



Facultad de Ciencias  
Económicas y Empresariales

# Mercados Financieros.

**MARCOS A. LUCERO**



Universidad  
Católica de Cuyo  
*San Luis*

# **Mercados Financieros**

**Marcos A. Lucero**

Mayo de 2010

Última Revisión: Abril de 2012

## Índice

I. Introducción .....	3
II. Los Mercados Financieros .....	5
III. Funciones de los Mercados Financieros .....	7
IV. Tipos de Mercados Financieros .....	12
V. Formas de financiamiento en los mercados de capitales .....	16
VI. Instituciones del Mercado de Capitales Argentino .....	27

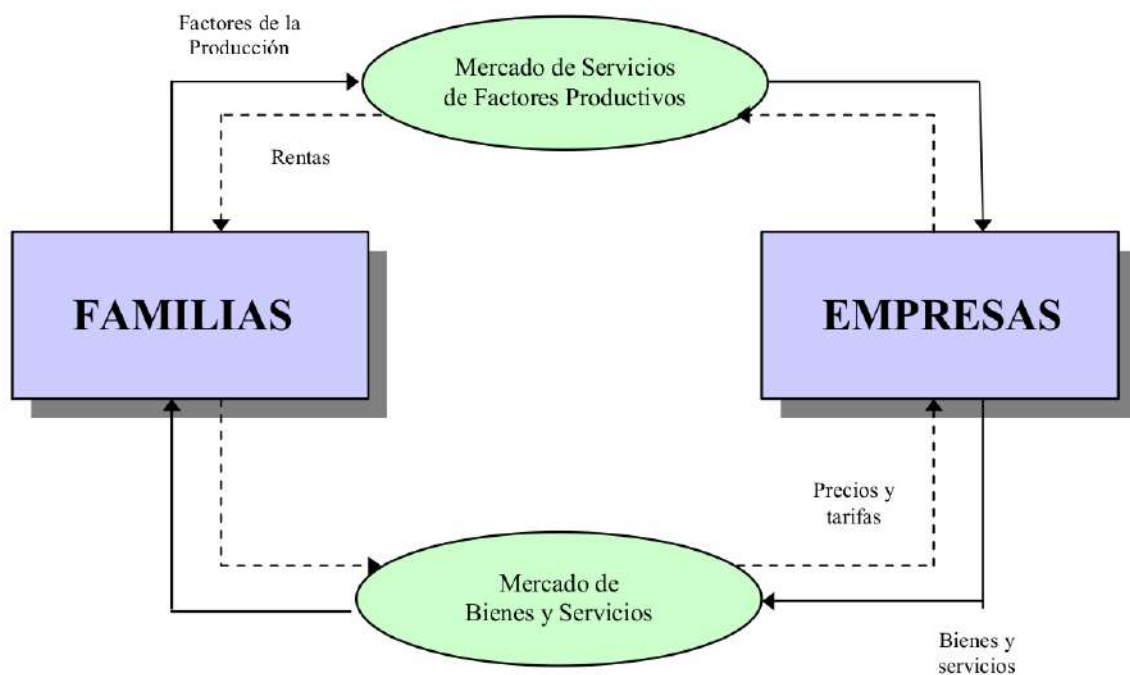
## I.-Introducción .

Hemos estudiado en los cursos de Introducción a la Economía que el problema básico que se plantean los economistas es resolver el problema de que por un lado los individuos experimentan necesidades, y para poder satisfacerlas es necesario aplicar recursos a la producción de bienes y servicios que puedan atender las demandas de los particulares.

La pregunta que surge es cómo asignar los recursos para satisfacer las necesidades, teniendo en cuenta que los primeros presentan la característica de ser escasos y de usos alternativos, mientras que las necesidades son ilimitadas y cambiantes.

Las necesidades de los individuos, en principio, son satisfechas mediante el consumo de bienes y servicios<sup>1</sup> . Estos bienes y servicios son producidos por unidades económicas denominadas “empresas”. Las empresas adquieren los factores de la producción a las familias pagando por ellos en forma de salarios y rentas. Las empresas organizan los factores de la producción bajo determinadas tecnologías y de esta manera pueden ofrecer un producto o servicio en el mercado.

Las familias adquieren los bienes y servicios a las empresas y pagan por ellos precios y tarifas



<sup>1</sup> No todas las necesidades del individuo se satisfacen con bienes y servicios. Las necesidades de tipo espiritual, religiosas, afectivas, etc. poseen otro tipo de objetos o sujetos satisfactorios, pero su análisis excede el presente trabajo.

En un circuito económico como el descrito, los flujos de dinero entre las familias y las empresas están expresados bajo las formas de salarios y rentas por un lado y por precios y tarifas por el otro.

En este modelo económico simple, los individuos gastan la totalidad sus ingresos provenientes por la venta de los servicios de los factores productivos

Es decir que las familias gastan todos sus ingresos y las empresas compran factores productivos sólo hasta el importe recaudado por la venta de sus bienes y servicios.

En un circuito económico ampliado aparecen dos agentes económicos adicionales, el Estado y las entidades financieras.

El Estado presta servicios públicos tales como seguridad, defensa, salud pública, educación, etc. Para poder desarrollar estas actividades obtiene financiamiento a través del cobro de Impuestos. Los impuestos son cobrados a los particulares y también a las empresas.

De esta manera, las familias tienen que destinar una porción de sus ingresos totales para el pago de los impuestos. De esta manera queda configurado el Ingreso Disponible ( $Y_d$ )

$$Y_d = Y - T$$

Suponemos ahora que el ingreso disponible no es gastado completamente en el consumo de bienes y servicios, por lo que quedaría un saldo sin gastar denominado ahorro (S).

$$S = Y_d - C$$

Ese ahorro del sector familias es canalizado hacia el sector de las empresas, ya sea de manera directa, o a través de los intermediarios financieros.

Las familias depositan sus ahorros en el sector financiero y la empresas toman esos fondos llevar a cabo sus planes de inversión en bienes de capital, en capital de trabajo y en proyectos de inversión en general.

El sector de gobierno también interactúa generalmente financiando los déficits públicos.

## **II.- Los mercados financieros.**

Los mercados financieros están compuesto por todos los agentes, instituciones que realizan intermediación de dinero a través del tiempo.

En general podemos encontrarnos con dos tipos de agentes con características bien diferenciadas, las unidades superavitarias de fondos y las unidades deficitarias de fondos.

- Unidades superavitarias de fondos (USF): son todos aquellos agentes económicos para los cuales sus ingresos son superiores a sus gastos. Por lo general se considera al sector familias como las USF típicas, aunque también podríamos encontrar a algunas empresas que por el momento no estuvieran analizando proyectos de inversión y al gobierno, que en contadas ocasiones podría presentar superávit.

- Unidades deficitarias de fondos (UDF): contrario sensu, las unidades deficitarias de fondos son todos aquellos agentes económicos que presentan patrones de gastos superiores a sus ingresos. Normalmente las empresas están en un constante proceso de expansión por lo que requieren fondos para llevar a cabo sus proyectos de inversión. El gobierno también es un importante jugador en este proceso de toma de fondos para financiar los gastos públicos.

Las unidades deficitarias de fondos toman dinero de las unidades superavitarias entregando a cambio compromisos de pago futuros, comúnmente denominados activos financieros. Entre los activos financieros más comunes se encuentran los bonos (títulos de deuda) y las acciones.

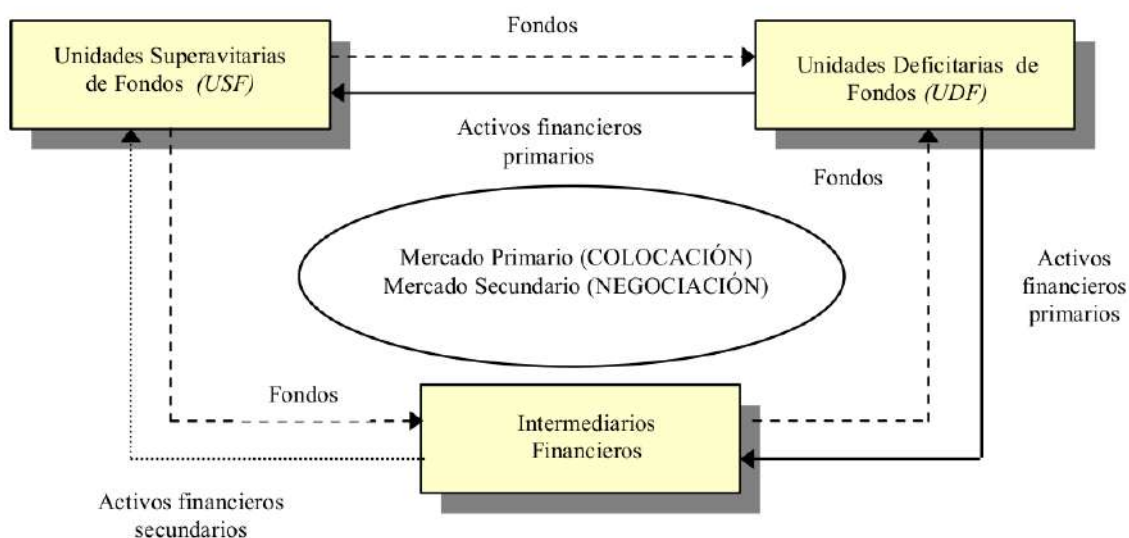
Al vencimiento del plazo estipulado, o en cualquier momento, según se establezca en las contrataciones preeliminares, las unidades deficitarias devuelven los fondos tomados a las unidades superavitarias y a su vez pagan una renta o interés por haber tenido la disponibilidad de los mismos.

Luego de que los activos financieros son emitidos por primera vez (de allí que reciben el nombre de activos financieros primarios) éstos pueden ser colocados nuevamente en el mercado secundario para su subsiguiente negociación. En esta segunda etapa los títulos reciben el nombre de activos financieros secundarios.

