

latorio y adoptó estándares internacionales de los mercados de capitales más avanzados, con las siguientes directrices:

- a) impulsar un cambio cultural en el ahorro y la inversión;
- b) fortalecer la protección al inversor minorista y promover la participación de nuevos inversores;
- c) crecimiento y desarrollo de un mercado federal integrado y transparente;
- d) acceso de las pymes al nuevo mercado;
- e) simplificación de la negociación.

El resultado esperado de estos objetivos es generar una dinámica de oportunidades para el ahorro en proyectos destinados a la economía real. De esta manera, se espera crear un puente entre el MDCA y la economía, para que el primero sea funcional a los intereses del bienestar general de la sociedad y al desarrollo económico del país.

El gran inconveniente fue la contradicción estratégica que implicaba, en ese momento,

para ello, el poder normativo y de contralor de los mercados sobre los operadores, quienes quedan bajo la órbita exclusiva de la CNV;

2) implica un proceso de desmutualización, que genera una amplia apertura de nuevos actores en un mercado con integración federal; recordemos que antes de esta reforma, para ser operador del mercado (agente de bolsa), además de la idoneidad, se requería que la persona debía ser poseedora titular de una acción del mercado de valores (Merval); a partir de sancionada la ley 26.831, para ser inscripto como agentes de mercado, las personas sólo deben contar con la autorización y el registro ante la CNV;

3) una mayor coordinación e intercambio de información entre los organismos reguladores (BCRA, CNV, UIF, AFP), destinada a atenuar los riesgos que puedan asumir los intermediarios del mercado, con minimización de los riesgos individuales y sistémicos, y fortalecimiento simultáneo de la protección a favor de los inversores minoristas;

4) se impone a los *players* un cumplimiento más acabado de la normativa de gobierno societario, por cuanto deben realizar comités de gestión de riesgo, balances de responsabilidad social, mayor exigencia de información e independencia;

del crecimiento sustentable y perdurable del MDCA, pero las exigencias de la implementación son altas en relación con el actual volumen de negocios del MDCA. Una mayor gradualidad en su aplicación habría minimizado los costos de implementación que en la actualidad superan a los valores actuales de los beneficios futuros que la reforma puede generar. Es decir, hubiese alimentado la rentabilidad y solvencia de los agentes, e impuesto gradualmente de mayores controles, a medida que el crecimiento de volumen derivara en un incremento de riesgo que lo justificase.

Constituida la piedra basal de un nuevo mercado federal, a futuro es necesario dar lugar a los cambios que aseguren las condiciones de un crecimiento y desarrollo orientado a la economía real.

Estos cambios son:

a) Mayor capilaridad y penetración con acceso directo a los diferentes productos; esto se logra con un esquema de interconexión e integración de los diferentes mercados existentes, que deberán a su vez tecnificarse para dar las respuestas de celeridad adecuadas que requiere un mercado único *on-line*; de esa manera, se lograrán condiciones óptimas financieras del lado de la oferta.

Perú: 277 empresas

Chile: 245 empresas

Argentina: 107 empresas

Colombia: 82 empresas

La cultura del endeudamiento privado es lo que debemos cambiar, sobre la base de incorporar, como alternativa de financiamiento permanente, la posibilidad de emitir capital accionario (*free-float*) o deuda cotizable en mercados transparentes. Esta afirmación encuentra sustento en que actualmente el mercado de capitales financia sólo 9% de la economía, y la estructura de financiamiento actual es:

- (i) autofinanciamiento 35%
- (ii) aporte de accionistas 12%
- (iii) financiamiento comercial 12%
- (iv) bancos 32%
- (v) MDCA 9%

CONTINÚA EN LA PÁGINA 2

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723)

## DOCTRINAS

Presente y futuro del mercado de capitales argentino <b>Claudio Ariganello</b> .....	1
Los recursos de amparo ante los aumentos de tarifa para el suministro de energía eléctrica <b>Fernando Roberto Lenardón</b> .....	2
La ley de sinceramiento fiscal y sus efectos en lo penal tributario <b>Jorge Enrique Haddad</b> .....	4

Intereses individuales homogéneos vs. prueba suficiente de la confiscatoriedad. La dificultad de presentar un caso tributario como acción de clase <b>Martín Leonardo Furchi y Juan Weissman</b> .....	5
---	---

<b>RESEÑA JURISPRUDENCIAL</b> .....	6
-------------------------------------	---

## PANORAMA IMPOSITIVO

Compensación de impuestos: la AFIP y sus excesos <b>Por Luciano Alan Taraciuk</b> .....	8
--	---

