



El desarrollo de la innovación en los mercados

Ignacio Plaza (*)

El desarrollo de la innovación en los mercados ha evolucionado al ritmo de la regulación de la propia industria, la globalización financiera y la convergencia tecnológica.

ANTECEDENTES HISTÓRICOS

En sus inicios, los mercados tomaron naturalmente la forma de infraestructura compartida entre los participantes y/o intermediarios de una determinada industria.

Generalmente, se trataba de estructuras mutualizadas, donde los clientes eran asimismo propietarios y directivos de la entidad, que no tenía un fin de lucro, sino que su función era proveer servicios a sus socios/clientes/dueños de la forma más eficiente posible.

De esta manera, los grados de libertad de quienes tenían a cargo el gerenciamiento de los mercados se encontraban relativamente limitados.

En este contexto, la incorporación de innovación no era un tema demasiado relevante, se relacionaba principalmente con el desarrollo de nuevos servicios de infraestructura susceptibles de incorporar las propiedades de optimización de procesos desde la perspectiva de los miembros.

Asimismo, las regulaciones de la industria en los países desarrollados se habían endurecido fuertemente luego de las crisis sucesivas desatadas a partir de los años '20, los '30, la Segunda Guerra y la posguerra.

Por otra parte, los flujos de capital transfronterizos y los mer-

(*) Director de Primary Ventures S.A

cados cambiarios estuvieron fuertemente regulados hasta los años '70.

Otros aspectos del contexto que limitaban el crecimiento de los mercados eran la guerra fría y el shock petrolero, que generó primero una elevada inflación y luego tasas de interés extremadamente altas.

Estas regulaciones limitaban la competencia entre mercados y encapsulaban los distintos nichos y áreas de negocio.

En este ambiente, la innovación era limitada y se enfocaba principalmente en un proceso de mejora continua, si bien en este período nacieron los futuros financieros y los primeros sistemas electrónicos de negociación.

DESREGULACIÓN Y GLOBALIZACIÓN

A partir de la caída del muro de Berlín comenzó un período de gran confianza en la desregulación y autorregulación de los mercados globales y el libre flujo de capitales. La ocurrencia de diversas crisis, Sistema Monetario Europeo - EMS (1992), México (1994), Sudeste Asiático (1997) y Rusia (1998), no fueron obstáculo para esta tendencia.

Paralelamente, en el frente tecnológico los sistemas electrónicos de negociación comenzaron a generalizarse en los '90, y se produjo el advenimiento de Internet como sustrato tecnológico para la digitalización/desmaterialización casi completa del acceso a los mercados y el crecimiento exponencial de precios y operaciones.

Sucesivas olas de desregulación de la industria en medio de volúmenes crecientes de transacciones prepararon el caldo de cultivo para un ambiente competitivo totalmente distinto.

Al crearse condiciones de mayor competencia entre los mercados existentes, y simultáneamente habilitarse la aparición de mecanismos alternativos como las ECN (Electronic Communication Network) y los dark pools (particularmente en el mercado estadounidense), los incentivos para que ocurriese primero una explosión de nuevos participantes y posteriormente un proceso de consolidación estaban dados.

En este sentido, la innovación tecnológica ocurrió primero en forma endógena, mayormente como un proceso de mejora continua durante los noventa.

El cambio más radical se dio a partir del 2000, con la oleada de desmutualizaciones, fusiones e IPOs, que iniciaron Chicago Mercantile Exchange (CME) y NASDAQ en EEUU y Euronext en Europa.

Durante esa década, la mayor parte de los principales mercados bursátiles del mundo se desmutualizaron y abrieron su capital al público.

Al transformarse en compañías con fines de lucro, los directivos de los mercados tomaron estrategias mucho más agresivas, al percibir que el negocio tomaba un fuerte componente tecnológico y las típicas externalidades directas e indirectas de red.

En este ambiente, internalizar el desarrollo tecnológico puede aumentar el riesgo y la incertidumbre por encima de um-

brales aceptables.

