

# INTERCONEXIÓN ROFEX-MATBA: RECREANDO LAS CONDICIONES PARA EL CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS ARGENTINOS

Diego Fernández \*

## LOS INICIOS DE LOS MERCADOS A TÉRMINO

El 4 de enero de 2017 MATba y ROFEX firmaron un convenio histórico: acordaron dejar de competir sobre los mismos productos e interconectar sus operatorias de manera de brindar a la comunidad un único menú integrado de futuros y opciones agrícolas y financieros.

El carácter trascendental de este convenio puede ser analizado en dos planos:

a) Por un lado, pone fin a 30 años de competencia, donde los mercados alternaron esfuerzos para capturar una mayor parte del volumen de futuros agrícolas -arena en la que el MATba obtuvo mejores resultados- mientras que introdujeron a su operatoria, tal como sucedía en otras latitudes, la negociación de futuros financieros, iniciativa en la que ROFEX dominó la escena.

b) Por otro lado, se retoman las condiciones que permitieron hace 100 años, que los mercados de futuros argentinos fueran referentes a nivel mundial; esto es

la colaboración y alineación de objetivos entre las dos entidades para brindar una oferta de productos más eficiente a los actores económicos.

Para la gran mayoría de los miembros actuales de la industria de los futuros, el devenir de las últimas tres décadas es más o menos familiar y conocido. No así el contexto de hace un siglo atrás, que por razones obvias sólo puede ser comprendido a partir de la lectura de documentos históricos, libros de actas y memorias anuales de los mercados.

Al introducirse en dicha tarea se logra entender que la fundación de los mercados a término en Buenos Aires y en Rosario fueron procesos paralelos y colaborativos. Las condiciones logísticas de principios del siglo XX imponían que ambos puertos tuviesen razón de ser. La producción agrícola se distribuía alrededor de ambos, por lo que un productor del norte utilizaba el puerto de Rosario y uno del sur el de Buenos Aires; y los volúmenes de cargas eran muy elevados como para ser manejados en una sola locación portuaria. Con las tecnologías de comunicación de aquellas épocas era

---

\* Director Ejecutivo de ROFEX. [www.rofex.com.ar](http://www.rofex.com.ar) / Twitter: @rofexcierre



natural que habiendo dos puertos activos existieran dos grandes mercados concentradores.

Por otra parte, el crecimiento anual de la cosecha local y el contexto internacional demandante de alimentos promovían un crecimiento muy acelerado de los mercados a término. Esto hizo que los fundadores de nuestras entidades pusieran su empeño en “agrandar la torta”. Esto se hizo patente en la colaboración de ambas entidades en varias iniciativas: por un lado, contrataron en 1910 en forma conjunta el servicio telegráfico de informes mundiales de interés para el comercio de cereales proporcionado por G.J.S. Broomhall de Liverpool, que fue el más completo de los que llegaban al país. Asimismo, la información contratada fluía por un hilo telegráfico directo que abonaban por partes iguales y que, a partir de 1924, también incluyó toda la información propia de las ruedas de ambos mercados.

La comunión de objetivos de ambas entidades también alcanzó las gestiones ante los gobiernos nacionales para mejorar la estructura del comercio granario, a través del impulso de sanción de dos leyes claves: la Ley de Warrants de 1914 y la Ley de Tinglados de 1926. Estos dos cuerpos legales fueron determinantes para la eficiencia del sector agrícola. La ley de Warrants permitió

al productor tener una herramienta de financiamiento que, combinada con la venta a término, le generaba una variante a la “entrega a fijar”. El éxito y trascendencia de esta ley fue tal que sigue vigente y en uso 103 años después.

También existió estrecha relación en las cuestiones reglamentarias y operativas. Si se observan los reglamentos de operaciones de aquella época, es fácil detectar su absoluta similitud tanto en las cuestiones jurídicas de fondo como en las operativas. Hasta los horarios de las ruedas de negociación se establecían en forma tal que las operaciones se dieran en forma simultánea.

