

APROXIMACIONES O CONTINGENCIAS PREVISIBLES RESPECTO DE LOS EFECTOS DE LA GLOBALIZACION DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

María Isabel Feresin

“ La globalización se refiere a la multiplicidad de vínculos e interconexiones entre los Estados y sociedades que conforman el presente sistema mundial.

Describe el proceso por el cual, acontecimientos, decisiones y actividades en alguna parte del mundo tienen consecuencias significativas para individuos y comunidades en cualquier punto distante del globo...”.

A.G.Mac Grew and P.G.Lewis:”Global politics: globalisation and de Nation State”.The Policy Press, Cambrige, 1992.

INTRODUCCION

Es bien sabido que nos encontramos en una etapa histórica, denominada globalización, de transformación estructural. Este proceso es producto del impacto combinado de una revolución tecnológica basada en información/comunicación, la formación de una economía global y una instancia de cambio cultural a nivel mundial.

Economía global significa que el flujo del capital, el mercado de trabajo, el proceso de producción, la organización, la información y la tecnología operan simultáneamente a nivel mundial, donde los diferentes Estados son agentes defensores de los intereses nacionales específicos que representan, ante este sistema global diferenciado y articulado por encima de los límites nacionales, socavando de esta manera la noción Estado-Nación.

No existen dudas que se podrá adaptar, controlar y aprovechar este fenómeno, pero su dimensión y efectos políticos, sociales y económicos aún no pueden evaluarse, porque los hechos y las realidades se han anticipado a las conceptualizaciones. Por lo tanto en este trabajo tan solo se pretende efectuar algunas aproximaciones en general, hacia los efectos producidos por la globalización o mundialización en los Mercados de Capitales.

Estas “aproximaciones o contingencias previsibles respecto de los efectos de la globalización de los mercados de capitales” estan dados en este trabajo en el orden de:

a) Internacionalización:del mundo en bloques o regionalismos, desnacionalización de los inversores y/o inversiones, diversificación de la cartera de intermediarios, conexiones o negociaciones recíprocas entre mercados de diferentes países, interconexiones entre conocimiento-información, y emisión de títulos de deudas y su colocación en los mercados internacionales.

b) Mutación de los paradigmas de la producción: tendencias transformadoras de los mercados de capitales, luchas por captación de capitales, inducción al inversor nacional o extranjero hacia los mercados de capitales.

c) Selectividad: por la supremacía de una economía altamente competitiva, y la existencia de un circuito bursátil solo para los inversores y/o empresas grandes.

d) Desregulación de los mercados de capitales.

Es importante remarcar no solo las ventajas o bondades de la globalización de los mercados de capitales, sino también sus desventajas o peligros.

Los próximos años se anuncian con complejidades entre integraciones y desintegraciones, con las desventajas implícitas en la inseguridad y la desigualdad. Un mundo sin centro, y sus habitantes sin identidad. Asimismo una economía basada hoy en el comercio de divisas más que en inversiones de producción, consumo o comercio, a pesar de que la búsqueda del desarrollo del mercado de capitales estaría inducida hacia la movilización y transmisión de los ahorros, para las unidades productivas a mediano y largo plazo.

En esta antinomia se resume la grandeza y la miseria de la globalización, pero sin dudas es el irreversible e inapelable horizonte de nuestro tiempo en el que debemos aprovechar los beneficios y minimizar los efectos negativos, a través de un diseño de política de adaptación, porque los riesgos más grandes no están en la pérdida de la identidad nacional, sino en la marginación en un mundo que converge productivamente. La ideología es el capitalismo, la economía de mercado; la realidad es la globalización.

APROXIMACIONES O CONTINGENCIAS PREVISIBLES RESPECTO DE LOS EFECTOS DE LA GLOBALIZACION DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

1) EL MUNDO EN BLOQUES O REGIONALISMOS: Los mercados nacionales están expuestos a la competencia regional, que es uno de los estadios de la globalización, como modos de integración financiera y comercial, dentro de un contexto nacional-regional-global, con los conceptos “apertura” y “flexibilidad” sin discusión. En latinoamérica el regionalismo aún es imperfecto. Se exige un nuevo concepto de soberanía, a partir de la crisis mundial de los años setenta.

