de julio de 2020

▪ La integración promoverá una mayor sinergia y eficiencia en la estructura de costos administrativos y comerciales de los Mercados. Tanto MATba como ROFEX se encuentran transitando años de volúmenes récord en sus líneas de producto, y adicionalmente poseen proyectos de reciente lanzamiento o próximos a ser lanzados que requerirán una expansión de recursos humanos y de sistemas. Esta expansión podrá nutrirse inicialmente de los equipos de ambas entidades optimizando la gestión de costos.

▪ La integración de los negocios de ambos Mercados permitirá la diversificación de líneas de negocios. Este aspecto generará una menor volatilidad de los ingresos del Mercado resultante, lo cual implicará un más estable posicionamiento financiero y mejores perspectivas relacionadas con la cotización de las acciones de dicho Mercado.

Esquema del Proceso de la Fusión

Los hitos formales principales de este proceso fueron los siguientes:

- Enero 2017: ROFEX y MATba firmaron un convenio para la interconexión de sus sistemas de negociación, compensación y liquidación.
- Mayo 2017: Inicio de la interconexión operativa.
- Jun17/Nov17: Lanzamiento de productos conjuntos. Comunicación sobre intención de integración.
- 25 Octubre de 2018: Autoridades de MATba y ROFEX firmaron el compromiso de integración e iniciaron formalmente su proceso de fusión.
- Diciembre de 2018: La fusión es aprobada en las Asambleas Extraordinarias de ambas entidades. De esta manera se continuaba el proceso de integración que había iniciado dos años atrás con la interconexión de las plataformas de negociación.
- 18 de Febrero de 2019: Se firma el acuerdo definitivo de integración de Matba Rofex, lo que constituyó un hito histórico en el Mercado de Capitales de Argentina.
- 1° de Agosto de 2019: Inicio formal de las actividades de Matba Rofex S.A. como el único mercado de futuros del país.

14 de julio de 2020



Fuente: “Los planes de MTR, el nuevo mercado de futuros que ya tiene más de 200 años de historia”, de Degano, N. 03 de septiembre, 2019. Recuperado de: <https://news.agrofy.com.ar/noticia/182788/planes-mtr-nuevo-mercado-futuros-que-ya-tiene-mas-200-anos-historia>

4) OPERATORIA MATBA-ROFEX

4.1) Mercado en números Agropecuario 2019

La fusión entre los dos centenarios mercados de futuros de nuestro país, oficializada a fines de 2018 y reflejada en la operatoria en el finalizado año 2019, hizo historia en el mercado de capitales argentino a partir de la constitución de un mercado unificado que permita ampliar su alcance y simplificar el acceso a un creciente número de usuarios.

a) Resumen del volumen negociado en derivados agrícolas

El volumen operado en futuros y opciones agrícolas en Matba-Rofex en el 2019 alcanzó las 53,4 millones de toneladas, un 12,7% superior el volumen conjunto de los dos mercados por separado en 2018.

Los futuros y opciones sobre soja explicaron el 56% del volumen total del año (30 millones de toneladas), seguidos por los contratos de maíz (27%, 14 millones de toneladas) y en tercer lugar los contratos de trigo (17%, 9 millones de toneladas).

En comparación con el año anterior, la operatoria de maíz mostró importantes avances en el volumen negociado (+54,6%), en menor medida el trigo aumentó 9,4%, en tanto que la operatoria de soja se mantuvo en niveles similares al 2018 (+0,6%).

Tabla 1

Visión General de la División Agropecuaria								
En toneladas, acumulado al 31/dic de cada año								
	Volumen				Interés Abierto Promedio Diario			
	2018	2019	Var%	Share'19	2018	2019	Var%	Share'19
Soja	29,9M	30,0M	0,6%	56,2%	3,1M	2,9M	-6,5%	53,0%
Maiz	9,3M	14,4M	54,6%	26,9%	1,1M	1,7M	53,0%	30,1%
Trigo	8,2M	9,0M	9,4%	16,8%	838,2K	932,0K	11,2%	16,9%
Total	47,4M	53,4M	12,7%	100,0%	5,0M	5,5M	9,2%	100,0%

Fuente: “Mercado en números Agropecuarios 2019”, Rofex, 31 de diciembre, 2019. Recuperado de: <https://www.rofex.com.ar/data/investigacion/listado.asp?idcategoria=3&tipoart=1&fecha=01/01/2019>

Respecto al interés abierto, los contratos pendientes de cancelación promediaron en el año 5,5 millones de toneladas diarias (+9% interanual). Este aumento fue explicado en mayor medida por los contratos abiertos de maíz que aumentaron un 53% anual, promediando en el año 1,7 millones de toneladas. De la misma forma, los contratos abiertos de trigo aumentaron un 11% con respecto al año anterior hasta promediar 932 mil toneladas, explicado fundamentalmente por el alto nivel registrado en los primeros siete meses del año.

