PUBLICACIÓN
DE LA
**BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES**
MAYO DE 2018
N° 118

LA BOLSA HOY



ELECCIONES EN LA BCBA

Reunión del Consejo Directivo de la Asociación



Una escuela para el barrio "Papa Francisco"

La construirá la Bolsa a partir de un convenio con el Gobierno porteño

EN EL AÑO DEL 164° ANIVERSARIO

PUBLICACIÓN DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES | MAYO DE 2018 | N° 118

Bolsa de Comercio de Buenos Aires,
socio y parte de la vida productiva del país
a lo largo de su historia, continúa con la
perseverante tarea de incubar los negocios de hoy
para las oportunidades del mañana



Centenario del Palacio Bursátil
Sarmiento 299, CABA
www.bcba.sba.com.ar

BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Nuestra forma de actuar



Queridos Socios:

Sabemos que estamos pasando meses contradictorios, muy enriquecedores en términos institucionales, pero también muy volátiles y confusos en temas de mercados internacionales y locales.

Déjenme editorializar, primero, contándoles lo que considero uno de los mayores avances de nuestra querida Bolsa de Comercio, y que nuevamente nos llevará a trascender más allá de todos nosotros.

Hace un siglo y medio, Juan Bautista Alberdi, decía:

"Nuestro pueblo no carece de alimentos sino de educación y por eso tenemos pobreza estructural.
En realidad, nuestro pueblo argentino se muere de hambre de instrucción, de sed de saber, de pobreza de conocimientos prácticos. Sobre todo, se muere de pereza, es decir de abundancia. Quieren pan sin trabajo, viven del maná del Estado y eso les mantiene desnudos, ignorantes y esclavos de su propia condición.
El origen de la riqueza son el trabajo y el capital".

Sabemos que lo mejor que les podemos dejar a nuestros conciudadanos es EDUCACIÓN, con nuestros valores de libertad y progreso. Por eso, dentro del contexto de nuestra responsabilidad social, y entendiendo el lugar que ocupamos en nuestra sociedad, hemos donado al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires una escuela construida desde los cimientos hasta el final, en el barrio Papa Francisco, que esperamos esté terminada para principios del año lectivo 2019.

Hemos hecho lo propio con la Gobernación de la Provincia de Buenos Aires para refaccionar escuelas necesitadas designadas, gestionando la ejecución de las mismas.

Tuvimos un buen año económico con nuestra participación en la creación y formación de BYMA, y colaboramos con nuestro país, no con dinero sino con la herramienta fundamental para conseguir una sociedad más justa y equitativa, que es la EDUCACIÓN.

Mis ya muchos años de mercado me dicen que las incertidumbres bursátiles van y vienen, pero nuestros actos trascienden en el tiempo.

Ésta es, queridos socios, nuestra forma de actuar: la que nos llevó a ser esta gran Entidad de 164 años ●

"En su carácter de entidad socialmente responsable, la BCBA colabora con la Argentina; no con dinero, sino con la herramienta fundamental para conseguir una sociedad más justa y equitativa, que es la EDUCACIÓN.



Adelmo Gabbi
Presidente

Autoridades de la Mesa Directiva

PRESIDENTE
Adelmo J. J. Gabbi

VICEPRESIDENTE 1°
Héctor A. Orlando

VICEPRESIDENTE 2°
Marcelo A. Menéndez

SECRETARIO
Guillermo R. Gamble

TESORERO
Fernando A. Díaz

PROSECRETARIO
César Tortorella

PROTESORERO
Jorge A. Levy

VOCALES
Eduardo A. Santamarina
Cristiano S. A. Rattazzi
Adrián Werthein
Jorge R. Pérez
Rubén C. Mustica

REVISOR DE CUENTAS
Guillermo M. Ruberto



3 Nuestra forma de actuar

6 **El impostergable shock postergado**
El problema de la economía argentina no es el tipo de cambio sino la alta tasa de inflación, en el marco de un fenómeno de expansión monetaria cuyo correlato es el déficit fiscal.

18 Empresas cotizantes
20 Una escuela para el barrio "Papa Francisco"





22 Múltiples temas, múltiples sedes
26 La hora del "prosumidor"

28 Entrevista a Fausto Spotorno
El economista de Orlando Ferreres & Asociados sostiene que el gasto público debe ser considerado como la cuestión central del problema económico argentino y propone recortar el esquema regulatorio-impositivo.

34 Hacia un Mercado más grande y profundo
Durante la Asamblea General Ordinaria de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la lista oficial recibió un contundente respaldo de los socios votantes de cara a un nuevo período institucional.

40 Por un mundo mejor y transformado

54 Sin el sector privado no hay desarrollo sostenible
57 ¡Hasta siempre!

58 Cinco muestras y un concierto
Las exposiciones colectivas de arte organizadas en el marco del Ciclo Cultural de la BCBA tuvieron como complemento musical la presentación de la Orquesta Sinfónica de Tres de Febrero en el Viejo Recinto de la Asociación.

62 Biblioteca
64 Un trámite ágil
65 Bien cuidados por Swiss Medical



42 Un poco de historia… y de actualidad
46 "En la Argentina todo está por hacerse"
48 Global Money Week en la BCBA
50 Responsabilidad penal de las personas jurídicas

El impostergable shock postergado

Aunque el Dólar tomó fuerza contra casi todas las monedas, gran parte de lo ocurrido en la Argentina se debe a temas propios de su economía. El problema no es el tipo de cambio sino la alta tasa de inflación, en el marco de un fenómeno de expansión monetaria cuyo correlato es el déficit fiscal. Seguramente esto cambiará en los próximos meses, cuando se cierre el acuerdo con el FMI para acceder a la línea financiera *stand by*.

Y finalmente, en un par de semanas varios fondos de inversión externos dijeron *basta para mí*, desarmaron su posición en LEBAC y pidieron los dólares de vuelta. La relación riesgo de tipo de cambio/retorno estaba comenzando a desequilibrarse, y la reglamentación del Impuesto a la Renta para los sujetos extranjeros que invierten en LEBAC bajó aún más el retorno potencial medido en dólares; si a esto agregamos el alza en las tasas de la deuda del Tesoro de los Estados Unidos (la primera semana de mayo la Yield del Bono a 10 años volvió a superar el 3% luego de 4 años), el combo fue "agrandado" por demás.

Quien hasta abril no había salido de las LEBAC, si mide su beneficio en dólares, apenas salió hecho… El acumulado de ganancia para quien esté colocado en las LEBAC más cortas desde diciembre de 2015 será, el 16 de mayo, del 96,1% (con una tasa promedio mensual del 2,35%). En el mismo período, el Dólar se apreció un 85% en términos nominales frente al Peso. Es decir, se ganó un 6% en 29 meses, equivalente a una tasa nominal anual del 2,45%; y eso sin tener en cuenta el impuesto retroactivo a enero del 5% sobre la Renta Financiera.

> "Lo que pase con el mercado bursátil en los próximos seis meses dependerá exclusivamente del contexto internacional y de las alianzas o disputas políticas locales".

Desde el 15 de diciembre de 2017 hasta el 15 de mayo de 2018, el Peso Argentino se depreció un 41,3% frente al Dólar: eso da una tasa anualizada del 100%. En retrospectiva, el negocio del *carry trade* y de las LEBAC se terminó en diciembre de 2017.

Cabe aclarar que el fuerte salto en el precio del Dólar se dio en solo 25 días (entre el 20 de abril y el 15 de mayo), período en el cual subió un 23% frente al Peso. Aunque el Dólar ha tomado fuerza contra casi todas las monedas, si miramos lo que ocurrió con nuestro principal socio comercial advertiremos que gran parte de lo ocurrido se debe a temas propios de la economía argentina que, dado los grandes desequilibrios imperantes, es muy vulnerable a cambios en el contexto financiero internacional.

El Real brasileño se depreció frente al Dólar solo un 10,88% entre el 15 de diciembre de 2017 y el 15 de mayo de 2018. Es cierto…, Brasil tiene muy baja inflación. En

el acumulado de los cuatro primeros meses de 2018, la inflación brasileña no llega al 1% anual (su principal indicador, el INPC, presenta una suba acumulada de 0,69%), mientras que en los últimos 12 meses, el indicador inflacionario del país vecino fue del 1,7%. Mientras tanto, en el primer cuatrimestre del año, nuestro país acumula un incremento en su índice de precios al consumidor del 9,6%, y del 25,5% durante los últimos 12 meses.

Esta misma diferencia en la tasa de inflación podría replicarse con todos los principales socios comerciales de nuestro país. Por lo tanto, si se mira una serie más larga, la mejora de nuestra competitividad vía precios por la suba del tipo de cambio (esto es: *hacernos más baratos en dólares* en relación a otros países) no es tan significativa como podría suponerse al observar solo el salto nominal en el precio del Dólar. La alta tasa de inflación que la Argentina tiene desde hace más de 10 años permite que el Dólar siempre vaya quedando "barato"… La inflación es lo que provoca que, cada tanto, el Dólar tenga que pegar un salto, y no al revés. La causa de la inflación, claramente, es otra… La suba del Dólar es una consecuencia.

En el **Gráfico 1** se puede observar que desde el 17 de diciembre de 2015, día de la salida del denominado "cepo cambiario", el tipo de cambio real multilateral solo subió un 2,8%, pese a que en términos nominales el Peso se depreció frente al Dólar un 80%. Si se considera el mejor valor desde el punto de vista de la competitividad (el que hace que la Argentina esté más barata), desde que asumió el actual Gobierno, el actual tipo de cambio real multilateral se apreció un 4,55%. Por último, el mayor atraso en el tipo de cambio se dio a inicios de mayo de 2017. Como se puede observar, todo lo que hizo el Dólar fue recuperar terreno.

Es importante destacar que el problema es y sigue siendo la alta tasa de inflación, no

Gráfico 1

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (BCRA)



17 de diciembre de 2015 = 100

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

el tipo de cambio. A pesar de los intentos del Banco Central (BCRA) a través de su política de metas, la inflación no se ha podido reducir a niveles menos distorsivos. Tener una inflación núcleo en torno al 1,7% promedio mensual (ésa es la media geométrica desde enero de 2017), genera una gran distorsión en los precios relativos, que justamente es parte de lo que se está tratando de corregir.

La política de metas de inflación del BCRA no ha resuelto el problema; de hecho, puede que en algún punto los haya agravado. Sobre esto se hizo referencia el año pasado, en esta misma columna (**LA BOLSA HOY** N° 115). Claramente, la corrección de tarifas de servicios públicos está teniendo cierto impacto en los precios; sin embargo, el incremento tarifario no puede explicar por sí solo una tasa de inflación núcleo tan elevada y persistente… Hay otros factores, ya que, a pesar de las LEBAC y de la alta tasa de interés puesta por el BCRA, la Base Monetaria viene creciendo al 25% anual —por momentos, incluso bastante por encima del 30%— y M2 al 29%; algo que no es compatible con una tasa de inflación por debajo del 18%.

Sin embargo, el trasfondo de todo este fenómeno de expansión monetaria tiene

como correlato el déficit fiscal. Ya sea por "Adelantos Transitorios" o para comprar divisas provenientes de deuda tomada por el Tesoro, el factor que explica la expansión de la Base Monetaria es el déficit fiscal. Todo lleva a suponer que esto cambiará a partir de los próximos meses, cuando se cierre el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para acceder a la línea financiera denominada *stand by*.

El desembarco del FMI y las perspectivas

Así como la suba del Dólar de los últimos meses es consecuencia de desequilibrios internos y no la causa de los mismos, el hecho de haber terminado solicitando una línea de financiamiento al FMI es, claramente, una consecuencia. El mundo también juega y, por el momento, el Mercado de Capitales se ha complicado y encarecido bastante para el Tesoro argentino. En realidad, se ha encarecido para todos los emergentes y para varios no emergentes. Por caso, el Bono del Tesoro italiano a 10 años pasó de rendir 1,72% a mediados de abril a más del 3% a fines de mayo. Las finanzas italianas y las de ciertos países de la periferia europea son un tema para seguir de cerca, pero esto queda para una próxima nota.

En un contexto internacional mucho menos favorable, y en plena crisis cambiaria, el anuncio de la búsqueda de un acuerdo con el FMI pudo calmar, en parte, cierto clima de temor que se había generado.

Pero el hecho de haber acudido al FMI no es la consecuencia de la crisis cambiaria ni de la suba de tasas internacionales, sino que —al igual que en el caso del Dólar— es la consecuencia de los enormes desequilibrios que arrastra nuestra economía desde hace, por lo menos, 9 años.

El camino de aquí en más será el que inevitablemente se iba a tener que tomar, tarde o temprano, por decisión o por urgencia: el del equilibrio fiscal o, como mínimo, el de una fuerte aceleración en la reducción del déficit *(ver* **Gráfico 2***)*. No se puede sostener un déficit consolidado superior a 7 puntos del PIB por mucho tiempo y, asimismo, hay que tener en cuenta que este 7% no contempla el déficit cuasi-fiscal: el interés de las LEBAC.

El FMI, por lo tanto, dispondrá ciertos requerimientos. Claramente, uno de ellos estará vinculado a mejorar la situación fiscal, pero un punto principal será el de las cuentas externas. La Argentina cerró 2017 con un enorme déficit de Cuenta Corriente de 5% del PBI (unos u$s 30.800 millones). Por su parte, el saldo comercial del primer cuatrimestre de 2018 arrojó un déficit de u$s 3.420 millones, lo que significó un incremento del 165% en el rojo comercial. El FMI no va a financiar Dólar barato, viajes al exterior ni autos importados.

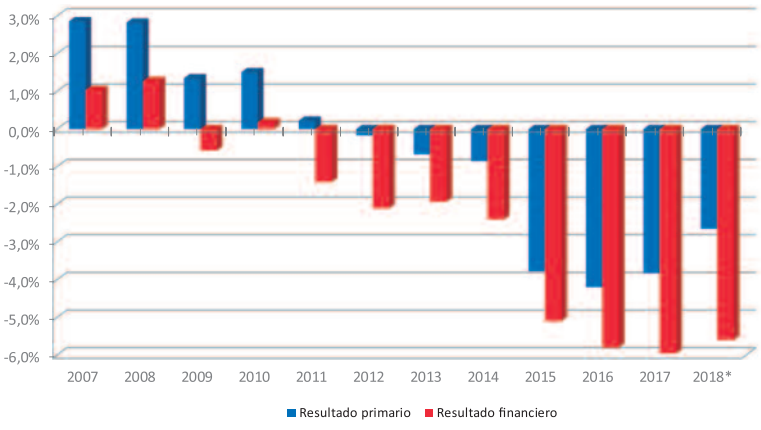
La cuestión es: ¿cómo se resuelve el déficit externo? Parte de la respuesta está en lo que, probablemente, sea el requisito de la política monetaria de aquí en más:

- Abandonar la política de *Inflation targeting*

Gráfico 2

Resultado fiscal del Sector Público Nacional

En % del PBI



Fuente: Ministerio de Hacienda de la Nación
* Proyectado

• Adoptar un régimen cambiario de flotación libre

• Establecer límites a la compra de reservas por parte del BCRA (las compras deberán ser solo consecuencia de superávit en la Cuenta Corriente)

• Suprimir la asistencia al Tesoro por parte del BCRA

Es decir que el BCRA ya no emitirá para el Tesoro. Posiblemente, el único factor de explicación de la Base Monetaria para los próximos meses vaya a ser el desarme gradual de las LEBAC, y estará vinculado con una política de control de agregados monetarios.

Si el BCRA no va a emitir dinero para financiar al Tesoro, y si quien vaya a financiar el rojo fiscal solo hará desembolsos cuando vea resultados en relación con la reducción del déficit, entonces no queda otro camino que el único a la vista: un camino de reformas que logren reducir el gasto público.

Concluyendo

Tanto la reciente suba del Dólar como la solicitud de asistencia financiera al FMI son las consecuencias del arrastre de una serie de desequilibrios durante muchos años. Al no haber encarado un proceso de reformas, esos desequilibrios solo se han acentuado.

La perspectiva de cara a los próximos meses ha cambiado, porque el mundo también está en un proceso de cambio de ciclo: el "dinero barato" se está acabando.

La Argentina deberá encarar ciertos procesos de reformas y de reducción del gasto público. La política será una pieza clave para que esto pueda llevarse adelante. Por tal motivo, lo que pase con el mercado bursátil en los próximos seis meses dependerá exclusivamente del contexto internacional y de las alianzas o disputas políticas locales.

En términos de las variables macro, probablemente la devaluación tenga impacto en los próximos dos meses sobre la tasa de inflación, que claramente irá descendiendo hacia el último trimestre, aunque cerrará el año muy por encima de la efímera meta del 15%.



De cumplirse la no intervención del BCRA en el mercado de cambios, es difícil prever qué ocurrirá con el precio del Dólar; pero, claramente, con el déficit fiscal bajando fuerte, la mayor oferta de dólares solo llegará por la vía de la cuenta corriente. Por lo tanto, si el Dólar llega a atrasarse, será el propio mercado el que corrija rápidamente: ésa es una de las ventajas de los regímenes de flotación, pero para que esto funcione es indispensable que el Tesoro no vuelva a financiar un elevado déficit con deuda externa. En este esquema, el Dólar debería tender a un valor razonable de equilibrio vinculado con los resultados que, de aquí en más, arroje la Cuenta Corriente; será difícil entonces que vuelva a quedar barato.

Por todo lo expuesto consideramos que, aunque es momento de ser muy cauteloso con las inversiones, no hay que perder el optimismo. Ojalá el 20 de junio, cuando el MSCI decida sobre la probable reclasificación de la Argentina a "Mercado Emergente", tengamos una muy buena noticia ●

Gerencia de Difusión y Desarrollo de Mercado de Capitales

LA PUERTA DEL FONDO...

El hecho de haber acudido al FMI no es la consecuencia de la crisis cambiaria ni de la suba de tasas internacionales, sino de los enormes desequilibrios que arrastra nuestra economía desde hace, por lo menos, 9 años.

Resumen ejecutivo

El índice Merval cerró la primera quincena de mayo de 2018 en 30.676,94 puntos básicos, lo que significó una suba de 2,23% respecto del cierre del mes anterior. Comparado con el cierre de 2017, el indicador líder registró una ganancia de 2,03%. En la comparación interanual, el Merval presenta un alza de 41,65%.

Si se mide el Merval en dólares estadounidenses, el índice verificó una pérdida de 14,7% durante la quincena, dada una importante depreciación del 19,85% en el Peso argentino respecto de la moneda de los Estados Unidos. En términos interanuales, el indicador líder presenta una caída en dólares de 11,55%.

Durante las 10 ruedas de la primera quincena de mayo, las acciones en su conjunto registraron una tendencia bajista: 48 papeles concluyeron con rendimiento negativo, 33 con desempeño positivo y 1 sin cambios.

Si se analizan únicamente las 28 acciones que en la actualidad componen el índice Merval, 16 de las empresas del indicador obtuvieron variaciones negativas y 12 registraron subas durante la quincena. Las mayores alzas se verificaron en APBR (+40,52%) y TS (+21,86%), mientras que las mayores bajas fueron para CVH (-18,01%) y VALO (-15,1%).

Las tasas promedio de Caución en pesos durante mayo tuvieron una suba, para todos los plazos, si se las compara con las operadas durante el mes de abril. La tasa anual promedio alcanzó el 33,462%. En tanto, durante el mismo período de análisis se negociaron Cauciones en dólares por un monto futuro de u$s 99.526.044, con una tasa nominal anual promedio de 3,385%.

Los mercados de acciones de la región se movieron principalmente de manera negativa durante la quincena relevada. El índice Bovespa de la Bolsa de San Pablo registró una baja de 1,14% medida en Reales y una pérdida del 5,11% si se la considera en dólares. Interanualmente, el índice de la Bolsa de Brasil mostró un alza de 24,32% en Reales y de 5,86% en dólares.

