

Material Imprimible

Curso inversiones en Argentina: activos e instrumentos de inversión

### Módulo 3

#### **Contenidos:**

- Mercado financiero: composición
- Mercado de capitales y sistema bancario: diferencias
- Bolsa de comercio
- Mercado de valores
- Mercado de capitales argentino

## **Mercado financiero: composición**

A la hora del armado de una cartera de inversiones, como proceso técnico y racional a partir del cual surge una selección de determinados instrumentos financieros que, tentativamente, pueda generar el nivel de rentabilidad buscado, nosotros conjugamos dos elementos fundamentales que constituyen paradigmas del modelo decisorio a aplicar:

- por un lado, el análisis de contexto, para poder entender en qué situación nos encontramos y hacia qué escenario avanzamos, para determinar qué tipo de renta es el que más nos conviene
- y por el otro, el análisis de perfil del inversor

Ahora bien. ¿A qué nos referimos cuando hablamos de mercado de capitales? Cada vez que se habla de comprar acciones, títulos públicos, dólar futuro, derivados, opciones, o incluso cuando suscribimos a un fondo común de inversión a través de un banco o una sociedad de bolsa, nos encontramos ante el **mercado de capitales**.

Este mercado es aquel donde se encuentran oferta y demanda de instrumentos financieros, y lo que se busca es generar una rentabilidad, o cobertura del valor del capital, por parte de la demanda, y financiarse para poder tener dinero con el cual respaldar operaciones financieras por parte de la oferta.

Tanto el sector público como el sector privado tienen necesidad de financiamiento. En esos casos, se accede al mercado financiero, una de cuyas partes fundamentales es el mercado de capitales, como contrapartida del mercado o sistema bancario. Veamos entonces las precisiones de estos mercados para poder avanzar luego con el que es de más interés para nosotros, es decir, el de capitales.

El **mercado financiero** es el espacio físico y virtual donde se encuentran oferta y demanda de instrumentos financieros, es decir, donde se intercambian dichos instrumentos y se fijan sus respectivos precios.

Los mercados financieros tienen tres funciones fundamentales:

- acrecentar el capital, ya sea buscando financiamiento para operar, o bien buscando generar rendimiento con un capital no aplicado a alguna actividad productiva
- transferir el riesgo, lo cual suele asociarse a los mercados de derivados y opciones, donde se pagan primas para obtener derechos de compra, venta, o precio futuro de un activo
- y facilitar el comercio internacional, a través de la transa de divisas

¿Cuándo accedemos al mercado financiero?

- Cuando nos acreditan nuestro salario y/o honorarios en una caja de ahorro, cuenta a sueldo o una cuenta corriente
- Cuando nos financiamos a través de la tarjeta de crédito
- cuando sacamos un préstamo hipotecario para financiar la compra de una vivienda
- cuando concertamos un plazo fijo
- cuando compramos acciones o vendemos títulos públicos
- o cuando suscribimos cuotapartes a un fondo común de inversión.

Asimismo, existen varias clasificaciones de mercados financieros, pero a nosotros nos interesan tres de ellas:

- según la fase de negociación de los activos financieros,
- en función de su estructura, por los activos transmitidos,
- y por el modo en el que opera.

En la primera clasificación, que es según la fase de negociación de los activos financieros, nos referimos a los mercados primarios o mercados secundarios.

En los mercados primarios se colocan los instrumentos en el momento en el que son emitidos, vía licitaciones que pueden ser suscritas a través de bancos o sociedades de bolsa; mientras que en los mercados secundarios solo se intercambian activos financieros ya existentes, que fueron emitidos en un momento anterior. Este mercado permite a los tenedores de activos financieros vender los instrumentos que ya fueron emitidos en el mercado primario, o bien que ya habían sido transmitidos en el mercado secundario, y que están en su poder, o bien comprar otros activos financieros.

En la segunda clasificación propuesta, el eje de la distinción entre los mercados orbita alrededor de su estructura, pudiendo ser mercados OTC, también conocido como Over The Counter, que es cuando el intercambio de instrumentos financieros se realiza mano a mano, es decir, “sobre el mostrador”, sin que intermedie ningún agente financiero. También pueden ser mercados organizados, donde se opera a través de distintas bolsas de valores.