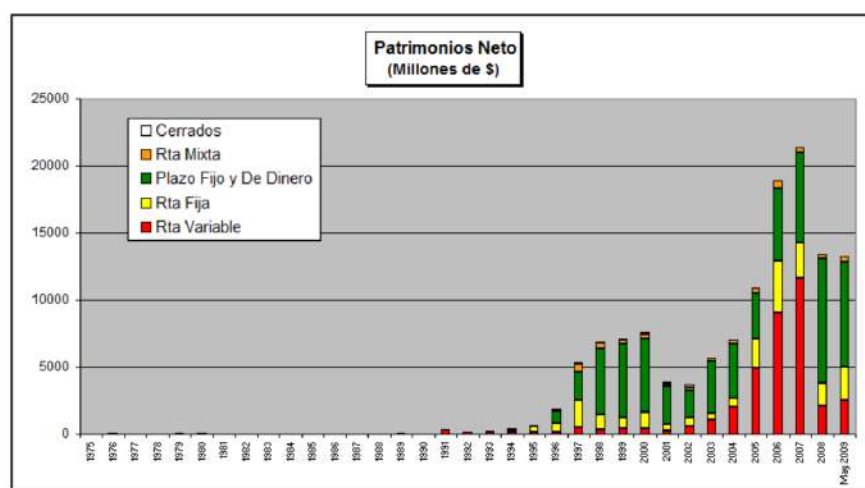
Por lo tanto, la función de los intermediarios financieros se realiza en dos niveles:

I. En el mercado primario realizan un asesoramiento integral a las unidades deficitarias de fondos para que puedan emitir y colocar en el mercado los activos financieros

II. En el mercado secundario son los intermediarios de los activos financieros secundarios.



Un ejemplo tipo de activos financieros secundarios lo constituyen los Fondos Comunes de Inversión. Los FCI es un conjunto de diversos activos, reales o financieros, los cuales son adquiridos y administrados por varios inversores a través de una sociedad gerente, y que se ponen en custodia en una sociedad depositaria. Cada inversor posee derechos de copropiedad representados en cuota partes en las que se divide el fondo. En países desarrollados los FCI representan un porcentaje bastante importante dentro del movimiento de activos financieros dentro de la economía. En nuestro país nacieron en el año 1961, y actualmente están regulados por la Ley 24.083. Los mismos han venido teniendo un grado de aceptación cada vez mayor desde la década de la convertibilidad.



Evolución de Activos de Fondos Comunes de Inversión.

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. [www.fondosargentina.org.ar](http://www.fondosargentina.org.ar)

### **III.- Funciones de los mercados financieros.**

En la literatura existen dos grandes corrientes de pensamiento respecto al análisis de los mercados financieros. Una de ellas, la institucionalista, supone la existencia de intermediarios financieros en el mercado y que el rol de las políticas públicas es la de ayudar a estas instituciones a sobrevivir y desarrollarse.

La otra corriente, la funcionalista, da una mayor importancia al desempeño de los intermediarios financieros y no a las instituciones vigentes en el mercado.

Supone que no es función del Estado el mantener a los intermediarios financieros cuando no son eficientes, sino que se preocupa por tratar de establecer cuál debe ser la mejor estructura del sistema financiero con el objeto de poder llevar a cabo las funciones específicas del mismo.

Esto se debe a dos premisas básicas<sup>2</sup>:

I. Las funciones financieras son más estables que las instituciones financieras

II. La competencia hará evolucionar la estructura institucional en aras de una mayor eficiencia

Nuestra postura frente a estas dos corrientes no es absoluta ni excluyente. Creemos que la maximización de la riqueza de los inversores es el motor que guía el crecimiento de empresas, instituciones y países. Sin embargo no podemos aceptar por completo una teoría de laissez faire, laissez passer con un Estado ausente de toda intervención. Tampoco estamos de acuerdo con la postura de que el Estado debe salir a socorrer a instituciones que no son eficientes y que generan una pérdida de bienestar para la sociedad en general, generando costos de ineficiencias que deban ser soportados por todos los contribuyentes. Sí estamos de acuerdo en una intervención del estado regulando y promoviendo un desarrollo de las instituciones y mercados y corrigiendo los problemas que el libre juego de la oferta y la demanda no pueden solucionar. Entre estas intervenciones podemos mencionar<sup>3</sup> :

# El Estado, como un participante más en los mercados financieros debe seguir las mismas reglas que se le impone a los otros participantes

# Como un competidor en el mercado, desarrollando y/o promoviendo el desarrollo de nuevos productos y mercados

---

2 Ver Merton, Robert C. "A functional perspective of financial intermediation". Financial Management. V24 p23-41. 1995.

3 Siguiendo a Robert Merton, op. cit.



# Como regulador, definiendo las reglas y poniendo límites a los intermediarios financieros y mercados

# Como negociador, representando los intereses nacionales frente a interlocutores extranjeros.

Como mencionamos en el apartado anterior la función principal de los mercados financieros es realizar la intermediación de los fondos disponibles entre las unidades deficitarias y las unidades superavitarias de fondos.

Sin embargo, los autores<sup>4</sup> además, distinguen las siguientes funciones básicas que desempeñan los mercados financieros:

### **1. Provisión de un sistema de pagos**

Los mercados financieros proveen de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios al generar un sistema de cobranzas, pagos y compensaciones de posiciones.

### **2. Transferencia de recursos a través del tiempo**

En el primer apartado del presente capítulo señalamos que el sector familia, por lo general, presenta un nivel ingresos superiores a su consumo. Esta diferencia entre los ingresos y el consumo es el denominado ahorro. Cabe mencionar que no todas las familias, y especialmente en economías en desarrollo como la nuestra, tienen oportunidad de ahorrar; es más, en muchas organizaciones familiares de nuestro país el consumo actual es superior a los ingresos que genera esa unidad económica, por lo que debe endeudarse.

El ahorro no es más que el hecho de posponer consumo actual con el objeto de incrementar los niveles de consumo en el futuro.

En la teoría macroeconómica<sup>5</sup> se estudian las decisiones que toman los individuos respecto al consumo y al ahorro. Este tipo de decisiones se las denomina elecciones intertemporales.

En función de sus preferencias temporales por el consumo un individuo puede convertirse en prestamista o en prestatario.

Por ejemplo, en el caso de la compra de inmuebles con créditos hipotecarios las familias están consumiendo en el momento actual por valores muy superiores a sus ingresos, de esta manera se están convirtiendo en prestatarios dentro del sistema financiero. Esta situación repercutirá en el futuro, ya que en los períodos sucesivos estas familias deberán consumir por debajo de su nivel de ingresos para poder pagar los créditos hipotecarios obtenidos.

---

4 Ver, por ejemplo, Bodie y Merton "Finanzas". Prentice Hall, 2003.

5 Para una profundización de este tema, ver Varian, Hal "Microeconomía Intermedia, un enfoque actual". Antoni Bosch editor. 1999. Específicamente el capítulo no 10: La elección intertemporal.

Un ejemplo de la situación contraria podrían ser los planes de ahorro para la compra de automóviles. En este caso los suscriptores van pagando mensualmente una cuota al administrador del plan hasta el momento en que el automóvil sea adjudicado. En este caso las familias estarían reduciendo su consumo actual en cada uno de los períodos en los cuales van pagando la cuota mensual, para incrementar su consumo en el momento en que les sean adjudicadas las unidades por parte de los concesionarios.

### **3. Transferencia de recursos a través del espacio**

Los sistemas y mercados financieros han alcanzado un importante desarrollo en la actualidad, y que continúa creciendo gracias a los avances tecnológicos, especialmente en las áreas de IT.

A pesar de las diversas crisis financieras locales, regionales e internacionales el flujo de dinero que circula por los mercados financieros mundiales es importante.

Los avances en las tecnologías y las comunicaciones han permitido que este acercamiento entre oferentes y demandantes de fondos se pueda realizar a nivel global. Ya no es necesario el contacto cara a cara ni la suscripción de contratos por parte de oferentes y demandantes de forma directa.

El desarrollo de los mercados financieros ha permitido a las empresas, por ejemplo, buscar financiamiento para sus proyectos en mercados más líquidos que donde ellas operan. Este financiamiento se puede realizar mediante la emisión de títulos de deuda en mercados extranjeros o mediante la cotización de las acciones en bolsas y mercados de valores extranjeros. Son varias las empresas argentinas cuyas acciones cotizan en otros mercados. Por ejemplo para Julio de 2009 cotizaban once empresas argentinas en la New York Stock Exchange (NYSE – Mercado de Valores de Nueva York).

Argentina								
Powered by NYSE MarkeTrac   as of 14:43 ET 08 Jul 2009   Market data delayed								
Name	Symbol	Listing	Last Trade	Date/Time	Volume	Change	% Change	
Banco Macro S.A.	BMA	NYSE	\$ 15.65	08Jul09 14:28 ET	84,529	\$ 1.34	7.88	▼
BBVA Banco Francés S.V.	BFR	NYSE	\$ 4.15	08Jul09 14:14 ET	42,664	\$ 0.33	7.36	▼
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	EDN	NYSE	\$ 5.57	08Jul09 14:13 ET	9,300	\$ 0.41	6.85	▼
IRSA Inversiones Y Representaciones S.A.	IRS	NYSE	\$ 4.85	08Jul09 14:03 ET	34,504	\$ 0.23	4.52	▼
MetroGas S.A.	MGS	NYSE	\$ 1.59	08Jul09 11:49 ET	400	\$ 0.12	6.91	▼
Nortel Inversora S A	NTL	NYSE	\$ 6.68	08Jul09 13:49 ET	20,800	\$ 0.21	3.04	▼
Petrobras Energia Participaciones, S.A.	PZE	NYSE	\$ 5.78	08Jul09 14:27 ET	413,706	\$ 0.18	3.02	▼
Telecom Argentina S.A.	TEO	NYSE	\$ 12.24	08Jul09 14:28 ET	151,002	\$ 0.29	2.31	▼
Telefónica de Argentina	TAR	NYSE	\$ 10.00	08Jul09 00:00 ET	700	\$ 0.10	0.99	▼
Transportadora de Gas del Sur	TGS	NYSE	\$ 2.26	08Jul09 14:12 ET	1,200	\$ 0.05	2.16	▼
YPF Sociedad Anónima	YPF	NYSE	\$ 36.76	08Jul09 13:10 ET	4,047	\$ 0.96	2.69	↔

Fuente: New York Stock Exchange. Listing Directory by Country. [www.nyse.com](http://www.nyse.com)

Sin bien para poder cotizar en mercados internacionales las empresas deben cumplir una gran serie de requisitos, , esto no quiere decir que el acceso a fuentes de financiamiento a través de los mercados financieros es exclusivo para empresas de grandes capitales o multinacionales. Un ejemplo local es Riberiro SA, una empresa nacida en la ciudad de Villa Mercedes, provincia de San Luis, a la cual la Comisión Nacional de Valores le autorizó a emitir Obligaciones Negociables destinadas a financiar la apertura y puesta en marcha de nuevas sucursales y a la ampliación de depósitos existentes.<sup>6</sup>

#### 4. Reducción del riesgo

Los mercados financieros también ofrecen mecanismos eficientes para la disminución o transferencia del riesgo.