El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (S&P/BVL GEN) presentó una pérdida quincenal de 1,46% medida en Soles y de 2,18% si se la considera en dólares. Observadas de forma interanual,

Resumen ejecutivo - 15 de mayo de 2018

Índices bursátiles	BolsaBURCAP	MervalM.AR		
Valor	*1.346.863,37*	*89.014,22*	*30.676,94*	*28.912,51*
Var. % quincenal	*1,45*	*1,39*	*2,23*	*-0,08*
Volatilidad anualizada (Últimas 40 Ruedas)	**Bolsa**	**BURCAP**	**Merval**	**Dow Jones**
Nivel en %	*28,96*	*30,86*	*31,32*	*22,39*
Capitalización bursátil de empresas locales en $				
Valor al 15/5/2018				*1.850.554.300.485*
Montos negociados en millones de $ - Mayo 2018	**Acciones**	**Valores públicos**	**Otros**	**Monto total**
Promedio diario	*1.335,29*	*22.214,95*	*1.989,88*	*25.540,11*
Var. % mensual	*125,25*	*116,47*	*6,05*	*101,90*

Cauciones y Pases en AR$ y u$s		
Vencimiento en AR$	**Monto Futuro**	**Tasa Promedio**
1 a 7 días	10.879.174.922	33,509%
8 a 14 días	999.056.811	32,713%
15 a 21 días	20.923.034	33,956%
22 a 30 días	83.840.593	33,545%
31 días en adelante	242.708.028	34,322%
Total en AR$	**12.225.703.388**	**33,462%**
Vencimiento en u$s	**Monto Futuro**	**Tasa Promedio**
1 a 7 días	81.435.772	3,422%
8 a 14 días	6.458.142	3,027%
22 a 30 días	6.034.022	3,319%
31 días en adelante	4.669.295	3,224%
Total en u$s	**99.526.044**	**3,385%**

Montos provisorios (del 2 al 11 de mayo de 2018). Tasas nominales anuales promedio negociadas. http://bolsared/caucionespases.asp



las alzas fueron de 29,97% y de 29,77% respectivamente.

El IPSA de la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile operó neutro, sin variación en moneda local, y con una baja de 3% si se la mide en dólares.

El Mexbol perdió un 4,34% durante las primeras ruedas de mayo; en dólares, registró una caída de 9,1%.

En cuanto a los índices del mercado estadounidense, el S&P 500 finalizó la primera quincena de mayo con una ganancia de 2,39%; el índice industrial Dow Jones culminó con una suba del 2,25% para cerrar en 24.706,41 puntos; y, finalmente, el Nasdaq Composite terminó con una variación positiva de 4,04% cerrando el mes en 7.351,63 puntos ●

EN ALZA.

Durante la primera quincena de mayo, el Nasdaq Composite terminó con una variación positiva de 4,04% y cerró el mes en 7.351,63 puntos.

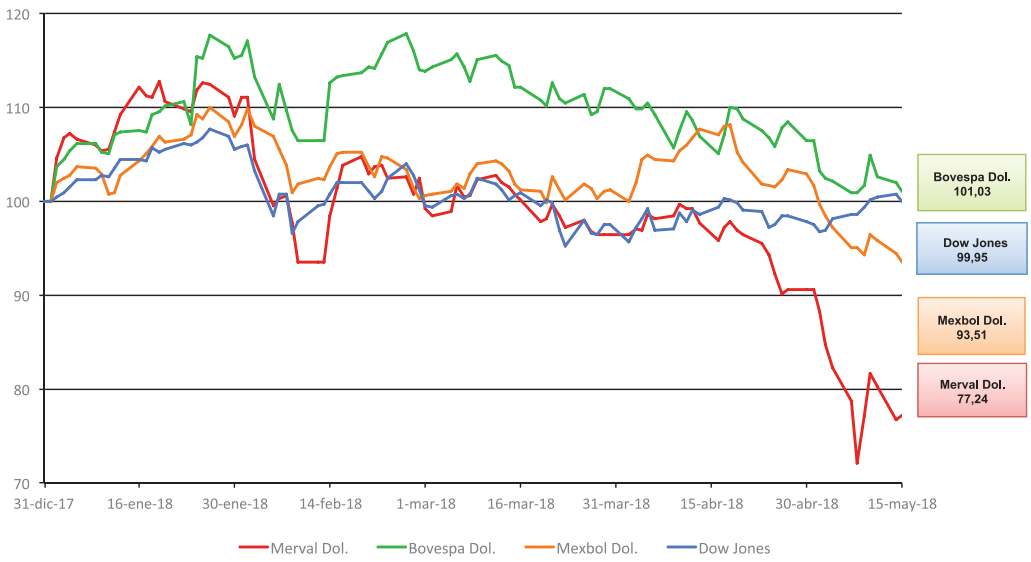
Índices bursátiles				
15 de mayo de 2018	Bolsa	BURCAP	Merval	M.AR
Valor	*1.346.863,37*	*89.014,22*	*30.676,94*	*28.912,51*
Var. % quincenal	*1,45*	*1,39*	*2,23*	*-0,08*
Var. % desde 31/12/17	*3,05*	*3,53*	*2,03*	*-3,12*
Var. % Interanual	*43,68*	*49,46*	*41,65*	*41,04*
Máximo desde 31/12/17	*1.507.132,0*	*99.228,7*	*35.141,7*	*34.733,6*
Var. % respecto al máximo	*-10,63*	*-10,29*	*-12,71*	*-16,76*
Fecha del máximo	*25-Ene-18*	*25-Ene-18*	*25-Ene-18*	*31-Ene-18*
Mínimo desde 31/12/17	*1.188.527,3*	*78.633,0*	*26.453,0*	*24.852,1*
Var. % respecto al mínimo	*13,32*	*13,20*	*15,97*	*16,34*
Fecha del mínimo	*8-May-18*	*8-May-18*	*8-May-18*	*8-May-18*



Leonardo Chialva
@leochialva

La corrida inicial de EM x fortaleza del dólar tenía sentido. Pero ahora vemos q no arrastró a commodities (al menos x ahora). Q no distingan entre países x sus fundamentos suena ridículo. X ej Real brasileño. Hoy (17 de mayo) c/ récord posiciones short.

Merval, Bovespa y Mexbol dolarizados - Dow Jones
Base 100 al 31/12/2017



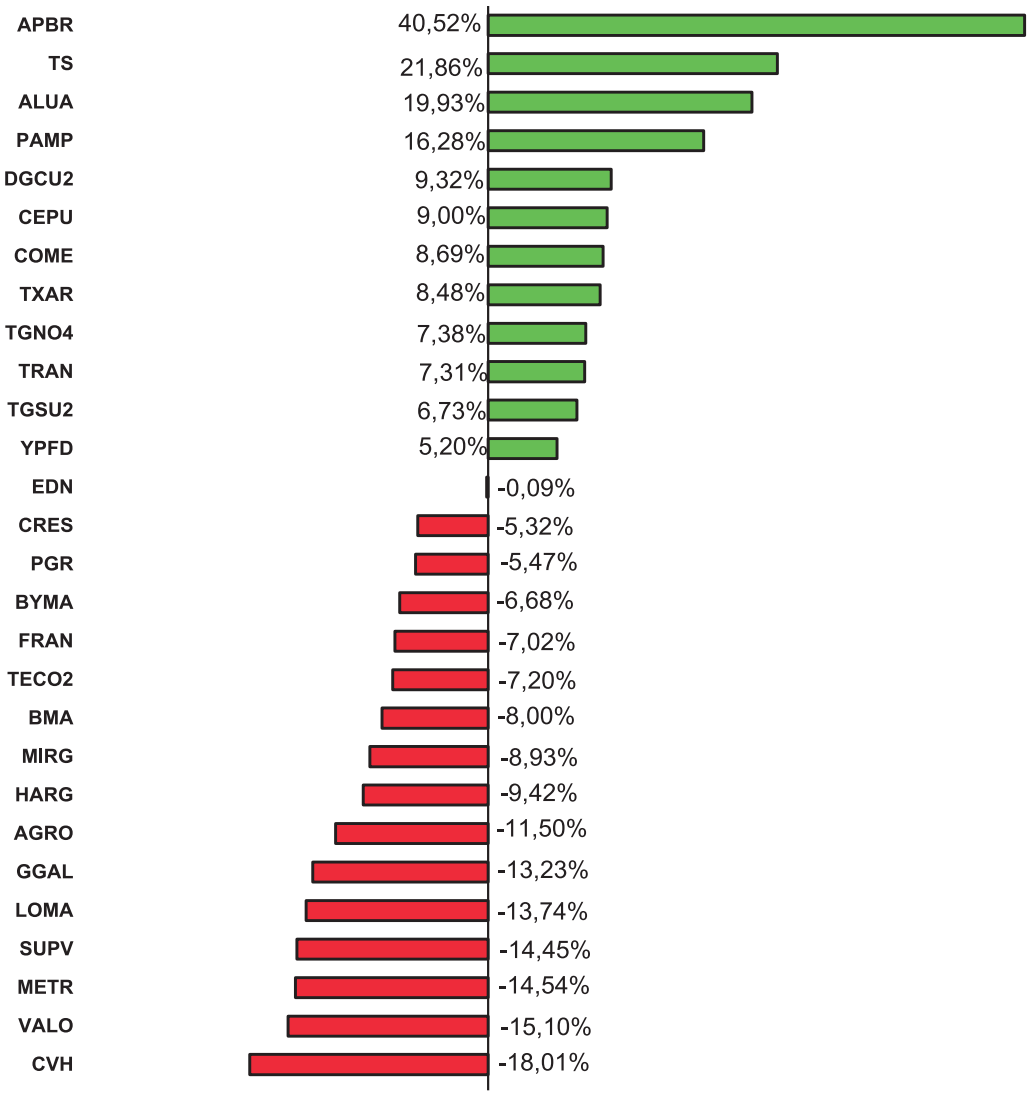
Elaboración: Oficina IyD BCBA con datos de Reuters

Índices internacionales									
15 de mayo de 2018	Bovespa	Chile	Merval	México	Perú	Dow	Nasdaq	S&P 500	Ibex 35
Valor	*85.130,42*	*5.710,86*	*30.676,94*	*46.258,96*	*21.116,12*	*24.706,41*	*7.351,63*	*2.711,45*	*10.207,60*
Valor en dólares	*23.304,25*	*9,03*	*1.236,99*	*2.349,01*	*6.453,19*	*24.706,41*	*7.351,63*	*2.711,45*	*12.082,74*
Max. desde 31/12/2017 (en U$S)	*27.176,58*	*9,81*	*1.806,09*	*2.763,82*	*6.671,51*	*26.616,71*	*7.588,33*	*2.872,87*	*13.158,43*
Min. desde 31/12/2017 (en U$S)	*23.281,33*	*8,90*	*1.154,34*	*2.349,01*	*6.175,63*	*23.533,20*	*6.777,16*	*2.581,00*	*11.601,42*
Var. % quincenal en moneda de origen	*-1,14*	*0,00*	*2,23*	*-4,34*	*-1,46*	*2,25*	*4,04*	*2,39*	*2,27*
Var. % quincenal en U$S	*-5,11*	*-3,00*	*-14,70*	*-9,10*	*-2,18*	*2,25*	*4,04*	*2,39*	*0,24*
Var. % Interanual	*24,32*	*16,76*	*41,65*	*-6,88*	*29,97*	*17,75*	*19,54*	*12,87*	*-6,85*
Var. % Interanual en U$S	*5,86*	*23,44*	*-11,55*	*-11,60*	*29,77*	*17,75*	*19,54*	*12,87*	*0,49*

Fuente: Elaboración IyD BCBA con datos de Reuters

Rendimiento Acciones del Merval

30/4/2018 al 15/5/2018



www.bolsar.com



Esteban Domecq
@EODomecq

La fuga de los argentinos ya es mayor a la que tenía CFK antes del Cepo, casi U$S 20.000 millones al año. Es lo mismo que nos prestaría el FMI (delirio!). No me sorprende, refleja nuestra locura como sociedad que pide un cambio político, económico y social que no queremos hacer

Montos negociados (en millones de pesos)

Abril 2018	Acciones	ON y FF	Valores públicos	Cedears	Cauciones	Opciones	Cheques	Otros	Total
Monto negociado	11.263,34	5.579,36	194.987,50	232,12	25.845,43	409,23	1.552,72	2.030,96	240.347,95
Promedio diario	592,81	293,65	10.262,50	12,22	1.360,29	21,54	81,72	106,89	12.649,89
Var. % mensual	-30,59	-42,91	-11,98	49,60	6,27	-19,42	-15,24	-18,17	-12,60
Var. % 12/2017	-8,87	0,82	-21,09	-27,77	9,46	-16,70	-7,16	-48,29	-18,07
% Sobre total	4,69%	2,32%	81,13%	0,10%	10,75%	0,17%	0,65%	0,85%	100,00%

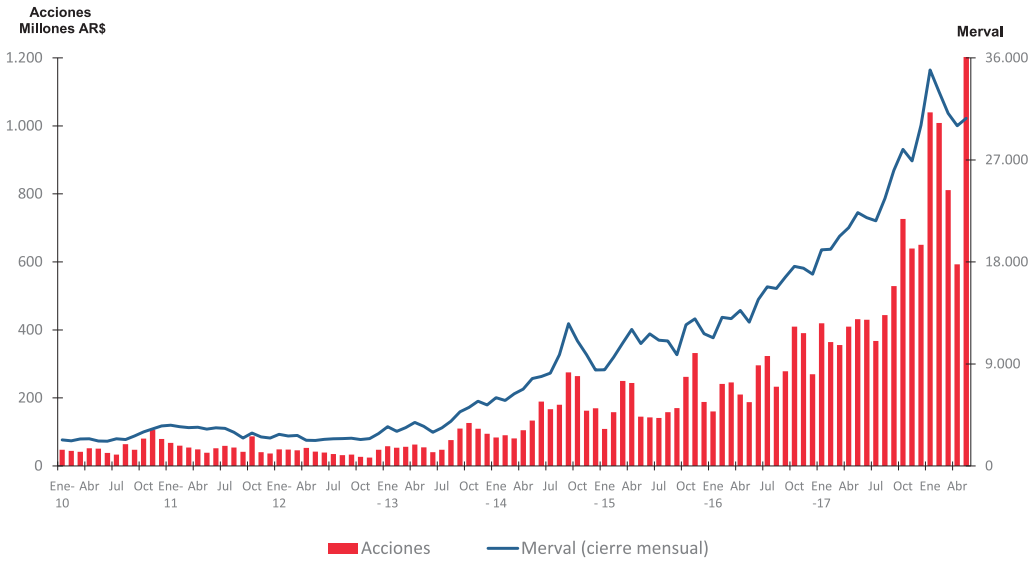
Fuente: www.bolsar.com



José P. Dapena
@JoseDape70

La economía real requiere de una BCRA con las cuentas en orden, y un esfuerzo fiscal en términos de gastos y reducción de impuestos. El sendero es posible.
(…)
Como corolario, los recientes eventos demuestran que los inversores respetan que se cumplan sus contratos, y que más mercado es mejor a menos mercado.

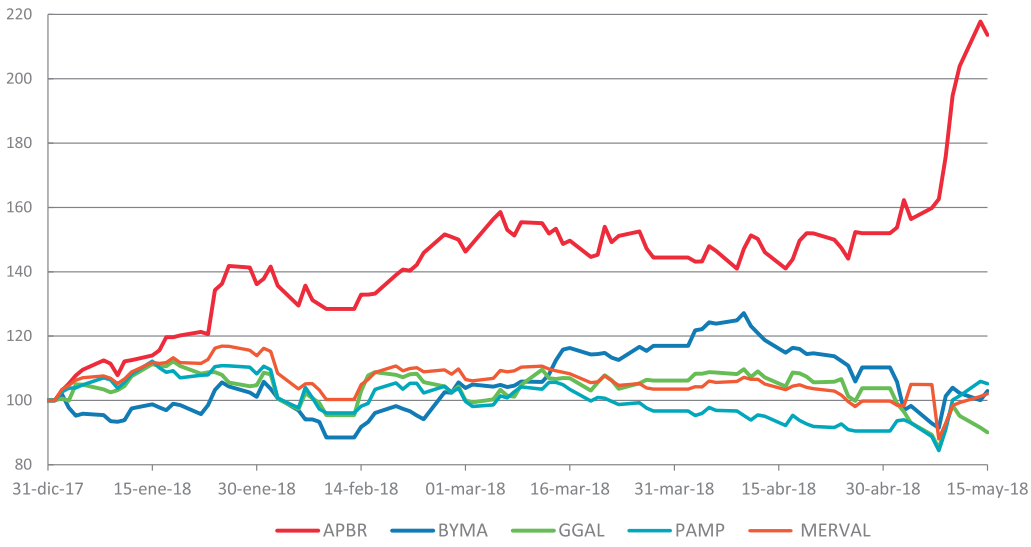
Montos promedios diarios en acciones e Índice Merval



www.bolsar.com

Evolución de índice y precios

Mayo 2018 - Base 100 al 31/12/2017



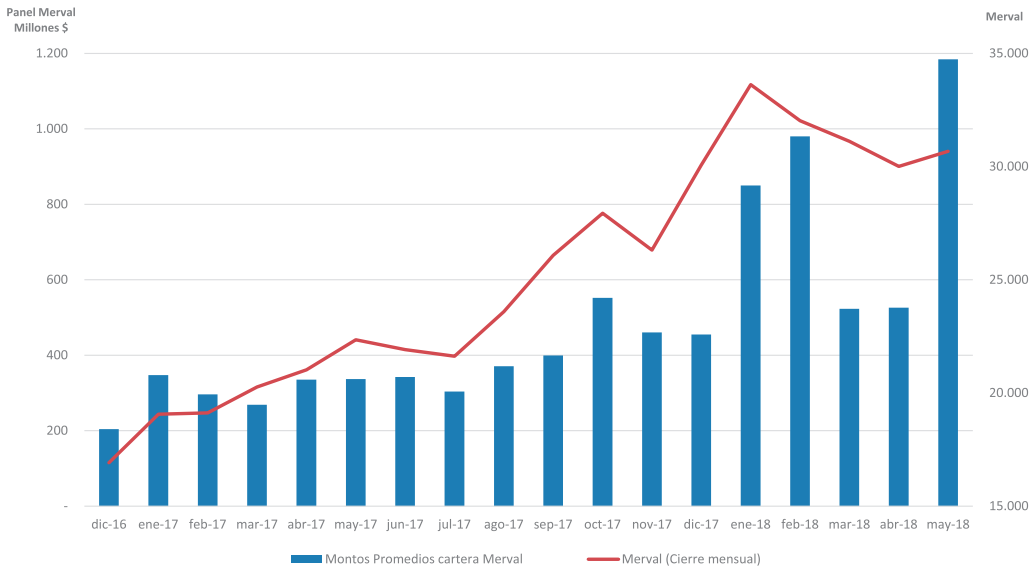
Investigación y Desarrollo BCBA

Bonos

Código	Cotización (C/100 V.N. en $)	Valor Técnico (C/100 V.N.)	Paridad	TIR anual (en moneda de emisión)	D.M.	% de Valor Residual	Monto efectivo negociado en $	Promedio diario negociado en $
AY24	*2.607,00*	*100,267*	*103,59%*	*7,65%*	*2,889*	*100,00%*	*31.575.237.372*	*3.946.904.672*
AO20	*2.608,00*	*100,889*	*102,99%*	*6,70%*	*2,136*	*100,00%*	*3.613.521.408*	*451.690.176*
DICA	*3.595,00*	*144,654*	*99,01%*	*8,59%*	*6,696*	*100,00%*	*3.439.698.916*	*429.962.364*
DICY	*3.600,00*	*144,654*	*99,15%*	*8,57%*	*6,700*	*100,00%*	*783.705.716*	*97.963.214*
AC17	*2.175,00*	*102,771*	*84,32%*	*8,67%*	*11,412*	*100,00%*	*728.878.800*	*91.109.850*

Datos al cierre 15/05/2018. Para los cálculos de Paridad y TIR de los Bonos nominados en dólares se considera la cotización en AR$ y el Tipo de Cambio de Referencia del BCRA. Montos negociados del 2/5/2018 al 11/5/2018.