“...Dicha crisis (1970) agotó el modelo de desarrollo adoptado en los países latinoamericanos... El endeudamiento externo y las dificultades para pagar los servicios correspondientes, sólo constituyeron el detonante del derrumbe de la estrategia de sustitución de importaciones y encierro frente al resto del mundo.”
(1)

Es ante las crisis internacionales de los mercados donde se puede advertir el grado de efectividad de los bloques regionales.

“Citando la crisis del Sudeste Asiático, aquellos mercados más firmes como la Unión Europea, cuyos países miembros muestran economías consolidadas y acuerdos coherentes con los intereses nacionales y regionales no mostraron desequilibrios importantes....los bloques regionales más débiles, integrados por países en desarrollo, con fallas estructurales que no han sido solucionadas definitivamente, se ven en la necesidad de salvar problemas para continuar afianzándose...”(2)

Estos bloques se presentan de la siguiente manera: a) NAFTA: “Tratado de Libre Comercio de América del Norte”. b) MCAC: “Mercado Común de América Central”. c) MERCOSUR: “Mercado Común de América del Sur”. d) G-3: “Grupo de los Tres”. e) CEAC: “Comunidad Económica de Africa Occidental”. f) EFTA: “Asociación Europea de Libre Comercio”. g) CCG: “Consejo de Cooperación del Golfo”. h) CE: “Comunidad Europea”. i) CEI: “Comunidad de Estados

Independientes”. j) APEC:”Asociación de Cooperación Económica Asia-Pacífico”. k) ASEAN:”Asociación de Naciones del Sudeste Asiático”.(3)

La Unión Europea, el Nafta, el Sudeste Asiático y el Mercosur son a nivel mundial, lo más importante en la regionalización de los mercados. Aunque los tres primeros nacieron de una dinámica económica previa, en tanto que el Mercosur nace de la voluntad política de los gobiernos para tratar de influir sobre realidades económicas preexistentes, y a partir de la asunción de gobiernos democráticos, con el apoyo de los grupos económicos locales y el capital externo. Lentamente, los diferentes actores políticos, empresariales y sociales se vieron forzados a sentarse a la mesa para concebir y promover juntos estrategias de desarrollo, intentando superar diferencias tradicionales.

La intencionalidad de estas integraciones no se queda en las simples reestructuraciones de los mercados, sino en la búsqueda de economías de escala, a través de vinculaciones con los mercados integrados de mayor jerarquía. “El triángulo de las relaciones preferentes han sido claramente expuesto por el Canciller Di Tella: EEUU, los restantes países vecinos (Chile y Bolivia), Europa Occidental y Japón/Sudeste Asiático”.(4)

Respecto del Mercosur las normativas nacidas del Tratado de Asunción (26-3-91), juntamente con el Protocolo de Ouro Preto (17-12-94), estructuraron su organización básica y el desarrollo inicial. Sus antecedentes históricos fueron el ALADI, el ALALC y el Grupo Andino, cuyos objetivos fueron menos ambiciosos que el presente.

Legislación: Mercosur, Dec.8/93 del Consejo del Mercado Común sobre Regulación Mínima de Mercado de Capitales y su complementación con la Dec. CMC 13/94.

2) DESNACIONALIZACION DE LOS INVERSORES Y/O INVERSIONES: A raíz de esta división del mundo en bloques y de la consecuente intensificación de los mercados, más la búsqueda de capitales sin importar el país, o de créditos más baratos, se llega a la dificultad de ubicar la titularidad de esos bienes o patrimonios por su nacionalidad o domicilio. Situación ésta que preocupa a los distintos Estados, porque juegan en detrimento de su capacidad perceptiva de tributos y de la recepción de capitales “peligrosos” al país.

El problema de la falta de identificación a partir de las desregulaciones, tienen consecuencias riesgosas sobre todo en que muchas veces no se pueden evitar las burbujas financieras que provocan quiebras bancarias.