Como veremos más adelante, una forma de reducir el riesgo es mediante el aseguramiento. . Mediante la contratación de una póliza de seguros un particular o una empresa paga una pequeña suma de dinero de carácter periódica, denominada prima de seguro, y a cambio ve reducida su exposición al riesgo, ya que ante la ocurrencia de algún hecho fortuito es la empresa de seguros la que se hace cargo de los costos. Sin embargo la empresa de seguros no pierde por realizar estas operaciones, ya que al tener tantos clientes diversifica las posiciones y obtiene un beneficio neto que es igual a la sumatoria de todas las primas que cobra de manera segura y regular versus el pago de los hechos fortuitos que poseen el carácter de ser aleatorios. Para dar un ejemplo, según la Superintendencia de

<sup>6</sup> Comisión Nacional de Valores. Informe mensual sobre acciones, obligaciones negociables y fideicomisos financieros. Mayo de 2007.

Seguros de la Nación, entre Septiembre de 2007 y Septiembre de 2008 se emitieron 19.664.350 pólizas de seguro y se pagaron 1.883.863 siniestros. A su vez la empresa puede reasegurarse con otras empresas más grandes. En nuestro país se encuentran registradas cerca de 180 compañías aseguradoras, 7 compañías reaseguradoras nacionales y 95 compañías reaseguradoras extranjeras.<sup>7</sup>

Otra forma que permite el mercado financiero para reducir riesgos se denomina protección. La misma se lleva a cabo mediante la confección de contratos a futuro u opciones, mediante los cuales se fijan los precios futuros de ciertas especies de antemano. Este precio, denominado precio de ejecución, es firme tanto para compradores como para vendedores en el caso de contratos de futuros, o sólo para una de las partes en el caso de las opciones.

Por último, los mercados financieros permiten la disminución del riesgo a través de la diversificación, ya que los inversores pueden minimizar la exposición total a los riesgos por los activos en los cuales colocan su dinero mediante la inversión en distintos clases de estos activos. Mientras menor sea el grado de correlación de los resultados obtenidos por los distintos activos financieros mayor serán los beneficios obtenidos por la diversificación.

El mercado financiero, además cuenta con instituciones dedicadas profesionalmente a evaluar y calificar instrumentos financieros que se negocian en los mercados de capitales. Estas empresas están organizadas bajo la forma de sociedades anónimas y brindan información independiente sobre la capacidad de pago de un emisor de instrumentos de deuda: También miden la capacidad de obtener ganancias y la liquidez de empresas que emiten acciones. Asimismo se evalúan los títulos emitidos bajo la forma de fondos comunes de inversión, fideicomisos financieros, etc.

## **5. Concentración de recursos**

Muchos proyectos de inversión, por economías de escala, requieren la inversión de grandes cantidades de dinero, que inversores individuales no podrían llevar adelante.

Los mercados financieros proveen de mecanismos e instrumentos para concentrar recursos de diversos inversores y ofrecerlos a emprendedores que requieren de estos fondos y que de forma individual no podrían llevar a cabo proyectos rentables pero de gran magnitud.

---

<sup>7</sup> Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación. [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar)

## **6. Suministro de información**

La principal información que brindan los mercados financieros son los precios de los activos financieros que en ellos se intercambian. Según la teoría económica en mercados con elevado grado de competencia los precios reflejan intrínsecamente toda la información disponible respecto de todas las variables relevantes que puedan afectar al bien transado.

Los mercados financieros en particular han alcanzado un importante grado de desarrollo y de tecnificación que permiten conocer todas las características relevantes respecto de los activos que se comercializan en ellos.

En nuestro país la Comisión Nacional de Valores posee un régimen de transparencia que está manifestado principalmente en dos documentos: el Código de Gobierno Societario (Res. Gral. 516/07) y el Código de Protección al Inversor (Res. Gral. 529/08).

•Código de Gobierno Societario: consagra jurídicamente principios tales como los de "información plena", "transparencia", "eficiencia", "protección del público inversor", "trato igualitario entre inversores" y "protección de la estabilidad de las entidades e intermediarios financieros".

Este código enumera los distintos requisitos que deben cumplimentar las sociedades que están autorizadas a hacer oferta pública de activos financieros. Por ejemplo, uno de ellos es la obligatoriedad de presentar trimestralmente Estados Contables, reseña informativa, copia de las actas de directorio con aprobación de los EECC, informe de la Comisión Fiscalizadora o Consejo de Vigilancia.

Además regula cuestiones inherentes a la independencia de los directores de las sociedades, las relaciones con los accionistas, las relaciones con la comunidad, etc.

Código de Protección al Inversor: "tiene por función primordial la protección del público inversor", y regula específicamente sobre el deber de lealtad y las obligaciones de los intermediarios en la oferta pública, las conductas que les están prohibidas, los derechos del cliente y las sanciones aplicables en caso de incumplimiento.

## **7. Reducción de costos**

El mercado financiero reduce los costos de los costos de transacción relacionados con las operaciones con activos financieros. Por una parte reduce los costos de información sobre los activos que se intercambian, ya que, como mencionamos anteriormente, las entidades financieras poseen estructuras y mecanismos para brindar información relevante de una manera más eficaz y eficiente que los que podrían llegar a obtener los inversores de

forma particular. Asimismo reducen los costos de búsquedas de las contrapartes, las unidades deficitarias y superavitarias de fondos.

#### **IV.- Tipos de mercados financieros .**

Existen diversas clasificaciones de los mercados financieros, de acuerdo al criterio que se elija.

##### **1. Según el tipo de derechos que se comercializan**

a. Mercado de bonos: son aquellos en donde se comercializan activos de renta fija, mediante el cual la empresa emisora toma fondos de la inversora a cambio de un pago cierto y determinado. Estos pagos pueden ser únicos, al vencimiento del período estipulado, o periódicos, y pueden incluir en cada una de las cuotas el pago de intereses y/o la amortización de capital. A éstos activos financieros también se los suele denominar de “renta fija”.

b. Mercado de acciones: son aquellos donde se comercializan activos financieros en los cuales está estipulado un derecho para el inversor a cobrar dividendos que otorga la empresa emisora en función de las utilidades que obtenga en cada período. A éstos activos financieros se los suele denominar de “renta variable”, ya que los flujos de fondos que percibirán los inversores dependerán de las utilidades que obtengan en cada período las empresas emisoras.

##### **2. Según el momento en que se realiza la transacción**

a. Mercados Primarios: son aquellos en los cuales los activos financieros son emitidos por primera vez.

b. Mercados Secundarios: son aquellos en los cuales se comercializan activos financieros ya emitidos con anterioridad. En estas transacciones no se crean nuevas deudas ni se comercializan nuevas acciones sino que solamente existe un traspaso de titularidad de activos ya emitidos previamente. La ventaja principal de los mercados secundarios es que le otorgan liquidez a los activos que se comercializan en ellos. Un activo financiero tiene un mayor grado de liquidez cuanto más fácil sea su posibilidad de ser convertido en dinero en efectivo.

##### **3. Según el plazo de los activos que en ellos se negocien**

a. Mercados Monetarios: en ellos se comercializan activos financieros con un vencimiento menor al año, por lo general debajo riesgo y alta liquidez. En ellos se suelen comercializar bonos de los gobiernos a corto plazo, pagarés de empresas, etc.

b. Mercados de Capitales: en ellos se comercializan activos financieros de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, tales como títulos públicos, acciones, obligaciones negociables, etc.

#### **4. Según el plazo de entrega de los valores**

a. Mercado de contado: o también denominados mercados spot. En ellos se concretan las operaciones de contado o en un plazo no superior a las cuarenta y ocho horas. Los precios de las transacciones son los vigentes en el momento de realizarlas.

b. Mercado de derivados: en estos mercados las operaciones no se concretan inmediatamente sino que están referidas a una fecha futura. Los precios que se fijan para los activos financieros están ligados al precio futuro de un activo denominado subyacente, que pueden ser commodities, canastas de acciones, índices accionarios, tasas de interés futuras, valores de las divisas, etc. Los contratos derivados típicos son los futuros y las opciones.

c. Swap: es una especial forma de transacción que se utiliza especialmente con divisas y otros valores, en donde dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de estos valores a fechas futuras. Para algunos autores los swaps son considerados derivados. Los beneficios para ambas partes dependerán del tipo de instrumentos financieros involucrados. Por ejemplo, en el caso de un swap que involucra a dos bonos, las prestaciones en cuestión puede ser el interés periódico (o cupones) asociados a los bonos. En concreto, las dos partes convienen en intercambiar una serie de flujos de efectivo en contra de otro flujo. Estas corrientes se llaman las patas de la permuta (del inglés “legs”). Por lo general, en el momento en que el contrato se inicia al menos una de estas series de flujos de efectivo está determinada por una variable aleatoria o incierta tales como una tasa de interés, tasa de cambio de divisas, precios de las acciones o de precios de productos básicos.

#### **5. Según el lugar donde se comercialicen los títulos y la nacionalidad de los contratantes**

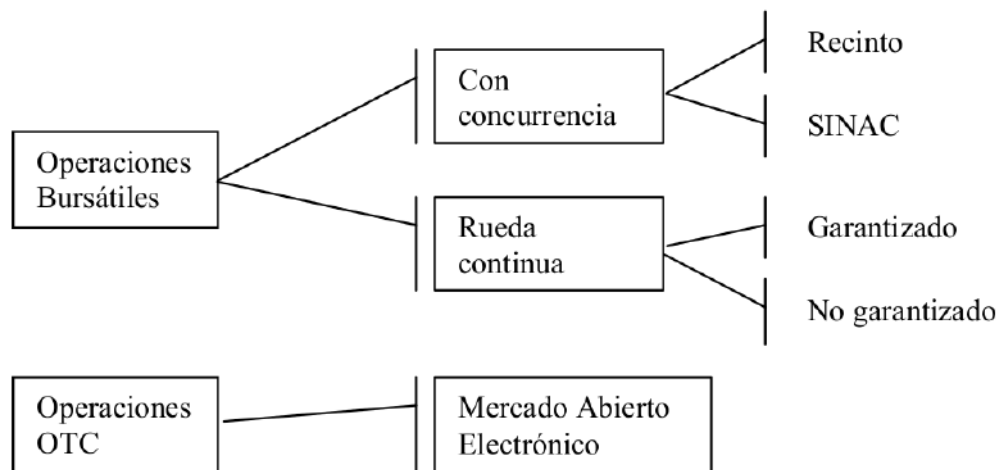
a. Mercado Nacional: las transacciones se realizan en el país.