Sin embargo, los coletazos de la crisis mundial de 1929 derivaron en un creciente intervencionismo estatal que comenzó, a partir de los años '30, a interferir en la comercialización agrícola y el funcionamiento de los mercados de futuros. Esto se profundizó fuertemente con el comienzo de la Segunda Guerra Mundial. El 14 de noviembre de 1941, tan sólo dos semanas antes del ataque a Pearl Harbor, el gobierno argentino decretó la clausura de todos los mercados a término del país.

Las siguientes cinco décadas no fueron buenas para los mercados de futuros locales, que estuvieron virtualmente



confinados a operatorias esporádicas o a realizar gestiones logísticas o administrativas para los organismos estatales de turno, como el IAPI o la Junta Nacional de Granos.

Cuando a principios de la década del 90 se volvieron a dar condiciones para una operatoria activa de futuros agrícolas, existía un nuevo cultivo, la soja, y la estructura portuaria se concentraba fuertemente en la zona de Rosario. La competencia entre MATba y ROFEX era inevitable.

### **LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS**

En los últimos 20 años ROFEX y MATba compitieron por su participación en la negociación de futuros argentinos.

En lo que refiere a futuros agrícolas, ROFEX trató de aumentar su presencia, generando variedad de productos, incorporando tecnología y aumentando la provisión de liquidez a través de planes de hacedores de mercado. Para el año 2007 había logrado capturar cerca de un tercio del volumen total de los futuros y opciones agrícolas. Sin embargo, la crisis generada por la Resolución General 125 provocó una fuerte caída en las operaciones de ambos mercados, que debieron unirse en un frente común con las entidades representativas del agro para obtener una reversión de la medida por parte del gobierno, lo cual finalmente se logró.

Esto dio origen a un primer acercamiento entre ambos mercados que derivó en la contratación de una consultora privada para evaluar las posibilidades de integra-

---

**MATBA Y ROFEX FIRMARON UN CONVENIO HISTÓRICO: ACORDARON DEJAR DE COMPETIR SOBRE LOS MISMOS PRODUCTOS E INTERCONECTAR SUS OPERATORIAS, BRINDANDO A LA COMUNIDAD UN ÚNICO MENÚ INTEGRADO DE FUTUROS Y OPCIONES AGRÍCOLAS Y FINANCIEROS.**

---

ción o fusión. Lamentablemente, el contexto societario no era aún el necesario para este tipo de alianzas, y ROFEX debió postergar el análisis de esta integración, entrando en un proceso de fusión –finalmente fallido– con el Mercado de Valores de Rosario S.A.

Mientras tanto, las condiciones de la comercialización agrícola no eran las mejores: la comercialización de maíz y trigo enfrentaba regulares intervenciones del gobierno que limitaban el potencial de la operatoria de futuros y opciones.

A partir de 2011 ROFEX eligió concentrarse en futuros financieros, habida cuenta que el esfuerzo para generar volumen creciente de productos agropecuarios era demasiado alto en relación al beneficio que aportaba esta operatoria en ese contexto macroeconómico complicado.

Sin embargo, un hecho externo vino a modificar el tablero de los mercados argentinos: el Congreso Nacional sancionó en diciembre de 2012 una nueva Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831), que generó un profundo cambio en la arquitectura de las operaciones bursátiles argentinas. Las modificaciones fueron muchas, pero destacaremos tres cambios estructurales que afectaron el formato del mercado local:

1. La ley creaba una sola categoría de Mercados, eliminando una histórica diferenciación entre los mercados de valores y los mercados de futuros, generando un marco legal único para todas las operaciones y estableciendo que los Agentes que se registraran en CNV podrían negociar todos los productos del país.
2. Se prohibía a los mercados exigir a sus Agentes ser accionistas de la entidad, forzando los inicios de la desmutualización y el otorgamiento de membresías.
3. Se promovía la interconexión de las operatorias de los mercados, como mecanismo obligatorio para que entidades cerradas a sus accionistas durante toda su vida, tuvieran que “abrir el juego” a cualquier partici-

pante que cumpliera con los requisitos legales para ser intermediario habilitado.