Por último, en cuanto al modo en el que opera, las alternativas varían según el tipo de activo transado: el mercado de dinero es aquel donde se transan activos de mucha liquidez y menor rentabilidad, por lo que siempre resultan en colocaciones de corto plazo. Por otro lado está el mercado de capitales, donde las colocaciones son de largo plazo.

## **Mercado de capitales y sistema bancario: diferencias**

El **sistema bancario**, muchas veces llamado sistema financiero, es aquel que actúa a través de entidades financieras que funcionan como intermediarios entre los hogares y las empresas con exceso de liquidez, o sea, con dinero sin aplicar a ningún gasto o inversión, y los hogares, empresas, otros bancos o el Estado mismo que tenga necesidad de fondos, es decir, que necesite financiarse para poder cubrir un gasto o una inversión.

En este sistema, la oferta de fondos, es decir, los agentes económicos con exceso de liquidez, coloca dinero en distintos instrumentos que ofrecen los agentes intermediarios, como caja de ahorro, cuenta corriente o plazos fijos, a cambio de un interés pactado por la deuda que pasa a tener el agente financiero con ellos.

Por el otro lado, los bancos toman esa masa de dinero disponible y se la prestan a la demanda de fondos, o sea, a los agentes económicos con necesidad de liquidez, a cambio de un interés a través de distintos instrumentos, como créditos hipotecarios, prendarios o personales, tarjeta de crédito, etc., generalmente asociados a una garantía. Esta garantía en un hipotecario es un inmueble, en un prendario un mueble, y en créditos personales generalmente es el sueldo.

La ganancia del banco radica en el *spread*, es decir, el gap o margen que surge del diferencial de tasas. Esto quiere decir la diferencia entre la tasa pasiva, que es la que paga el banco por conseguir fondos, y la tasa activa, que es la que es cobrada por el banco por prestar fondos.

Sobre las diferencias entre sistema bancario y mercado de capitales podemos manifestar los siguientes:

- En el sistema bancario existen intermediarios propiamente dichos, mientras que en el mercado de capitales hay corredores o *brokers*

- La ganancia de los intermediarios radica en el *spread*, mientras que los corredores cobran comisión
- Asimismo, en el sistema bancario, el intermediario es responsable de la operación, mientras que los *brokers*, o corredores de bolsa, no se hacen responsables ante la ley por incumplimiento de alguna de las partes en operaciones bursátiles pactadas.
- el financiamiento bancario siempre figura en los balances, mientras que un financiamiento vía colocación de fideicomisos financieros en el mercado de capitales no

A continuación, para proseguir esta comparación entre sistemas, veremos la composición estructural de ambos mercados.

En el caso del sistema bancario, tenemos un sistema estructurado a través de bancos y financieras, las cuales captan liquidez y la colocan a distintos entes deficitarios de fondos. Como contraposición, en el mercado de capitales funcionan distintos agentes, con roles distintos, tales como los mercados bursátiles, como por ejemplo la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, los mercados extrabursátiles, como el Mercado Abierto Electrónico, las sociedades gerentes, la Caja de Valores, entre otros.

Finalmente, todos estos agentes están regulados en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores, mientras que el sistema bancario se encuentra supeditado al Banco Central de la República Argentina, que cumple como agente de contralor del mismo.

El mercado de capitales está compuesto por dos grandes mercados: el primario y el secundario.

En el primero se realizan las colocaciones iniciales directas de valores negociables por parte de las empresas a través de agentes colocadores, es

decir, intermediarios especializados y autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Aquí se generan los llamados “fondos frescos” para las empresas o los distintos niveles u organismos que constituyen el Estado. A través de ofertas iniciales de valores negociables, tanto los privados como los organismos públicos y las distintas esferas de gobierno podrán hacerse de fondos o liquidez.

Por su parte, en el mercado secundario, lo que se hace es operarse la compra-venta de los instrumentos emitidos en ofertas iniciales a través de la negociación en los distintos sub-mercados que componen al mercado de capitales argentino en su totalidad.

Por ejemplo, acceder al mercado primario sería licitar lebac cuando las emite el Banco Central de la República Argentina, mientras que acceder al mercado secundario sería vender esas lebac antes de su vencimiento para poder utilizar esos fondos en otra operación, como por ejemplo, comprar acciones.

Ahora bien. Hasta el momento aprendimos que una de clasificaciones era por tipo de mercado, sea primario o secundario. Sin embargo, otra clasificación que existe es por el tipo de activo.