1. Doméstico: tanto los emisores como los inversores están domiciliados en el país donde se realiza la transacción.

2. Externo: los activos comercializan en el país pero sus emisores son extranjeros.

b. Mercado Internacional: también denominados mercados off-shore, son aquellos en los cuales los activos financieros son ofrecidos fuera del país del emisor y adquiridos por inversores domiciliados también fuera del país del emisor. Por ejemplo, las acciones de YPF que se cotizan en la NYSE.

### 6. Según la forma de organización de los mercados



a. Operaciones bursátiles con competencia: son aquellos en los cuales los oferentes y demandantes de activos financieros se reúnen en un lugar específico para realizar las operaciones. A las operaciones que se llevan a cabo bajo este sistema se les denomina de subasta. Por lo general se utiliza el método de competencia (o de viva voz), aunque también se incluye en esta categoría a las operaciones realizadas en el SINAC (Sistema Integrado de Negocios Asistido por Computadoras). La concertación de Operaciones con la modalidad de Voceo se realiza según las reglamentaciones de la Rueda Tradicional (Piso). La concertación automática a partir de Ofertas se lleva a cabo según las reglas en SINAC.

#### 1. Características de la modalidad de voceo en el recinto

- # Las operaciones son concretadas a viva voz

- # Se perfeccionan mediante la confección de minutas que son depositadas en los buzones del recinto

- # Rige la regla de la mejor oferta

- # Cuenta con la garantía de liquidación del Merval

#### 2. Características de la modalidad en el SINAC



# Se opera a través de ofertas de compra y de venta, que son ingresadas en estaciones de trabajo o sea computadores interconectados a la red informática del Sistema Bursátil.

# Las operaciones son concertadas automáticamente

# Las ofertas se registran según el principio de prioridad precio-tiempo, que privilegia la mejor de ellas.

# Las operaciones también cuentan con la garantía de liquidación del Merval.

b. Rueda continua: también son consideradas operaciones bursátiles, pero aquí los agentes y sociedades de bolsa intercambian activos financieros por cuenta propia con otros agentes y sociedades de bolsa, mediante tratativas directas. No lo hacen en el recinto. Posteriormente, las transacciones deben ser informadas en tiempo real para su registro y publicación. Las operaciones son liquidadas por el Merval y pueden ser garantizadas o no garantizadas por el mercado.

c. Operaciones Over the Counter (OTC): en nuestro país funciona el Mercado Abierto Electrónico (MAE), un mercado electrónico de títulos valores y de negociación de moneda extranjera. El mismo, está basado en una plataforma electrónica modular a partir de soportes informáticos específicos, donde se transan títulos de renta fija tanto públicos como privados, divisas, operaciones de pases, y se concretan operaciones de futuros con monedas y tasa de interés. Los principales productos que se comercializan en el MAE son: Títulos Públicos Nacionales, Títulos Privados de renta fija, Obligaciones Negociables y otros), Letras y Notas del BCRA (LEBACs y NOBACs), Bonos Provinciales y Municipales, Certificados de participación en fideicomisos financieros y fondos cerrados de inversión, Moneda Extranjera, Moneda Nacional bajo las características de negociaciones "Call Money", PASES (Repos) con títulos públicos nacionales, LEBACs y NOBACs, Operaciones Compensadas a Término (OCT) de moneda extranjera y tasa de interés, Swaps de Índice de tasas de interés.

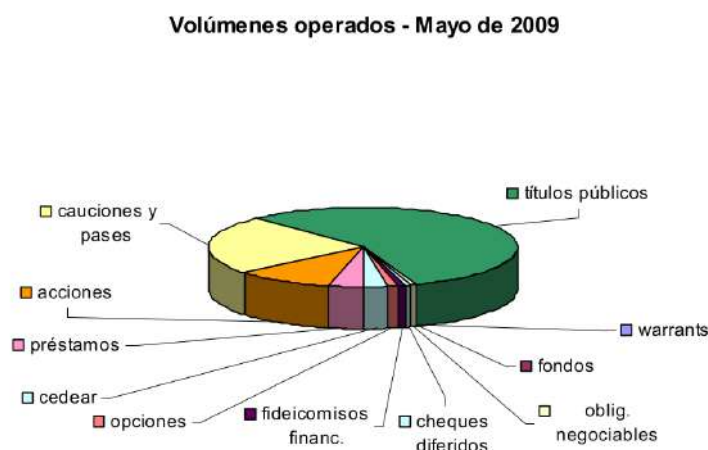
#### **V.- Formas de financiación en los mercados de capitales.**

Distintos son los instrumentos y las formas de financiación entre las que se pueden optar en el Sistema Financiero Argentino. En el presente análisis se excluyen las formas de financiamiento que no cotizan en nuestros mercados, tales como los ADRs (American Depositary Receipts).

A continuación se realiza un análisis simplificado de los principales instrumentos y operatorias que se llevan a cabo en los mercados de capitales, entre ellos incluimos:

1. Acciones
2. Títulos de deuda
3. Obligaciones negociables
4. Pases
5. Cauciones
6. Cedears
7. Opciones
8. Fideicomisos financieros
9. Fondos comunes de inversión
10. Cheques de pago diferido
11. Warrants

En el Sistema Financiero Argentino la participación de estos instrumentos es la siguiente:



### **1. Emisión de acciones:**

Las acciones representan una porción del capital de una empresa. Para su poseedor representa el derecho de participar en las utilidades de la misma a través de la distribución de dividendos.

Las formas usuales de emisión son ordinarias o preferidas. Las acciones ordinarias no confieren preferencia patrimonial o de otro carácter y la participación de los socios en las utilidades que obtiene la empresa está en función de la cantidad de acciones ordinarias que

posea. Las acciones preferidas por lo general son reservadas a accionistas determinados, por ejemplo los fundadores de una empresa. El privilegio que ostentan este tipo de acciones puede ser de tipo político (con derecho a más de un voto por acción, con un máximo de cinco votos por acción) ó de tipo patrimonial (una participación adicional en las utilidades, una preferencia sobre las cuotas de liquidación, el derecho a un dividendo preferido, etc.)

La emisión de acciones hace que la empresa no se obligue a realizar pagos fijos a los inversores, sino que dependerán de las utilidades que se obtengan. Además no presenta un plazo de vencimiento, las acciones pueden ser vendidas por el inversor en cualquier momento. Por lo general generan para el inversor una mayor rentabilidad, ya que tienen asociado un mayor grado de riesgo. Los inversores pueden obtener esa rentabilidad por dividendos o por ganancias de capital.

## **2. Emisión de deuda:**

La financiación mediante deuda representa para la empresa emisora una obligación del tipo fija, es decir que se deberán pagar sumas de dinero previamente establecidas en los plazos pactados.

Los instrumentos de deuda, normalmente denominados bonos, pueden ser emitidos tanto por empresas privadas como por organizaciones gubernamentales<sup>8</sup>.

Los elementos principales de un bono son: un plazo de vencimiento, un precio actual, un valor al vencimiento, y puede incluir o no el pago de intereses periódicos.

Por presentar menor riesgo que las acciones, los bonos suelen ostentar niveles más bajos de rentabilidad para el inversor.

## **3. Emisión de Obligaciones Negociables:**

Son títulos de deuda específicos emitidos en oferta pública por empresas que necesitan financiamiento. Las obligaciones negociables pueden ser emitidas a corto, mediano o largo plazo. Si la emisión de ON se realiza mediante oferta pública es obligatorio que estén calificadas por Sociedades Calificadoras de Riesgo (SCR).

Al intermediario entre los emisores y los inversores de ON se los denomina underwriters.

Por lo general las ON se emiten con el objetivo de obtener recursos para la inversión en activos fijos, capital de trabajo, refinanciación de deudas, etc.

Por lo general las ON se emiten con garantías, que pueden ser de tipo real (prendarias o hipotecarias), bancarias (con el aval de instituciones financieras), con cualquier otro tipo de

---

<sup>8</sup> Los títulos públicos que se comercializan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires representan el 57% de la totalidad de las operaciones concertadas. Ver gráfico al inicio del apartado.

aval, o también pueden ser sin garantía, es decir que están garantizadas sólo con el patrimonio de la empresa emisora.

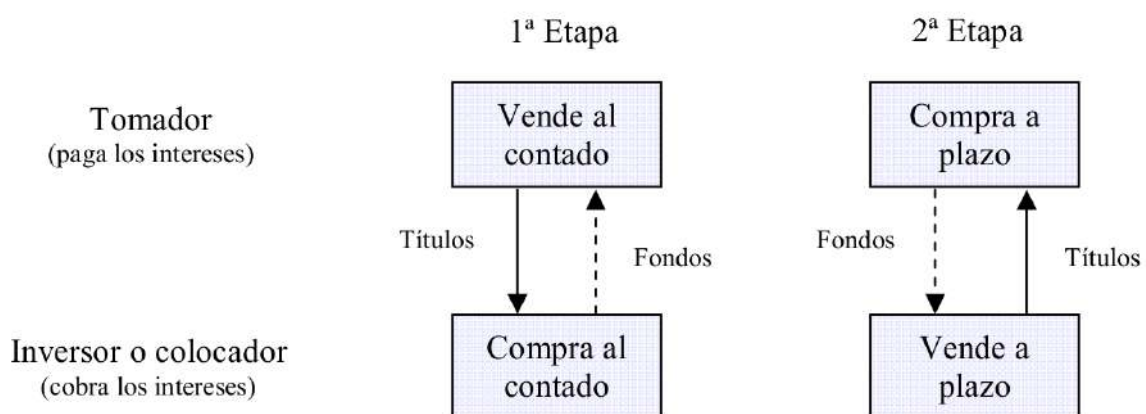
El plazo de amortización del capital no puede ser inferior a treinta días, sin embargo no está establecido un plazo máximo.