De este modo, comenzó un ciclo de adquisiciones destinadas a incorporar tecnología innovadora y, por otro lado, escala, velocidad y liquidez.

Como ejemplos, podemos contar la compra de BSX, PHLX y OMX por parte de NASDAQ, o la de ARCA por parte de NYSE, CBOT por parte de CME, Millenium por LSE y los intercambios entre CME y BM&F-BOVESPA.

En la búsqueda agresiva de nuevas fuentes de ingresos, estos vectores de crecimiento posiblemente sobrepasaron sus posibilidades con el fenómeno del high frequency trading, que tras un fenomenal desarrollo focalizado en lograr velocidades extremas llegó a generar inestabilidad en la propia infraestructura de los mercados.

¿LA ERA DEL ECOSISTEMA Y EL CAPITAL DE RIESGO CORPORATIVO?

Elaborando sobre la idea de que el negocio de los mercados es de naturaleza crecientemente tecnológica, podemos plantear algunas hipótesis sobre su futuro desarrollo, los modelos de negocios óptimos y, en particular, cuáles pueden ser los mecanismos más aptos para incorporar innovación a los mismos.

Hoy se observa en muchas industrias que la competencia se da a nivel de ecosistemas; y justamente los más competitivos serán quienes incorporen innovación de la competitividad, está dada por lograr la mayor eficiencia en la incorporación de innovación.

Aplicando este concepto a la industria de mercados, podemos decir que la clave para lograr y conservar una situación de liderazgo pasaría por desarrollar y mantener en constante evolución un ecosistema de negocios exitoso, integrado a las plataformas e infraestructuras básicas del mercado.

Para ilustrar esta idea, podemos observar la industria de los smartphones, donde se ha verificado claramente cómo el liderazgo de las distintas plataformas ha ido cambiando en función de la calidad de diseño y gestión de sus ecosistemas de aplicaciones y contenido.

En tal sentido, un mecanismo que ha probado ser clave para lograr innovación disruptiva en forma rápida y eficiente es el capital de riesgo corporativo.

Este concepto consiste en la inversión de fondos de una empresa en compañías o proyectos externos, en general empresas pequeñas o muy especializadas.

Como es esperable, el impacto esperado por estos proyectos trasciende la mera innovación como activo intangible y alcanza resultados muy concretos en términos de ingresos, nuevos negocios, productos y nichos, desarrollo de eficiencias, captación de talentos y sostenibilidad.

Muchas corporaciones líderes, como Intel, Telefónica, Citigroup, Shell, Nokia, BBVA, Mercadolibre, Globant, Google y Bloomberg, han desarrollado y mantienen esquemas de capital de riesgo corporativo, validando el éxito de este modelo.

En Argentina, contamos con un ecosistema emprendedor reconocido en todo el mundo por sus excelentes talentos y resultados, y con el potencial de encarar con éxito enormes desafíos. Los inversores de riesgo con mayor conocimiento de la región vislumbran especialmente el potencial de la industria de tecnología financiera durante los próximos años y esperan que nuestro país tenga un rol protagónico.

ROFEX, PRIMARY Y ACSA: UNA EXPERIENCIA DE IMPULSO A LA INNOVACIÓN Y CAPITAL DE RIESGO CORPORATIVO

En 1998 ROFEX con el apoyo de BCR hicieron una inversión de capital de riesgo corporativo en una compañía incipiente llamada Primary para desarrollar una plataforma electrónica de negociación. En la siguiente década se desarrollaron múltiples proyectos de naturaleza tecnológica y/o innovadora, algunos de gran escala como ACSA, Confirma y varios otros enfocados principalmente en el desarrollo de liquidez para los productos del mercado. Los resultados alcanzados, medidos por variedad de perspectivas, han sido extraordinariamente exitosos.

Hoy Primary ha sido incorporada a ROFEX y ACSA, constituyendo una de las infraestructuras de mercado más completas y escalables de la región; una plataforma de enorme potencial para servir como base para un vibrante ecosistema de alcance regional; y era necesario encarar este desafío.