“Los cambios en la formación de las políticas se manifiestan en la ruptura del monopolio de participación de los grupos tradicionales y en el surgimiento de nuevos actores y estructuras; esto ha llevado a que los procesos de toma de decisiones se hayan vuelto más complejos correlativamente al mayor número de actores, a las alternativas públicas más conflictivas y a la virtual desaparición de la brecha entre política externa y áreas de la actividad política interna.” (5)

“Asimismo es necesario resaltar el rol de los hedge funds...domiciliadas generalmente en plazas off shore no están obligadas a reportar sus posiciones, ni están sujetas a controles prudenciales de inversión...Estas inversiones tienen una propensión al riesgo mayor que las inversiones institucionales, sobre todo ante la caída de los precios de los activos ante márgenes de garantías reducidas, que no cubren eventualmente los incumplimientos... Si bien puede aceptarse que como

tomadores de riesgo pueden tener un comportamiento estabilizador en mercados voluminosos de alta liquidez, aunque es conocido el rol que se les atribuye en las corridas cambiarias de las monedas europeas de 1992 y en la crisis mexicana”(6)

Legislación Nacional: Ley nominatividad 24.587 y Dto.259/96, Dto 585/94 Obligaciones impositivas y previsionales-26-4-94 y modif.

3) DIVERSIFICACION DE LA CARTERA DE INTERMEDIARIOS: Otra tendencia es la diversificación internacional en portafolios o carteras de otros intermediarios, los inversores institucionales como las A.F.J.P. y los Fondos Comunes de Inversión, que se caracterizan por ser captadores de fondos a largo plazo.

La desintermediación permite a los inversores utilizar estos servicios, sin tener que recurrir a instituciones financieras tradicionales, por ello los mercados deben ser transparente, con desarrollo profesional y con supervisión prudencial.

“En los últimos años se ha producido un acercamiento entre el mercado de dinero y el mercado de capitales, que en la jerga financiera se ha venido a denominar desintermediación.(7)

Pese a la diversificación, la intermediación de los mercados en los países subdesarrollados, pueden presentar serias dificultades cuando ante el ingreso masivo de capitales no haya una correcta valuación de los riesgos o canalización de los fondos, para que no tenga que intervenir anticíclicamente el Estado.

Legislación nacional: Ley 24.083 Fondos Comunes de Inversión, Resolución Gral C.N.V. 290/97 de fecha 22.07.97, Resolución Gral C.N.V. 148/90 Libros Específicos de los Fondos Comunes de Inversión 13-8-90. Ley 24.241 Adm. Fondos Jubilaciones y Pensiones

4) CONEXIONES O NEGOCIACIONES RECIPROCAS ENTRE MERCADOS DE DIFERENTES PAISES: A partir de la interconexión de los operadores de los diferentes mercados internacionales, se hace que los títulos se coticen en diferentes plazas, creándose de esta manera un atractivo suficiente para ampliar los volúmenes recíprocamente. Así se afianzan e impulsan los mercados de valores locales.

“En la República Argentina a partir de los años 1989/90 el mercado de capitales ha tomado una nueva sintonía, y sus volúmenes han cambiado. Tal es así que se han celebrado convenios entre las distintas bolsas del mundo, para las negociaciones recíprocas de títulos, por ejemplo el Merval ha cerrado convenios con Brasil, Montevideo y Santiago de Chile, para poder negociar en los respectivos mercados títulos emitidos en sus países. (8)

Pero esto tiene sus desventajas, por ejemplo la crisis del Sudeste Asiático, que afectó al resto del mundo...La mayor interdependencia internacional genera más exposición al riesgo...La Argentina se encontró al inicio en el centro de las dudas, había desconfianza sobre la eficiencia y continuidad del Plan de Convertibilidad, pero luego la atención se fijó en Brasil.(9).

Los mercados electrónicos a escala global son generadores de sistemas complejos de compensación, transferencia y pago de valores, que funcionan a raíz de la información instantánea sobre el estado de los mercados internacionales en forma interactiva entre operadores de distintos países.

Legislación Nacional: Resolución Gral C.N.V. Agentes Extrabursátiles 26-2-71, Dto 1541/90 Negociación de Títulos en el Mercado Bursátil y en el Mercado Abierto Electrónico -6-7-90-, Resolución Gral C.N.V. 111/88 Actuación simultá-

nea de los Agentes de Bolsa 7-1-88, Resolución Gral C.N.V. 168/91 Mercado Abierto: Ventas a mejor Oferta y Licitaciones -20-3-91, Resolución Gral C.N.V. 181/91 Mercado Abierto: Variación de Precios -9-9-91, Resolución Gral C.N.V. 165/91 Régimen Contable de Agentes de Mercado Abierto 25-2-91 y su modif. 254/94, con modif. en Res.Gral 290 de 22.07.97.