Montos promedios diarios del panel Merval e Índice Merval



Investigación y Desarrollo BCBA

Volatilidad - Merval y Dow Jones



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters. Serie de medias móviles de 5 ruedas en base a volatilidad anualizada (40 ruedas).



Martín Redrado
@martinredrado

"La Argentina no tenía una crisis de financiamiento, sino más bien una crisis cambiaria mal manejada. Pero ya estamos en esto y esperemos que el programa sea hecho en la Argentina y que persiga el crecimiento, no solo el ajuste fiscal". Bienvenida la coordinación macroeconómica. Ahora se necesita la convergencia de las variables que maneja el gobierno. Dejar atrás el "gradualismo desordenado" de la política económica y pasar a un "pragmatismo consistente"

Sociedades que negociaron sus acciones en marzo de 2018

Operaciones Contado 48 hs.

Símbolo	Denominación	Volumen negociado		Precios			Variación %	Variación %	Variación %
		Nominal	Efectivo	Mínimo	Máximo	Último	mensual	2018	desde 31/3/2017
AGRO	AGROMETAL S.A.	4.545.517,00	83.849.777,15	16,05	20,20	16,05	-23,21	-31,70	-30,08
ALUA	ALUAR ALUMINIO ARGENTINO S.A.	14.466.604,00	205.019.715,30	13,20	14,90	13,60	-5,56	-7,32	39,87
APBR	PETROLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS (Sociedad de Economía Mixta)	6.103.820,00	880.273.387,95	138,00	151,55	138,00	-3,70	44,43	82,30
AUSO	AUTOPISTAS DEL SOL S.A.	676.123,00	82.435.006,65	108,55	128,65	112,65	-10,06	5,73	44,21
BHIP	BANCO HIPOTECARIO S.A.	4.341.963,00	81.852.064,75	17,65	19,60	17,65	-12,41	29,78	186,99
BMA	BANCO MACRO S.A.	2.677.871,00	589.683.590,35	215,00	227,45	215,25	-6,53	-0,81	63,14
BOLT	BOLDT S.A.	7.357.548,00	63.868.963,52	7,71	9,58	7,73	-16,66	-22,08	61,70
BPAT	BANCO PATAGONIA S.A.	273.201,00	15.189.626,95	53,50	61,70	53,75	-13,31	-8,90	33,99
BRIO	BANCO SANTANDER RÍO S.A.	377.905,00	19.182.054,80	49,50	52,00	52,00	—	8,33	96,00
BYMA	BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (BYMA) (*)	3.095.759,00	1.171.197.528,55	353,10	397,65	397,65	10,74	16,96	165,10
CADO	CARLOS CASADO S.A.	504.770,00	4.264.583,56	8,25	8,75	8,25	-6,78	-10,13	-15,64
CAPU	CAPUTO S.A.	2.069.289,00	30.252.364,45	14,40	14,95	14,40	-4,00	-24,01	60,24
CAPX	CAPEX S.A.	88.069,00	8.008.758,55	85,00	94,90	85,00	-6,85	5,92	44,07
CARC	CARBOCLOR S.A.	7.964.350,00	11.739.927,21	1,35	1,55	1,45	2,84	4,02	-3,37
CECO2	ENEL GENERACIÓN COSTANERA S.A.	4.023.225,00	71.213.952,10	15,95	19,65	15,95	-17,99	—	10,38
CELU	CELULOSA ARGENTINA S.A.	1.600.806,56	22.958.023,10	13,65	14,95	13,65	-8,70	-24,38	-15,22
CEPU	CENTRAL PUERTO S.A.	23.285.505,00	809.716.899,30	33,70	35,55	34,90	1,90	9,75	41,00
CGPA2	CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A.	240.573,00	18.270.101,10	66,00	86,80	66,00	-25,00	-6,91	124,87
COLO	COLORÍN S.A.	26.770,00	331.934,15	11,10	14,30	13,45	-0,74	-11,22	-21,57
COME	SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA S.A.	40.841.330,00	172.477.606,00	4,04	4,49	4,04	-5,16	-14,41	41,58
CRES	CRESUD S.A.	5.244.718,00	223.926.835,45	40,15	44,00	40,60	-11,16	-0,25	34,89
CTGM	CENTRAL TÉRMICA GÜEMES S.A.	3.242,00	89.016,05	26,00	28,50	26,50	-11,67	-87,79	330,89
CTIO	CONSULTATIO S.A.	1.296.621,00	69.179.277,20	48,35	57,25	48,35	-13,51	-15,47	19,64
CVH	CABLEVISIÓN HOLDING S.A. (**)	1.830.510,00	835.129.064,05	443,80	477,50	469,90	0,41	-0,23	11,01
DGCU2	DISTRIBUIDORA DE GAS CUYANA S.A.	1.596.023,00	97.592.821,15	56,40	65,05	57,30	-13,64	27,76	87,25
DOME	DOMEC S.A.	3.116,00	33.294,80	10,30	11,10	10,30	-4,63	1,98	-13,45
DYCA	DYCASA SOCIEDAD ANÓNIMA	137.148,00	7.428.441,70	50,10	57,25	50,10	-3,65	8,91	21,45
EDLH	EDESAL HOLDING S.A.	17.195,00	399.096,50	21,90	24,95	23,90	-3,77	-16,06	1.383,87
EDN	EMPRESA DISTRIB. Y COMERCIALIZADORA NORTE S.A. (EDENOR S.A.)	4.571.762,00	264.937.629,75	55,10	60,60	56,80	-1,98	24,15	113,13
EDSH	EDESA HOLDING S.A.	1.192,00	113.050,10	93,05	98,00	93,05	-5,72	32,93	1.761,00
EMDE	EMPRESA DISTRIBUIDORA ELÉCTRICA REGIONAL S.A. - EMDERSA	5.590,00	87.797,55	14,60	17,60	14,60	-0,68	-58,57	61,11
ERAR	TERNIUM ARGENTINA S.A.	26.751.204,00	378.380.898,70	13,60	14,75	13,85	-6,42	-3,82	32,52
ESME	BODEGAS ESMERALDA S.A.	2.835,99	267.641,69	92,00	96,00	93,00	-2,16	2,99	-11,89
FERR	FERRUM S.A.	522.942,60	4.385.295,43	7,80	9,00	7,80	-11,36	-12,64	18,22
FIPL	FIPLASTO S.A.	226.086,00	1.784.480,38	7,80	8,30	8,15	3,16	-1,15	32,16
FRAN	BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	1.715.954,00	261.816.822,50	149,40	160,50	151,10	-4,97	-1,88	62,09
GARO	GAROVAGLIO Y ZORRAQUÍN S.A.	646.272,00	8.135.027,60	12,00	13,30	12,60	-5,97	-4,55	78,72
GBAN	GAS NATURAL BAN S.A.	41.704,00	3.154.127,25	71,00	77,50	72,00	-7,69	16,13	61,80
GCLA	GRUPO CLARÍN S.A.	77.576,00	4.702.084,90	58,45	63,00	59,50	-1,00	7,21	-72,52
GGAL	GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	7.250.850,00	940.742.902,80	122,95	135,55	131,30	1,70	6,14	123,57
GRIM	GRIMOLDI S.A.	1.030.265,00	51.457.952,10	45,00	50,20	45,00	-7,22	-11,59	-24,60
HARG	HOLCIM (Argentina) S.A.	85.021,00	8.060.961,85	91,80	96,45	91,80	-18,76	20,61	165,41
HAVA	HAVANNA HOLDING S.A.	44.530,00	2.193.375,45	43,00	60,05	60,05	38,05	60,56	102,43
HULI	HULYTEGO S.A.	100,00	8.085,00	77,00	84,70	77,00	—	10,00	25.566,67
INAG	INSUMOS AGROQUÍMICOS S.A.	5.232,00	149.090,00	27,00	30,10	27,00	-15,63	-15,63	-20,38
INDU	UNIPAR INDUPA SOCIEDAD ANÓNIMA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	3.507.642,00	57.658.195,15	14,65	17,70	15,40	-20,62	11,59	379,75
INTR	COMPAÑÍA INTRODUCTORA DE BUENOS AIRES S.A.	121.323,00	1.224.540,55	9,85	10,30	9,85	-3,43	-11,94	8,58
INVJ	INVERSORA JURAMENTO S.A.	687.970,00	7.323.135,70	10,25	11,10	10,70	2,39	-10,83	-5,31
IRCP	IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A.	63.803,00	14.557.447,60	228,00	248,00	235,00	-5,24	-9,62	48,33
IRSA	IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.	2.123.642,00	104.716.486,45	46,70	54,50	46,70	-16,38	-14,08	25,84
JMIN	HOLCIM (Argentina) S.A.	912.010,00	93.906.142,85	96,90	109,25	99,50	-17,82	22,00	168,48
LEDE	LEDESMA S.A.	659.337,00	9.490.761,50	13,85	15,50	14,00	-6,67	-19,08	-20,90
LOMA	LOMA NEGRA COMPAÑÍA INDUSTRIAL ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA (***)	1.912.204,00	167.699.001,10	83,50	90,10	86,40	-2,37	1,17	14,36
LONG	LONGVIE S.A.	743.179,00	3.979.677,08	4,68	5,80	4,68	-17,89	-24,39	-7,98
MERA	MERANOL S.A.C.I.	10.578,00	496.921,20	46,40	47,00	47,00	1,08	17,65	141,03
METR	METROGAS S.A.	2.949.584,00	187.134.088,75	59,70	71,00	60,30	-6,29	34,00	147,13
MIRG	MIRGOR S.A.	337.500,10	207.841.705,77	577,05	661,40	582,95	-5,30	13,67	101,99
MOLA	MOLINOS AGRO S.A. (****)	26.603,00	4.287.394,65	157,00	170,20	158,00	-5,11	-12,22	-15,19
MOLI	MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.	155.722,00	8.381.719,25	50,90	58,00	50,90	-12,09	-15,87	-46,70
MORI	MORIXE HERMANOS S.A.	217.807,00	918.274,29	4,00	4,45	4,40	10,00	16,40	31,34
MTBA	MERCADO A TERMINO DE BUENOS AIRES S.A.	62.171.000,00	100.000,00	50,00	50,00	50,00	—	207,69	—
OEST	GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A.	1.811.754,00	63.899.197,85	32,40	38,50	32,55	-10,45	-6,73	32,54
PAMP	PAMPA ENERGÍA S.A.	15.812.430,00	800.930.335,10	48,25	52,70	48,25	-6,85	-3,31	43,18
PATA	IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA S.A.	188.079,00	5.098.154,45	26,50	27,70	26,50	-2,75	-5,36	33,18
PATY	QUICKFOOD S.A.	133.678,00	1.764.707,85	12,75	13,85	13,35	-0,37	-0,37	-0,37
PESA	PETROBRAS ARGENTINA S.A.	2.332.430,00	57.320.867,70	23,50	25,30	24,00	-4,00	-3,03	38,73
PETR	PETROLERA PAMPA S.A.	311.925,00	32.804.486,15	100,95	111,90	103,50	-4,17	-2,95	22,34
PGR	PHOENIX GLOBAL RESOURCES P.L.C.	7.180.978,00	70.050.318,05	8,62	10,15	8,62	-13,63	-10,21	27,33
POLL	POLLEDO S.A.	20.190,00	170.562,11	8,30	8,70	8,30	-7,78	-15,31	-9,19
PSUR	PETROLERA DEL CONOSUR S.A.	117.032,00	524.320,42	4,15	4,80	4,35	-9,38	-11,22	-34,19
REP	REPSOL S.A.	5.366,00	1.868.293,50	339,00	380,00	355,00	—	18,33	59,88
RICH	LABORATORIOS RICHMOND S.A.C.I.F. (*****)	1.971.350,00	55.403.419,80	27,90	30,00	27,90	-3,79	-11,43	-24,59
RIGO	RIGOLLEAU S.A.	11.194,00	727.571,50	63,00	70,00	69,20	8,98	10,72	42,74
ROSE	INSTITUTO ROSENBUSCH S.A.	64.120,00	533.046,97	7,90	9,00	8,30	-7,68	-0,60	31,54
SAMI	S.A. SAN MIGUEL	805.902,00	85.896.161,19	98,00	116,00	98,00	-15,52	-17,51	-3,01
SEMI	MOLINOS JUAN SEMINO S.A.	1.042.177,00	3.680.410,37	3,32	3,79	3,32	-8,02	-4,61	-14,74
STD	BANCO SANTANDER S.A.	68.881,50	18.699.332,35	129,50	140,00	130,10	-7,47	10,37	45,57
SUPV	GRUPO SUPERVIELLE S.A.	1.380.516,00	167.132.547,30	116,30	125,05	122,15	-2,90	8,67	133,00
TECO2	TELECOM ARGENTINA S. A.	1.946.218,00	256.720.380,05	124,85	141,85	124,85	-4,78	-2,10	100,11
TEF	TELEFÓNICA S.A.	15.920,00	3.170.593,50	191,70	205,00	200,00	—	8,17	22,92
TGLT	TGLT S.A.	2.282.649,00	40.710.000,20	15,60	19,35	15,90	-20,50	-8,62	14,80
TGNO4	TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE S.A.	3.010.684,00	205.362.895,70	65,50	71,20	65,50	-10,09	-12,43	159,41
TGSU2	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.	4.283.496,00	353.684.165,25	78,00	87,80	81,75	-2,10	-1,57	86,22
TRAN	TRANSENER CIA. DE TRANSP. DE ENERGÍA ELÉCTR. EN ALTA TENSIÓN	7.924.733,00	466.043.776,75	51,30	62,30	56,70	6,08	15,83	139,75
TS	TENARIS S.A.	1.175.987,00	419.804.777,90	335,60	376,90	337,90	-3,69	14,54	30,96
VALO	GRUPO FINANCIERO VALORES SOCIEDAD ANÓNIMA	73.484.658,00	591.432.493,34	7,53	8,59	8,59	4,25	13,77	—
YPFD	YPF S.A.	18.275.590,00	810.058.363,40	422,75	461,15	432,00	-8,06	2,43	15,76

(*) Primera cotización 23/5/2017. (**) Primera cotización 3/8/2017. (***) Primera cotización 1/11/2017. (****) Primera cotización 19/6/2017. (*****) Primera cotización 22/12/2017.

Sociedades que negociaron sus acciones en abril de 2018

Operaciones Contado 48 hs.