- Será mercado primario cuando hablemos propiamente de activos financieros, los cuales pueden ser acciones, obligaciones negociables, valores de corto plazo, bonos o letras, y fideicomisos financieros.
- Por su parte, en el mercado de derivados, lo que se adquieren son distintos instrumentos financieros que tienen como subyacente un activo. Este mercado está asociado a la cobertura de riesgo más que al financiamiento, y lo componen los futuros, las opciones, o los *forwards*.

El mercado de capitales presenta una gran variedad de ventajas desde la perspectiva de la empresa, ya que:

- permite la obtención de recursos a costo competitivo, ya que es más barato en términos de interés o costo, para una empresa, acceder al mercado de capitales que al sistema bancario para conseguir financiamiento
- asimismo, existe una minimización de costos de intermediación, debido a que los valores negociados son instrumentos propios
- en los casos de emisiones propias, la estructuración de las fuentes y los mecanismos de financiación se seleccionan siguiendo un criterio de acuerdo con las necesidades específicas de la empresa emisora. Por ejemplo, plazo, deuda o apertura de capital correspondientes a los valores emitidos
- A su vez, se permite la capitalización y difusión de la compañía, principalmente cuando hablamos de instrumentos o valores negociables de renta variable, es decir, de acciones
- Y finalmente, también se permite la optimización de la estructura financiera de la empresa o proyecto

Entre las ventajas para los inversores podemos advertir que:

- en el mercado de capitales existe la posibilidad de inversiones más rentables y de alta liquidez. Por ejemplo, es mucho más líquido comprar acciones de empresas líderes, como YPF, que un comercio
- los precios de mercado son públicos
- y existe información periódica de las emisoras, la cual es publicada regularmente en la sección de “Información Financiera” de la CNV.



## **Bolsa de comercio**

En Argentina encontramos dos tipos de bolsas de comercio: las que tienen mercados de valores adheridos, y las que no.

Una **bolsa de comercio** es una entidad, constituida bajo la forma de asociación civil o de sociedad anónima, cuyo estatuto prevé la cotización de valores negociables, para lo cual es requisito previo que hayan sido autorizados por la CNV para ser ofrecidos públicamente. Los valores negociables cuya cotización hubiese sido autorizada por una bolsa de comercio podrán negociarse en el mercado de valores adherido a ella.

Las bolsas de comercio con mercado de valores asociados cuyos estatutos prevén la cotización de valores negociables están facultadas para:

- autorizar, suspender y cancelar la cotización de valores negociables
- establecer los requisitos que deben cumplirse para cotizar valores negociables
- controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos valores negociables se coticen
- dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y documentos que deban presentarles
- y dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de las cotizaciones y publicar las mismas y los precios corrientes

Por su parte, las bolsas de comercio cuyos estatutos prevén la cotización de valores negociables y no tienen un mercado de valores adherido, pueden:

- intervenir en la colocación de valores negociables públicos o privados

- y recibir órdenes de comitentes sobre valores negociables con oferta pública en el país, a los efectos de cursarlas a los agentes de bolsa registrados en los mercados de valores donde coticen los valores negociables o a los agentes inscriptos en otras entidades autorreguladas según corresponda.

Podemos decir entonces que una bolsa de comercio sin mercado de valores adherido funciona simplemente como intermediario.

Un caso de bolsa de comercio es el de BCBA, es decir, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. La BCBA fue fundada el 10 de julio de 1854, y es la mayor bolsa de valores y principal centro de negocios y finanzas de la Argentina. Se trata de una asociación civil sin fines de lucro, dirigida por representantes de los diferentes sectores del empresariado, regulada por la Ley número 17.811 y supervisada por la Comisión Nacional de Valores. Asimismo, sus transacciones son básicamente acciones de importantes multinacionales extranjeras y nacionales, bonos, divisas y contratos de futuros, y sus indicadores de desempeño son los índices Burcap, Merval, Índice General de la Bolsa, MAR, Indol e Indol mayorista. Por otro lado, la institución cuenta con un Tribunal de Arbitraje General, creado en 1963, para arbitrar y mediar diferencias entre los participantes de la Bolsa.

El rol de dicho Tribunal consiste en:

- establecer condiciones y límites a la cotización de los valores que se negocian
- autorizar o suspender la cotización de los valores negociables
- registrar y difundir información relativa a la cotización de las diferentes empresas

- y garantizar la veracidad de la información publicada.