5) INTERCONEXION CONOCIMIENTO-INFORMACION: El mundo entero queda interconectado en sus funciones económicas a través de flujos de información/comunicación, estar desconectado a esta red significa no existir en la economía global, porque la productividad y competitividad pasan hoy no ya por los recursos primarios, sino por la economía informacional e institucional selectiva, y dentro de ella se encuentran los Mercados de Capitales.

En la actualidad los mercados operan en tiempo real y simultáneamente en distintos puntos del mundo, pero no hay movimiento físico de títulos sino asientos de cuenta a cuenta, y además la mayor parte de las acciones, obligaciones de empresas y títulos del Estado son escriturales. Son débitos y créditos en cuentas electrónicamente informatizadas.

La habilidad de generar conocimientos e información estratégica depende del acceso que se tenga a ella, por ejemplo a Wall Street, dependerá del poder de las organizaciones que pretenden acceder a ella, como así también de la cuantía del capital, que hacen que se pueda tomar una determinada posición frente a ese Mercado, pero además es necesario una capacidad para poder mantenerse dentro de la red. Este proceso obliga a desarrollar reflejos acordes a la rapidez de los acontecimientos en la toma de decisiones, donde pueden exceder a las personas, por ejemplo el caso Baring, donde un operador cerraba negocios millonarios “desconocidos” por la Casa de Londres.

“La atribución del derecho de información al consumidor tiene como objetivo facilitar que el consentimiento que presta al contratar un producto o servicio haya sido formado clara y reflexivamente, reequilibrando las posiciones jurídico-negociales de las partes, adecuadamente descriptas como una situación estructural de desigualdad de fuerzas...De allí que compartimos el acerto de considerar al principio de la información como una de las bases

fundamentales del derecho del mercado de capitales, y la consagración legal de una obligación en cabeza de las emisoras de los títulos valores ofrecidos o negociados públicamente de proporcionar una información fidedigna, suficiente, efectiva, actualizada, continuada e igual para todos...(Art.31 Normas de la C.N.V.)”(10)

Legislación Argentina: Normas de la C.N.V. Sistema Informático Electrónico Art. 137 y sptes.y sus modif. por Res.Gral 218/92, Resolución Gral C.N.V. 159/90 Libro de Interrupciones del Sistema Informático 27-11-90, Resolución Gral C.N.V. 128/88 Mercado Integrado de Oferta Pública de Títulos-Valores 29-12-88, y sus modif. en Res.Gral.290 de 22.07.97.

6) EMISION DE TITULOS DE DEUDA Y SU COLOCACION EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES: “El llamado Plan de Convertibilidad asimiló los Bonex a las divisas como respaldo del dinero circulante, lo cual significa que se admite una deuda del Estado, en las mismas condiciones que el oro o las divisas. Esto, aunque usual no deja de ser peligroso, ya que no se está constituyendo un respaldo real y sólido, como son las tenencias en efectivo”.(11)

Los bonos de deudas latinoamericanas, como manera de titularizar las deudas externas de los países deudores que pueden circular, son una manera más de desintermediación. En Argentina, a partir del acuerdo Brady se comenzó con la colocación de Megabonos globales. Existen empresas que cotizan que tienen mejor calificación que el país, por ejemplo YPF, Banco de Galicia, Telefónica, Perez Companc.

Obviamente, implica esto reconocer los lugares de país emergente-no emergente, los valores económicos que significan estas deudas, y los millones de dólares que son necesarios para lograr una mejor calificación del país y de su deuda. La globalización y la volatilidad de los mercados de capitales están condicionados también por el carácter cumplidor de un país respecto del pago de su deuda externa.