Símbolo	Denominación	Volumen negociado		Precios			Variación %	Variación %	Variación %
		Nominal	Efectivo	Mínimo	Máximo	Último	mensual	2018	desde 30/4/2017
AGRO	AGROMETAL S.A.	2.619.723,00	42.580.248,95	15,00	17,45	15,65	-2,49	-33,40	-42,73
ALUA	ALUAR ALUMINIO ARGENTINO S.A.	14.626.893,00	217.610.594,95	13,65	15,70	15,05	10,66	2,56	43,34
APBR	PETROLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS (Sociedad de Economía Mixta)	7.157.796,00	1.012.831.860,75	134,70	145,60	145,25	5,25	52,01	106,32
AUSO	AUTOPISTAS DEL SOL S.A.	474.706,00	56.190.967,25	106,40	125,10	111,80	1,33	7,13	49,95
BHIP	BANCO HIPOTECARIO S.A.	2.867.273,00	51.418.541,45	16,30	19,00	16,85	-3,83	24,81	132,53
BMA	BANCO MACRO S.A.	2.412.812,00	514.672.204,95	198,70	222,95	198,70	-7,69	-8,43	49,76
BOLT	BOLDT S.A.	3.688.577,00	29.474.089,08	7,33	8,38	7,50	-2,98	-24,40	12,49
BPAT	BANCO PATAGONIA S.A.	213.640,00	11.548.183,75	53,00	55,95	54,50	1,40	-7,63	38,15
BRIO	BANCO SANTANDER RÍO S.A.	407.465,00	21.178.055,20	50,50	53,00	52,45	0,87	9,27	87,42
BYMA	BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (BYMA) (*)	2.790.598,00	1.113.729.663,60	359,90	432,30	374,95	-5,35	10,70	150,93
CADO	CARLOS CASADO S.A.	351.191,00	2.806.204,95	7,73	8,25	7,90	-4,24	-13,94	-16,22
CAPU	CAPUTO S.A.	1.499.113,00	21.461.617,90	14,15	14,70	14,20	-1,39	-25,07	43,86
CAPX	CAPEX S.A.	84.262,00	6.798.260,65	75,00	86,00	76,40	-10,12	-4,80	3,31
CARC	CARBOCLOR S.A.	10.460.523,00	12.607.516,09	1,13	1,50	1,15	-20,69	-17,50	-16,02
CECO2	ENEL GENERACIÓN COSTANERA S.A.	3.016.322,00	43.923.356,35	12,70	15,85	13,20	-17,24	-17,24	-15,38
CELU	CELULOSA ARGENTINA S.A.	1.038.816,33	13.893.423,37	12,35	14,00	12,35	-9,52	-31,58	-16,27
CEPU	CENTRAL PUERTO S.A.	13.620.707,00	449.301.946,70	31,10	34,90	31,80	-8,88	—	36,47
CGPA2	CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A.	284.010,00	17.282.164,30	53,50	69,30	59,00	-10,61	-16,78	118,52
COLO	COLORÍN S.A.	24.581,00	325.600,95	12,90	14,00	12,90	-4,09	-14,85	-40,00
COME	SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA S.A.	60.531.900,00	254.183.447,10	3,93	4,46	4,03	-0,25	-14,62	17,76
CRES	CRESUD S.A.	3.594.822,00	152.668.399,65	41,75	43,80	42,30	4,19	3,93	32,76
CTGM	CENTRAL TÉRMICA GÜEMES S.A.	2.210,00	57.627,20	25,10	26,50	26,50	—	-87,79	330,89
CTIO	CONSULTATIO S.A.	1.386.390,00	70.291.365,20	46,80	54,50	50,20	3,83	-12,24	22,13
CVH	CABLEVISIÓN HOLDING S.A. (**)	504.497,00	218.007.918,50	398,10	460,25	409,30	-12,90	-13,10	-3,31
DGCU2	DISTRIBUIDORA DE GAS CUYANA S.A.	2.360.621,00	135.965.896,45	48,70	66,65	50,45	-7,71	17,91	80,48
DOME	DOMEC S.A.	640,00	6.863,60	10,90	10,90	10,90	5,83	7,92	-6,03
DYCA	DYCASA SOCIEDAD ANÓNIMA	60.938,00	2.954.256,80	46,50	51,00	46,75	-6,69	1,63	10,78
EDLH	EDESAL HOLDING S.A.	15.299,00	349.540,70	21,00	25,00	23,00	—	-16,06	1.383,87
EDN	EMPRESA DISTRIB. Y COMERCIALIZADORA NORTE S.A. (EDENOR S.A.)	4.419.495,00	249.996.634,65	54,05	58,80	54,05	-4,84	18,14	101,68
EDSH	EDESA HOLDING S.A.	576,00	52.359,00	93,00	95,00	93,00	-0,05	32,86	1.760,00
EMDE	EMPRESA DISTRIBUIDORA ELÉCTRICA REGIONAL S.A. - EMDERSA	3.724,00	53.635,50	14,00	14,65	14,50	—	-58,57	61,11
ESME	BODEGAS ESMERALDA S.A.	2.455,00	238.501,80	94,00	100,00	95,00	2,15	5,20	-31,82
FERR	FERRUM S.A.	299.303,60	2.351.604,06	7,51	8,25	7,80	—	-12,64	-5,43
FIPL	FIPLASTO S.A.	261.686,00	2.042.220,83	7,70	8,20	7,95	-2,45	-3,58	6,04
FRAN	BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	1.022.384,00	155.554.269,70	147,40	157,20	149,95	-0,76	-2,63	61,03
GARO	GAROVAGLIO Y ZORRAQUÍN S.A.	1.183.224,00	15.637.793,25	12,40	14,05	12,50	-0,79	-5,30	70,07
GBAN	GAS NATURAL BAN S.A.	20.515,00	1.405.019,50	64,10	71,50	64,10	-10,97	3,39	45,68
GCLA	GRUPO CLARÍN S.A.	148.659,00	8.466.232,95	54,80	59,50	55,00	-7,56	-0,90	-77,80
GGAL	GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	5.362.188,00	703.193.082,00	123,50	135,70	128,40	-2,21	3,80	112,15
GRIM	GRIMOLDI S.A.	20.952,00	918.311,90	39,00	46,00	39,00	-13,33	-23,38	-34,66
HARG	HOLCIM (Argentina) S.A.	1.074.211,00	107.443.722,10	90,75	108,00	90,75	-1,14	20,61	122,38
HAVA	HAVANNA HOLDING S.A.	49.282,00	2.576.889,55	48,00	56,50	52,00	-10,01	44,49	77,17
INAG	INSUMOS AGROQUÍMICOS S.A.	657,00	17.816,00	27,00	28,00	28,00	3,70	-12,50	-29,97
INDU	UNIPAR INDUPA SOCIEDAD ANÓNIMA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	805.729,00	11.590.422,60	13,75	15,80	14,80	-3,90	7,25	355,38
INTR	COMPAÑÍA INTRODUCTORA DE BUENOS AIRES S.A.	28.913,00	286.364,60	9,55	10,25	9,80	-0,51	-12,39	2,91
INVJ	INVERSORA JURAMENTO S.A.	446.245,00	4.642.407,45	10,05	10,70	10,05	-6,07	-16,25	-10,67
IRCP	IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A.	49.626,00	11.670.492,00	230,00	245,00	234,00	-0,43	-10,00	36,49
IRSA	IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.	1.033.668,00	51.128.675,15	48,50	51,35	49,00	4,93	-9,84	29,70
LEDE	LEDESMA S.A.	656.250,00	8.704.772,25	12,50	14,00	12,50	-10,71	-27,75	-27,95
LOMA	LOMA NEGRA COMPAÑÍA INDUSTRIAL ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA (***)	1.233.505,00	106.862.539,75	83,80	89,20	84,40	-2,31	-1,17	11,71
LONG	LONGVIE S.A.	498.836,00	2.238.395,30	4,36	4,59	4,39	-6,20	-29,08	-27,42
MERA	MERANOL S.A.C.I.	1.108,00	49.823,80	45,90	47,00	47,00	—	17,65	84,31
METR	METROGAS S.A.	11.274.275,00	537.582.397,55	42,95	60,00	45,05	-25,29	0,11	74,61
MIRG	MIRGOR S.A.	154.731,40	92.880.728,06	572,40	628,95	593,00	1,72	15,63	88,57
MOLA	MOLINOS AGRO S.A. (****)	20.330,00	3.003.805,75	141,00	157,00	141,00	-10,76	-21,67	-24,31
MOLI	MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.	130.359,00	6.053.878,80	43,80	50,90	43,80	-13,95	-27,60	-52,55
MORI	MORIXE HERMANOS S.A.	438.771,00	1.880.611,17	4,20	4,50	4,30	-2,27	13,76	30,30
MTBA	MERCADO A TÉRMINO DE BUENOS AIRES S.A.	1.000,00	45.000,00	45,00	45,00	45,00	-10,00	176,92	-99,99
OEST	GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A.	1.571.805,00	53.415.658,75	31,60	36,40	33,00	5,77	-1,35	51,07
PAMP	PAMPA ENERGÍA S.A.	17.528.816,00	814.423.605,15	45,15	48,80	45,15	-6,42	-9,52	32,79
PAMP	PAMPA ENERGÍA S.A.	6.000,00	276.000,00	45,15	48,80	45,15	-6,42	-9,52	32,79
PATA	IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA S.A.	68.123,00	1.798.475,15	26,00	27,25	26,50	—	-5,36	18,38
PATY	QUICKFOOD S.A.	74.580,00	893.178,25	11,30	12,80	11,30	-15,36	-15,67	-15,67
PESA	PETROBRAS ARGENTINA S.A.	811.591,00	18.836.953,20	22,45	23,90	23,00	-4,17	-7,07	29,58
PETR	PETROLERA PAMPA S.A.	315.143,00	32.141.388,15	99,35	104,75	99,35	-4,01	-6,84	16,54
PGR	PHOENIX GLOBAL RESOURCES P.L.C.	5.772.052,00	46.245.341,80	7,09	8,82	7,31	-15,20	-23,85	-44,20
POLL	POLLEDO S.A.	24.153,00	201.328,86	8,30	8,61	8,30	—	-15,31	-3,49
PSUR	PETROLERA DEL CONOSUR S.A.	232.832,00	901.627,08	3,60	4,20	3,60	-17,24	-26,53	-45,04
REP	REPSOL S.A.	14.706,00	5.568.219,00	355,00	395,00	380,00	7,04	26,67	67,57
RICH	LABORATORIOS RICHMOND S.A.C.I.F. (*****)	1.164.760,00	37.062.997,80	27,60	34,75	34,75	24,55	10,32	-6,08
RIGO	RIGOLLEAU S.A.	2.805,00	191.584,60	67,00	69,30	68,50	-0,91	9,71	50,45
ROSE	INSTITUTO ROSENBUSCH S.A.	70.939,00	567.541,55	7,60	8,20	7,60	-8,43	-8,98	7,04
SAMI	S.A. SAN MIGUEL	537.008,50	51.219.949,95	93,70	98,50	96,00	-2,04	-19,19	-16,81
SEMI	MOLINOS JUAN SEMINO S.A.	864.629,00	2.843.056,29	3,09	3,40	3,15	-5,12	-9,49	-15,72
STD	BANCO SANTANDER S.A.	9.810,00	2.605.982,20	130,05	136,00	133,00	3,38	14,10	40,54
SUPV	GRUPO SUPERVIELLE S.A.	1.625.320,00	191.438.307,70	110,00	126,25	113,50	-7,08	0,98	116,71
TECO2	TELECOM ARGENTINA S. A.	1.377.233,00	169.475.371,10	121,40	126,90	123,00	-1,48	-3,55	95,03
TEF	TELEFÓNICA S.A.	27.571,00	5.564.043,25	195,00	212,00	208,50	4,25	12,76	28,14
TGLT	TGLT S.A.	1.254.495,00	18.219.845,95	12,40	15,90	13,10	-17,61	-24,71	-3,68
TGNO4	TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE S.A.	2.902.414,00	179.065.155,55	55,20	68,00	56,90	-11,96	-22,90	109,32
TGSU2	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.	3.124.189,00	254.297.206,50	75,90	86,15	78,05	-4,53	-6,02	68,57
TRAN	TRANSENER CIA. DE TRANSP. DE ENERGÍA ELÉCTR. EN ALTA TENSIÓN	7.007.617,00	395.023.176,15	49,90	62,00	52,65	-7,14	7,56	106,47
TS	TENARIS S.A.	778.228,00	288.776.603,15	350,10	386,70	384,45	13,78	30,32	62,82
TXAR	TERNIUM ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA	20.735.166,00	300.375.664,30	13,55	15,35	14,75	8,99	4,82	29,57
VALO	GRUPO FINANCIERO VALORES SOCIEDAD ANÓNIMA	75.207.600,00	615.389.582,41	6,99	9,03	7,22	-10,98	1,28	—
YPFD	YPF S.A.	14.989.740,00	676.051.875,40	429,25	463,20	456,55	5,68	8,25	14,13

(*) Primera cotización 23/5/2017. (**) Primera cotización 3/8/2017. (***) Primera cotización 1/11/2017. (****) Primera cotización 19/6/2017. (*****) Primera cotización 22/12/2017.

Telefónica impone Movistar como marca

El Grupo Telefónica confirmó cambios en las denominaciones de sus productos en la Argentina, y Movistar pasó a ser la marca comercial que integrará en el país todos los servicios de conexión móvil y fija del grupo. De esta forma, los servicios de Internet Speedy y telefonía fija pasan a llamarse "Movistar", y la marca "Telefónica" pasa a ocupar un rol exclusivamente institucional, mientras que las soluciones para el segmento Grandes empresas y Gobierno continuarán comercializándose bajo la marca "Telefónica Business Solutions".

Santander Río suma al ex CEO de Google

El principal banco privado del país incorporó al CEO de Google Argentina, Federico Procaccini, como responsable de la división digital de la entidad, en el marco de un alineamiento con los cambios tecnológicos en el sector financiero. La iniciativa incluye la designación de Sergio Lew como Gerente General del banco en la Argentina, quien tiene una amplia experiencia en banca, mercados de capitales, tesorería y análisis de riesgo. El Santander pretende así anticiparse al desarrollo del sector bancario en el país, donde la relación del crédito con el PBI es de apenas 13% cuando en Brasil —por caso— llega al 50%.



Federico Procaccini



Pampa Energía absorbe controladas

La compañía de Marcelo Mindlin absorbió todas las empresas que controla en forma total y parcial. La decisión se tomó para reducir costos y evitar que compitan en el mercado firmas del mismo sector, pertenecientes al mismo grupo. La Comisión Nacional de Valores aprobó el prospecto que incorpora en Pampa Energía a: Petrolera Pampa; las centrales térmicas Güemes y Loma de la Lata; las estaciones de servicio EG3; las inversoras Diamante, Nihuiles, Piedra Buena y Pampa Participación; y la bodega Loma de la Lata. Así, Pampa aumenta su capital social en 144,32 millones de pesos.

Nuevo ticker para Ternium

Con el reemplazo de su *ticker symbol* en la Bolsa, la productora de aceros planos completa el proceso de cambio de marca a la actual Ternium Argentina, antes Siderar. Durante abril, la empresa líder empezó a cotizar con el nuevo ticker "TXAR", en reemplazo del anterior "ERAR". El cambio de denominación social por "Ternium Argentina" es parte de la estrategia continental de Ternium de unificar bajo una misma identidad todas sus actividades industriales y comerciales en los diferentes países donde opera.





TGS destina u$s 250 millones a Vaca Muerta

Transportadora de Gas del Sur anunció una inversión de 20 millones de dólares, entre 2018 y 2019, para la construcción de un gasoducto en la provincia de Neuquén que transportará el gas extraído en el yacimiento de Vaca Muerta. El nuevo ducto recorrerá 92 kilómetros con capacidad para transportar 37 millones de metros cúbicos diarios, ampliables a 56 millones. "Si no hacemos ese caño, Vaca Muerta no puede desarrollarse porque el gas que se produce ahí no podría ser evacuado", explicó Marcelo Mindlin, presidente de Pampa Energía y accionista de TGS, y enfatizó: "Ésa es la importancia de esta obra".

Tenaris, campeón en sustentabilidad

La Asociación Mundial del Acero (Worldsteel) destacó a la firma siderúrgica en el top 6 de compañías de su programa Campeones de la Sustentabilidad del Acero 2017, durante la reunión anual de su comité directivo celebrada en Mumbai, India. "Como productores de acero, sabemos que una industria siderúrgica sostenible es crucial para la salud a largo plazo de nuestra economía, de nuestra sociedad y de nuestro planeta", sostuvo Edwin Basson, Director General de Worldsteel. Las otras compañías reconocidas por su labor sustentable en 2017 fueron ArcelorMittal, Tata Steel Europe, Tata Steel Limited, Thyssenkrupp AG y Voetalpine AG.



Paolo Rocca, CEO de Tenaris, recibe el premio de parte del Director General de Worldsteel, Edwin Basson.

Una escuela para el barrio “Papa Francisco”

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires firmó un convenio con el Gobierno porteño para la construcción de un establecimiento educacional en el asentamiento de Villa Lugano, CABA.



La ministra de Educación porteña, María Soledad Acuña, firma el convenio con el presidente de la BCBA, Adelmo Gabbi.

El acuerdo fue firmado el 23 de abril por el presidente de la BCBA, **Adelmo Gabbi**, y la ministra de Educación de la Ciudad de Buenos Aires, **María Soledad Acuña**, en el marco de un acto al que asistieron autoridades del Gobierno porteño y directivos del Sistema Bursátil Argentino. La escuela será edificada en el terreno ubicado en la intersección de la Avda. Escalada y la Avda. Fernández de la Cruz del predio “Papa Francisco”, dentro del marco de la urbanización de la Villa 20, en la Comuna 8 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA).

De acuerdo con el texto del convenio, “la Bolsa desea contribuir positivamente al desarrollo del sistema escolar de CABA, por lo cual ha decidido donar la construcción de un establecimiento educativo”. Asimismo, “el Ministerio (de Educación porteño) reconoce, aprecia y naturalmente acepta la obra que se propone efectuar la Bolsa, destacando particularmente el impacto positivo que tendrá para los niños del Barrio Villa 20 la existencia de un establecimiento educativo que abarque y contemple las necesidades de distintos grupos sociales”.

“El predio se encuentra en diagonal a la Villa Olímpica que se está construyendo actualmente, además de un complejo habitacional de 1.600 viviendas

nuevas", precisó el subsecretario de Administración de Recursos de CABA, **Sebastián Tomaghelli**, y agregó: "Se prevé la construcción de 14 aulas que albergarán a 420 alumnos. Se trata de una escuela de cuatro pisos, con un polideportivo en el último nivel".

La obra, que ocupará casi 3.000 metros cuadrados, estará lista para el inicio del ciclo lectivo 2019. "Este proyecto forma parte del nuevo plan de escuelas, el cual instala un nuevo sistema de centros de aprendizaje con una identidad común, en distintos puntos de la ciudad", puntualizó la información suministrada por el Ministerio de Educación de CABA.

"En la Ciudad hay 750 edificios escolares y 360.000 estudiantes", indicó el jefe de Gabinete del Ministerio de Educación porteño, **Luis Bullrich**, y recordó: "En estos años de gestión se construyeron 65 escuelas y se planea realizar otras 55 nuevas en las zonas de mayor demanda, al tanto del mayor crecimiento poblacional de la zona sur de CABA, donde las comunas con mayor necesidad de vacantes son las N° 1, 4 y 8".

Entre otras particularidades de la iniciativa, el Ministerio de Educación porteño detalló: "Las premisas del proyecto incluyen una planta baja libre sin usos permanentes para absorber usos flexibles donde se encuentra el comedor con su cocina y un patio cubierto para absorber múltiples actividades. El resto del programa educativo se resuelve en tres niveles de plantas tipo con diversidad de espacios para alojar las aulas y espacios de recreación, entendiendo a todos los ambientes como espacios de aprendizajes. La terraza se incorpora al programa como un patio exterior recreativo, liberando la mayor parte del terreno en planta baja como verde absorbente" ●



Repercusiones periodísticas

El Economista diario

"Tal y como se había prometido en 2017 tras un gran año para el mercado de renta variable, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires firmó un convenio con el Gobierno porteño para la construcción de un establecimiento educativo en el asentamiento de Villa Lugano".

EL CRONISTA COMERCIAL

"«El futuro del país depende de la educación y lo que queremos hacer con esto es igualar las oportunidades para todos», dijo Adelmo Gabbi, presidente de la centenaria institución. (...) Marcelo Menéndez, vicepresidente segundo de la Bolsa, dijo que quieren dejar una huella, y no solo hacer la inversión, por eso la idea es fomentar talleres extracurriculares en la escuela para enseñar a los chicos sobre el mercado de capitales".

LPO LaPolítica Online

"Papa Francisco es un asentamiento donde viven más de 9.200 familias. El Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires impulsa un proceso de urbanización con la construcción de 1.600 viviendas. También habrá nuevas calles y espacios verdes".

Múltiples temas, múltiples sedes

Al igual que los demás grupos de afinidad, que a fin de año presentarán sus recomendaciones a los mandatarios del G20 en Buenos Aires, el B20 viene desarrollando reuniones tanto en el país como en el exterior. Ya se ha alcanzado consenso en cuanto a mantener el multilateralismo como sistema, "con un fuerte énfasis en la transparencia", resumió el chair Daniel Funes de Rioja.

Estos variados encuentros se convocan con temas específicos por grupo de trabajo y aprovechando la realización de otros grandes eventos internacionales. Tal es el caso de la reunión del grupo de trabajo "Financiamiento del Crecimiento y de la Infraestructura", que tuvo lugar a mediados de abril en Washington, en ocasión de la Reunión de Primavera del Banco Mundial y del FMI.

En coincidencia con esta edición de **LA BOLSA HOY**, se desarrolló durante los días 28 y 29 de mayo una reunión conjunta de todos los grupos de trabajo en París, en la previa del encuentro anual de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Con estos dos hitos se cierra la primera etapa del trabajo de las ocho áreas temáticas del B20, a saber: "Empleo y Educación"; "Economía Digital e Industria 4.0"; "Financiamiento del Crecimiento y de la Infraestructura"; "Comercio e Inversiones"; "Sistema Alimentario Sostenible"; "Energía, Eficiencia de Recursos y Sustentabilidad"; "Desarrollo Pyme"; e "Integridad y Cumplimiento".

Es de destacar que simultáneamente se desarrollan foros de líderes empresarios en diversas provincias argentinas. Con el puntapié


Juan Manuel Urtubey



Luis Pagani y Daniel Funes de Rioja

inicial realizado en la ciudad de Rosario en noviembre de 2017, en lo que va de este año también hubo reuniones en Salta y en Córdoba. San Juan y Neuquén serán sede en los próximos meses, a fin de abarcar en lo posible todo el territorio argentino y sus diversas economías regionales.

Salta

El Foro de Líderes Empresariales del NOA, realizado el 6 de marzo, cerró con las palabras del gobernador de la provincia anfitriona, **Juan Manuel Urtubey**, quien aseguró: "La mirada del empresariado regional enriquecerá enormemente la discusión del B20; escuchar la opinión de todos los actores es vital para este proceso".

Los temas tratados se concentraron en el desarrollo pyme como motor del crecimiento, la vinculación entre educación y el empleo, la infraestructura para el desarrollo y la búsqueda de un futuro alimentario sustentable.

Córdoba

El 6 de abril se llevó a cabo en la provincia mediterránea el primer

encuentro presencial del grupo de trabajo "Sistema Alimentario Sostenible", conformado por más de 70 empresas y coordinado por **Luis Pagani**, presidente del Grupo Arcor y chair del B20. Representantes de firmas del sector alimenticio, del Gobierno y de entidades afines avanzaron en propuestas de políticas públicas sobre la base de la producción sostenible y el acceso a los alimentos.

Pagani detalló los cinco ejes de trabajo abordados: Barreras comerciales; Sostenibilidad ambiental; Pérdida y desperdicio de alimentos; Desarrollo y adopción de tecnología; y Malnutrición, desnutrición y obesidad. Además, explicó el aporte que pretende brindar este equipo de trabajo al documento final de recomendaciones que se entregará a los mandatarios del G20: "Buscamos fortalecer un orden de comercio internacional y multilateral abierto, una mayor integración de las pymes, el valor de la educación, el rol de la ciencia para generar conocimientos que agreguen valor a la sociedad y la construcción de alianzas público-privadas".

Ginebra

La reunión del grupo de trabajo de "Empleo y Educación" se realizó en la sede central de la OIT el 14 de marzo y se abocó a los desafíos educativos y laborales que supone la reconfiguración del mercado laboral.

Este grupo está liderado por **Martín Migoya**, CEO y cofundador de Globant, quien destacó: "Estamos frente a un momento único de la evolución humana, en el que la reconfiguración del empleo global ya empezó. Es necesario modificar las reglas de juego y repensar los sistemas educativos actuales para acompañar esta transformación cultural y digital". Asimismo, Migoya fue portavoz de las prioridades del grupo para 2018: "Tomando como base el agro y la industria, el sector de los servicios (turismo, finanzas, servicios basados en el conocimiento, etcétera) está creando millones de oportunidades para los jóvenes de hoy y del futuro".



Pedro Villagra Delgado



Paolo Rocca

Washington

El 19 de abril se dio cita el grupo de trabajo "Financiamiento del Crecimiento y de la Infraestructura" del B20 en la capital estadounidense. Allí, el mendocino **Pedro Villagra Delgado**, sherpa del G20, abordó la brecha de desarrollo de infraestructura en América Latina, y explicó que ésta: "no solo se refiere a puertos, rutas o edificios, sino también a conectividad digital y a infraestructura para acceder a la salud y a la educación, servicios básicos esenciales para el futuro del empleo, una de las prioridades establecidas por la presidencia argentina del G20".