Se pueden emitir ON de diversas clases, con derechos distintos, sin embargo dentro de cada clase se deben otorgar los mismos derechos. También se permite la emisión de distintas series, sin embargo no se pueden emitir nuevas series de la misma clase sin que hayan sido totalmente suscriptas las series anteriores. También pueden ser emitidas ON convertibles en acciones.

Por lo general las ON no tienen mucha liquidez, por lo que están destinadas a grandes inversores que están dispuestos a esperar hasta la fecha de vencimiento de las mismas.

#### 4. Pases:

Comúnmente denominados swaps o carryover. Los pases son una combinación de una operación de contado con una operación de futuro, de tipo inversa con los mismos contratantes. Por ejemplo, un inversor adquiere un lote de acciones de una empresa determinada, pagando el precio de ejercicio y obligándose a vender al mismo co-contratante la misma especie en el futuro.



#### 5. Cauciones:

También denominadas repo. Es una especial forma de transacción donde el prestatario vende activos financieros al contado y al mismo tiempo los compra a plazo. El precio que recibe el prestatario es inferior al valor de mercado y está dado por los aforos que establezca el mercado. En esta transacción interviene el mercado de valores garantizando la operación y se constituye en depositario de los títulos objeto de la caución.

Los plazos para realizar cauciones van desde los 7 días como mínimo hasta 90 días como máximo. Mientras dura el contrato de caución el prestatario debe ir entregando mayores cantidades del activo financiero caucionado si es que la cotización de los mismos baja en el mercado, con el objeto de cubrir la garantía. Si no cubre la garantía se venden los títulos y se cancela la operación. Si hay un remanente se le devuelve al prestatario.

Por ejemplo, si los aforos son del 80% el prestatario pone en garantía \$10.000 en acciones y recibirá \$8.000 por parte del prestamista. Si el precio de las acciones comienza a bajar deberá incrementar el número de acciones ofrecidas en garantía. Si el precio se mantiene relativamente constante, al vencimiento del período de caución el prestatario deberá devolver los \$8.000 más los intereses pactados y se les devolverán las acciones que ofreció como garantía. Suponiendo que la cotización de las acciones hubiese disminuido y ahora valieran \$9.000 y el prestatario no hubiera completado la garantía, en la fecha estipulada se venden las acciones en \$9.000, se le devuelven al prestamista los \$8.000 más los intereses pactados y el saldo se le reembolsa al prestatario.

#### **6. Cedears:**

Los Certificados de Depósitos Argentinos representan depósitos de acciones de empresas extranjeras que no están autorizadas a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Estas acciones quedan en custodia en la Caja de Valores, pero los certificados sí cotizan en el Mercado de Valores. El principal atractivo de la compra Cedears es que se está invirtiendo en activos que no están relacionados al ciclo económico local, esto permite realizar una diversificación del riesgo incluyendo activos no locales.

Las especies que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires representan acciones de las siguientes empresas, entre otras:

ABBOTT LABORATORIES	AMERICAN EXPRESS COMPANY	THE BOEING COMPANY
BAYER AG	BANCO BILBAO VIZCAYA - SP ADR	DANONE
CITIGROUP	CHINA TELECOM CORP LTD	CREDIT SUISSE GROUP ADR
CISCO SYSTEM INC.	CHEVRONTEXACO CORPORATION	CITIGROUP INC. 1
CISCO SYSTEMS INC.	CHEVRONTEXACO CORPORATION DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL FINANCE	GENERAL ELECTRIC CAPITAL CORPORATION
HEWLETT-PACKARD	IBM CORPORATION	DISNEY COMMON STOCK

COMPANY		
JOHNSON & JOHNSON	KRAFT FOODS INC.	THE COCA COLA COMPANY
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	WAL-MART STORES INC.	EXXON MOBIL CORP.
FRANCE TELECOM ADR	HONDA MOTORS COMPANY ADR	HARLEY DAVIDSON INC.
HEWLETT-PACKARD COMPANY	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORPORATION (IBM)	INTEL CORPORATION
J.P. MORGAN CHASE & CO.	MCDONALD'S CORPORATION	MICROSOFT CORP.
NOKIA CORPORATION	NISSAN MOTOR CO. LTD	PEPSICO INC.
PFIZER INC.	AT & T INC.	STARBUCKS CORPORATION
SONY CORPORATION ADR	YAHOO! INC.	STAPLES INC.

Fuente: Elaboración propia en base a datos suministrados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires - [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

## 7. Opciones:

Es un contrato que le da el derecho a su comprador, más no la obligación, a comprar o vender activos financieros o reales en una fecha futura a un precio fijado de antemano. Por ello debe pagar una prima.

Los activos objeto de las transacción se denominan activos subyacentes, y pueden ser acciones, índices, commodities, etc.

El precio que se fija de antemano se denomina precio strike o precio de ejercicio.

En este contrato intervienen dos agentes, el tomador y el lanzador.

El tomador es quien paga la prima al lanzador y obtiene de esa manera el derecho (pero no la obligación) de ejercer la opción al vencimiento. El lanzador, al cobrar la prima, tiene la obligación de vender o comprar los títulos cuando el tomados decida ejercer su derecho al precio strike.

Las opciones pueden ser analizadas desde cuatro puntos de vista:

\*Short call: se adquiere el derecho de realizar la compra de un activo determinado.

\*Short put: se adquiere el derecho de realizar una venta.

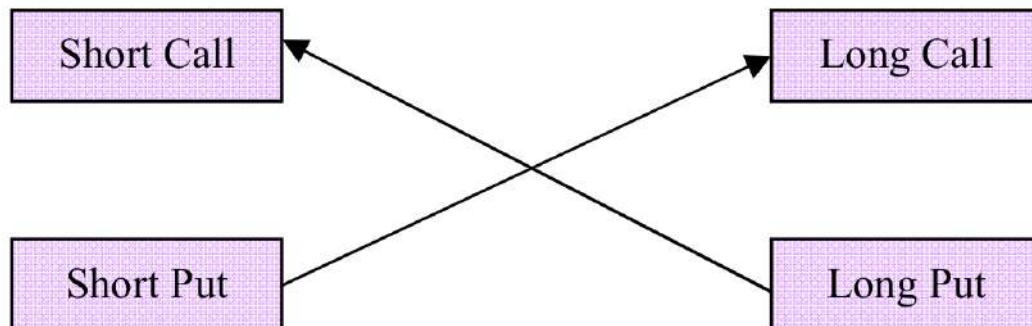
\*Long call: se vende la obligación de realizar una compra.

\*Long put: se vende el derecho de realizar una venta.

Es por ello que las posiciones short y long están relacionadas de la siguiente manera:

Posiciones tomador

Posiciones lanzador



Las opciones pueden ser concertadas bajo dos modalidades:

- Opciones europeas: se puede realizar el ejercicio de la opción sólo en la fecha de ejercicio establecida en la contratación
- Opciones americanas: quien realiza el short, puede ejercer la opción en cualquier momento hasta la fecha de ejercicio.

Las opciones negociadas en el ámbito de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires son opciones americanas, por lo tanto pueden ser ejercidas en cualquier momento hasta su fecha de vencimiento.

### **8. Fideicomisos:**

Es un negocio jurídico en virtud del cual una persona llamada "fiduciante" transfiere a otra persona denominada "fiduciario" uno o más bienes (que pasan a formar el patrimonio fideicomitado) para que al vencimiento de un plazo o al cumplimiento de una condición, éste transmita la finalidad o el resultado establecido por el primero, a su favor o a favor de un tercero llamado "beneficiario o fideicomisario".

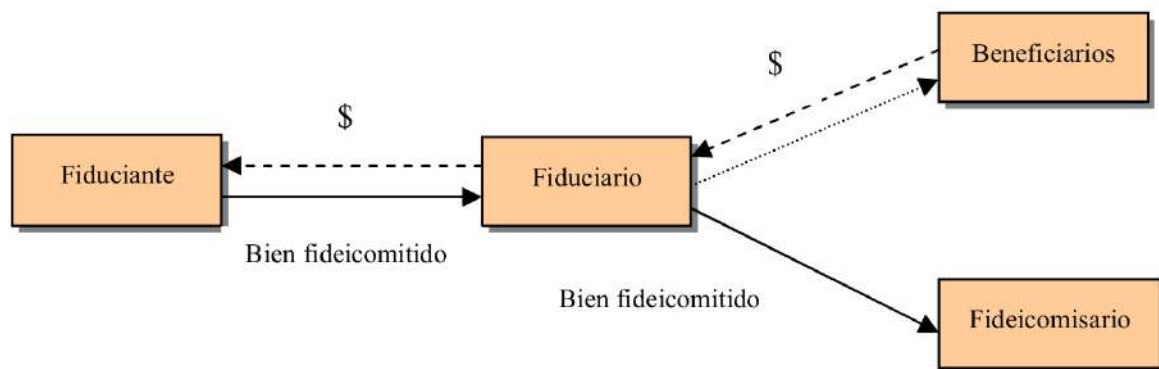
Los sujetos que intervienen en este tipo de contratación son el fiduciante, el fiduciario, el fideicomisario y los beneficiarios.

# Fiduciante: Es el titular de los bienes objeto de la transmisión fiduciaria.

# Fiduciario: Es quien recibe la propiedad fiduciaria de los bienes asumiendo, a través del contrato, la obligación de cumplir con una determinada gestión o administración de los bienes fideicomitados.

# Beneficiario: Es la persona física, o jurídica, que recibe los beneficios de la administración fiduciaria. Al momento de la firma del contrato, esta persona puede ser de existencia real o futura, en cuyo caso, se especificarán los datos que permitan su clara individualización. Se podrán designar uno o varios beneficiarios, quienes recibirán en igual proporción los beneficios, salvo disposición en contrario determinada en el contrato.

#Fideicomisario: Es el destinatario final de los bienes fideicomitados, al cumplimiento del plazo o condición que establezca el contrato.



Un caso cada vez más frecuente en la utilización de fideicomisos es en el negocio inmobiliario. En este caso el fiduciante podría ser una persona que posee un terreno en el cual se pueden construir departamentos pero no tiene los fondos suficientes para encarar el proyecto. En este caso puede constituir un fideicomiso y nombrar como fiduciario a una empresa constructora o a una compañía financiera para que lleve adelante el proyecto, construya los departamentos y luego los comercialice. Los beneficiarios serían los que luego comprarán los departamentos.