“Luego de la reestructuración de la deuda externa mexicana a principios de 1990 por medio del Plan Brady, empresas y entes públicos de dicho país comenzaron a retornar a los mercados internacionales en busca de financiamiento, inicialmente a través de la emisión de títulos de deuda en el Euromercado, y posteriormente, a través de ofrecimientos privados de títulos de deuda y de participación accionaria a inversores institucionales en el mercado Norteamericano... El gobierno y grandes empresas argentinas siguieron el ejemplo mexicano y recurrieron a los mercados internacionales como una herramienta dentro del proceso de privatización y como alternativa viable para la obtención de financiamiento en condiciones más favorables que las que ofrece el mercado doméstico”(12)(13)

Legislación Nacional: Dto 656/92 Empresas Calificadoras de Riesgo -28-4-92- Dto.2019/93 Calificación de Riesgos -4-10-93 -Resolución 457/93 de la Sec. de Hacienda Emisión de Bonos Externos Globales -15-12-93. Dto.216/94, Cotización de Títulos de Entes Internacionales -15-2-94 y mod.

7) TENDENCIAS TRANSFORMADORAS DEL MERCADO DE CAPITALLES: “Sobre fines de este siglo estamos viendo nuevas tendencias que han transformado el Mercado de Capitales en todo el mundo. Han aparecido nuevos Mercados de Valores en lugares antes impensables: Praga, Budapest o Moscú. Se ha producido también un deslizamiento de lo público, desde el Estado hacia el Mercado, a punto tal que los gobiernos y el público en general miran como responden los mercados de capitales ante determinadas crisis internas que pueden tener los países, y si ellas generan o no inquietudes para los inversores, ya que los mismos pueden llegar a cortar abruptamente los proyectos de realización que tengan las unidades deficitarias, sean el Estado o las empresas privadas. (14)

Según el Banco Mundial el tráfico de acciones bursátiles en el orden mundial pasó de 120 mil millones de dólares en la década de 1980 a 1,4 billones en 1990.

Es importante remarcar como en la Argentina, el ámbito del Mercado de Capitales se ha ampliado desde el régimen bursátil, hacia el negocio inmobiliario, las cadenas de supermercados, la securitización y competencia agresiva de los bancos a partir de las obligaciones negociables de largo plazo, etc., aunque aún hay sectores que no cotizan, como ser el transporte naval o terrestre, ó las compañías de seguros.

“El Derecho de Sociedades que se expresa a través de las Directivas (Comunidad Europea), comprende gran parte del aspecto que, desde una perspectiva clásica, pueden considerarse típicos de las sociedades capitalistas, y en especial

de la anónima. Bien es verdad que esta imagen de clasicismo se ve alterada desde hace algún tiempo, por la aparición de otros aspectos objeto de regulación, ya vigente, ya en proyecto... como las ofertas públicas de adquisición de acciones, cuya regulación no es ajena a la creciente influencia inglesa en la formación del ordenamiento comunitario, buena prueba lo es el proyecto de la Décimo-tercera directiva, también objeto de viva polémica y de rechazo frontal desde el lado alemán... Conviene resaltar esta idea de interdependencia, que viene a modificar la consideración tradicional que concebía al Derecho de Sociedades en el que no tenía cabida alguna el mercado. Después de la entrada en vigor del Acta Unica Europea, no solo es posible acudir al art. 54, 3, g) del Tratado de Roma, sino también a los arts. 100 y 100 a) del mismo cuerpo legal. Estos últimos como es bien sabido, no requieren unanimidad y se orientan hacia el objetivo de contribuir a la formación del Mercado Unico Europeo.(15)

Legislación nacional: de Emergencia administrativa y reestructuración del Estado N°23.696; de Emergencia Económica 23.697, de Desregulación Dto.2284/91 B.O. 1-11-91, de Obligaciones negociables N° 20.643, 22.169, 23.576 y 23.962, de Fondos Comunes de Inversión N° 24.083, de fideicomisos, letras hipotecarias y otros N° 24.441, todo bajo la estructura básica de la ley 17.811 de Oferta Pública de Título Valores-22/7/68-, Ley 22.169, Ley de Convertibilidad 23.928, Ley 24.467 -Pymes- y las normas de la C. N. V.