Estas transformaciones inicialmente generaron bastante incertidumbre en los actores del mercado de capitales argentino, máxime cuando las condiciones macroeconómicas no eran las más convenientes para el desarrollo de la operatoria y se dudaba de los intereses reales del gobierno de turno.

Mientras algunos mercados avanzaron relativamente rápido en convenios de no competencia e interconexión, como fue el caso de Merval y ROFEX, otros se fusionaron (Mercados de Valores de Rosario y de Mendoza) y otros trataron de aprovechar el nuevo régimen para lanzar nuevas operatorias. MATba listó futuros de dólar, tratando de capturar volumen que se realizaba en ROFEX; pero los esfuerzos por desarrollar una operatoria líquida fueron infructuosos.

### EL ACUERDO DE ESPECIALIZACIÓN E INTERCONEXIÓN

Durante el año 2016 se empezaron a recrear condiciones para que los actores del mercado de capitales retomaran el optimismo sobre las oportunidades de negocios futuros.

Las condiciones macroeconómicas –sin dejar de tener frentes complicados– comenzaron a ser más propicias para el desarrollo de la operatoria. Ya en ese año los mercados de futuros agrícolas mostraron un





---

SE CREA UN ÚNICO "MERCADO VIRTUAL", DONDE SE NEGOCIAN TODOS LOS PRODUCTOS ARGENTINOS QUE PASAN A ESTAR DISPONIBLES SIN COSTOS ADICIONALES Y SIN LA NECESIDAD DE NUEVOS DESARROLLOS DE SISTEMAS. PARA LOS AGENTES Y CLIENTES, EL ACUERDO ENTRE MATBA Y ROFEX APORTA SÓLO BENEFICIOS.

---

crecimiento de volumen del 15% con respecto al año anterior. Los futuros financieros, liderados por el futuro de dólar ROFEX, aumentaron su operatoria un 53%. Asimismo, la negociación de contado de renta variable y renta fija también tuvo un fuerte crecimiento. Por otro lado, se observó un incremento en la cantidad de Agentes registrados y en los productos de inversión

colectiva (fondos comunes de inversión), junto con la eliminación de los encajes a los flujos de capitales con el exterior, lo que dio paso al ingreso de algunos inversores extranjeros.

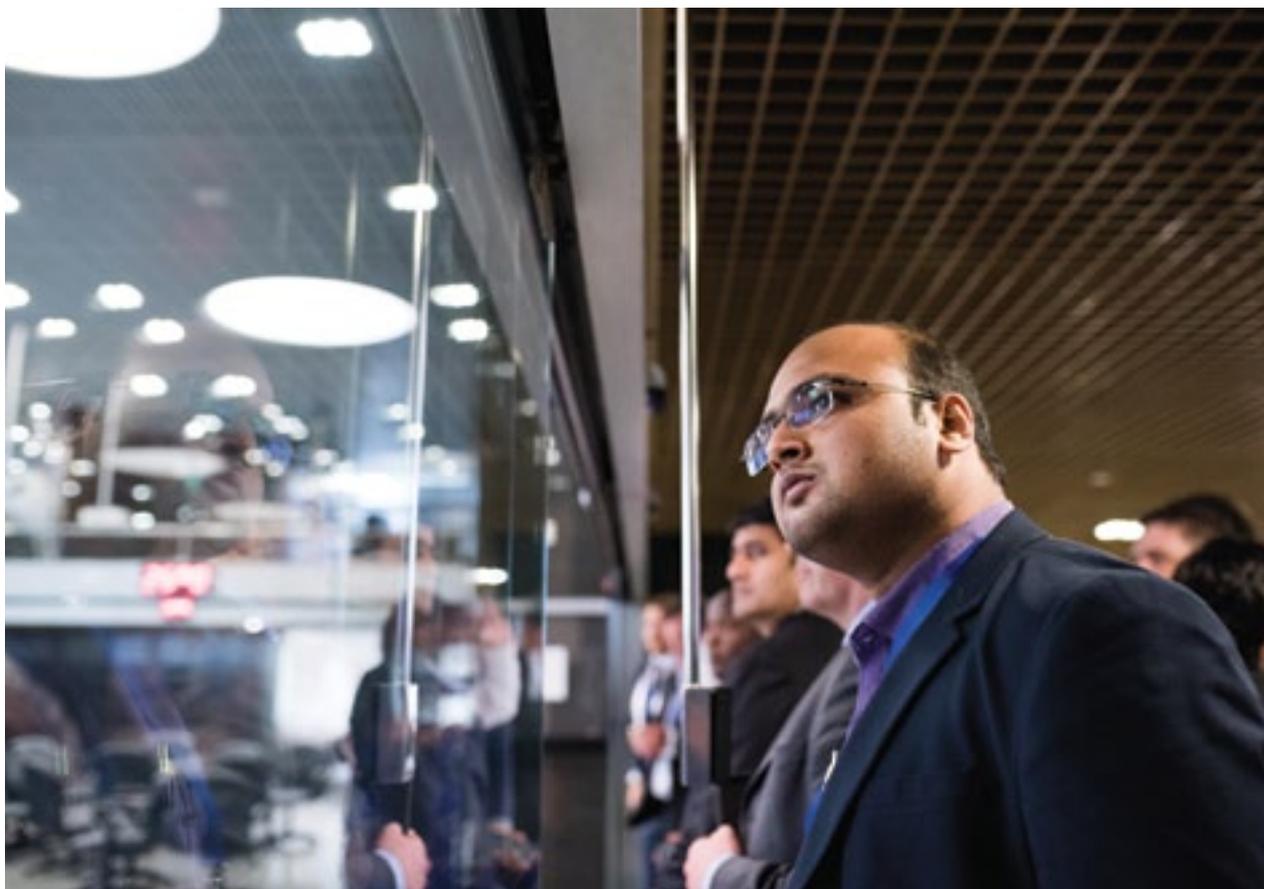
A este mejor humor con respecto a los mercados se sumaron dos nuevos factores positivos:

a) El régimen de blanqueo de capitales, que terminó siendo un éxito en cuanto a exteriorización de activos y que anticipa que un porcentaje de los mismos se canalizará al mercado local.

b) La convicción de la Comisión Nacional de Valores en avanzar en algunas reformas pendientes sobre la Ley de Mercado de Capitales, otras leyes relacionadas y la normativa de base, con el objetivo de que Argentina cumpla los más altos estándares internacionales en cuanto a régimen legal del mercado de capitales.

Con este contexto, las autoridades de MATba y ROFEX comenzaron un nuevo diálogo, que fue decantando en un convenio tendiente a sumar fortalezas y eficientizar la operatoria.

El acuerdo, que se gestó a lo largo de varios meses, se selló a principios de enero de 2017 y promete recrear las condiciones para un fuerte crecimiento de la operatoria de futuros en nuestro país.



¿Cuáles son los pilares de dicho convenio?

*a) Especialización:*

Se acordó evitar la generación de productos duplicados y reconocer los ámbitos donde cada institución hubiera sido más exitosa: MATba para los futuros agrícolas con entrega física y ROFEX para los futuros financieros.

De esta forma, se evitará hacia adelante generar competencia sobre los productos ya existentes y, de esta manera, concentrar la liquidez de la operatoria en los productos que ya están consolidados, tendiendo a generar mercados más profundos.

Adicionalmente, se acordó cooperar en el desarrollo de los nuevos productos que se lancen, en una base de igualdad en el reparto de los ingresos y egresos. Esto asegura que los nuevos contratos de futuro y opciones que se listen en el mercado local serán únicos y no enfrentarán una potencial competencia inicial. En la práctica, los futuros sobre ganado serían los primeros en ponerse en marcha bajo este mecanismo.

Por último, es importante destacar que los mercados acordaron inicialmente sostener operativos todos los productos que actualmente se negocian, de manera que ningún usuario sienta que el producto más propicio a sus necesidades ha sido discontinuado. Una vez integradas las operatorias, es razonable suponer que la liquidez se concentrará en los

productos "mejor diseñados" y entonces podría considerarse el de-listado de alguno que no esté activo.