El fideicomiso puede ser constituido por contrato (bilateral) o por testamento (unilateral).

En general los fideicomisos tienen una aplicación en una diversa cantidad de negocios y contrataciones. Algunos ejemplos son:

- # El desarrollo de nuevos proyectos de inversión
- # Esquemas alternativos de financiamiento
- # Garantía de cumplimiento de obligaciones financieras
- # Desarrollo y financiamiento de emprendimientos inmobiliarios
- # Para garantizar riesgos en la compraventa de empresas
- # Para asegurar convenios entre distintas partes



# Para desarrollos agropecuarios, exportaciones, créditos de capital de trabajo, administración de fondos de obras sociales, para la administración de bienes testados, etc.

### **Fideicomisos Financieros:**

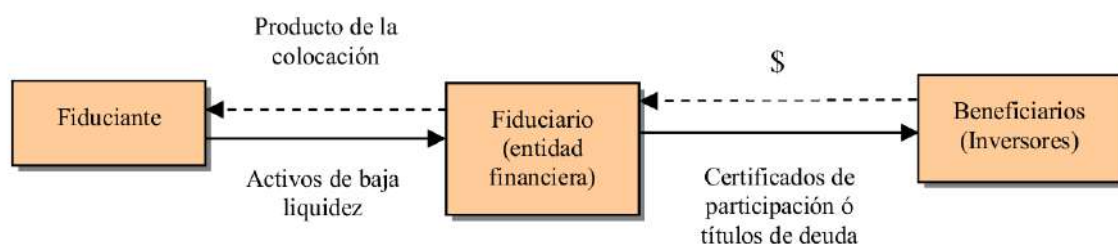
Los fideicomisos financieros constituyen una especie dentro de los fideicomisos en general. Según el artículo 19 de la ley 24.441, “Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública”.

Existen dos características que distinguen a un fideicomiso financiero de uno común:

I. El fiduciario debe ser una entidad financiera autorizada, caja de valores o sociedad inscripta al efecto ante la Comisión Nacional de Valores.

II. Los certificados de participación en el dominio fiduciario o los títulos representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitados son considerados títulos valores, y son negociables en el mercado financiero pudiendo ser ofertados públicamente.

En el caso del Fideicomiso Financiero el fiduciante (una persona física o jurídica que necesita financiamiento) cede los activos al fiduciario por medio de un contrato de fideicomiso financiero. El fiduciario (una entidad financiera autorizada), mediante una securitización, emite certificados de participación o de deuda respaldados por los mismos activos fideicomitados. Los títulos valores deben ser colocados por el fiduciario a la oferta pública o privada. Los inversores que adquieran estos títulos valores serán los beneficiarios del fideicomiso. El producto de la colocación vuelve al Fiduciante.



## **9. Fondos Comunes de Inversión:**

Son patrimonios integrados por distintos activos reales y financieros pertenecientes a diversos inversores a los cuales se les reconoce derecho de copropiedad representados por cuotas partes. Según el art. 1 de la Ley 24.083 estos fondos no configuran sociedades y carecen de personería jurídica.

Una característica fundamental de los FCI es que son administrados por profesionales que se dedican exclusivamente a ese fin. Los administradores de los FCI son la Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria.

Según el art. 1 de la mencionada ley, las carteras de inversión pueden estar conformadas por:

# Valores mobiliarios con oferta pública

# Metales preciosos

# Divisas

# Derechos y obligaciones derivados de operaciones con futuros y opciones

# Instrumentos financieros emitidos por entidades autorizadas por el Banco Central de la República Argentina

# Dinero

#Cualquier combinación de estos instrumentos

La Sociedad Gerente es la encargada de definir en qué activos se invertirá, realizará el análisis de los mercados y de los instrumentos financieros que se quieran incorporar a las inversiones, tomará las decisiones sobre desinversión en cada activo, calcula el valor de cada cuota parte, lleva a cabo la contabilidad y confecciona los Estados Contables trimestrales y anuales, y en algunos casos también realiza la distribución de las cuotas partes.

La Sociedad Depositaria custodia los activos administrados por los FCI. Es la encargada de liquidar todas las operaciones de compraventa, cobra todos los flujos provenientes de dichas inversiones (dividendos, cupones de intereses o amortizaciones de deuda, rentas, etc.); lleva un registro de los cuota partistas y distribuye las cuotas partes.

Según las características específicas de los fondos, éstos se pueden clasificar en:

# FONDOS ABIERTOS: Son fondos en los que el cliente puede suscribir (comprar) y rescatar (vender) cuotas partes a su voluntad. No tienen cotización en Bolsas o Mercados, las participaciones se rescatan en la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria ó los Agentes Colocadores. Estos fondos tienen una duración ilimitada. Su patrimonio puede

ampliarse ilimitadamente en función de nuevas suscripciones o disminuir en función de los rescates que realicen los inversores.

# FONDOS CERRADOS: Son aquellos cuyas cuotapartes cotizan en Bolsas y/o Mercados y, por lo tanto, su liquidez depende de la oferta y la demanda. El número de cuotapartes es limitado. La duración del fondo es finita, debe contar con un reglamento de gestión y un prospecto de emisión autorizado por la CNV.

Y de acuerdo al objetivo de inversión en:

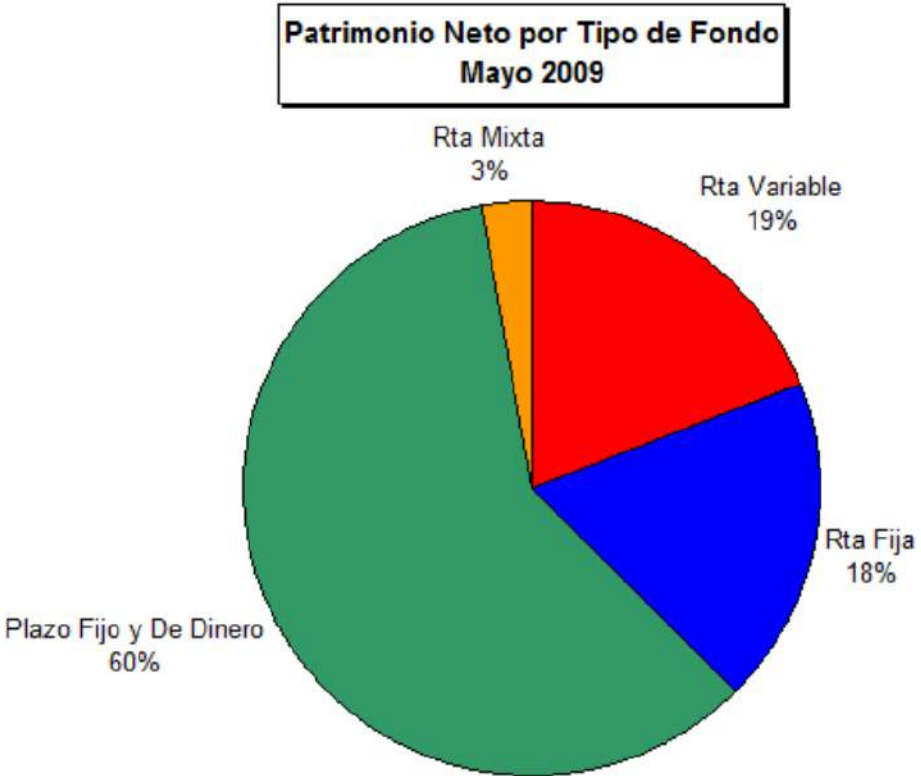
# Fondos de Liquidez (Mercado de Dinero): Son una inversión muy conservadora y apropiada para quienes quieren invertir su dinero a corto plazo, con liquidez inmediata y libre de fluctuaciones de precios.

# Fondos de Bonos o de Renta Fija: Representan una inversión a mediano/largo plazo. Son de rendimiento y fluctuaciones de precio moderados.

# Fondos Mixtos: Combinan distintos activos financieros, tales como bonos, acciones y plazos fijos. Su riesgo y rendimiento dependerán del comportamiento de cada uno de ellos.

# Fondo de Acciones o de Renta Variable: Representan una inversión a largo plazo. Son de rendimientos potencialmente elevados y están sujetos a las fluctuaciones de precios de los mercados bursátiles.

En nuestro país el 60% de los FCI son del tipo de Mercado de Dinero.



Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

El valor de una cuotaparte es igual al patrimonio del fondo dividido el total de cuotapartes emitidas.

Los administradores de los FCI realizan inversiones en distintos activos reales y/o financieros. Las fluctuaciones que estas inversiones se reflejan día a día en su cotización lo que genera cambios en el valor de las cuotapartes; el cual es determinado por la Sociedad Gerente. Este valor se publica diariamente en medios de difusión masiva.

Cuando un cliente decida dejar de participar en el Fondo se le reembolsará en dinero en efectivo el valor de su participación en el fondo.

#### **10. Cheques de pago diferido:**

Son órdenes de pago libradas a una fecha posterior a la fecha de emisión. A la fecha de vencimiento el emisor debe tener fondos depositados a su orden en la cuenta corriente respectiva o autorización para girar en descubierto. El plazo máximo de fecha de cobro respecto a la fecha de emisión es de 365 días.

El decreto 386/03 de Presidencia de la Nación aprobó la negociación de estos títulos valores en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. De esta manera se crea una nueva fuente de financiamiento, sobre todo para las Pymes, a las cuales les resulta muy dificultosa la obtención de financiamiento por medios formales y debían recurrir al descuento de estos documentos en mercados informales, donde sufrían fuertes quitas.

Las modalidades de negociación autorizadas son la de cheques patrocinados y la de cheques avalados.

En la modalidad de cheques patrocinados son los mismos emisores los que solicitan la cotización para que puedan ser negociados en la Bolsa de Comercio.

En la modalidad de cheques avalados los cheques negociados deben contar con el aval de una sociedad de garantía recíproca o de una entidad financiera. Estas instituciones son las que luego solicitan la autorización de cotización. Esta modalidad implica que la sociedad de garantía recíproca son los principales pagadores ante cualquier dificultad de cobro del cheque garantizado.

Se pueden presentar para cotizar tanto cheques de pago diferidos propios como de terceros.