8) LUCHA POR CAPTACION DE CAPITALES: “Existe una globalización de los mercados de capitales como realidad, independientemente de la conveniencia o no que tiene la misma sobre los países en vías de desarrollo, que viene con forma de lucha por captación de capitales. Esta lucha no es solamente entre Estados Unidos, el Mercado Común Europeo o Japón, sino que también aparecen toda una serie de países, entre ellos Argentina, donde se puede observar como los Ministerios de Economía buscan recursos que en definitiva van luego a los Mercados de Capitales, nacionales o extranjeros, según la seguridad que éstos pueden ofrecer”.(16)

Todo esto como modo de superación de las pasiones nacionalistas o aversiones hacia los mercados de Asia, Africa o América Latina. La garantía que deben ofrecer los distintos países que salen a captar capitales, consiste precisamente en que existan en ellos Mercados de Valores eficientes y transparentes, a los efectos que los inversores se sientan cubiertos de los riesgos financieros. Estos capitales se mueven con mucha rapidez, por ello hay que crear las condiciones de seguridad para mantener esos capitales, ya que no se tratan de inversiones a largo plazo, sino por el contrario son de corto plazo, y depende del Mercado que se puedan transformar en de mediano o largo plazo.

“La información a los potenciales inversores se muestra como una pieza central en la captación del ahorro mediante la oferta pública de títulos valores, en tanto vía de tutela del inversor individual”(17).

Legislación Nacional: Resolución Gral C.N.V. 227/93 Transparencia de los Mercados 26-1-93 y mod. Res.Gral 290 de fecha 22.07.97.

9) INDUCCION AL INVERSOR NACIONAL O EXTRANJERO HACIA LOS MERCADOS DE CAPITALES : “Argentina ha logrado acceder a los mercados internacionales a través de ciertos títulos de prestigio como Y.P.F. en Wall Street, donde el inversor extranjero puede interesarse en una compañía que está constituida

en Argentina, donde además está su principal explotación. A nivel nacional hubo dos razones que ampliaron el acceso al mercado de capitales: a) Operó la disminución del riesgo país, como consecuencia de la estabilidad democrática, la estabilidad monetaria y de la difícil seguridad jurídica (nominatividad de las acciones). b) Y si se gravan o no fiscalmente los títulos públicos y privados, tanto de riesgo como de deuda, aunque en 1997 se vuelven a gravar con los impuestos a los bienes personales, es un problema de política económica. A esto se le debe sumar las diferentes privatizaciones que han permitido la irrupción de nuevos inversores”(18).

Ningún país debería convertirse en una nación de ganancias rápidas, ya que la presencia de éstas producen fuertes ingresos y egresos repentinos de capitales extranjeros, o nacionales radicados en el extranjero, con posibilidades ciertas de producir crisis serias en el contexto económico general del país.

“Un peligro de la globalización lo constituye la posibilidad de que los inversores de los países centrales concentren en sus mercados de capitales sus propios negocios y los buenos que aparezcan en los países emergentes”(19).

Pero hay instrumentos que intentan reducir la incertidumbre, posibilitando el comercio de riesgo a través de la compra, venta o permuta del dinero electrónico, como los contratos a término y futuro, opciones, swaps, etc.(20).

“Los países industrializados van a beneficiarse también de una mayor integración financiera con los países en desarrollo. El aumento de la inversión directa extranjera permite que las sociedades de los países industrializados obtengan los beneficios de la especialización en la producción y de la distribución a escala global. En inversiones de cartera los mercados incipientes proporcionan una salida que ofrece mayores rendimientos y una diversificación del riesgo para los ahorros de las poblaciones de más edad de los países industrializados.”(21)

Legislación nacional: Resolución gral C.N.V. 194/92 Mercados donde se realice Ofertas de Contratos a Término, Futuros u Opciones 8-6-92.

10) SUPREMACIA DE UNA ECONOMIA ALTAMENTE COMPETITIVA: Los principios de la competitividad atacan a la economía subsidiada, al clásico proteccionismo, a las fuertes barreras arancelarias.

“La noción de Mercado de Capitales, en consecuencia, dejó de constituirse en un factor estrictamente económico pues resulta abarcativo de toda la estructura nacional. Ya no solo es el actuar del Poder Ejecutivo, sino que exige que el Poder Legislativo promulgue las leyes adecuadas de defensa de la competencia, y la justicia sea un poder totalmente independiente”.(21)

En una situación de consenso los gobiernos y los sectores privados encontraron en la competición el modo de superar la ineficiencia del voluntarismo estatal, a partir de la década de 1970.

“La experiencia demuestra que solo con sólidas economías nacionales se puede aspirar al privilegio del libre comercio y a los beneficios de la integración; se es liberal cuando se es competitivo. Todo proyecto de creación o de inserción en un proceso de integración económica tiene que tener como base y punto de partida el desarrollo económico doméstico. Un proceso de integración brinda la oportunidad de un mayor mercado y el desafío de mayor competencia y confiabilidad”(22).

“La securitización es una de las operaciones más interesantes que han irrumpido

en la bolsa, ya que vino a solucionar una serie de problemas financieros de la plaza y de la banca, agregando a la vez movimiento al circuito bursátil...se trata de la emisión de títulos representativos de determinados paquetes de créditos...Los bancos en vez de arriesgar fondos propios, pasan a ser intermediarios; las empresas obtienen créditos más baratos; los inversores gozan de garantías especiales en papeles representativos de deuda, que pueden lógicamente comprar o vender en cualquier momento”.(23).

Este proceso de adaptabilidad a los cambios en la economía son una evidencia de la competitividad. Todo porque la globalización ha transformado a los actores locales en estrategias de las entidades que dirigen (empresas, ciudades, regiones, países); en esta inmensa competencia, cada uno se esfuerza en atraer inversiones, clientes, etc., en síntesis, en arraigar en su territorio todo lo que pueda aumentar sus oportunidades de desarrollo, donde las actividades de estos managers solo puede ser competitiva, si su entorno es competitivo y puedan lograr el desarrollo económico de su “territorio”, y que además saben que se los juzga sobre su capacidad de desarrollo.

Legislación Nacional: Resolución Gral C.N.V. 237/93 y 238/93 que permiten la securitización en la República Argentina y sus mod. con Res.Gral 290/97.

11) EXISTENCIA DE UN CIRCUITO BURSÁTIL SOLO PARA LOS INVERSORES Y/O EMPRESAS GRANDES: Acceso al crédito en este circuito solo lo han tenido las grandes empresas, sea en forma directa o indirecta.

“En Argentina en agosto de 1997 el MFO (Mercado de Futuros y Opciones) quedó aprobado...Pero la movida del mercado de capitales no se agota con los futuros, a partir de septiembre de 1997 los Cedear (Certificados de Depósitos Argentinos) quedaron en condiciones de cotizar en la Bolsa de Buenos Aires. Estos operan con un mecanismo similar a los A.D.R.s.(American Depositary Receipts).(24)

“Los títulos representativos de acciones, como los A.D.R. y los C.D.T.E son otros medios en que las empresas nacionales pueden cotizar en mercados internacionales, sin llegar a cotizar directamente las acciones. A dicho mercado no tienen acceso aún las Pymes, pero las Sociedades de Garantías Recíprocas, son un instrumento jurídico que busca aliviar el costo del crédito financiero.(25)

Otro mecanismo que tienen las PYMES podría darse a través de las entidades financieras, que pueden operar como instituciones intermedias a través de la securitización, ya que la banca nacional se ha concentrado hasta ahora en la pequeña y mediana empresa, y en el crédito para el consumo, y la gran empresa es atendida por los mercados de capitales y los bancos extranjeros.

Legislación Nacional: Ley 24.467 Pymes, Resolución Gral C.N.V. 194/92 Mercados donde se realice Oferta de Contratos a Término, Futuro u Opciones, 8-6-92, Resolución Gral C.N.V. 216/92 (mod. Res.Gral 290/97) y 10.259/93 Obligaciones Negociables de Pymes -29-7-92 y 12-10-93.

12) LA DESREGULACION DE LOS MERCADOS DE CAPITAL La desregulación de los mercados sobre todo los financieros, marcan el inicio de la expansión del fenómeno de la globalización, causando debilitamiento en las políticas económicas nacionales, como así también la capacidad de los Bancos Centrales de administrar las tasas de cambio como han operado en nuestro país, y con diferentes connotaciones en otros países, tanto dentro del mercado financie-

ro como el de capitales propiamente dicho, tienen sobre todo en éste último a través de la desregulación de las comisiones de los agentes bursátiles, el ingreso de los inversores extranjeros a los mercados de valores, la cotización y colocación de los títulos extranjeros, diferentes maneras de facilitar este fenómeno.