Por otra parte, el interés abierto de los contratos de soja descendió en la comparación interanual: los contratos pendientes de cancelación retrocedieron 6,5% hasta las 2,9 millones de toneladas.

b) Resumen del valor de la operatoria en derivados financieros

La operatoria de derivados financieros en Matba Rofex ("MtR") durante el 2019 superó todos los registros previos: se negociaron un total de 209 millones de contratos (+9% i.a.). Medido en términos de dólares, el volumen ascendió a un total de US\$ 229 mil millones (+12% i.a.).

En particular, se destacó la operatoria de los rubros Energía y Acciones Individuales, los cuales marcaron récords históricos de operatoria desde el comienzo de sus operaciones. Específicamente, el volumen de futuros y opciones de Petróleo WTI alcanzó un máximo histórico de 543 mil contratos (+124% i.a.), en tanto que la negociación de los futuros de Grupo Financiero Galicia se triplicó en la comparación interanual (114 mil contratos, +228% i.a.).

Tabla 2

Visión General de la División Financiera						
En contratos, acumulado al 30/dic de cada año						
	Volumen			Interés Abierto Promedio Diario		
	2018	2019	Var %	2018	2019	Var %
Monedas	189,2M	206,3M	9,0%	3,6M	3,0M	-17,6%
Índices Accionarios	2,2M	2,2M	-0,9%	10,2K	6,7K	-34,2%
Energía	242,6K	542,8K	123,8%	3,7K	3,1K	-16,9%
Metales	82,5K	134,6K	63,3%	4,0K	2,5K	-38,0%
Acciones Individuales	34,6K	113,5K	228,3%	175,2	721,6	312,0%
Títulos Públicos	43,5K	40,5K	-6,9%	386,3	356,9	-7,6%
Total	191,8M	209,3M	9,1%	3,6M	3,0M	-17,3%

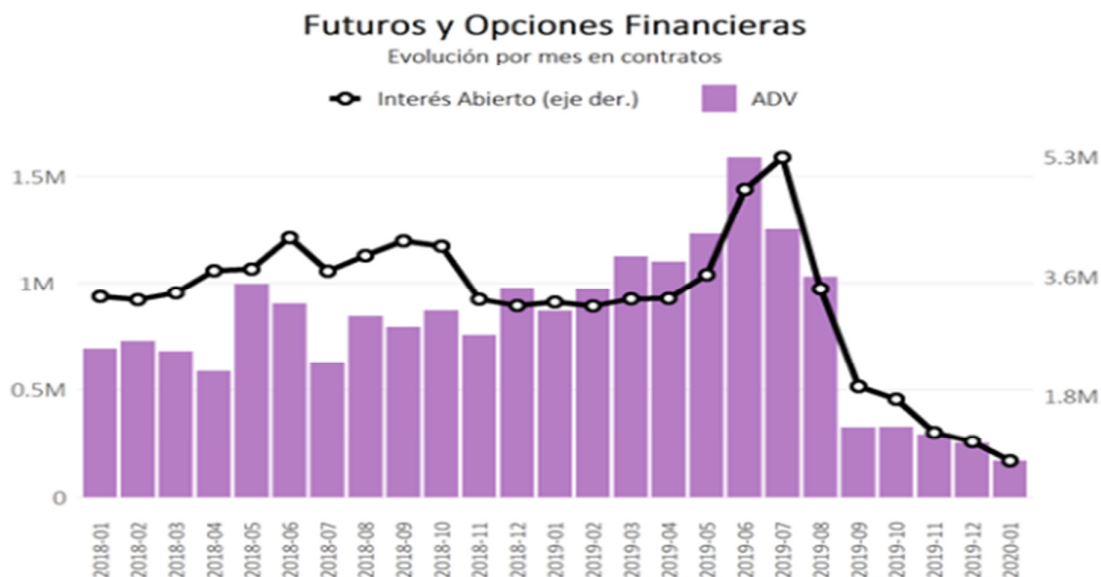
Fuente: “Mercado en números Financieros 2019”, Rofex, 31 de diciembre, 2019. Recuperado de: <https://www.rofex.com.ar/data/investigacion/listado.asp?idcategoria=3&tipoart=2&fecha=01/01/2019>

El interés abierto promedio diario del año -contratos pendientes de cancelación-, se ubicó en 3 millones de contratos, un 17% inferior con respecto al año anterior. Medido en dólares, el interés abierto promedio del 2019 representó negocios por US\$ 3.306 millones, un 14% por debajo del interés abierto promedio del 2018.

Dicha caída global en el interés abierto se observa en todas las categorías de productos financieros, con excepción del Acciones Individuales, que cuadruplicó su nivel en la comparación interanual.

El siguiente gráfico exhibe la evolución de la operatoria del conjunto de derivados financieros, destacándose el importante nivel de operaciones y de interés abierto hasta el mes de agosto inclusive, y la caída significativa en ambas variables a partir del mes de septiembre.

Grafico 1



Fuente: “Mercado en números Financieros 2019”, Rofex, 31 de diciembre, 2019. Recuperado de: <https://www.rofex.com.ar/data/investigacion/listado.asp?idcategoria=3&tipoart=2&fecha=01/01/2019>

4.2) Perspectivas a futuro

Tanto Matba como Rofex han venido registrando una tendencia creciente en sus volúmenes en los últimos años. En particular, los últimos ejercicios de cada mercado han marcado records en la operatoria de futuros agropecuarios y financieros. Esta tendencia, sumado a las sinergias que genera la unificación de las entidades, alientan posibilidades muy prometedoras.

Los nuevos proyectos que están desarrollando el grupo de empresas controlado por Matba Rofex SA se encuentran vinculados con la provisión de tecnología al mercado de capitales y en brindar nuevas soluciones de infraestructura adicionales a los contratos de futuros y opciones, como son los servicios de registración de contratos OTC y la registración de tenencias de otros valores negociables como cuota partes de Fondos Comunes de Inversión y de instrumentos PYMES. Para ello, el grupo Matba Rofex priorizará la colaboración con otros participantes, en especial con el Mercado de Valores, a los efectos de proveer infraestructura de mercado para generar eficiencia e innovación que faciliten la distribución de estos instrumentos. En este rubro debemos mencionar a la Factura de Crédito Electrónica MIPyme, instrumento incorporado en la Ley de Financiamiento Productivo que puede ser disruptivo en los que respecta a los mecanismos de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas argentinas.

Los meses de agosto y septiembre de 2019 han sido extremadamente volátiles tanto en los precios como en el marco normativo de los productos del mercado de capitales. Ha habido fuertes cambios en la renta fija por el “reperfilamiento” de letras, que impactó además en la industria de Fondos Comunes. Posteriormente, la imposición de controles de cambio se convirtió en una amenaza a la operatoria de futuros agropecuarios, que luego fue eliminada al otorgar autorización el BCRA a los mercados para realizar las operaciones cambiarias correspondientes. Esto ha permitido que actualmente el mercado esté registrando el nivel máximo de posiciones abiertas de futuros agropecuarios de toda su historia. Con respecto a futuros de dólar, el impacto en el control de cambios sobre volúmenes todavía es difícil de anticipar.

5) CONCLUSIÓN

Como conceptos generales, resulta de este trabajo de investigación que en la actualidad estamos viviendo un constante proceso de integración de los mercados financieros.

Dichas integraciones implican un entorno financiero cada vez más unificado beneficiando a los países en el sentido de que aparecen nuevas oportunidades de inversión y financiación al exterior. Mientras que en el pasado la mayoría de las bolsas de todo el mundo estaban limitadas por las fronteras nacionales y sus industrias específicas, hoy en día se puede observar una expansión internacional de los mercados financieros y una consolidación de las bolsas financieras mundiales cada vez más fuerte.

En Argentina esta propensión a la integración de mercados financieros adquiere impulso a partir de la sanción de la ley 26.831 nominada como Ley de Mercados de Capitales, puesto que dio origen, como se señalara en el desarrollo de la monografía, a varias fusiones a nivel nacional.

En el caso específico que me ocupa, la fusión Matba-Rofex es una realidad desde el 1° de agosto de 2019, un proceso que llevó dos años y medio en su concreción. Su objeto era básicamente atender a la demanda de los clientes, dar mejores servicios, tener más proyección para las empresas y ofrecer una forma de operar más sencilla, no solamente en la operatoria sino también en su liquidación; lo que impacta positivamente en el valor de las compañías y consecuentemente en beneficio de los accionistas.

El principal beneficio que resultó de dicha fusión es el aumento de liquidez observado en la operatoria del primer año de funcionamiento del mercado unificado. Ello así porque un mercado con más volumen operado genera más y mejores alternativas de inversión y cobertura para los actores de la economía, en este caso particular, entre mercados financieros y

agropecuarios cuya integración generó importantes beneficios al arbitrar y calzar posiciones financieras con negocios agropecuarios.

Se observó que el objetivo principal de la fusión, además de multiplicar el volumen de negociación, fue simplificar la operatoria y sus costos para los agentes y clientes, potenciando de esta manera el mercado de capitales argentino.

También cabe señalar que la eficiencia de gastos y el aumento de recursos generados por la integración permitió a ambos mercados sacar a cotizar contratos de futuros sobre la economía real que por separado eran muy difíciles de sostener económicamente porque son productos nuevos para sectores no financieros que no están acostumbrados a operar en mercados bursátiles, como es el caso de limones, azúcar y arroz.

A través de este trabajo se evidenció el gran potencial de crecimiento que tiene la fusión, prueba de ello son las mejoras que ya generó la interconexión operativa de ambas plazas el pasado año: ambos mercados tienen record de volumen operado, grandes cantidades de posiciones abiertas y aumento en la cantidad de agentes operando. De hecho, en lo que respecta a los futuros agropecuarios, con un récord de más de 53 millones de toneladas vendidas, Matba Rofex cerró en 2019 su primer año como mercado fusionado superando en un 12% el volumen operado durante 2018. Analizando los tres principales productos: trigo, maíz y soja; se concluye que en los tres casos hubo un crecimiento interanual del volumen operado. Vale destacar el crecimiento del segmento maíz donde en 2019 el volumen operado se incrementó en un 54% respecto de 2018, despegándose ampliamente de las mejores de la soja (0.6%) y del trigo (9%).

La fusión Matba-Rofex continúa con la tendencia de los grandes mercados del mundo, que han transitado virtuosas integraciones, -como se refiere en el apartado 2) de la presente- logrando con ella una mayor eficiencia, mejorando su tecnología, aumentando la liquidez y la calidad de los productos que ofrecen en el mercado.

Además, la unificación en un gran mercado regional también resulta una base institucional y económica para en un futuro desarrollar contratos regionales, como la soja futuro Mercosur junto con Brasil y Paraguay. En ese camino de internacionalización futura, también pueden generarse las condiciones para gestar alianzas con Bolsas y Mercados del exterior.

Sin embargo, es necesario señalar que si bien el nivel de operatoria seguiría creciendo, probablemente lo haga a un ritmo menor, por la imposibilidad de participación de operadores del exterior, que estaban comenzando a tomar coberturas en nuestro mercado, y que han debido retirarse. A pesar de ello, los niveles de posiciones abiertas hoy son récord, y dejan espacio para un volumen creciente a causa de mejorar el acceso a nuevos participantes locales.

No obstante los aspectos positivos de la fusión antes mencionados, debido a los hechos políticos ocurridos en nuestro país, que afectaron el mercado de capitales, los valores de los activos argentinos, el reperfilamiento de las letras y los cambios recientes en la normativa cambiaria generan un marco de incertidumbre muy elevado. La asunción del nuevo Gobierno, a fines de 2019, genera expectativas de definición de un programa económico y nuevas políticas públicas, cuyos lineamientos son aún desconocidos.