El debate se centró en los mecanismos para re-direccionar activos de bajo rendimiento del mercado financiero hacia proyectos de infraestructura; el desarrollo de esquemas de participación público-privada que permitan ampliar el acceso del capital privado a los proyectos; y la promoción del acceso a la vivienda mediante nuevos instrumentos de financiamiento.

"Queremos aprovechar el G20 para reforzar la idea de que el vínculo con el sector privado es el camino para el desarrollo de la infraestructura", enfatizó **Ariel Sigal**, jefe de Gabinete del Ministerio de Hacienda, durante una reunión previa a la del equipo de trabajo.

Al día siguiente, la convocatoria fue para los grupos de trabajo "Comercio e Inversiones" e "Integridad y Cumplimiento".

Durante las reuniones del primero, su líder, **Paolo Rocca**, sostuvo: "El sistema multilateral basado en reglas constituye la base del comercio internacional, y la OMC tiene un rol importante en la promoción de un campo de juego nivelado para todos sus participantes. Para asegurar una globalización inclusiva y sustentable, los líderes del G20 deben promover políticas que eliminen las distorsiones y eviten el tratamiento preferencial a las empresas estatales". Asimismo, el presidente y CEO del Grupo Techint declaró que "un enfoque exhaustivo de la agenda comercial debería incluir reglas y estándares adaptados a la era digital, teniendo en cuenta la circulación de datos, la protección de la información y de la propiedad intelectual, y la ciberseguridad". En referencia a la importancia de las pequeñas y medianas empresas, Rocca manifestó: "Son un componente esencial del comercio inclusivo, y los líderes del G20 deben considerar políticas que faciliten su inserción en la cadena de valor global".

En la reunión del grupo de "Integridad y Cumplimiento", a cargo de **Jorge Mandelbaum**, presidente del Consejo de Administración del Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento (CIPPEC), se propuso establecer una agenda amplia de transparencia para empresas estatales y proyectos de infraestructura. Además, según detalló Mandelbaum, se planteó la confección de "un documento con lineamientos específicos a seguir por los países miembros del G20 para impulsar un cambio cultural en las organizaciones públicas y privadas" ●

La hora del "prosumidor"

El término, que surge de la fusión de *productor* y *consumidor*, define un fenómeno que ya es una realidad en diversos ámbitos sociales y económicos. La siguiente nota presenta a un "prosumidor" en particular: aquel que genera electricidad para uso propio y vende el excedente a la red.



*Daniel Núñez**

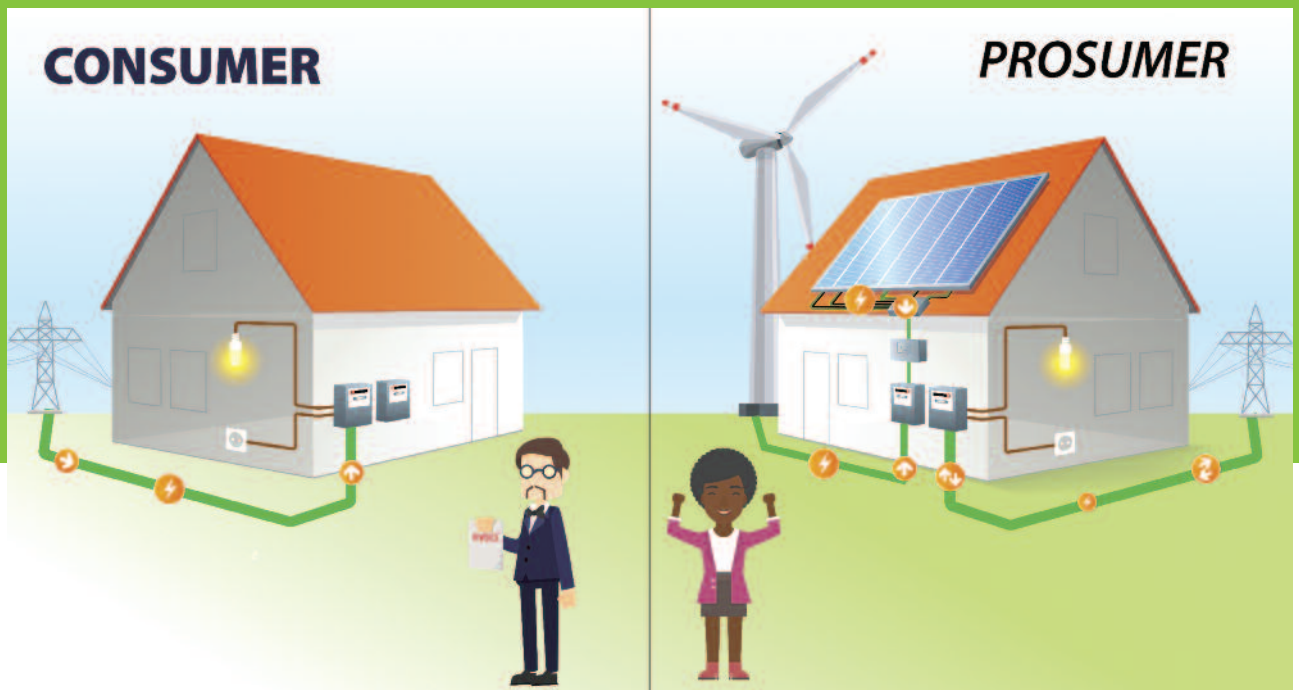
Estimado lector: no busque el término *prosumidor* en el Diccionario de la Real Academia Española porque el organismo rector de nuestra lengua aún no lo ha reconocido. Seguramente no pasará mucho tiempo para que ello ocurra, dado que este acrónimo que surge de la fusión de *productor* y *consumidor* define un fenómeno que ya es una realidad en diversos ámbitos que van desde la agricultura a la informática, la industria o el mundo de la afición.

En la nota que hoy nos ocupa trataremos el tema en el ámbito energético. "Prosumidor" es el usuario —domiciliario, comercial, fabril, gubernamental— que genera energía eléctrica en su locación para uso propio y vende el excedente a la red.

El 28 de diciembre de 2017, el Congreso Nacional promulgó la ley 27.424, conocida como la "Ley de energía distribuida", a partir de una iniciativa del Diputado **Juan Carlos Villalonga**. Falta que se proceda a su regulación, paso necesario para su puesta en marcha.

La norma prevé que un usuario residencial o industrial pueda instalar fuentes "verdes" de generación eléctrica —por ejemplo, paneles solares— para abastecer sus necesidades de consumo energético e inyectar al sistema integrado nacional la energía producida no utilizada.

Nuestros legisladores previeron que las instalaciones se rijan por un cupo de generación, con el fin de evitar que la potencia instalada tenga como objetivo la comercialización de energía por particulares, compitiendo con las empresas a las que se les otorgó oportunamente la concesión del servicio. El objetivo perseguido es que el consumidor logre autoabastecerse y que, en caso de existir un excedente, pueda entregarlo a la red descontando el valor correspondiente de la factura del mes siguiente.



CONSUMIDOR VS. PROSUMIDOR.
Ilustración difundida por el Departamento de Energía de los Estados Unidos para promover el cambio del *consumer* (consumidor) al *prosumer* ("prosumidor") (Ilustración: Sarah Harman).

Fuentes verdes en el Metrobus

Mundialmente, el sistema cuenta con dos tipos de tarifas: uno de paridad de precios respecto de lo que el usuario paga (se llama técnicamente *net metering*), y otro en que el dueño del panel recibe un estímulo monetario adicional por volcar energía a la red *(feed-in tariff)*.

Como siempre, el secreto está en obtener un punto de equilibrio en el que se genere un incentivo suficiente para que los usuarios hagan las inversiones correspondientes con un retorno de la inversión en plazos razonables.

En la Argentina, uno de los proyectos pioneros fue la instalación de 328 paneles sobre las paradas del Metrobus de la ciudad de Buenos Aires, donde Edesur proveyó las conexiones y el medidor adecuado, descontando al Gobierno de la Ciudad la energía que inyecta.

Si bien la ley 27.424 eleva el tema a nivel nacional, existieron iniciativas concretas sobre el particular en varias provincias; la primera de ellas en Santa Fe, seguida por Mendoza, Salta, San Luis, Neuquén, y otras más, actualmente en distinto nivel de avance parlamentario.

La expansión de "prosumidores" permitirá cumplir algunos objetivos fundamentales:

1. Generar energía limpia en el propio lugar de consumo
2. Descomprimir la situación crítica por la que pasa la distribución eléctrica, actualmente saturada.
3. Producir un cambio en la matriz energética al sustituir la generación que hoy día tiene como componente mayoritario a los combustibles fósiles como el petróleo y el gas ●

**Gerente de Operaciones del Mercado Electrónico de Gas (MEG) S.A.*

Fausto Spotorno

“El déficit fiscal es la madre de todos los desequilibrios”

Entrevistado por LA BOLSA HOY, el economista de Orlando Ferreres & Asociados sostiene que el gasto público debe ser considerado como la cuestión central del problema económico argentino y propone recortar el esquema regulatorio-impositivo. “Al no haber priorizado el tema del gasto desde el principio, ahora el Gobierno va resolviendo los inconvenientes como puede”.

> “Todos los problemas que hoy tiene la economía argentina fueron heredados. La cuestión es cómo resolverlos con resultados positivos”.

taxativo, va
1. adj. Que limita, circunscribe y reduce un caso a determinadas circunstancias.
2. adj. Que no admite discusión.

Taxativo. Así es el discurso de **Fausto Spotorno**. Limita, circunscribe y reduce el caso de la economía argentina a circunstancias bien determinadas. Y no admite discusión frívola. “La Argentina está en una carrera contra-reloj”, dispara el economista de Orlando Ferreres y Asociados, y advierte: “El Gobierno planteó un programa de reducción gradual del déficit fiscal que fue *gradualizándose* cada vez más, y además está corriendo contra las necesidades financieras”. La entrevista con **LA BOLSA HOY** se inicia con una inquietud acerca del carácter monetario del fenómeno inflacionario argentino.

—Teniendo en cuenta que aquí la inflación es un fenómeno *sui generis*, co-



Fausto Spotorno

mo tantas otras cosas en el país, ¿hasta qué punto se podría explicar totalmente desde el aspecto monetario?

—En el fondo, la inflación sigue siendo un fenómeno monetario. No hay inflación en el mercado del trueque, por más *sui generis* que sea. Entonces, la cuestión es por qué no podemos frenar la emisión monetaria para bajar la inflación. Es cierto que en el lapso de unos pocos meses puede haber algunos otros efectos en materia inflacionaria que no son específicamente monetarios, pero eso se da en el muy corto plazo. Por ejemplo, un empresario que sube los precios porque cree que así va a ganar más dinero, y resulta que después no vende lo que había previsto: durante ese período, el aumento queda registrado, pero luego el empresario del caso tiene que rebajar los precios. Termina siendo un fenómeno aislado.

Fenómeno monetario con origen fiscal

—¿Por qué a los gobiernos argentinos les cuesta tanto frenar la inflación?

—Porque si bien se trata de un fenómeno monetario, la economía local parte de un desequilibrio "madre" que no es monetario sino fiscal. Se trata del Estado, que necesita financiarse. Y el mercado financiero argentino es aún muy pequeño: el Estado no puede volcar localmente sus necesidades crediticias. Estados Unidos tiene un déficit fiscal de 4% con un merca-

do financiero que representa entre 60 y 80 puntos de su PBI; en cambio, la Argentina tiene un déficit de 7% con un mercado que —con suerte— llega al 18% de su PBI. Ante el déficit fiscal, el Estado argentino tiene tres opciones de financiamiento: una es la colocación de deuda en el exterior, otra es la emisión de dinero, y la última es la colocación de deuda local. Ahora bien, cualquiera de las tres opciones que se tome termina distorsionando a otro mercado: el desequilibrio fiscal se traslada a las áreas cambiaria, monetaria o financiera… Si se dejan de lado algunos períodos históricos aislados, desde 1860 la Argentina nunca tuvo equilibrio fiscal y siempre sufrió el problema del financiamiento; con el agravante de haber empezado a financiar el déficit con inflación a partir de las décadas de 1930 y 1940, lo que provoca la fuga de capitales e impide el financiamiento interno. La inflación tiene su origen en un problema fiscal que termina trasladándose al sector monetario. En los últimos años, el déficit elevado se agravó con un gasto público elevado y una fuerte presión tributaria. A su vez, un gasto público tan alto termina afectando negativamente al crecimiento económico y al empleo, generando pobreza.

—El déficit contamina toda la economía…

—Así es. Supongamos que el Gobierno decide financiar el déficit únicamente con deuda externa: entran dólares y la moneda local empieza a apreciarse. El tipo de cambio atrasado, en realidad, significa que se está tomando una deuda en dólares que no se sabe si se va a poder pagar; porque se financian salarios, jubilaciones y gastos en pesos que no necesariamente generan dólares para saldar esos compromisos. En cuanto a la alternativa de generar deuda interna, ésta provoca el famoso *crowding-out*: se desplaza al sector privado del mercado financiero. La tercera opción es la emisión de dinero, que financia el déficit con inflación. Así se explica por qué la Argentina siempre termina tomando deuda o generando inflación.

—¿Por dónde habría que empezar para salir de la doble trampa del gasto público récord y la presión tributaria histórica?

—Veamos qué está haciendo el Gobierno y qué es lo que quizás debería hacerse. El Gobierno apunta bien, en el sentido de que intenta atacar el gasto público en general, pero no había empezado por ahí desde el principio. Es cierto que en su momento eran más urgentes el financiamiento externo y la salida del cepo cambiario, pero el tercer punto tenía que ser el gasto público, que debió postularse como cuestión central de la política económica. No era necesario crear 21 ministerios… Creo que cuando **Nicolás Dujovne** sustituyó a **Alfonso Prat Gay** al frente del Ministerio de Hacienda hubo un cambio importante en cuanto a la concepción del problema del gasto público. Pareciera que, inicialmente, para el Gobierno dicha cuestión era más bien un problema de eficiencia del Estado; y eso, aparentemente, cambió a partir de la gestión de Dujovne.

—¿Usted percibió cierto relajamiento en la lucha contra la inflación por parte del Gobierno, tras la famosa conferencia de prensa del 28 de diciembre?

"Una economía híper-regulada y compleja en términos impositivos es un problema para cualquier emprendimiento económico".

—No creo que el "relajamiento" haya sido en particular respecto de la lucha contra la inflación, sino más bien general: las políticas económicas se volvieron más gradualistas. El programa fue gradual de movida, y cuando se enfrentó con la realidad se puso más y más gradualista cada vez. El Gobierno terminó encontrándose con que si quería bajar mucho la inflación se apreciaba el tipo de cambio o subía la tasa de interés.

Reducir impuestos y cortar regulaciones

Fausto Spotorno encabeza las áreas de *research* económico y financiero de Orlando Ferreres y Asociados desde el Centro de Estudios Económicos que dirige en la consultora. Durante la crisis cambiaria registrada en la primera quincena de mayo, los analistas económicos identificaron como una de las causas principales de la "corrida" a una controvertida medida tributaria: el impuesto a la Renta Financiera: "No generó ningún beneficio y dio un mensaje confuso al mercado internacional" concluye Spotorno. "A la hora de decidir inversiones se evalúan muchos factores, y esto influyó negativamente en esa decisión".

—¿Cuál piensa usted que fue el objetivo del Gobierno con dicha iniciativa?

—Creo que fue un tema meramente político. En la Argentina, la renta financiera ya estaba gravada en muchos aspectos. Mi sensación es que hoy en la Argentina no se deben generar nuevos impuestos sino reducir los que ya existen, en el caso de las personas físicas y sobre todo de las empresas. En el ranking de presión tributaria elaborado por Price Waterhouse Cooper, la Argentina figura en segundo lugar entre 180 países. En los países nórdicos, por ejemplo, se les cobra altos impuestos a las personas pero no a las



El desarrollo del Mercado

Consultado sobre el desafío que hoy enfrenta el Mercado de Capitales, en cuanto a iniciar un desarrollo a mayor escala, Fausto Spotorno observa como puntos débiles del sector la ausencia de un mercado institucional considerable y la reducida cantidad de empresas cotizantes: "El Mercado tiene todo para crecer, en la medida que la economía vaya superando todos sus problemas… Yo creo que se irán superando, pero el proceso es muy lento, lo que lleva a plantearse dudas y correr riesgos. El gradualismo tiene esa desventaja. El Mercado tiene mucho para ganar. No es que el argentino no ahorre, sino que ahorra fuera del país: entonces, primero habrá que pensar bien cómo traer esos capitales. Es cierto que falta un mercado institucional más grande: en tal sentido, quizás haya que pensar en algunos esquemas para desarrollarlo, por ejemplo, a través de las compañías de seguros —pero con un planteo a largo plazo—. Hoy cotizan pocas empresas en Bolsa: ése es otro aspecto a considerar, en el que también se encuentra el límite regulatorio-impositivo".



compañías: allí saben que los ricos son los dueños de las empresas, no las empresas en sí; las empresas solo son máquinas de generar riqueza. En nuestro país, la escasez en la inversión no responde únicamente a una cuestión de ventajas, sino también de recursos: si el Estado se lleva cerca del 45% de los recursos en impuestos, ¿de dónde sacan las empresas el dinero para invertir? Hoy la inversión representa el 21% del PBI. De ese porcentaje, 3,5 o 4 puntos corresponden al Estado y todo el resto al sector privado local o extranjero presente en el país. El aporte extranjero puro no representa más de medio punto del PBI, lo que significa que el esfuerzo inversor lo está haciendo el sector privado local. No existen suficientes recursos para acelerar el proceso de inversión.

"Al sector privado le sacan recursos por el lado de la deuda y también por el lado impositivo".

—¿A qué sector de la economía estaría apostando el Gobierno y, según su opinión, en cuál habría que poner las fichas para generar un cambio hacia el crecimiento con desarrollo?

—El gran problema del Gobierno es que los sectores que venían creciendo eran aquellos a los que se les había resuelto ciertos problemas: los segmentos Energético, Agropecuario (hoy muy golpeado por la sequía), y el número uno, el de la Construcción. Ahora bien, los recursos necesarios para la inversión se los está llevando el Estado. Esto ocurre por no haber puesto la cuestión del gasto público como tema central del problema económico argentino. Cualquier beneficio que se le dé a una pyme, por ejemplo, es escaso, porque después viene el gobierno provincial, corrige medio punto el impuesto a los Ingresos Brutos —por caso— y tira abajo cualquier beneficio. Hoy tenemos un Estado híper-regulador, metido en todas las operaciones económicas: quien conozca cualquiera de las cadenas de comercialización sabe que hay que estar continuamente aprobando papelitos municipales, provinciales o nacionales. Probablemente, éste debiera ser el punto principal a atacar por parte del Gobierno. Con un gasto público muy alto y difícil de bajar, ¿de dónde se saca el empuje para que la economía crezca? La alternativa es intentar crecer mediante el incremento de la productividad, y una forma de incrementarla es mediante el corte de regulaciones. Eso ayudaría a destrabar el círculo vicioso que implica *bajar el gasto público para crecer o crecer para bajar el gasto público*.

—¿Para eso se necesitaría una reforma laboral?

—Sí, pero incluso si la reforma laboral tuviera sus límites, aún habría mucho para recortar en materia regulatoria. Es una cuestión de decisión política ●



www.bcba.sba.com.ar

En **la Bolsa** pasan cosas...
y se comunican *aquí*

BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Hacia un Mercado más grande y profundo

Desde hace más de un siglo y medio, la BCBA renueva cada año su Consejo Directivo y elige las autoridades de cara a un nuevo período institucional. Durante la Asamblea General Ordinaria de la Asociación, la lista oficial recibió un contundente respaldo de los socios votantes.





"Con sus 163 años de vida, la Bolsa es la institución más importante del país. Y BYMA es la nave insignia del Sistema Bursátil Argentino".

Adelmo Gabbi, presidente de la BCBA.