Esta nueva iniciativa ya está en marcha, se llama Primary Ventures y fue anunciada el 18 de noviembre pasado en el marco de Primer Encuentro Argentino de Capital de Riesgo en Rosario, que se llevó a cabo en la Bolsa de Comercio de Rosario, con la presencia de los principales referentes del ecosistema emprendedor argentino. Este evento también se ha realizado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires e intenta ayudar a la integración entre el mundo emprendedor y los mercados de capitales.

PRIMARY VENTURES

Primary Ventures es un fondo de capital de riesgo corporativo y, al mismo tiempo, una aceleradora de emprendimientos o de algunas áreas de los mismos. Fue fundada recientemente en el ámbito de la BCR con el apoyo de ROFEX, Argentina Clearing y Primary, sobre dos convicciones básicas:

- que nuestros logros se deben al espíritu emprendedor de nuestros fundadores y líderes a lo largo de más de un siglo, y a la visión y generosidad de quienes creyeron en ellos y los apoyaron; y
- que nuestro futuro, el de nuestro país y el de la humanidad toda dependen en gran medida de dar oportunidades y apoyar a grandes emprendedores capaces de afrontar los enormes desafíos que enfrentamos.

Primary Ventures tiene como objetivo expandir los horizontes de las compañías fundadoras y ayudar a desarrollar nuestro ecosistema en forma sostenible, apoyando a emprendedores con la energía y el talento para realizar grandes transformaciones en su campo de acción.

Nuestra propuesta de valor a los emprendedores es flexible y consta de una variedad de recursos, servicios

y posibilidades, principalmente:

- Inversión de capital semilla.
- Infraestructura y plataformas abiertas sobre las cuales montar su negocio, con amplia cobertura de productos y procesos.
- Interfaces de software e infraestructura de market data, order routing, riesgo, postrade y data histórica.
- Volumen de transacciones medio diario 400 / 500 millones de dólares, sobre un ecosistema de alcance regional y con una amplia base de clientes.
- Un equipo dedicado para capacitación, mentoring, desarrollo de productos y negocios, soporte y onboarding en general.
- Acceso a los recursos y la red de influencia del grupo fundador, incluyendo co-inversores y fertilización cruzada con otros emprendimientos.
- Posibilidad de acuerdos de marketing / ingresos compartidos.

Nos enfocamos generalmente en compañías que sean de interés para nuestro grupo fundador, pero buscamos inversiones rentables y nuestras decisiones de inversión son independientes, por lo que no necesariamente preferimos compañías que tengan o busquen alguna relación con nuestras empresas.

Invertimos en las etapas tempranas de proyectos que puedan cambiar el mundo de las finanzas, el trabajo y las industrias relevantes para nuestra región; en general, emprendimientos dedicados a:

- Medios y marketing online.
- Finanzas, inversiones, mercados y desarrollo de liquidez.
- Interfaces y experiencia de usuario.
- Plataformas tecnológicas, en especial orientadas a finanzas y tecnología agrícola.
- Nuevos modelos organizacionales y proyectos de alto impacto social y/o ambiental.

En una primera etapa, estimamos desarrollar un portafolio de 10 a 20 emprendimientos en el plazo de unos a dos años.

Como ejemplo de uno de los primeros emprendimientos apoyados por Primary Ventures, podemos mencionar con orgullo a Satellogic, una compañía de infraestructura satelital de origen argentino que tiene como uno de sus objetivos principales posibilitar el monitoreo de cultivos agrícolas prácticamente en tiempo real a un costo inferior a 10 dólares por hectarea/año y con alcance global, lo que podría tener un impacto revolucionario en la productividad del agro. En una primera etapa, nuestro aporte a Satellogic será principalmente financiero, pero esperamos en el futuro desarrollar distintos tipos de iniciativas conjuntas.

Quienes estén interesados en la actividad que desarrolla Primary Ventures, pueden seguirla y/o comunicarse por medio de Twitter en @PrimaryVentures o en la web en primaryventur.es