*b) Interconexión de plataformas de negociación y liquidación:* Siguiendo el antecedente exitoso de la interconexión con Merval, el modelo elegido fue el de conectar en forma integral las plataformas de negociación y de liquidación de ambos mercados.

El objetivo buscado es que un Agente de un mercado pueda acceder, a través de la terminal de negociación que viene utilizando, a todos los productos del otro mercado y que pueda integrar las garantías y realizar todas las liquidaciones y gestiones administrativas desde las interfaces de backoffice del mercado de origen.

De esta forma, para los Agentes y los clientes se crea un único "mercado virtual", donde se negocian todos los productos argentinos, que pasan a estar disponibles sin costos adicionales y sin la necesidad de nuevos desarrollos de sistemas.

Esta interconexión promete "agrandar" el mercado, ya que existen muchos Agentes que no participan actualmente de ambos mercados. Los participantes cuyo origen está más asociado al sector financiero (Bancos y Agentes de bolsa tradicionales) suelen tener acceso de los futuros de ROFEX y aquellos actores que tienen su foco de actividad en el sector agropecuario suelen ser más cercanos a MATba.



Otro factor que traccionará el crecimiento de los negocios será la tecnología. Tanto los proveedores de plataformas de backoffice, como los nuevos start-ups que están desarrollando interfaces de ingresos de órdenes (DirectMarket Access), podrán gestionar todos los futuros y opciones sin necesidad de tener que conectar sus sistemas a ambos mercados, dado que bastará tener acceso a uno sólo de ellos. Si tenemos en cuenta que estos proveedores también están haciendo lo propio en los mercados de contado de acciones y bonos, es previsible que en el futuro cercano un cliente de un Agente habilitado podrá acceder a todos los productos locales con relativa facilidad. Esto, que es un servicio habitual en otras partes del mundo, en Argentina era algo lejano años atrás y hoy ya está comenzando a suceder. Los futuros pueden además ser los instrumentos más beneficiados de esta tendencia, pues se sumarán a una góndola que tiene mayor cantidad de usuarios, como lo es la operatoria de valores.

### **BENEFICIOS PARA LOS AGENTES Y CLIENTES**

Para un intermediario que actualmente opera en MATba, ROFEX o en ambos mercados, el acuerdo aporta sólo beneficios:

- a) No genera costo adicional alguno.
- b) Permite la consolidación de la operatoria a través de un único canal de negociación y liquidación.
- c) Aumenta la oferta de productos que puede ofrecer.
- d) Mejora la calidad de los productos que ofrece, dado que los mismos serán más líquidos.
- e) Evita la posibilidad de conflictos con sus clientes al

ejecutar una orden, dado que no existirán dos precios para un producto similar en distintos mercados.

Estos beneficios se trasladarán a los clientes finales, quienes tarde o temprano tendrán una mayor oferta de productos.

### **EL FUTURO**

Nuestras instituciones tienen más de 100 años de historia, pero se desenvuelven en un entorno internacional muy dinámico y dentro de un país que no ha estado exento de sobresaltos y cambios de timón.

Realizar pronósticos siempre es un desafío. Probablemente muy pocos podrían haber anticipado en los '80 que tres mercados enormes como el Chicago Mercantile Exchange, el Chicago Board of Trade y el New York Mercantile Exchange, hoy formen parte de un único grupo. De la misma manera, parece asombroso que el New York Stock Exchange hoy sea propiedad de otro mercado de futuros: el ICE. Este entorno cambiante y los avatares propios de nuestro país, pueden generarnos la sensación de que el futuro es totalmente desconocido.

Sin embargo, MATba y ROFEX lograron sobrevivir y ser exitosos a lo largo de más de 100 años en un entorno a veces propicio pero muchas más veces hostil. Son entidades que se adaptaron a las necesidades, lideraron procesos de cambio, resistieron crisis y fuertes embates en su contra.

Si las condiciones que comenzaron en 2016 se mantienen o incluso mejoran levemente, el pronóstico para nuestros mercados es sumamente alentador. La decisión tomada es recorrer ese camino juntos, en beneficio de todos los participantes de los mercados de futuros argentinos ■