EL 26 DE ABRIL, *con el objeto de renovar la tercera parte del Consejo Directivo de la Asociación, los socios de la BCBA eligieron por sufragio directo a 16 miembros titulares y 16 suplentes, todos ellos por el plazo de tres años. Asimismo, durante los comicios se votaron dos Revisores de Cuentas (titular y suplente), ambos por el plazo de un año.*







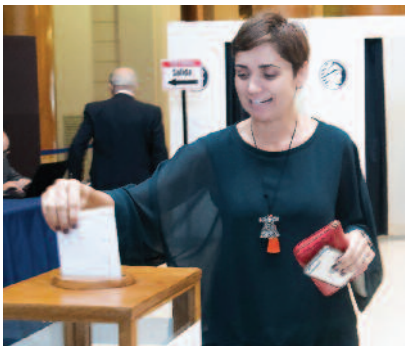




"NECESITAMOS UN MERCADO MÁS GRANDE, *con más plataformas para que todos podamos operar más y con mayor tecnología", dijo a la prensa el presidente de HSBC, Gabriel Martino, quien encabezó la única lista electoral. "Creo que es importante que todos colaboremos para tener un mercado profundo y grande, para que el ahorro argentino pueda volcarse al mercado y las empresas puedan financiarse allí a largo plazo".*













AL CABO DEL PROCESO ELECTORAL, *se consagró ganadora la Lista N° 1 encabezada por Gabriel Martino. Sobre un total de 543 sufragios emitidos, el recuento final arrojó la suma de 533 votos válidos para la lista triunfante.*

Mesa Directiva	
Presidente:	**Adelmo J. J. Gabbi**
Vicepresidente 1°:	**Héctor A. Orlando**
Vicepresidente 2°:	**Marcelo A. Menéndez**
Secretario:	**Guillermo R. Gamble**
Tesorero:	**Fernando A. Díaz**
Prosecretario:	**César A. Tortorella**
Protesorero:	**Jorge A. Levy**
Vocales:	**Eduardo A. Santamarina** **Cristiano S. A. Rattazzi** **Adrián Werthein** **Jorge R. Pérez** **Rubén C. Mustica**





EL CONSEJO DIRECTIVO DE LA ASOCIACIÓN, *reunido el 3 de mayo, designó a las autoridades de la Mesa Directiva y eligió a Adelmo Gabbi en el cargo de Presidente.*



Consejeros Titulares

Inciso	Representa rubro	Consejero	Finaliza su mandato en
1°	Tres socios de la asociación	Alberto L. Molinari Adelmo J. J. Gabbi **Gabriel D. Martino**	2019 2020 2021
2°	Seis agentes de Bolsa o Ptes. o Vptes. de sociedades de Bolsa	Héctor A. Orlando Pablo M. Cairoli Eduardo A. Santamarina Guillermo R. Gamble **Alberto H. Ubertone** **Leopoldo C. Olivari Sívori**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
3°	Seis directores de sociedades anónimas	Ignacio Noel Alberto G. Maquieira Damián M. Mindlin Guillermo Viegener **Marcos M. Mindlin** **Antonio A. Tabanelli**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
4°	Seis socios inversores	Darío Werthein Mariano J. M. Marraco Francisco M. Chiapara Ariel N. Slotnisky **Emilio Giacumbo** **Rubén C. Mustica**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
5°	Seis operadores de mercado	Fernando A. Díaz Omar W. Compagnucci Claudio H. Gilone Jorge R. Pérez **Carlos A. Suárez** **Francisco D. Canduci**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
6°	Tres comerciantes	César A. Tortorella Adrián Werthein **Clara Navarro Viola**	2019 2020 2021
7°	Tres industriales	Cristiano S. A. Rattazzi Enrique S. Mantilla **Carlos D. Dokser**	2019 2020 2021
8°	Tres financistas	Marcelo A. Menéndez Jorge H. Brito **Claudio A. Behr**	2019 2020 2021
9°	Tres productores	Ricardo L. Baccarín Elvio Colombo **Enrique H. Picado**	2019 2020 2021
10°	Rematador Corredor de cambio o cambista Instit. Rep. Cías. de Seg. o corredor Seg.	Guillermo J. Gainza Paz Pablo Giovinazzo **Gustavo M. Balabanian**	2019 2020 2021
11°	Consignatario Cerealista Ganadero	José Juan Manny Lalor Roberto B. Curcija **Eduardo F. Alfaro**	2019 2020 2021
12°	Transportista o Desp. de Aduana Exportador Importador	Oscar Palomba Jorge A. Levy **Antonio M. Cabrales**	2019 2020 2021
	Revisor de Cuentas	**Guillermo M. Ruberto**	2019

En color, los nombres de los miembros electos en la última Asamblea General Ordinaria



Consejeros Suplentes

Inciso	Representa rubro	Consejero	Finaliza su mandato en
1°	Tres socios de la asociación	Agustina Carril Alberto M. García Lema **Pablo H. Orlando**	2019 2020 2021
2°	Seis agentes de Bolsa o Ptes. o Vptes. de sociedades de Bolsa	Horacio E. Atkinson Claudio F. Porcel Ana María Montelatici Gonzalo M. Longo Elía **Gerardo J. Cardillo** **Jorge A. Domínguez**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
3°	Seis directores de sociedades anónimas	Jorge O. Fernández Horacio H. Cicardo Gonzalo Venancio Enrique A. Antonini **Héctor L. Scasserra** **Luis S. Delcasse**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
4°	Seis socios inversores	Gabriel R. García Besio Jorge E. Sessa Jorge H. Gatti Irene B. Ranieri **Silvia Abeledo** **Santiago Roca**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
5°	Seis operadores de mercado	Juan C. Paradiso Antonio Caruso Humberto E. Aurelio Pablo A. Ledo **Víctor H. Cirilli** **Ada A. Rodríguez**	2019 2019 2020 2020 2021 2021
6°	Tres comerciantes	Osvaldo J. Eguibar Ana R. Sierchuk de Kessler **Santiago Llull**	2019 2020 2021
7°	Tres industriales	Hugo E. Binaghi Isaac Saúl **Mario L. Elkouss**	2019 2020 2021
8°	Tres financistas	José R. Fidalgo Néstor M. Lemesoff **Samuel I. Muzykanski**	2019 2020 2021
9°	Tres productores	Efraim Szuchet Miguel Benedit **Ariel A. Pires**	2019 2020 2021
10°	Rematador Corredor de cambio o cambista Instit. Rep. Cías. de Seg. o corredor Seg.	Fernando Santamarina José C. Quinteiro **Ernesto H. Varela**	2019 2020 2021
11°	Consignatario Cerealista Ganadero	Ignacio Gómez Álzaga José E. Klein **Carlos E. Donadeu**	2019 2020 2021
12°	Transportista o Desp. de Aduana Exportador Importador	Carlos A. Miglio Julián P. Rooney **Claudio Chryniewiecki**	2019 2020 2021
	Revisor de Cuentas	**Pablo D. Vergara del Carril**	2019

En color, los nombres de los miembros electos en la última Asamblea General Ordinaria

Por un mundo mejor y transformado

El W20 lanzó el diálogo nacional de *Mujeres en puestos de decisión*, que concluirá con la cumbre internacional en octubre. "Argentina tiene que hacer un muy buen papel a efectos de representar lo mejor posible a América Latina", expresó la mendocina Susana Balbo, *chair* del W20.

"Este 2018 es una gran oportunidad que tiene la Argentina, no podemos desperdiciarla. Hay que desafiar las estadísticas que dicen que en 100 años vamos a cambiar la realidad; juntas la vamos a cambiar más rápido", se entusiasmó **Andrea Grobocopatel**, representante del grupo de afinidad W20, en relación al trabajo que planifican para 2018.

El diálogo nacional se lanzó en febrero de este año con el propósito de llegar a la cumbre internacional del *Women 20*, a realizarse en octubre en Buenos Aires, con un diagnóstico y propuestas sobre el empoderamiento económico de la mujer, que serán evaluadas por los líderes mundiales para su inclusión en la declaración final del G20. El debate se concentra en cuatro ejes temáticos.

El W20 es un grupo de afinidad que apenas cuenta con tres ediciones. Se creó durante la Presidencia de Turquía, en 2015. Para la edición argentina de 2018 se propusieron cuatro ejes temáticos: la inclusión laboral, la inclusión financiera, la inclusión digital y el desarrollo de la mujer rural.

W20 ARGENTINA 2018 WOMEN 20

Inclusión laboral

Casi la mitad de las mujeres del mundo no tiene ingreso propio y en promedio gana un 30% menos que sus pares masculinos. Representan el 60% de los graduados universitarios, pero ocupan apenas un tercio de la fuerza de trabajo total.

Susana Balbo se refirió a "un estudio de ONU Mujeres, que dice que si estas mujeres se incorporan a la fuerza laboral del G20 puede cambiar aproximadamente entre el 7% y el 15% del PBI de sus países miembro". Y remarcó: "Fíjense lo que significaría como cambio hacia una agenda más sostenible de 2030 que podamos facilitarles a estas mujeres la incorporación a la fuerza laboral".

Inclusión financiera

Según los datos que maneja el W20, solo el 40% de las mujeres en los países del G20 tiene acceso a cuentas bancarias. En tal sentido, Susana Balbo comentó que, "si bien el 47% de las pequeñas y medianas empresas son propiedad de mujeres, solamente el 10% de los créditos otorgados por los bancos llega a estas empresas lideradas por mujeres".

Para **Marcela Marincioni**, directora de Marketing y Comunicación de Findo Argentina, empresa de soluciones digitales de



inclusión financiera desarrolladas para smartphones, es posible que la causa sea que "las instituciones financieras no cuentan con información creíble y objetiva. Sin la data analizada con perspectiva de género, los bancos no pueden contribuir a los casos de negocio que demuestran que servir a las mujeres de bajos ingresos es rentable".

Inclusión digital

En el mundo, hay 200 millones de mujeres menos que hombres que poseen un teléfono móvil, y 250 millones de mujeres menos que hombres utilizan Internet. Esta brecha refleja las desigualdades existentes en el acceso a las oportunidades, lo que obstaculiza el desarrollo económico de las mujeres, la escalabilidad de sus negocios y la generación de riqueza.

Para la diputada Balbo, la inclusión digital es el comienzo para lograr las demás equidades. "Necesitamos que una mujer rural disponga de un teléfono inteligente para acceder a una plataforma bancaria sin tener que trasladarse al pueblo o la ciudad para pagar, comprar o vender". Y aclaró: "La inclusión digital no es solo fomentar en las mujeres el estudio de las carreras vinculadas a la tecnología sino su condición de herramienta fundamental para acceder a una inclusión financiera, educativa, laboral, de salud e incluso de asistencia en caso de violencia de género".

Desarrollo de la mujer rural

Las mujeres representan el 43% de la fuerza laboral agrícola; es decir, son las que producen casi la mitad de los alimentos del mundo, pero carecen de acceso a la tierra, los recursos productivos, de infraestructura, caminos, conectividad, agua potable, educación, salud y justicia. Sin embargo, son las que juegan un papel decisivo en el mantenimiento de las familias, el fortalecimiento de las comunidades, la generación de alimentos y la reducción de la pobreza. "Tenemos que visibilizar que América latina tiene sociedades vulnerables y no solamente África. Las cosas que no se ven, no se corrigen", explicó, combativa, Balbo.

El empoderamiento de la mujer se ha instalado como objetivo de interés para hombres y mujeres. Representa un desafío cultural que, de abordarse con seriedad y en forma sostenida a nivel global y transversal a todos los grupos de trabajo del G20, redundará en beneficios que no tardarán en manifestarse con miras a la concreción de las 17 metas para el desarrollo sostenible a alcanzar para 2030 ●

"Nuestro máximo objetivo es que presten atención a la problemática y nos incluyan en el comunicado oficial para que nuestras sugerencias se trasladen a todas las economías del mundo" **(Susana Balbo, presidenta del W20).**

Un poco de historia… y de actualidad

La Federación Iberoamericana de Bolsas tiene por finalidad contribuir al desarrollo y al perfeccionamiento de los mercados bursátiles de la región, a través de una cooperación permanente entre sus entidades miembros. Hoy como ayer, la BCBA ratifica su histórico compromiso con la FIAB a través de un proceso que favorece el acercamiento humano, profesional y técnico entre las Bolsas iberoamericanas.

La Federación Iberoamericana de Bolsas y Mercados de Valores se fundó el 27 de septiembre de 1973 en Río de Janeiro, Brasil. Su objetivo fue facilitar la participación y canalización del ahorro popular para impulsar los procesos productivos del sector público y privado, alentar el perfeccionamiento de las Bolsas y Mercados de Valores para dichos efectos, así como promover la cooperación para la integración económica y financiera, y la convergencia hacia normas, prácticas y costumbres unificadas. La Federación podía actuar como representante de sus miembros ante organismos internacionales y autoridades nacionales, en caso de ser requerido.

La sede de la Federación se radicó en Río de Janeiro en 1975, momento en el cual la organización fue renombrada como Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV), y en 1977 quedó asentada en oficinas de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Hacia 1980, la Federación atravesaría grandes transformaciones: su reorganización llevaría a la reunificación de los Centros de Información y Adiestramiento, cuyos trabajos quedarían a cargo de la Secretaría General.

Entre septiembre de 1983 y abril de 1984, la Federación adquirió personería jurídica y se mudó a sus oficinas propias. Este proceso de expansión física e institucional continuaría a lo largo de toda la década, con la formación del Comité de Informática, el Comité de Ex Presidentes y la creación de la Biblioteca.

En 1993 la Federación renovó su Administración y actualizó sus estatutos, incorporando el Comité Ejecutivo y habilitando la creación de Subcomités de Trabajo que absorberían y ampliarían las funciones hasta entonces desarrolladas por la Comisión de Trabajo y el Comité de Informática.

Cambio de siglo

A partir de noviembre de 1998 se reorganizaron las tareas de los equipos de tra-



El Subcomité de Trabajo de la FIAB, reunido en la BCBA el 20 de marzo de 2017.

bajo técnico en un único Subcomité de Trabajo, el cual permanece activo hasta el presente con la participación de especialistas de la mayor parte de las Bolsas miembros.

La dinámica de los mercados regionales y la creciente diversificación de los productos transados en los mismos —con incorporación de los mercados de derivados— llevó a que, en septiembre de 2002, la Asamblea General Ordinaria reunida en Oaxaca, México, habilitase el acceso como miembros de las Bolsas de Valores e instrumentos financieros y las Asociaciones de Bolsas de Valores e instrumentos financieros, actualizando concordantemente el nombre de la organización, que a partir de entonces pasó a denominarse Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB).

El objetivo de desarrollo e integración de los mercados bursátiles tiene un hito relevante en el Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional que, en el marco del Programa de Bienes Públicos Regionales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), llevó a cabo la FIAB entre 2005 y 2008. Los trabajos realizados en el marco de esta iniciativa sentaron bases sólidas para que las Bolsas miembros avanzaran ya durante la presente década en la integración transfronteriza de sus mercados en América Latina.

En línea con el objetivo de cooperación con otros organismos, la FIAB y el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) suscribieron en abril de 2008 un convenio de cooperación institucional que sustenta una activa agenda en la cual destacan las Reuniones Conjuntas IIMV-FIAB de Presidentes de las entidades miembros.

Asimismo, cabe mencionar aquí la importante y muy valiosa cooperación exis-



Representantes de FIAB reunidos en el Hotel Caesar Park Buenos Aires durante la 31ª Asamblea Ordinaria de la Federación que tuvo lugar los días 13 y 14 de julio de 2004, en coincidencia con los festejos del 150° Aniversario de la BCBA.

tente entre la FIAB y otras federaciones regionales de Bolsas y, en particular, con la Federación Mundial de Bolsas (WFE, según sus siglas en inglés), con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y con la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN).

En la actualidad

¿Cuáles son, hoy, los principales objetivos de la FIAB?

1) Fomentar la colaboración de sus miembros, a fin de promover el desarrollo y perfeccionamiento de sus respectivos mercados de valores e instrumentos financieros

2) Facilitar la homogeneización de las normativas de los Mercados de Valores

3) Promover la integración de las Bolsas de la región, propiciando la interactividad de las entidades en tales mercados

4) Alentar normas y procedimientos que aseguren la solvencia, idoneidad, legitimidad e información transparente.

Con estos ejes, la Federación propone a las Bolsas miembros construir iniciativas que faciliten el desarrollo de cada una de las instituciones, fortaleciendo su competitividad e integración, junto con privilegiar las instancias de análisis y discusión de las diversas materias que competen a las entidades y la realización de estudios que enriquezcan la propuesta de valor de las Bolsas y Mercados iberoamericanos.

El estudio, diseño y propuesta hacia la construcción de un Modelo Iberoamericano de Mercado para la Negociación, Liquidación y Compensación de Valores, fue uno de los objetivos incluidos en el Plan de Trabajo de la Presidencia de la FIAB para el período 2015-2017. Posteriormente, se amplió el plan 2017 incluyendo los siguientes temas: Estándares para la Divulgación, Market Data y Sustentabilidad.

Los equipos de trabajo técnicos de la Institución participaron activamente de las reuniones celebradas por el Subcomité en el rol de expositores, y a través de la realización y colaboración de trabajos de análisis presenciales y a distancia.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires, juntamente con Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), coordinó el tema de Market Data con el objetivo de avanzar hacia la maximización del valor de la información. Para ello, se llevó a cabo un relevamiento acerca del modelo de negocio de venta de servicios de información en cada Mercado de la región, abarcando los siguientes tópicos: Segmentos de mercado, Productos y servicios, Estrategias de comercialización, Incidencia del negocio, Innovación, y Conectividad.

Finanzas sostenibles

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, a través de sus 17 objetivos (ODS), marca un rumbo claro sobre las prioridades de la actualidad. El rol del sistema financiero es fundamental para contribuir con una economía de impacto positivo.

Alineada a este contexto global, la FIAB, en el marco del plan de trabajo para el período 2017-2019, consideró oportuno profundizar acerca de las finanzas sostenibles en los mercados de capitales.

La BCBA, juntamente con la Bolsa Mexicana de Valores, y acompañados por BYMA y el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), se encuentran coordinando la tarea de examinar las experiencias de las Bolsas de la región en sus roles de emisores e inductores de buenas prácticas, a fin de promover el desarrollo y perfeccionamiento en sus respectivos mercados.

Mantener un espacio de diálogo es crucial para lograr un crecimiento fuerte, sostenible e inclusivo ●



Foto oficial de la 41ª Asamblea General y Reunión Anual de la FIAB, celebrada los días 8 y 9 de septiembre de 2014 en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

“En la Argentina todo está por hacerse”

Lo dijo Marcos Ayerra en diálogo con el gerente de Mercado de Capitales de la BCBA, Claudio Zuchovicki, durante el Congreso Económico Argentino realizado en el Hilton. El presidente de la CNV sostuvo asimismo que la Ley de Financiamiento Productivo “tendrá un impacto enorme”.

Siempre presente en los más destacados eventos públicos de interés económico financiero, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) participó una vez más del Congreso Económico Financiero (CEA), organizado en el marco de la Expo EFI 2018 que se llevó a cabo en el Hotel Hilton Buenos Aires. Durante la segunda jornada del CEA, que tuvo lugar el 5 de abril, el gerente de Difusión y Desarrollo de Mercado de Capitales de la BCBA, **Claudio Zuchovicki**, dialogó mano a mano con el presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV), **Marcos Ayerra**.



Marcos Ayerra en diálogo con Claudio Zuchovicki

El titular de la CNV se refirió al rol del ente regulador para brindar seguridad y confianza a los inversores y, de esa manera, dinamizar a un mercado de capitales bastante pequeño como el local: “Hay que hacer que haya más emisores, más inversores. El regulador tiene que garantizar que el emisor dé información transparente, que venda historias honestas. En ese sentido, hay que destacar que la tecnología va a ser un gran aliado de protección a los inversores”, resumió. Por su parte, Claudio Zuchovicki hizo referencia a la importancia real que tiene el Mercado sobre la economía: “Sin Mercado de Capitales no hay movilidad social”, enfatizó. “Solo alcanzan éxito y desarrollo los que ya lo tienen. En la Argentina hay muy pocos casos de empresas grandes que hayan empezado en un garaje; y en general, ese garaje estaba en San Isidro”, ironizó.