### **11. Warrants:**

Es un título de crédito emitido sobre mercaderías en depósito. La mercancía más utilizada en nuestro país es el del azúcar en la provincia de Tucumán. Sin embargo también se emiten warrants para otros productos agrícolas, vitivinícolas, forestales, ganaderos, industriales, etc. Así también se han desarrollado warrants financieros, donde los activos subyacentes pueden ser acciones, carteras de acciones, índices bursátiles, divisas o tasas de interés

El productor entrega su mercadería a una warrantera y recibe de ésta dos documentos:

# Certificado de depósito: que acredita la propiedad de la mercadería. Puede ser endosado para poder vender la mercadería puesta en custodia.

# Warrant: que acredita la titularidad de la acreencia, a este documento el deudor se lo endosa al prestamista cuando le otorga el crédito. Se puede endosar y pasar a circular en los mercados financieros; en este caso se estarían transmitiendo los derechos privilegiados sobre la deuda.

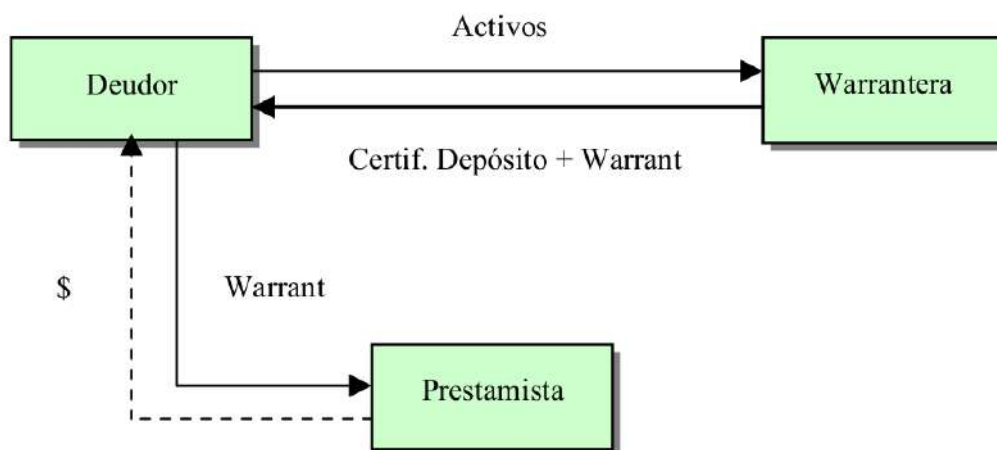
Con el warrant el deudor se presenta ante el prestamista y éste le otorga el crédito. Al vencimiento del crédito el deudor le paga al prestamista y éste le devuelve el warrant. El deudor le presenta el warrant y el certificado de depósito a la warrantera y ésta le devuelve la mercadería.

Si el deudor no cancela la deuda el prestamista solicita a la warrantera que se rematen los activos subyacentes puestos en garantía.

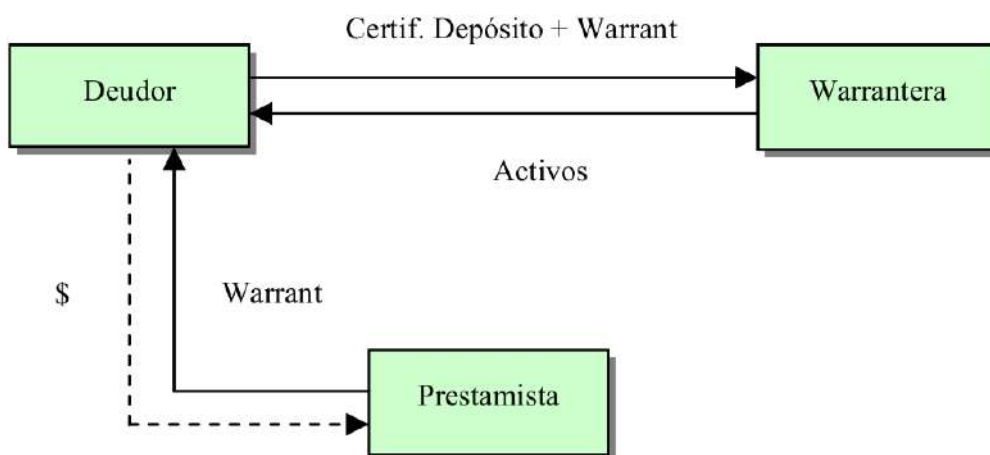
Este instrumento les permite a los productores obtener un financiamiento adicional otorgando como garantía los bienes producidos, además permite vender los bienes fuera de la época de cosecha, cuando los precios ya han mejorado.

Los costos que se generan con esta operatoria son tres: el costo del alquiler en la warrantera y los fletes; el costo específico del warrant que ronda entre el 1% y 2% y por último el costo específico del préstamo.

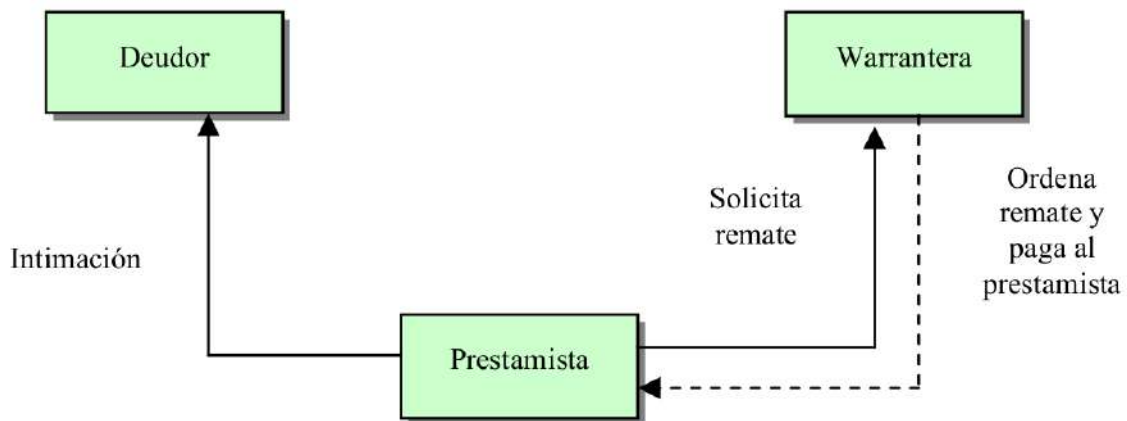
### A. Gestión del Crédito



### B. Cancelación del Crédito



### C. Incumplimiento del Crédito



### **VI.- Instituciones del Mercado de Capitales Argentino**

En el mundo existen tres tipos de estructuras de los mercados de capitales:

- # Sistemas privados
- # Sistemas públicos
- # Sistemas privados con regulación estatal.

Este último caso es el del Mercado de Capitales de Argentina. El ente estatal en nuestro país encargado de controlar a las instituciones del mercado de capitales es la Comisión Nacional de Valores.



#### **Comisión Nacional de Valores**

Es el ente estatal que controla el funcionamiento del mercado de capitales. La misión de la CNV es regular, fiscalizar y controlar a los participantes del mercado de capitales, vigilando que sus operaciones cumplan con los principios y objetivos de la Ley de Oferta Pública de Títulos Valores y las demás reglamentaciones vigentes. Para ello, la CNV divulga información que tiene las características de oportunidad, completitud y veracidad.

Los objetivos de la CNV son poner a disposición del público invasor de la mejor información, completa y oportuna, para que éste pueda tomar sus decisiones de inversión; asegurar que las transacciones se lleven a cabo con integridad, responsabilidad, ética, transparencia y competitividad.

### **Atribuciones de la Comisión Nacional de Valores:**

Están especificadas en el art. 6 de la Ley 17.811 (de oferta pública de títulos valores), art. 19 de la Ley 24.441 (del Fideicomiso Financiero), la Ley 22.169 (de control de las sociedades que hagan oferta pública de sus títulos valores) y el decreto 656/92 (régimen para las autorizaciones de oferta pública de emisión de títulos valores privados).

Entre ellas, podemos citar:

- # autorizar la oferta pública de títulos valores;
- # asesorar al Poder Ejecutivo Nacional sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores;
- # llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores;
- # llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquéllas y quiénes actúan por cuenta de ellas;
- # aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores;
- # fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;
- # solicitar al Poder Ejecutivo Nacional, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que les asigna esta ley.
- # ser autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias.
- # prestar conformidad administrativa con relación a las reformas estatutarias;
- #fiscalizar toda variación de capital, así como la disolución y liquidación de las sociedades; fiscalizar permanentemente el funcionamiento de las sociedades.
- # establecer la obligatoriedad de la calificación de riesgo cuando las especiales condiciones de las emisiones así lo requieran.
- # llevar el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo



La CNV busca que:

- El inversor disponga de información completa y oportuna sobre los títulos valores y sus emisores y los contratos de futuros y opciones, así como del desarrollo del mercado de capitales para que tome decisiones inteligentes de inversión.
- Los intereses de los emisores, inversores, intermediarios y entidades públicas y/o privadas participantes en el mercado de capitales, que estén sometidos a regulación, se encuentren debidamente protegidos de acuerdo a la ley.
- Exista integridad, responsabilidad y ética en las transacciones de valores y de contratos de opciones y futuros.
- Los mercados de capitales y mercados de futuros y opciones se desarrollen de forma sana, segura, transparente y competitiva.
- Exista una correcta prestación de servicios por parte de las personas y entidades bajo su jurisdicción.

Luego podemos distinguir, dentro de la estructura general, dos sistemas bien diferenciados:

1. Un sistema bursátil: integrado principalmente por las Bolsas de Comercio, los Mercados de Valores y otras entidades encargadas de la liquidación y compensación de las operaciones.
2. Un sistema extrabursátil: integrado en nuestro país por el Mercado Abierto Electrónico y también otras entidades de liquidación y compensación de las operaciones.

### **1.- Sistema Bursátil**

En nuestro país está conformado por las Bolsas de Comercio, los Mercados de Valores y la Caja de Valores. Todo el sistema bursátil está regulado por la Comisión Nacional de Valores.

#### **a. Bolsas de Comercio:**



La Bolsa de Comercio es una entidad constituida bajo la forma de asociación civil o sociedad anónima.

En nuestro país la más importante es la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que también es la más antigua de América Latina, aunque no la más importante de esta región.