En función del referido marco de incertidumbre, y ahora evaluando los nuevos datos publicados por Matba-Rofex correspondientes a las operatorias comparativas del primer semestre 2020 con el primer semestre 2019, se observa una caída en el total de los niveles de los volúmenes operados, tanto en futuros y opciones agrícolas del 16,70% como en derivados financieros del 68,10%; circunstancia que a mi criterio es ajena a la fusión y guarda relación directa con la crisis económica y financiera que viene acentuándose en el país.

6) **BIBLIOGRAFÍA**

- Estados Financieros Consolidados Rofex SA al 31.07.2019.
Recuperado de:
https://www.rofex.com.ar/institucional/estados_financieros/archivos/ROFEX-al-31-07-2019-CNV.pdf

- Estados Financieros Intermedios Consolidados Condensados Matba Rofex SA al 30.09.2019.
Recuperado de:
<https://www.bolsar.com/Vistas/Sociedades/FichaTecnicaSociedadesDetalle.aspx?EmiID=2263>

- Gonzalez Pueyo, J (2010). “Proceso de consolidación de las infraestructuras de mercado”. CNMV Working Paper N°39. Madrid, España.
Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3403591

- Lo Tártaro, D, (2000). “El abc de los Mercados de Capitales en Argentina”. Buenos Aires, Argentina: Instituto Argentino para el desarrollo de las economías regionales”.

- Mas, S. (2002). “Regulaciones en los mercados de futuros”. Rosario, Argentina: Ediciones Departamento de Capacitación Bolsa de Comercio de Rosario.

14 de julio de 2020

- Mascareñas Perez Iñigo, J, (1994). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Mexico DF, Mexico: Mc Graw-Hill.
- Rodriguez, G (2019). “Consecuencias para una economía de la integración de mercados financieros”. Bolsa de Comercio de Rosario. Mayo de 2019. Año CVIII – 1535. Rosario, Argentina.
- Rofex SA y MATba (2018). Prospecto definitivo de escisión fusión.
Recuperado de:
[http://www.matba.com.ar/pdf/Fusion/Prospecto_Definitivo_de_Fusion_MATba -
_Rofex_FINAL.pdf](http://www.matba.com.ar/pdf/Fusion/Prospecto_Definitivo_de_Fusion_MATba_-_Rofex_FINAL.pdf)
- **Artículos de periódico en línea:**
- Agropy News (2019, 19 de febrero). “Se firmó el acuerdo definitivo de integración de MATba ROFEX”
Recuperado de: <https://news.agropy.com.ar/noticia/179566/se-firmo-acuerdo-definitivo-integracion-matba-rofex>
- BBVA (2018, 17 de abril). “Las grandes bolsas del mundo”
Recuperado de: <https://www.bbva.com/es/grandes-bolsas-mundo/>
- Lopez, P. (2018, 28 de diciembre). Matba y Rofex se fusionan y nace el mercado de futuros más grande del país. El Cronista.
Recuperado de <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Matba-y-Rofex-se-fusionan-y-nace-el-mercado-a-futuros-mas-grande-del-pais-20181228-0019.html>
- Soto, M. (2019, 01 de julio). La CNV aprobó la fusión Rofex-Matba, y BYMA analiza presentar su objeción en la Justicia.
Recuperado de <https://www.baenegocios.com/economia-finanzas/La-CNV-aprobo-la-fusion-Rofex-Matba-y-BYMA-analiza-presentar-su-objecion-en-la-Justicia-20190630-0081.html>

14 de julio de 2020

- Torriglia, A. (2019, 11 de agosto). Matba Rofex: nace un gigante de los futuros. Recuperado de <https://www.lacapital.com.ar/economia/matba-rofex-nace-un-gigante-los-futuros-n2519234.html>

- **Páginas web institucionales:**

- <https://www.byma.com.ar/que-es-byma/sobre-byma/>

- <http://www.mav-sa.com.ar/institucional/nuestra-historia/>

- <http://mercadomila.com/quienes-somos/resena-historica/>

- <https://www.rofex.com.ar/data/investigacion/listado.asp?idcategoria=3&tipoart=2&fecha=01/01/2019>

- <https://www.rofex.com.ar/data/investigacion/listado.asp?idcategoria=3&tipoart=1&fecha=01/01/2019>

- <https://www.rofex.com.ar/data/investigacion/listado.asp?idcategoria=3&tipoart=1>

- <https://www.rofex.com.ar/data/investigacion/listado.asp?idcategoria=3&tipoart=2>