“En definitiva la desregulación implica el abandono lento de los Estados en su regulación intervencionista en las actividades económicas internas. En la Argentina abarca básicamente dos cuestiones:

a) La eliminación de las restricciones para emitir títulos causales atípicos, la flexibilización de las normas reglamentarias correspondientes a la oferta pública de títulos valores, sin importar el lugar de constitución de la sociedad emisora y la creación de nuevos instrumentos financieros.

b) La reducción de los costos de las operaciones del mercado de capitales.”(26)(27).

Legislación Nacional: Dto Desregulación Económica 2284/91 arts.80-1-2.

CITAS BIBLIOGRAFICAS

(1) MONTOYA SILVIA. “Asimetrías sociales en el Mercosur”. Fund. Konrad Adenauer - IERA Fund. Mediterránea. Nov. 1993, pág.iii).

(2) MACCHI JULIO A.. “La crisis internacional de los mercados”.Revista Archivos del presente. Oct-Dic. 1997, págs.71-2.

(3) DIARIO AMBITO FINANCIERO.”El mundo en bloque”,26-11-93,pág 29.

(4) STAHNINGER DE CARAMUTI OFELIA. “El Mercosur en el marco de la política exterior de sus países miembros”. Der.de la Integración N° 3, II Encuentro de Especialistas en el Mercosur, Centro Est. Comunitarios Fac.Derecho de la U. N.Rosario. 1995, págs.229.

(5) STAHNINGER DE CARAMUTI OFELIA. “El Mercosur en el Nuevo Orden Mundial”. Ediciones Ciudad Argentina. 1996. pág. 103.

(6) VANOLI ALEJANDRO. “Globalización financiera: Cambios en los mercados de capitales y efectos en los países subdesarrollados”. Ediciones Ciudad Argentina. 1996. págs.43 y sgtes.

(7)PAOLANTONIO MARTIN E..”Operaciones financieras internacionales”.Rubinzal-Culzoni Editores.1997, pág. 18.

(8) CRISTIA JOSE MARIA. Curso de Mercados de Capitales, dictado en la Facultad de Derecho de Rosario, U.N.R., Septiembre 1996.

(9)MACCHI JULIO A. Ob. cit. págs.65 y sgtes.

(10)PAOLANTONIO MARTIN E. Obra cit. pág.50.

(11)RADRESA EMILIO. Bolsas y contratos bursátiles. Depalma 1995.pág.168.

(12)BOLLINI SHAW CARLOS-GOFFAN MARIO. Operaciones bursátiles y extrabursátiles. Abeledo Perrot, 1995, pág.237.

(13)FRANCO HORACIO. El Euromercado:una fuente de crédito externo para grandes empresas argentinas.LL año XLVIII,n° 91.

(14)CRISTIA JOSE MARIA. Curso cit.

(15)EMBED IRUJO JOSE MIGUEL.Conferencia Actualización sobre nuevas tendencias en materia de Sociedades en Europa. Escuela de Graduados de la Facultad de Derecho de Rosario (U.N.R.) Octubre 1995.

(16)CRISTIA JOSE MARIA. Curso cit.

(17)VALENZUELA GARACH FERNANDO. “La información en la Sociedad Anónima y el Mercado de Valores”. Civitas.Madrid.1993 pag.27.

- (18)CRISTIA JOSE MARIA. Curso cit.
- (19)CHOMSKY ALEJANDRO. Estrategias para opciones.El Cronista Comercial, 07-08-92, pág 2.
- (20)RADRESA EMILIO.. Obra citada.Pag 452.
- (21)PUBLICACION DEL BANCO MUNDIAL. Las perspectivas económicas globales y los países en desarrollo".Coedición Banco Mundial-Ediciones Mundi-Prensa. 1995. pág.10.
- (22)VERCHIK ANA."Mercado de Capitales".Ediciones Macchi. 1997.
- (23) ARNAUD VICENTE GUILLERMO."Mercosur, Unión Europea, Nafta y los procesos de integración regional".Abeledo Perrot.1996,pág 16.
- (24)RADRESA EMILIO. Obra cit. págs 112-113.
- (25)REVISTA LOS BANCOS EN EL MUNDO.Nº 35. Dic. 97, pág.27.
- (26)CRISTIA JOSE MARIA. Curso cit.
- (27)PAOLANTONIO MARTIN E. Obra cit. pág.36.
- (28)RUSSO NESTOR H.ERREPAR-DTE Nº196.Julio 96.T.XVII págs.139-147.