Su Consejo de Dirección está integrado por representantes de varios sectores de la economía. Según su Estatuto, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires cumple con las siguientes funciones<sup>9</sup> :

# Facilitar a sus socios toda clase de negocios lícitos y operaciones mercantiles, cuidando su realidad, legalidad y seguridad.

# Cumplir las funciones que le confieran las disposiciones legales en todo lo referente a la cotización de títulos valores y auspiciar su realización.

# Auspiciar la realización de transacciones en monedas, metales preciosos, giros, letras de cambio, papeles de crédito comerciales y todo otro bien, servicio o mercadería.

# Asegurar la veracidad del registro de las operaciones realizadas en sus recintos y su publicación para informar el precio corriente de los bienes y servicios negociados.

# Procurar, mediante peticiones a las autoridades e instituciones que crea corresponder, una adecuada legislación relativa al comercio, producción, finanzas, y economía en general.

# Efectuar estudios e investigaciones referentes a las materias expresadas en el punto anterior

La Bolsa de Comercio protege tanto a los oferentes como a los demandantes de fondos, ya que por un lado facilita el acceso al financiamiento de las empresas, y por el otro protege a los inversores a través de la difusión de información confiable sobre las empresas emisoras de títulos valores. Toda la información que recibe la Bolsa de Comercio la difunde para que esté disponible para todos los participantes del mercado.

La Bolsa de Comercio es la institución encargada de autorizar, suspender o cancelar la cotización de los distintos activos financieros.

Toda la información que recibe la Bolsa de Comercio la difunde para que esté disponible para todos los participantes del mercado. A tal efecto, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ha establecido los siguientes mecanismos de difusión:

# SMS-BCBA: es un sistema de mensajes de texto mediante el cual se pueden obtener alertas de apertura y cierre del mercado y consultar las cotizaciones en tiempo real.

---

9 Fuente: Página web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires – [www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar)

# [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com): brinda información sobre el mercado bursátil argentino en tiempo real. Tiene servicios gratuitos con escasa información, y los más completos son pagos.

# [www.desdelabolsaendirecto.com](http://www.desdelabolsaendirecto.com): es un sitio de Internet con acceso directo a una emisión radial que se transmite en vivo desde la BCBA, con información sobre la actividad bursátil, opiniones, entrevistas y capacitación.

# Boletín diario: Transcripción de normas regulatorias. Información completa (precio y cantidad) sobre todas las transacciones concertadas en el día. Noticias relevantes de las empresas emisoras. Balances esquematizados. Prospectos de emisión.

# Boletín semanal: Balances y memorias de todas las empresas cotizantes. Precios de cierre de la última semana, valor nominal autorizado a cotizar por acción, información histórica de las especies cotizantes y estadísticas de mercado.

# Series históricas de precios intradiarios: formato digital con información sobre el índice Merval, las acciones y los títulos públicos más negociados, desde enero del año 2000 a la fecha

# Anuario bursátil: Análisis del desarrollo económico-financiero de la Argentina. Comentarios sobre la evolución de la economía argentina y del mercado de capitales durante el año, resumen de las principales normas adoptadas y apéndice estadístico.

# Fact book: Publicación anual en inglés. Breve análisis de la economía y del mercado de capitales en la Argentina durante el año precedente. Comentarios sobre el desarrollo del mercado por segmentos, estadísticas y gráficos relevantes.

# Memoria: Memoria y balance de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Las Bolsas de Comercio pueden tener mercados de valores adheridos o no.

En nuestro país las Bolsas de Comercio con mercados de valores adheridos son:

# Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)

# Bolsa de Comercio de Rosario (BCR)

# Bolsa de Comercio de Santa Fe (BCSF)

# Bolsa de Comercio de Córdoba (BCC)

# Bolsa de Comercio de Mendoza (BCM)

# Bolsa de Comercio de La Rioja (BCLR)

Y las bolsas de comercio que no poseen mercados de valores adheridos son:

# Bolsa de Comercio de La Plata (BCLP)

# Bolsa de Comercio de Bahía Blanca (BCBB)

# Nueva Bolsa de Comercio de Tucumán

# Bolsa de Comercio Confederada



**MERVAL**  
MERCADO DE VALORES  
DE BUENOS AIRES

**b. Mercados de Valores:**

Son un ámbito de concertación, registración y liquidación de operaciones con valores negociables públicos y privados. Llevan un registro de los agentes y sociedades de bolsa.

En Argentina, el Merval (Mercado de Valores de Buenos Aires), está constituido como una sociedad anónima autorregulada. Para poder ejercer como agente o sociedad de bolsa se debe poseer al menos una acción del Merval.

Además se debe ser socio de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, deben constituir garantías patrimoniales para respaldar las operaciones que conciertan, rendir un examen de idoneidad y acreditar solvencia moral.

Cuando las operaciones se realizan con garantía del Merval éste es la contraparte de todas ellas, es decir, que compra los títulos del vendedor y vende esos mismos títulos al comprador. Si alguno de los contratantes no responde por la operatoria realizada el Merval recurre a las garantías patrimoniales que fueron constituidas con anterioridad.

Está facultado para sancionar a los agentes y sociedades de bolsa que no cumplan con todas las reglamentaciones, principalmente la Ley de Oferta Pública de Títulos Valores (Ley 17.811) y todas las normas complementarias.



**CAJA DE  
VALORES**

**c. Caja de Valores:**

Es una entidad que se ocupa de la custodia de los valores negociables públicos y privados. Esto permite realizar transferencias sin la necesidad de su

traslado físico. Recibe los dividendos o cupones de intereses de los emisores y los deposita en las cuentas respectivas de los comitentes. También se ocupa de llevar un registro sobre los tenedores de todos los activos negociables.



## 2.- Sistema Extrabursátil<sup>10</sup>

En nuestro país funciona el Mercado Abierto Electrónico. -

MAE- constituido como el ámbito electrónico de concertación y registración de operaciones en el mercado extrabursátil que involucran valores de deuda públicos y privados (con excepción de las acciones).

Es el mercado electrónico de títulos valores y de negociación de moneda extranjera más importante de la Argentina. El mismo, está basado en una plataforma electrónica modular a partir de soportes informáticos específicos, donde se transan títulos de renta fija tanto públicos como privados, divisas, operaciones de pases, y se concretan operaciones de futuros con monedas y tasa de interés.

Complementariamente, este soporte tecnológico es utilizado en las licitaciones de letras y bonos del Banco Central de la República Argentina y en la colocación primaria de títulos del Estado Nacional.

Los principales productos que se negocian son:

- # Títulos Públicos Nacionales
- # Títulos Privados de renta fija (Obligaciones Negociables y otros)
- # Letras y Notas del BCRA (LEBACs y NOBACs)
- # Bonos Provinciales y Municipales
- # Certificados de participación en fideicomisos financieros y fondos cerrados de inversión.
- # Moneda Extranjera
- # Moneda Nacional bajo las características de negociaciones "Call Money"
- # PASES (Repos) con títulos públicos nacionales, LEBACs y NOBACs.
- # Operaciones Compensadas a Término (OCT) de moneda extranjera y tasa de interés
- # Swaps de Índice de tasas de interés.

---

10 Fuente: Página del Mercado Abierto Electrónico SA. [www.mae.com.ar](http://www.mae.com.ar)

## **Bibliografía**

- # Autores Varios. “Instrumentos disponibles en el mercado financiero”. Cuadernos Profesionales No 1 Reconstrucción del capital de trabajo de empresas viables. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. 2002.
- # Autores Varios. “Creatividad en la ingeniería financiera para superar la crisis”. Cuadernos Profesionales No 6 Fideicomiso. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. 2003.
- # Bodie, Z y Merton, R. “Finanzas”. Prentice Hall. México. 1999.
- # Brealey, R y Myers, S. “Fundamentos de financiación empresarial”. Quinta edición. Mc Graw Hill. Madrid. 1998.
- # Comisión Nacional de Valores. “Guía informativa para inversores y empresas”. 2010.
- # Comisión Nacional de Valores. “Instituciones del Mercado de Capitales. Educación Mercado de Capitales”. 2007.
- # Comisión Nacional de Valores. “Mercado de Capitales para Pymes. Educación Mercado de Capitales”. 2008.
- # Comisión Nacional de Valores. “Para invertir en el Mercado de Capitales. Educación Mercado de Capitales”. 2007.
- # Erpen, Mónica. “Cómo financiar a la empresa a través del Mercado de Capitales. Una guía de instrumentos para no especialistas”. Cuaderno No12 Instituto Argentino de Mercado de Capitales.
- # Merton, Robert C. “A functional perspective of financial intermediation”. Financial Management. V24 p23-41. 1995.
- # Porto, José Manuel. “Alternativas de Financiación e Inversión”. Osmar D. Buyatti. 2000.
- # Reboyras, C; Amuchástegui, MN; “¿En qué podemos invertir nuestro dinero si vamos al mercado financiero?” Suplemento Economía, Gobierno y Sociedad No 247. Diario Puntal. Río Cuarto. Marzo de 2008.
- # Ross, S; Westerfield, R y Jordan, B. “Fundamentos de Finanzas Corporativas”. 5ta Edición. Mc Graw Hill. México. 2001.
- # Ruiz, Víctor H. et al. “Manual de Capacitación en Fondos Comunes de Inversión”. Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión y Universidad Argentina de la Empresa. 2002.

# Stirparo, Gustavo. “Instrumentos del Mercado de Capitales”. Instituto Argentino de Mercado de Capitales. 2007.

# Varian, Hal. “Microeconomía Intermedia. Un Enfoque actual”. Quinta edición. Antoni Bosch Editor. 1999.

### **Páginas web consultadas**

33# Bolsa de Comercio de Buenos Aires. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

# Bolsa de Valores de Nueva York. [www.nyse.com](http://www.nyse.com)

# Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión [www.fondosargentina.org.ar](http://www.fondosargentina.org.ar)

# Comisión Nacional de Valores. [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

# Instituto Argentino de Mercado de Capitales [www.iamc.sba.com.ar](http://www.iamc.sba.com.ar)

# Mercado Abierto Electrónico SA [www.mae.com.ar](http://www.mae.com.ar)

# Mercado de Valores de Buenos Aires SA [www.merval.sba.com.ar](http://www.merval.sba.com.ar)

# Superintendencia de Seguros de la Nación [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar)