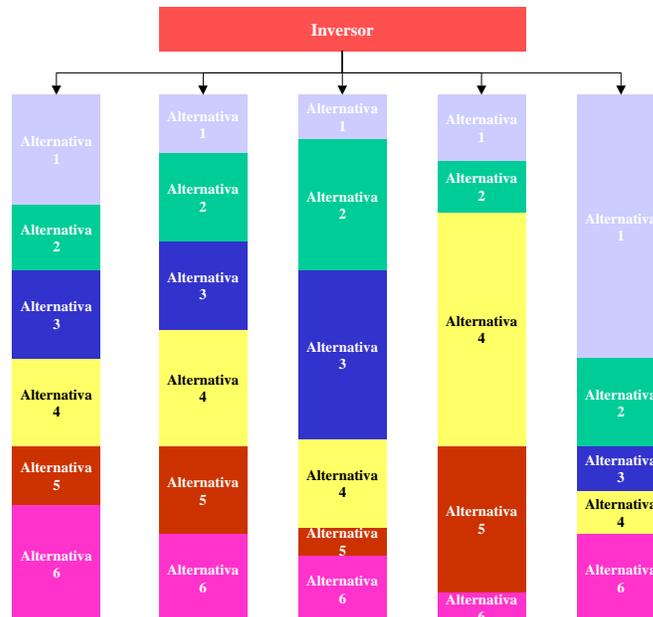


La creación del “Nasdaqito”

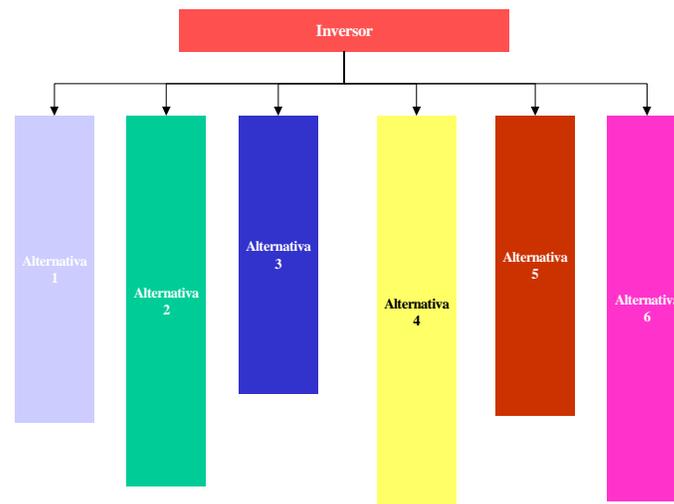
Recientemente la Comisión Nacional de Valores ha autorizado el reglamento para la creación de un panel especial de la Bolsa de Valores donde se comercializarán en forma pública acciones de empresas tecnológicas y de Internet (conocido como “Nasdaqito”). Esta iniciativa busca copiar experiencias en similar sentido desarrolladas en mercados de capitales más desarrollados como el norteamericano, el británico o el alemán. Entre otras innovaciones, flexibiliza requisitos iniciales para la oferta pública de acciones y aspectos de presentación de información. En una entrega anterior destacábamos el subdesarrollo que presenta el mercado de capitales local, con poca oferta de acciones (el espectro de industrias en las que se puede invertir se encuentra bastante acotado) y sobretodo poca liquidez (este aspecto es fundamental para todo mercado, independientemente del bien o servicio que se transe).

A los efectos del análisis, recurriré a una analogía con las radios de frecuencia modulada (perfectamente aplicable para el canal de cable). En sus comienzos, los costos de almacenaje, producción y difusión de programación eran bastantes altos (no había disponibilidad de CD's, softwares, etc) lo que complicaba iniciar y mantener una radio. En consecuencia las mismas tenían una programación de contenido bastante amplia (rock nacional, internacional, pop, folklore, noticias, etc). Un oyente podía sintonizar una frecuencia, y escuchaba de todo un poco. Esto apuntaba a que las radios pretendían captar la mayor cantidad de público posible, y con esa programación cubrían un espectro bastante amplio. Los oyentes tenían (y tienen) un tiempo limitado para escuchar radio y sintonizaban una opción que les daba diferentes alternativas. Esta situación es análoga a la que se le presentaba a un inversor que no podía realizar inversiones customizadas en negocios específicos y por ello debía recurrir a invertir en conglomerados multiempresas. El siguiente gráfico muestra las opciones con diferentes alternativas que se le presentaban tanto a un oyente como a un inversor:



Con el avance tecnológico, los costos de producción y difusión comenzaron a bajar, y la cantidad de radios de frecuencia modulada se incrementó notablemente (tanto legales como ilegales), dando lugar a una mayor oferta de radios hacia el público. Esta situación no se podía mantener en el mediano plazo, por lo que las radios debieron empezar a segmentar su producto mostrando un

perfil definido de su oferta (e.g. cambia su programación a noticias, o folklore, o rock, etc) siendo el propio usuario el que pasa a elegir como asignar su tiempo disponible para escuchar radio entre las diferentes opciones, pero con la previsibilidad que sabe que tipo de música encuentra en cada frecuencia (aunque se mantiene la aleatoriedad sobre las canciones o contenido específico que va a transmitirse). Esta asignación es análoga a la de un inversor asignando sus fondos a acciones de diferentes empresas. En el siguiente gráfico se observa al inversor (oyente) eligiendo sus alternativas, customizadas de acuerdo a sus necesidades:



En este caso las frecuencias con su contenido específico equivaldrían en finanzas a las acciones de empresas “pure plays” o empresas que trabajan en un tipo de negocios o industria, en contraposición a conglomerados.

Como consecuencia de la creciente sofisticación del mercado de capitales y la caída en los costos de evaluación, monitoreo y recuperación de las inversiones debido en gran parte al avance tecnológico, el inversor pasa a customizar sus inversiones a sus necesidades (así como el oyente customiza frecuencias). Esto llevó a que los conglomerados (cuyas acciones gozaban de mucha demanda en los 60' y 70') sean desmembrados en empresas de foco específico logrando que la suma de las partes exceda el valor del conglomerado, con obvio beneficio para los accionistas. Esta segmentación fué beneficiosa ya que permite un mejor control hacia el management por parte de los accionistas y hace mas eficiente las operaciones.

En este contexto, el proyecto de creación del Argen-Nasdaq (o “Nasdaquito” como se lo conoce) busca revitalizar el mercado de capitales local. En la medida que se avance en iniciativas de desarrollo del mercado de capitales, beneficiará a la sociedad, ya que dará origen a un mercado por el control corporativo mas activo y transparente que permitirá que los negocios sean manejados por el management mas eficiente. Sin embargo la creación de este panel especial es una solución bastante acotada, ya que limita el espectro de empresas que pueden cotizar. Estas empresas autorizadas a cotizar en este nuevo panel debiera ser mas amplio, de manera de permitir a empresas medianas que puedan abrir su capital al mercado, con el consecuente beneficio para inversores y sociedad (la empresa debiera mostrar ganancias si quiere vender acciones, beneficiando a clientes, accionistas, y al estado, al estar mas disciplinada por el mercado de capitales). Para entender mejor tanto el problema y la iniciativa en su contexto, tomemos como ejemplo cualquier mercado (real como por ejemplo la feria de frutas y verduras, o virtual como un subastador online) que conecte vendedores con compradores. Unos y otros hacen uso del mercado atraídos justamente por la cantidad de vendedores y compradores que utilizan el servicio

(o sea la liquidez). Mientras mas vendedores y compradores utilicen el servicio (haya mas liquidez), mas vendedores y compradores atraerá el mercado en un espiral de círculo virtuoso. Si pocos vendedores y compradores hacen uso del mismo, el círculo virtuoso se transforma en círculo vicioso. En este contexto, crear un mercadito más chico y más segmentado no soluciona el problema de fondo sobre los motivos por los cuales compradores y vendedores no utilizan su servicio.

Pensar que se ha solucionado el problema con la creación de este panel es miope, y es poner el burro atrás del carro. Las características de riesgo de las empresas que se busca coticen en dicho panel hacen que los principales inversores institucionales de la Argentina (las AFJP's) estén limitadas como demandantes. Esto deja a los fondos de inversión y a particulares como demandantes. Por ello, volviendo al tema que nos ocupa, el panel no debiera discriminar estas empresas por tipo sino por tamaño, permitiendo el acceso al financiamiento de empresas medianas. El mayor desafío es generar las condiciones para que tanto los oferentes de acciones (propietarios de empresas y entrepreneurs) como los demandantes (fondos de inversión) utilicen el mecanismo de mercado formal (que se intenta crear) en lugar del informal (que de hecho se utiliza). Para ello se debiera apuntar a generar incentivos para que el espectro de empresas e industrias que utilizan el mercado de capitales sea amplio (no solo empresas tecnológicas y de Internet, sino por ejemplo turismo) de manera que el inversor pueda customizar su inversión de acuerdo a sus preferencias; y a la generación de liquidez a través de mecanismos de incentivos legales e impositivos, asociaciones con otras bolsas, etc.