Mayormente funciona como ente regulador del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., el cual depende de ella y en el cual se efectivizan las distintas operaciones de negociación de valores.

### **Mercado de valores**

Los **mercados de valores** son un ámbito de concertación, registración y liquidación de operaciones que involucran valores negociables públicos y privados, principalmente acciones.

Una cuestión a tener en cuenta es que de acuerdo con la normativa vigente, los mercados de valores deben constituirse bajo la forma de sociedad anónima.

Dicho mercado lleva un registro de agentes y sociedades de bolsa, y ninguna persona física o jurídica puede operar en un mercado de valores ni usar la denominación de agente de bolsa o desarrollar actividades de tal, sin estar inscripta en el registro respectivo.

Este tipo de institución tiene una serie de funciones, las cuales son:

- fijar los requisitos y condiciones que deben cumplir los interesados para su admisión
- determinar y reglamentar las operaciones que realicen los agentes y sociedades de bolsa
- asegurar la veracidad y registración de las operaciones concertadas en su ámbito
- dictar las normas sobre las condiciones en que garantizará el cumplimiento de las operaciones que se realicen y registren

- cuando el mercado de valores garantice el cumplimiento de las operaciones, éstas se liquidarán obligatoriamente con su intervención
- fijar los márgenes de garantía y sus reposiciones en las operaciones a plazo, y la forma de constitución
- establecer los recaudos que aseguren la autenticidad de la documentación respaldatoria que emiten los agentes y sociedades de bolsa
- disponer los recaudos que deben cumplir los agentes y sociedades de bolsa cuando no garantice el cumplimiento de las operaciones que ellos concierten
- y liquidar las operaciones pendientes de los agentes y sociedades de bolsa declarados en quiebra.

Cabe aclarar que cuando el mercado de capitales garantice el cumplimiento de las operaciones, debe liquidar las que tuviese pendientes el agente declarado en quiebra, como asimismo las no cumplidas por un agente.

A su vez, por imperio de la Ley de Oferta Pública, los mercados de valores deben constituir un “Fondo de Garantía” para hacer frente a los compromisos no cumplidos por los agentes de bolsa, originados en operaciones cuya garantía haya tomado a su cargo.

Siempre, y en cada uno de los casos en que haya operaciones bursátiles, nos encontramos ante un hecho de mercado, es decir, un momento económico en el cual se encuentran oferta y demanda de un instrumento determinado. De dicha operación de intercambio, donde se pacta la entrega del instrumento a cambio de una suma determinada de dinero, surgirá una liquidación como momento determinante donde se lleva a

cabo la celebración de lo pactado, o sea, la entrega de los títulos a cambio de la contraprestación determinada.

El **sistema de liquidación** tiene por objeto asegurar el cumplimiento del principio de entrega de valores negociables contra el pago correspondiente, dentro del plazo establecido en el acto de concertación de la transacción bursátil.

La liquidación de las operaciones es realizada aplicando el método de compensación por balance multilateral, es decir, que el mercado de valores es la contraparte de todas las operaciones garantizadas y cada participante tiene una única obligación o un crédito por cada especie negociada. Asimismo, el sistema liquida operaciones de contado, de futuro y préstamos de valores.

En el proceso de liquidación, los mercados de valores utilizan los servicios de Caja de Valores Sociedad Anónima en su carácter de la depositaria central de valores, y de las entidades bancarias liquidadoras de fondos para efectuar cobros y pagos, confirmación de saldos y gestión de líneas de créditos.

Por otro lado, además de los mercados de valores que funcionan adheridos a bolsas de comercio, también funciona en el ámbito bursátil de la Argentina una entidad autorregulada no bursátil: el MAE. El **mercado abierto electrónico** funciona en Argentina 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.

La organización del MAE se apoyó en la necesidad de:

- disminuir los riesgos en cada transacción

- mejorar la información sobre precios
- confirmar y registrar todas las transacciones efectuadas en el día
- y ofrecer al público en general y a los operadores en particular la mejor información sobre precios y volúmenes

Los participantes o intermediarios que actúan en el ámbito del MAE se denominan agentes de mercado abierto o agentes del MAE.