“El mercado le debe dar al país lo que necesita”, añadió Marcos Ayerra. “Tiene que ser útil y permitir el acceso de la gente al financiamiento, para desarrollarse. Del otro lado están los inversores a quienes ya les hemos fallado muchas veces”. Aunque calificó a la magnitud actual del Mercado de Capitales como su “punto débil” y recordó que “la cantidad de inversores en la plaza local es muy baja”, el presidente de la CNV sostuvo que existe “una tendencia



¿Cómo potenciar tus finanzas?

En el marco del Congreso Económico Argentino y la Expo EFI 2018, con más de 150 asistentes se desarrolló el Workshop *¿Cómo potenciar tus finanzas? Los principales tips para invertir en Bolsa en 2018*, organizado por la Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires. A lo largo de los 60 minutos que duró la actividad, se trataron temas vinculados con la toma de decisiones de inversión, el equilibrio riesgo/retorno, los perfiles del inversor y las composiciones de cartera en base a cada perfil, los principales riesgos a evaluar en los diferentes instrumentos de inversión y se mencionaron consejos muy simples —pero que nunca está de más recordar— para quienes administren carteras de inversión, propias o de terceros. Hacia el final de la charla, se expusieron una serie de gráficos y datos sobre la economía y los mercados bursátiles en la actualidad para que el público sacara sus propias conclusiones. El Workshop estuvo a cargo del economista de la BCBA, Manuel Oyhamburu.

favorable desde principio de año", tras el "arranque lento" experimentado en 2016.

El rol esencial del Estado

En la actualidad, señaló Ayerra, el Mercado de Capitales cuenta con un stock de 52.000 millones de dólares, de los cuales la mitad provienen de inversores extranjeros. A su vez, señaló que "apenas el 10% de los mercados de capitales son financiados por 4 millones de personas físicas y la mitad de ellas son extranjeras". En tal sentido, reconoció que hay "un rol esencial" de parte del Estado en crear una cultura de mercado que hoy no existe entre los argentinos y aseguró que "el Mercado de Capitales es prioridad de este Gobierno".

Con referencia al sector de pequeñas y medianas empresas, Ayerra consideró "esencial" impulsar créditos a las pymes: "En la Argentina todo está por hacerse. Hoy, las pymes solo se financian con cheques a seis meses, eso no alcanza", evaluó, y anticipó que la CNV está trabajando en herramientas para facilitar a las compañías de dicho segmento las exigencias de documentación e información. Por último, el titular de la CNV se refirió a la recientemente sancionada Ley de Financiamiento Productivo: "Va a gatillar un año de cambio en la regulación y un gran impulso al mercado", aseveró, y explicó que se está emprendiendo una "reestructuración" para que el regulador sea más "humilde" y "ubicado". "La CNV tiene que transformar dramáticamente su perfil. Tiene que ser cada vez menos relevante el directorio y tenemos que darle fuerza a la gente de carrera", afirmó ●

Global Money Week en la BCBA

Dentro del marco de la Semana Mundial del Dinero, la Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires recibió a jóvenes estudiantes que visitaron las instalaciones y participaron de charlas formativas en línea con los objetivos de la iniciativa.

La Semana Mundial del Dinero —o como se la conoce ampliamente, *Global Money Week (GMW)*— este año se llevó a cabo del 12 al 18 de marzo con la participación de 137 países, que implementaron actividades a través de 23.738 organizaciones con una llegada a 7.800.000 niños y jóvenes en todo el mundo.

Argentina no podía ser la excepción, y se sumó a esta iniciativa global que promueve el valor del ahorro en los jóvenes y la importancia del conocimiento financiero como una herramienta para construir su futuro.

La consigna de *Child And Youth Finance International* para la edición de *GMW 2018* ha sido "*Money Matters Matter*" (que literalmente se traduce como "los asuntos del dinero importan"). La frase original en inglés apela a un juego de pala-

Cabe mencionar que estas visitas se realizaron junto con *Junior Achievement (JA)*, un organismo no gubernamental que cada año llega a más de 10 millones de jóvenes del mundo con el objetivo de empoderarlos para los empleos del futuro. A través de programas educativos de alto impacto, sobre el principio de aprender haciendo, *JA* logra que los alumnos aprendan a emprender, a plantearse metas y objetivos y trabajen para alcanzarlas; promoviendo y desarrollando sus talentos, competencias y habilidades.



bras para hacer foco en la importancia que revisten los aspectos del dinero, apuntando a que los niños y jóvenes del mundo se empoderen como ciudadanos económicos a fin de achicar las brechas de desigualdad.

Los asuntos de dinero importan…

Importan porque estos niños y jóvenes —hay 1.000 millones de niños que viven en estado de pobreza en todo el mundo— necesitan recibir el conocimiento y desarrollar aptitudes para poder tomar decisiones financieras inteligentes a lo largo de sus vidas.

Para realizar su aporte, la Fundación BCBA recibió en dos jornadas diferentes, grupos de estudiantes de los colegios San José Obrero de Caseros, San Juan XXIII de Ramos Mejía y el Comercial N° 31 Naciones Unidas, ubicado en el barrio de Palermo. Los jóvenes visitaron los diferentes recintos de la Bolsa, y en una de sus salas se reunieron con profesionales académicos de la Casa.

"Es muy importante que los chicos tengan todas las herramientas posibles para poder analizar y, finalmente, llevar a cabo de la mejor manera sus decisiones, en este caso económicas y financieras. Este tipo de charlas les permite conocer la importancia de tener en cuenta las finanzas personales y las alternativas a la hora de decidir sobre el uso del dinero", expresó **Federico Leffler**, a cargo de una de las charlas. Y agregó: "El mercado de capitales muchas veces no es tenido en cuenta por el común de la gente a la hora de invertir y la mayoría de esas veces se debe al desconocimiento o por pensar que es muy difícil de acceder" ●

Responsabilidad penal de las personas jurídicas

El 14 de mayo, invitado por la Fundación BCBA, el Dr. José Luis Puricelli ofreció en la Bolsa una conferencia sobre la Ley 27.401, cuyos nuevos tipos penales alcanzan a la empresa como sujeto activo del delito. A continuación, la transcripción de la ponencia que el Dr. Puricelli brindó en su carácter de "compliance" o responsable de cumplimiento normativo.

Desde las dos últimas décadas del siglo pasado y hasta la actualidad atravesamos una verdadera crisis en todas las áreas. "Crisis" no es una palabra que encierre un contenido malsano o negativo. Se atraviesa una crisis en cualquier orden, cuando las herramientas que tradicionalmente se utilizaban para afrontar o abordar determinadas cuestiones aparecen como insuficientes o no aptas para ello. Vale para una amistad, para el matrimonio, o para cuestiones económico-sociales o políticas.

Y eso es lo que nos da la pauta del cambio que se produjo y se sigue produciendo en forma vertiginosa. En el orden personal, en el arte, en la tecnología, en la comunicación, en la política, en la escala de valores, en el avance de la delincuencia organizada, en el narcotráfico y el terrorismo, así como en tantísimos otros campos.

> "El riesgo reputacional de la empresa hoy es ilimitado. Un acontecimiento que ponga en tela de juicio la reputación de una compañía y que se haga público pone en vilo no solo la continuidad de sus contratos sino directamente su subsistencia".

Se han derribado virtualmente las fronteras geopolíticas de los Estados, de la mano de la globalización. Internet nos ha conectado con el mundo, con culturas antes ignoradas, transparentando todo. Poco ha quedado para el misterio: vivimos en el mundo de lo explícito y de la comunicación instantánea. Vamos dejando atrás lo que podríamos calificar como la "Era Gutenberg", dando pasos cada vez más decididos en el mundo virtual…

Casos emblemáticos como el del atentado a las Torres Gemelas cambiaron el mundo; las herramientas tecnológicas pusieron su norte en distintos campos de la vida para evitar nuevas atrocidades.

Sobra la *información* y, de algún modo, vamos viendo ceder la *formación*. Todo se conoce a través de la "Red", hoy vidriera del mundo. El patrimonio alguna vez fue algo privadísimo, reservado; hoy es público, como nuestra clave fiscal, nuestro documento de identidad. El secreto fiscal, como tantos otros "secretos", seguramente tiene los días contados.

La soberanía de los Estados de alguna manera se ha visto desdibujada por la globalización. Países líderes han ido diseñan-

do organismos supranacionales y celebrando acuerdos con pautas comunes generales, cuyo incumplimiento genera complicaciones de todo orden. Las Recomendaciones de Basilea, el GAFI respecto del lavado de dinero y tantos otros son ejemplo de ello.

La ola creciente de corrupción a nivel internacional y local —caso Odebrecht y otros que le precedieron—, muchas veces de la mano de funcionarios públicos, a la que se suman los hechos de terrorismo y el narcotráfico, así como otros eventos delictivos con gran repercusión económica —algunos en nuestro medio— fueron creando conciencia de la necesidad de generar nuevos elementos que estén a la altura de los cambios habidos. Así, a su turno se creó la Oficina Anticorrupción, se estableció la Unidad de Información Financiera, se sancionó la Ley de Lavado de Dinero, etcétera: iniciativas originadas en el cumplimiento de acuerdos internacionales que integran nuestra carta fundamental.

La Ley Penal de Responsabilidad de las Personas Jurídicas (N° 27.401) surge del cumplimiento de compromisos internacionales y lineamientos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). En nuestro país, quien delineó aquella doctrina fue el jurista y académico David Baigún, hace más de dos décadas.

Dicha norma diseña tipos penales nuevos que —más allá de comprometer a las personas físicas, como sucede históricamente en derecho penal— alcanza a la empresa como sujeto activo del delito.

Este sistema, conocido con el nombre de *vicarial* o de *hetero-responsabilidad* ("por el actuar de otro" o "en lugar de otro"), permite transferir la responsabilidad a la persona jurídica. En rigor es mixto, no puramente así, pero contentémonos con señalarlo simplemente de momento. En



José Luis Puricelli

derecho penal no existe responsabilidad sin culpa, de suerte que se debate en doctrina si puede existir responsabilidad para la persona jurídica sin culpa y si la responsabilidad puede ser transferida por la culpa de otro, pero tal análisis excede el cometido aquí propuesto. Lo cierto es que existen antecedentes en nuestro país, como por ejemplo las leyes 25.319 y 26.097 y reformas introducidas al código aduanero; todo lo cual resulta acorde con los estándares del derecho continental europeo, que obligan al Estado Nacional a imponer "sanciones eficaces, proporcionadas y disuasivas" a las personas jurídicas.

La sanción alcanza a la persona jurídica por una culpabilidad diferente, originada en el reproche que merece no contar con medidas eficaces de prevención y de control de delitos.

Delitos y penas

La ley establece taxativamente los delitos comprendidos. Estos son: cohecho y

tráfico de influencias (artículos 258 y 258 bis del Código Penal); negociaciones incompatibles con el ejercicio de las funciones públicas (artículo 265); concusión (artículo 268); enriquecimiento ilícito de funcionarios y empleados (artículos 268.1 y 268.2); y balances e informes falsos agravados (artículo 300 bis). Se adopta así el sistema de *numerus clausus* frente a la posibilidad de una cláusula general de atribución de responsabilidad.

Inmediatamente después, la norma proclama el núcleo de la cuestión al establecer que "las personas jurídicas son responsables por los delitos previstos en el artículo precedente que hubieren sido realizados, directa o indirectamente, con su intervención o en su nombre, interés o beneficio" (párrafo 1° del artículo 2°).

Pero también son responsables, conforme dicho artículo, si quien hubiere actuado en beneficio o interés de la persona jurídica fuere un tercero que careciese de atribuciones para obrar en representación de ella, siempre que la persona jurídica hubiese ratificado la gestión, aunque fuere de manera tácita. Y un dato trascendente —no solo doctrinario y legislativo sino también a tener en cuenta desde lo pragmático— es que, en los casos de transformación, fusión, absorción, escisión, o cualquier otra modificación societaria, la responsabilidad de la persona jurídica es transmitida a la persona jurídica resultante o absorbente.

El compliance contribuye a una sana política interna de actuación y de control en la empresa, y también vela por la reputación de la misma.



También subsiste la responsabilidad penal de la persona jurídica cuando, de manera encubierta o meramente aparente, continúe su actividad económica y se mantenga la identidad sustancial de sus clientes, proveedores y empleados, o de la parte más relevante de todos ellos. Es que, en los tiempos que corren, conforme lo reseñamos al principio, con todos los recursos tecnológicos es sencillo seguir la ruta formal y hasta informal de cualquier empresa, de suerte tal que la norma difícilmente quede en letra muerta, como podría haberse pensado años atrás.

La persona jurídica queda exenta de responsabilidad si la persona humana que cometió el delito hubiere actuado en su exclusivo beneficio y sin generar provecho alguno para aquella.

Las penas que se establecen para la persona van desde severas multas —dos a cinco veces del beneficio indebido obtenido o que se hubiese podido obtener—; siguiendo por suspensión total o parcial de actividades por cierto tiempo no superior a 10 años; suspensión para participar en concursos o licitaciones estatales de obras o de servicios públicos, o en cualquier otra actividad vinculada con el Estado; disolución y liquidación de la personería cuando hubiese sido creada al solo efecto de la comisión del delito, o cuando esos actos constituyan la principal actividad de la entidad; pérdida o suspensión de los beneficios estatales que tuviere; y publicación de un extracto de la sentencia condenatoria.

Reputación en riesgo

Compliance es un vocablo que significa "prevención" y se vincula a programas de integridad y códigos de ética que las personas jurídicas en general deberían tener, aun cuando no resultan obligatorios en todos los casos, pero hacen a una sana política interna de actuación y de control.

El compliance también vela por la reputación de la empresa porque, al contar con mecanismos internos de control ético de la actividad de sus miembros con relación al rubro en que se desempeñan, genera mayor confianza.

Obsérvese que el riesgo reputacional hoy es ilimitado. Un acontecimiento que ponga en tela de juicio la reputación de una empresa y que se haga público, tan solo por vía de internet, pone en vilo no solo la continuidad de sus contratos sino directamente su subsistencia, su cotización en Bolsa, etcétera. Si la firma tiene que salir a dar explicaciones para aventar un hecho negativo que tan solo la salpica, y no cuenta con aquellos mecanismos de ética y contralor interno, es muy difícil que pueda contrarrestar la sombra generada sobre su actuación. Hoy, una noticia llega en instantes al mundo. Hace poco, en desgraciado suceso ocurrido en una clínica de la ciudad de Buenos Aires, falleció una persona a quien se le realizaba una práctica médica; el hecho ganó los medios y, claramente, no solo se puso en entredicho la actuación de los profesionales, sino que además quedó lastimada la reputación de la empresa. Como dijimos, las consecuencias de esto son de difícil medición, pero graves, y al margen de las consecuencias judiciales.

Las empresas que contratan con el Estado están obligadas a contar con ello, así como las de otras actividades puntuales —se encuentren comprendidos en el artículo 4° del decreto delegado N° 1.023/01 y/o regidos por las leyes 13.064, 17.520, 27.328 y los contratos de concesión o licencia de servicios públicos—.



Por otra parte, desde la legislación que analizamos, el debido cumplimiento de los programas de integridad les permitiría salvar su responsabilidad penal. Obsérvese que la ley prevé la exención de pena y responsabilidad administrativa de la persona de existencia ideal cuando concurran simultáneamente las siguientes circunstancias: a) cuando espontáneamente haya denunciado un delito previsto en esta ley como consecuencia de una actividad propia de detección e investigación interna; b) cuando hubiere implementado un sistema de control y supervisión adecuado en los términos de los artículos 22 y 23 de esta ley, con anterioridad al hecho del proceso, cuya violación hubiera exigido un esfuerzo de los intervinientes en la comisión del delito; y c) cuando hubiere devuelto el beneficio indebido obtenido ●

Las penas que se establecen para la persona jurídica van desde severas multas hasta la suspensión parcial o total de actividades y la disolución o liquidación de la personería.

Dr. José Luis Puricelli
Compliance y titular del Estudio Jurídico José L. Puricelli & Asociados Abogados
www.puricelliabogados.com.ar

Sin el sector privado no hay desarrollo sostenible

El desarrollo sostenible solo se logrará con el esfuerzo conjunto de la sociedad civil, del sector público y del sector privado. A ese fin se realizó en Buenos Aires la consulta de la World Benchmarking Alliance (WBA, Alianza de Evaluación Comparativa Mundial), en la que participó la BCBA.

En estos días, llegaron las conclusiones del encuentro organizado el 20 de marzo de 2018, paralelamente a la Conferencia del Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) del G20, con las que se cierra un ciclo de relevamiento global sobre temas vinculados a los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Los diversos temas abordados condujeron a gran cantidad de conclusiones. Por ejemplo, se planteó la necesidad de instalar la sostenibilidad como tema en agenda, lo cual debe incluir a los dirigentes. "Una vez que se llega a las personas más influyentes de la empresa, simplemente no está en su agenda", observó un participante.

Para comenzar y confirmar que todo aporte es válido a la hora de alinearse con los 17 ODS, es importante identificar los ámbitos de mayor impacto. Un participante señaló que se generan mejores resultados cuando los directores ejecutivos pueden identificar qué ODS son relevantes para su negocio y estructurar sus informes e iniciativas en torno a esos objetivos. La asesora en Financiamiento Sostenible de la BCBA, **Alejandra Cámara**, sostuvo que queda claro que el aporte social que la Bolsa viene desarrollando desde hace muchas décadas puede formar parte de un Reporte Social que demuestre las acciones realizadas.

"La falta de confianza entre las empresas, los gobiernos, la sociedad civil y las personas es la mayor barrera para desarrollar y alcanzar el nivel de sostenibilidad necesario para cumplir los ODS", observó un participante, y añadió: "La iniciativa de la WBA tendrá que abordar esta cuestión para marcar la diferencia".

El rol del Mercado

Durante la reunión, se tendió a revisar qué aportes puede realizar cada uno como individuo o como parte de una organización. Dentro de un mercado de capitales



DE INTERÉS MUNDIAL.
Los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible propuesto por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

poco desarrollado como el argentino, la Bolsa, por ejemplo, puede generar recomendaciones para que las empresas se alineen a los estándares deseados, pero es necesario que el alcance sea más abarcativo. "Dado que la mayoría de las pymes no cotiza en Bolsa, es importante que se considere tanto a las empresas que cotizan como las que no lo hacen", sostuvo **Viviana Goldman**, en representación de la BCBA. Además, puede resultar difícil obtener información veraz. "En Argentina, puedes estar informando algo que no estás haciendo", explicó otro participante. Por ello, será fundamental para los parámetros de la WBA, contar con procedimientos para las verificaciones y control de calidad.

En total, participaron unas 40 personas, en representación de empresas, instituciones financieras, la sociedad civil, organizaciones internacionales, asociaciones industriales, instituciones de investigación y reguladores financieros, que incluyeron a sociedades como Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), Caja de Valores, Edesur, Telecom, Pan American Energy y San Miguel. La BCBA como representante de la comunidad inversora se suma a esta iniciativa global. "Los fondos institucionales de inversión del mundo se encuentran en el proceso de alinear sus carteras con el desarrollo sostenible. La iniciativa de la WBA fue creada para generar las métricas necesarias que permitan el análisis para la asignación de fondos", explicó Alejandra Cámara, y agregó: "Estos indicadores de referencia ayudarán al sistema financiero a categorizar sus activos".

La Alianza de Evaluación Comparativa Mundial (WBA) es una iniciativa que lanzan conjuntamente Aviva (el mayor grupo asegurador del Reino Unido), la Fundación de la ONU, la Comisión para el Desarrollo Empresarial y Sostenible (BSDC) e Index Initiative (organismo desarrollador de índices de sostenibilidad); con el apoyo financiero de



Disparadores

El encuentro se desarrolló en un entorno cálido y especialmente dispuesto para facilitar la concreción del objetivo: que los participantes ofrecieran sus conocimientos técnicos y de campo sobre los diferentes temas a abordar, y que los organizadores recogieran todo ese material que servirá de base para la creación de los índices de referencia y tablas clasificatorias mencionadas.

La consulta regional en Buenos Aires fue la dedicada a toda América Latina, luego de haberse realizado eventos similares en otras ciudades del mundo. La Alianza apunta a realizar un relevamiento con miras a la elaboración de tablas clasificatorias de acceso público para ayudar a los inversores, a la sociedad civil y al gobierno a evaluar el rendimiento empresarial a la hora de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. El objetivo de la consulta fue exponer los principales argumentos y el concepto general de la Alianza de Evaluación Comparativa Mundial, a través de las siguientes preguntas estratégicas como disparadores:

- ¿De qué manera las empresas de América Latina incorporan la sostenibilidad y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en sus negocios?
- ¿Cómo diseñar indicadores corporativos alineados con los ODS para garantizar que aportan valor a las partes interesadas, así como también a las empresas?
- ¿Cuáles son las intersecciones importantes entre las industrias y los ODS en América Latina?

los gobiernos británico, danés y neerlandés, y de la misma Aviva. La WBA tiene por objeto elaborar, financiar, mantener y proteger indicadores de referencia de sostenibilidad corporativa; es decir, que midan y comparen el rendimiento de las empresas en la consecución de los ODS. Para garantizar la confiabilidad y representatividad de estos indicadores de acceso público y gratuito, resulta vital que sean diseñados con la participación de los múltiples interesados. De allí, las consultas ●

¡Hasta siempre!

Tras haber desarrollado una extensa carrera en la BCBA, Liliana Iódice, José Metta y Eduardo Blanco se retiraron de la Asociación. El 27 de abril fueron agasajados por el presidente Adelmo Gabbi y autoridades de la Bolsa, junto a sus familiares y compañeros de trabajo. Más allá de la comprensible nostalgia, fue un momento de alegría por tantos buenos momentos compartidos.





LILIANA IÓDICE.

"Lili" se retiró de la BCBA luego de más de 25 años de trayectoria. Trabajaba en la Gerencia de Difusión y Desarrollo de Mercado de Capitales.



JOSÉ METTA.

El Dr. Metta, que atendía en el Consultorio Médico, se retiró de la BCBA tras una dilatada trayectoria como médico de la Asociación.



EDUARDO BLANCO.

Eduardo ingresó a la BCBA en julio de 1973. Se retiró como el empleado de mayor antigüedad en la Asociación, con 44 años de trayectoria.





Cinco muestras y un concierto

Las exposiciones colectivas de arte organizadas en el marco del Ciclo Cultural de la BCBA constituyen un valioso vehículo de expresión para artistas con diversas formaciones y propuestas. Por su parte, la Orquesta Sinfónica de Tres de Febrero engalanó el Viejo Recinto durante el concierto de los días viernes.

Exposición colectiva: Marcella Casal, Leonor Coifman, Eva Felice y Federico Lucini.



Leonor Coifman



Marcella Casal

Federico Lucini



Eva Felice





Exposición colectiva: "Punto & Fuga", presentada por Nazli Kalayci. *Los artistas plásticos: Cristian Sabja, Mariela Marcus, Alicia Plo, Yanina De Martino, Sonia Aguilar Centeno, Rafael Diéguez, Ana Negro y Elba Gutiérrez, junto a Kalayci y De Felice.*

Exposición colectiva: "Poesía e Imagen I" de San Telmo Art Group. *La Coordinadora de San Telmo Art Group, Gloria Audo junto a su obra: «¿Tomás un vermut?» alusiva de la poesía: Café la humedad de Cacho Castaña.*



Concierto de la Orquesta Sinfónica Municipal de Tres de Febrero. *Este concierto fue dirigido por el Mtro. Javier Mas y la segunda parte contó con la actuación especial de la Asociación Coral Lagun Onak del Mtro. Miguel Pesce.*



Exposición colectiva de arte: María Calogria, Ana María Fiorelino, Liliana Lirangi y Eva Manzoni.

Liliana Lirangi





Ana María Fiorelino



María Calogria



Eva Manzoni



Robin



Alejandra Castro

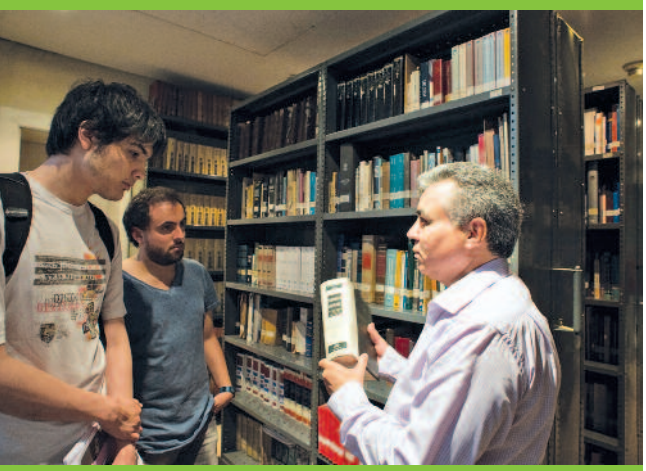
Exposición colectiva de arte: Alejandra Castro, Silvina Gaudino (Robin), Nerina Rosende e Irina Rosenfeldt.



Irina Rosenfeldt

Nerina Rosende





Biblioteca

Con sus decenas de miles de volúmenes referidos a materias económicas, financieras y bursátiles, la Biblioteca de la BCBA se constituye en un recurso invaluable para el desarrollo intelectual de quienes participan en el mercado de capitales.

¿Cómo se alimenta la Biblioteca?

Entre las distintas formas de ingreso de libros o documentos, la de la **donación o donativo** es una de las más apreciadas. La donación es una entrada de documentos en un archivo o fondo bibliográfico como resultado de una cesión de propiedad por un donante, hecha a título gratuito e irrevocable. Los donativos constituyen una importante fuente de ingreso para el fondo bibliográfico de la Biblioteca. Muchas bibliotecas deben gran parte de sus fondos a donativos de individuos.

El acto de donación puede provenir de una persona o entidad, o bien de una solicitud de la misma biblioteca para que se envíe cierto material de forma gratuita. En la actualidad existe la posibilidad de hallar obras que pueden provenir de organizaciones y/o instituciones docentes, comerciales, industriales y de los Organismos del Gobierno. Las donaciones casi siempre supondrán una aportación a la colección y una manera de incrementar el Fondo Bibliográfico de la Biblioteca. Seguidamente, la reseña de una obra ingresada en calidad de donación ●



Dueños del éxito: cómo lograr una Argentina competitiva, inclusiva y próspera

De Alberto Schuster y Sergio Berensztein, Buenos Aires, Edicon, 2017

Los autores proponen reglas del juego innovadoras para que las empresas puedan funcionar mejor y generar más riqueza. Si el objetivo es que la Argentina retome la senda del crecimiento equitativo y sostenido y genere oportunidades para todos sus habitantes, es imprescindible que mejore significativamente su competitividad. Se analiza en profundidad la cuestión de la competitividad desde una perspectiva amplia, multidisciplinaria y atenta a los múltiples aspectos asociados: la tecnología, los fundamentos institucionales, el ecosistema de ideas y valores y la necesidad de alcanzar consensos básicos entre los principales actores económicos, políticos y sociales, proponiendo acciones específicas para mejorar la competitividad, tanto en el plano individual como en el colectivo. Este libro fue presentado por sus propios autores en la BCBA.

¿Qué hay de nuevo?

**La Biblioteca de la BCBA reúne un valioso material bibliográfico con un perfil específico determinado por la actividad bursátil y el Mercado de Capitales en general.
A continuación, algunas de las novedades bibliográficas a disposición de los interesados.**

La pyme familiar

De Jorge Omar Hambra. Buenos Aires, Club Argentino de Negocios de Familia, 2017.

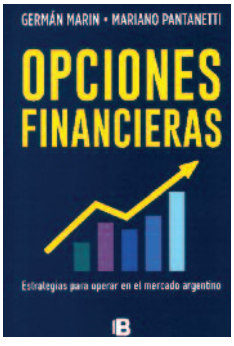
En modesta edición de bolsillo, *La pyme familiar* resulta una práctica guía de consulta y acompañamiento para quienes enfrentan el difícil mundo de la familia empresaria. De lectura amable y comprensiva, y con referencias del bagaje cultural local, Jorge Omar Hambra explica conceptos vinculados a la sostenibilidad de las empresas familiares que permiten situar problemas y abordar soluciones. Con una amplia y sólida formación y trayectoria en la materia, el autor aporta claridad y fomenta el diálogo. "El libro servirá como un disparador de conversaciones dentro de las organizaciones, que —de llevarse a cabo— mejorarán las posibilidades de que las empresas donde trabajamos y vivimos nuestras vidas aquellas personas que pertenecemos a familias empresarias, crezcan generando oportunidades para nuevas generaciones que podrán aprovecharlas para desarrollar sus capacidades y, en el proceso, generar riqueza para la sociedad en la que vivimos", prologa Teddy Karagozian, economista, presidente y CEO de TN&Platex. ***(Ubicación: AR-BC: 347.72 H174)***



Opciones financieras: estrategias para operar en el mercado argentino

De Germán Marín y Mariano Pantanetti. Buenos Aires, Ediciones B, 2017.

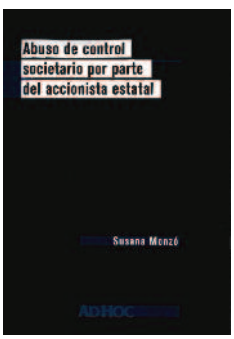
Adaptado a las particularidades del mercado financiero local, el libro introduce al lector en el fascinante mundo de las opciones financieras. Con ejemplos e historias reales, explica qué son, cómo se valoran y para qué se opera con estos derivados. Además, profundiza en las estrategias más útiles —de cobertura, direccionales y de volatilidad— y en cómo ajustarlas cuando el escenario cambia. Escrito desde la decisión de llenar un vacío en la literatura sobre el tema, el texto presenta el contenido de lo menos a lo más complejo y combina, de manera clara y amena, explicaciones teóricas, ejercicios del mundo real y numerosos gráficos, que le permiten al lector familiarizarse con la terminología y con las herramientas específicas. Prologado por Claudio Zuchovicki, de la Casa, este material resulta un recurso valioso para inversores iniciales y avanzados que buscan la ansiada libertad financiera. ***(Ubicación: AR-BC: 336.761 M338o)***



Abuso de control societario por parte del accionista estatal

De Susana Monzó. Buenos Aires, Ad-Hoc, 2017.

La obra es la tesis doctoral de esta autora mendocina que ha sido destacada como sobresaliente, con Mención de Honor y recomendación de publicación por un tribunal integrado por destacados juristas del derecho público y del derecho privado. Ya en la Introducción a las 700 páginas de este minucioso trabajo de investigación y análisis, e incluso en su título, Monzó deja en claro su postura: "Nos encontramos en la alborada de una nueva etapa de nuestro país, ávidos de albricias que denoten cambios de rumbo, puesto que resulta hoy anacrónico concebir un Estado que invada la esfera de la actividad privada. (…) Cabe destacar desde ahora que *Estado* no es lo mismo que *gobierno*, y el Estado, cuando existen gobiernos populistas, interviene por falsas razones de bien común. En estos casos, las figuras jurídicas privadas son solo instrumentos al servicio de políticas económicas que buscan el logro de intereses propios del gobierno partidario, soslayando que la verdadera finalidad del Estado es el cuidado de la cosa pública, de la *res publica*, debiendo dejar que la empresa sociedad privada desarrolle las actividades de mercado en el marco de la libertad." De interesante lectura, incluso para legos. ***(Ubicación: AR-BC: 347.725 M769)***



Un trámite ágil

A partir de un convenio firmado con el Ministerio del Interior, la Bolsa de Comercio ha dispuesto una oficina en su nueva sede para la toma de trámites del nuevo Documento Nacional de Identidad y del nuevo Pasaporte. Un servicio rápido y seguro.

Para aquéllos que quieren evitar trámites engorrosos y largas filas a la hora de renovar su Documento Nacional de Identidad (DNI) o Pasaporte, el centro de documentación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) es una alternativa accesible, rápida y confiable para la realización de ambos documentos.

¿Dónde se realiza el trámite de DNI o pasaporte?

La toma de los datos para los trámites demora aproximadamente unos 10 minutos y se realiza en **25 de Mayo 375**, primer piso.



¿Cómo se obtiene el turno para realizar trámites en el centro de documentación de la BCBA?

Los turnos deben solicitarse previamente, en el horario de 10 a 17 hs., de forma telefónica al **4316-7797**, o bien personalmente, en la oficina de Administración: 25 de Mayo 347, segundo entrepiso.

¿Se puede salir del país con cualquier DNI?

No. Desde el **1° de noviembre de 2016**, solamente están admitidos como documentos de viaje para salir del país el DNI Tarjeta, el DNI Tarjeta y Libreta de color celeste digital y el DNI Tarjeta y Libreta de color bordó digital.

¿Cuánto cuesta tramitar el nuevo DNI?

Tanto el trámite de nuevo DNI como las actualizaciones, los cambios de domicilio, las rectificaciones o las solicitudes de nuevos ejemplares tienen un costo de **$ 100**.

¿Cuánto cuesta el trámite de Pasaporte Electrónico?

Para obtener el Pasaporte Electrónico mediante el trámite normal se deberán abonar **$ 950**; en el caso de necesitar el Pasaporte Express (que solo demora en 48 horas), el costo será de **$ 2.100**. Al solicitante del Pasaporte se le tomará el trámite del nuevo DNI, en el caso de que aún no cuente con el mismo ●

Bien cuidados por Swiss Medical

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires suscribió con Swiss Medical Group (SMG) un convenio a partir del cual los señores Socios de la Institución podrán realizarse, sin costo alguno, un chequeo completo denominado Welltest.

Chequeo Completo Welltest

¿En qué consiste?

- Examen médico.
- Evaluación de riesgo coronario.
- Estudios cardiológicos: electrocardiograma en reposo y de esfuerzo; prueba ergonométrica graduada.
- Examen oftalmológico: agudeza visual, presión ocular, refracción, visión de los colores.
- Radiografía torácica.
- Ecografía abdominal.
- Examen funcional respiratorio.
- Laboratorio: colesterol total, HDL, LDL, triglicéridos, glucemia, ácido úrico, función renal, hemograma, hepatograma, análisis de orina, grupo y factor, proteinograma.

Chequeo preventivo

Welltest es un examen médico integral preventivo, concebido para detectar factores de riesgo y corregirlos, a fin de mejorar la calidad de vida del paciente. A través de esta iniciativa, la BCBA ofrece la posibilidad a sus Asociados de realizarse este chequeo en forma rápida, con profesionales altamente capacitados y en el marco de los estándares de calidad más exigentes.

Turnos e informes

Los turnos podrán solicitarse **de lunes a viernes, de 10 a 16 hs.**, al teléfono **5239-6400 (int. 3841)**, o bien mediante el correo electrónico **bcba@swissmedical.com.ar**.

¿Dónde se realiza?

Swiss Medical Center Microcentro
25 de Mayo 264, Planta Baja - Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Swiss Medical Center Barrio Parque
San Martín de Tours 2980 - Ciudad Autónoma de Buenos Aires

BCBA Bolsa de Comercio de Buenos Aires

SWISS MEDICAL CENTER



Giorgio Redaelli Italy

La firma de camisas, corbatas y accesorios brinda a los Sres. Socios los siguientes beneficios: de lunes a viernes, 20% de descuento abonando en efectivo y 10% de descuento con tarjeta de débito y crédito; y los días jueves y viernes, 3 y 6 cuotas sin interés. Asimismo, aquellos que cumplan años durante el mes en que se efectúe la compra tendrán un 20% de descuento con todos los medios de pago. Las sucursales de Giorgio Redaelli son las siguientes: en Montserrat, **San José 548** (**4383-4569**); en Puerto Madero, **Juana Manso 1671** (**5787-7400**) y **Alicia M. de Justo 746** (**4342-2756**); y en Microcentro, **25 de Mayo 392** (**giorgioredaellishop@gmail.com**; **@GRedaelli**).

Centro de Mesoterapia del Dr. Ingerflom

Dedicado a realizar tratamientos corporales y faciales de medicina estética no quirúrgica, el Centro brinda a los Socios una primera consulta médica sin cargo, un descuento del 25% en todos los tratamientos y con todos los medios de pago, y beneficios especiales de acuerdo con los tratamientos a realizar. Dir.: **Avda. Santa Fe 3242, 5° "A"** (C.A.B.A.). Consultas por tel.: **4827-9527** o por e-mail: **info@centrodemesoterapia.com.ar**.

Travel Online OK

La empresa de servicios de alojamiento, pasajes, traslados y alquiler de autos ofrece a los Sres. Socios un descuento del 20% en sus servicios, así como paquetes con precios especiales. Para contactarse, ingresar al sitio Web **www.travelonlineok.com** o enviar la consulta al e-mail **info@travelonlineok.com**.

Óptica Noia

Los Socios de la BCBA podrán acceder a un descuento de 20% en anteojos recetados, tanto en las lentes como en las monturas (incluidos bifocales, multifocales y lentes de laboratorio) y un descuento de 10% en anteojos de sol y lentes de contacto descartables. La Óptica Noia está ubicada en la calle **Rocha 1674**, Barracas, C.A.B.A. Teléfono: **4301-1796**.

YMCA

Los Señores Socios y sus familiares cuentan con el beneficio de un sistema de adhesión individual que les permite participar de las actividades y programas de la Asociación Cristiana de Jóvenes (YMCA) en sus sedes metropolitanas: "Reconquista" (**Reconquista 439**, Microcentro) y "Parque" (**Avda. Lafuente 2480**, Parque Almte. Brown). Los interesados deben abonar, en concepto de ingreso, un arancel por examen médico de admisión y carnets. Tel.: **4311-4785**.

NH Jousten Hotel

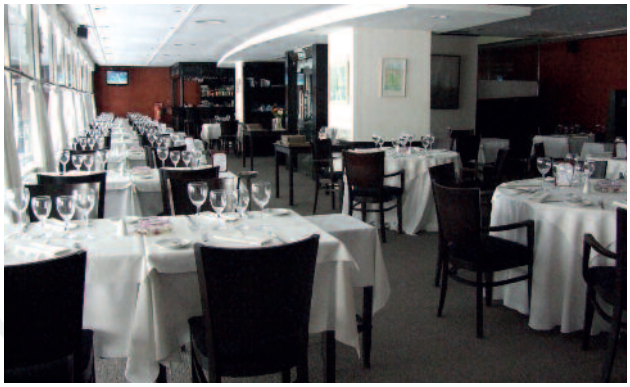
Con la sola presentación del carnet social, los Sres. Socios serán beneficiados con un descuento de 21% en la reserva de habitaciones del NH Jousten Hotel, sito en **Avda. Corrientes 280**, C.A.B.A. Tels.: **4321-6750/ 5776-6464**. **E-mail: nhjousten @nh-hotels.com**.

ALTOS DE ALEM
RESTAURANTE & CATERING

DESAYUNO | ALMUERZO | TEA |
EVENTOS & CATERING |
SALON VIP | DELIVERY

Abierto a todo público
10% descuento socios BCBA

Leandro N. Alem 356 - 1º Piso
+1143128616 +1143139563
info@altosdealemresto.com.ar
www.altosdealemresto.com.ar





Garantía de Valores SGR

Garantizando el desarrollo de la **Pequeña** y **Mediana Empresa**

Una Sociedad de Garantía Recíproca, que a través del otorgamiento de avales, posibilita que las PYMES accedan al financiamiento a tasas competitivas, mediante instrumentos de deuda con oferta pública.

SGR GARANTIA DE VALORES

Contáctenos: Personalmente en 25 de mayo 347, 1er. SS, C.A.B.A.
Telefónicamente al 4317-8955
Vía mail a gciacomercial@garval.sba.com.ar

Fundación
Bolsa de Comercio
de Buenos Aires

Más de medio siglo promoviendo el mercado...

PREMIOS

SEMINARIOS · CONGRESOS

EMPRENDEDURISMO · EXPOSICIONES

CURSOS PRESENCIALES · A DISTANCIA · IN-COMPANY

WWW.FUNDACIONBOLSA.COM.AR

FundacionBCBA