Pueden ser agentes de mercado abierto las personas físicas o jurídicas que acrediten las exigencias legales, técnicas y operativas previstas en las Normas y Disposiciones del MAE, y de solvencia patrimonial, transparencia y ética contemplados en las Normas de la CNV.

En la actualidad, no existen en el MAE operadores-personas físicas, sino que el universo de agentes de mercado abierto está conformado mayoritariamente por operadores que revisten simultáneamente el carácter de banco, compañía financiera o casa de cambio y, en menor número, por operadores que bajo la forma de sociedad anónima se constituyen con el objeto principal de intermediar en la negociación extrabursátil de títulos valores.

### **Mercado de capitales argentino**

Hasta este punto estuvimos viendo bolsas, mercados, agentes intervinientes e intermediarios. Pero... ¿a qué nos referimos exactamente cuando nos remitimos a operar títulos valores, es decir, instrumentos financieros, en el mercado argentino? Lo primero a saber es que una persona, por su cuenta, no puede comprar acciones, sino que necesita de un intermediario, como es un agente de bolsa o una sociedad de bolsa.

En el caso de que se quiera comprar acciones en otro país, se deberá tener un operador radicado en ese mercado. Esto significa que para poder comprar o vender acciones u otros títulos en el mercado de capitales, es

necesario acudir a un agente de negociación y/o liquidación, registrado ante la Comisión Nacional de Valores, quien actuará como intermediario. Tras realizar el vínculo con su agente, el comprador necesita de una cuenta comitente, es decir, una cuenta de bolsa en el mercado donde operará. Esa cuenta, la cual es abierta por el agente, se abre en la Caja de Valores bajo el nombre del comprador y funciona como una suerte de escribanía que da fe de quién tiene cuántas acciones y de qué empresas.

Los mercados realizan las tareas necesarias para la negociación y liquidación de las operaciones, lo cual incluye el monitoreo de las transacciones que se realizan a través de sus sistemas de negociación, a fin de garantizar que sus operaciones serán realizadas según las mejores ofertas de compra y las mejores ofertas de venta existentes en ese momento para esos papeles. Por otra parte, los agentes ofrecen a sus clientes un asesoramiento profesional para sus decisiones de inversión.

Ahora bien. Existe una gran variedad de agentes de liquidación y negociación, es decir, de intermediarios, en el mercado bursátil. A fines de simplificar la exposición, los dividiremos en dos grandes grupos: bancos o sociedades de bolsa.

Cuando empezamos a analizar qué intermediario aplicar a nuestras operaciones, debemos considerar una gran variedad de variables respecto de las opciones que tengo disponibles.

- Primero, y antes que nada, debemos considerar opciones que sean conocidas, y que nos inspiren confianza, ya que es fundamental, a la hora de invertir, sentirse cómodo con el agente que utilizamos, especialmente si apuntamos a recibir consejos y recomendaciones de inversión.

- También es importante ver, cuando utilizamos agentes productores de inversión de corte minorista, si tienen una sociedad de bolsa que respalda sus operaciones como controlante
- Por otro lado, tendremos que estudiar los gastos y comisiones asociados al mantenimiento de la cuenta comitente y las operaciones que puedan impactar en el rendimiento de nuestras inversiones.
- También es interesante evaluar con qué fondos comunes de inversión operan, ya que muchas veces, no matchean nuestras compras y ventas de títulos, quedando un remanente de dinero en la cuenta comitente aguardando una nueva operación. En estos casos, de no sentirnos atraídos por coyuntura en ningún activo específico, podemos colocar ese dinero en fondos comunes de inversión de renta fija, con corto plazo, para generar rendimiento de ese capital hasta que lo coloquemos en alguna otra inversión de menor grado de liquidez. En relación a los bancos, suelen tener costos y gastos asociados a las operaciones más elevados que las sociedades de bolsa.
- Asimismo, para dar los primeros pasos en este mundo, es recomendable abrir una cuenta comitente asociada a la cuenta bancaria, y buscar un productor asesor cuando tengamos la necesidad, es decir, un volumen de operaciones y capital invertido que justifique abrir una cuenta comitente para abaratar gastos asociados a nuestras inversiones.

A modo de cierre del presente módulo, les brindamos a título meramente informativo un listado con los principales brokers argentinos con oficina en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires:

- Capital Market Argentina



- Besfamilie Argentina
- Rava Bursátil
- Invertir Online
- Porftolio
- Bull Market Brokers
- y Cohen