

Material Imprimible

Curso Inversiones en Argentina: activos e instrumentos de inversión

Módulo 4

Contenidos:

- Glosario de la terminología aplicada a los instrumentos del mercado de capitales
- Clasificación de los instrumentos bursátiles: distintos tipos de instrumentos

Glosario de la terminología aplicada a los instrumentos del mercado de capitales

El primero de los términos que estudiaremos es el de amortización, el cual se trata de la forma en que el emisor devolverá al inversor el capital invertido, denominado técnicamente valor nominal. En otras palabras, el valor nominal es la cantidad de “unidades” de un título que se emiten en la licitación primaria.

La amortización, cuyas características se detallan en el prospecto de emisión, puede ser:

- en cuotas, y en este caso el título es amortizable
- al vencimiento, en este caso se llama americano
- en un único pago de capital con intereses
- o con intereses periódicos, aunque capital al vencimiento, el cual se denomina bullet

Por otro lado tenemos la renta, definiéndose así al pago de intereses en compensación por el capital invertido. También se la conoce técnicamente como cupón de interés o de renta.

La forma y frecuencia de los pagos se detallan en el prospecto de emisión. En algunos casos, el emisor puede incluir en las condiciones un período de gracia durante el cual los intereses, en lugar de pagarse, son “capitalizados”, es decir, que se acumulan y se pagan en la fecha prevista junto con la cuota de amortización. Siempre que se habla de capitalización de intereses, significa que esos intereses que no se pagan pasan a formar parte del capital inicial. Veamos juntos un ejemplo.

En el bono “x”, que tiene vencimiento a los dos años de la fecha de emisión, amortización al vencimiento, es decir, es un bono bullet, y paga cupón

semestralmente, o sea, a lo largo de su vida tiene cuatro cortes de cupón de intereses en total, paga un 10% efectivo semestral de interés, y hay un período de gracia de un año.

Supongamos ahora, que yo licito \$ 1.000 de ese bono. Esto significa que si no hubiera período de gracia a los seis meses de la emisión del bono, deberían darme \$ 100, luego, al año, \$100, al año y medio \$ 100, y a los dos años \$ 1.100, es decir, la amortización más el último cupón de renta, porque era bullet.

Ahora bien. Como dijimos, el título analizado tiene período de gracia de un año. Eso significa que a los seis meses, mi bono va a valer \$1.100, y al año \$1.210, debido a que los intereses se capitalizaban, así que tengo \$1.000 de la inversión inicial, \$100 del primer cupón de intereses que no se cortó, \$100 más del segundo cupón de intereses que no se cortó, y \$10 de intereses por el primer cupón que no se cortó. Al año y medio, cobro \$121 de intereses por los \$1.210 que ahora componen el valor total de mi bono, y a los dos años, \$1.331, es decir, \$121 de interés más \$1.210 de capital.

Visto el ejemplo, continuemos con nuestro glosario.

El plazo de emisión es el corto, mediano y largo plazo, comprendido entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento del activo.

Las fechas de vencimiento de los títulos públicos y de las letras o notas pueden variar de plazos inferiores al mes a varios años.

La fecha de emisión es la fecha en la que el título es emitido por el emisor y a partir de la cual se devengarán o harán exigibles los correspondientes pagos de intereses y amortización, mientras que la fecha de vencimiento es la fecha de amortización final o del último pago que debe realizar el emisor, ya sea de capital y/o interés.

Por su parte, la fecha de pago de los intereses y/o amortizaciones son las fechas en las que serán exigibles los pagos por intereses y/o amortizaciones o cuotas de capital.

La moneda de emisión se refiere a la moneda en que estarán denominados cada uno de los pagos o flujos de fondos que recibirá el inversor. Generalmente están expresados en moneda local, aunque también es posible denominarlos en una moneda extranjera, como dólares estadounidenses, euros, yenes, entre otras.

La tasa de cupón puede ser fija, variable, creciente o con capitalización parcial o total. También pueden existir títulos sin cupones de renta, que reciben el nombre de “cupón cero” o “a descuento”. En este tipo de título, los intereses se cobran por adelantado bajo la forma de un descuento en el precio, como es el caso de las LEDES, que son las letras a descuento del Tesoro Nacional.

Ahora veamos los conceptos de cláusula de ajuste del capital y legislación aplicable.

La cláusula de ajuste del capital se desarrolla en aquellos casos en los que el capital o valor nominal del título se ajusta en base a un “coeficiente o índice de actualización” definido al momento de la emisión.

Son ejemplos de esta categoría los títulos públicos nacionales cuyo capital se ajuste por el coeficiente CER, o los novedosos títulos UVA, que están comenzando a ser colocados en plaza por bancos privados para poder cubrir los saldos otorgados en créditos hipotecarios, aunque un dato no menor es que la mayoría de estas emisiones no superan los dos años.

Por ejemplo, si tengo 1.000 unidades de valor nominal de un título que no amortiza en el plazo de un año, y ajusta capital por valor UVA, suponiendo

que el índice UVA aumentó un 20% a lo largo del año, al finalizar el mismo, mi capital habrá aumentado en la misma proporción, es decir, valdrá \$1.200 en vez de \$1.000.

La legislación aplicable se refiere a los tribunales en donde el inversor podría llegar a entablar litigios contra el emisor del instrumento por el incumplimiento de alguno de los términos definidos en las condiciones de emisión. Puede ser de carácter doméstico, es decir, tribunales federales de la Nación, o internacional, como cortes del estado de New York en Estados Unidos, Inglaterra, Luxemburgo, entre otros.

El Valor Nominal representa el valor del capital que el emisor deberá repagar al tenedor del bono, mientras que la denominación mínima se refiere al monto mínimo de valor nominal que podrá circular y ser negociado en el mercado, ya sea \$1, \$100 o \$1.000, como es el caso de la mayor parte de los bonos emitidos por el Estado o por el BCRA.

Por su parte, el monto emitido es el monto medido en términos de valores nominales que han sido emitidos o “colocados” en el mercado, es decir, representa el total de capital que el emisor deberá pagar a los inversores.

Por último, el monto en circulación surge de restar al monto total emitido originalmente, las amortizaciones de capital, los rescates anticipados y las tenencias en poder del emisor. Asimismo, a este valor se le suman las ampliaciones de capital, es decir, las nuevas emisiones. Este dato nos indica cuál es el valor total en términos nominales de la emisión y, por lo tanto, brinda al inversor información en cuanto a la posible liquidez del título en el mercado secundario.

En muchos casos, las empresas que invierten parte de su capital de trabajo y patrimonio neto en el mercado de capitales, determinan márgenes de inversión constituidos por un porcentaje de la emisión total de los bonos. Por ejemplo, si hubiera una Obligación Negociable del Banco “x” con una emisión de 300.000.000 valores nominales, y la política de inversiones indica no superar el 10% de la emisión total de un activo, necesariamente deberá invertir por debajo de los 30.000.000 valores nominales.

Clasificación de los instrumentos bursátiles

Existen distintas clases de **instrumentos bursátiles**, los cuales presentan dos grandes clasificaciones: de emisión primaria, también llamados activos financieros de renta fija y variable, y derivados.

Los instrumentos bursátiles de emisión primaria son aquellos que tienen valor por sí mismos. En esta categoría se encuentran los bonos, los títulos públicos, las letras del tesoro o el Banco Central, fideicomisos financieros, acciones, CEDEAR.

Por su parte, los instrumentos bursátiles derivados revisten una forma contractual que implica una operación a plazo futuro sobre un activo subyacente, que puede ser tanto un instrumento financiero como commodity o divisa. Dentro de esta clasificación se encuentran los futuros y las opciones.

Comencemos con los activos financieros de renta fija

Los **instrumentos de renta fija** son, en esencia, aquellos emitidos por el Estado Nacional, los estados provinciales o los municipios, con el fin de canalizar el ahorro de los inversores hacia la financiación de sus actividades, como infraestructura, servicios públicos, entre otras.

En el caso de las empresas, les permiten capitalizarse para poder llevar a cabo inversiones, o bien aplicar la liquidez al capital de trabajo. Los valores de este tipo le ofrecen al inversor la posibilidad de contar con diferentes alternativas en cuanto a plazos, a sistemas de amortización y pago de intereses. Por otra parte, si bien se pueden retener hasta su fecha de vencimiento, cobrando así todos los intereses, también se puede optar por venderlos en el mercado secundario.

Teniendo en cuenta esto, las ganancias de estos instrumentos pueden estar dadas por el rendimiento que se obtiene del cobro de los intereses, o por la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Para la entidad que los emite, es una deuda, ya que equivale a recibir un préstamo de los inversores. Asimismo, el comprador de los bonos tiene derecho a recuperar su capital, ya sea en la fecha de vencimiento o mediante cuotas periódicas denominadas amortizaciones, y a cobrar unos intereses por la cantidad invertida.

Generalmente, el rendimiento de los títulos de renta fija viene aparejado tanto por el nivel de riesgo como por el volumen y precio de operación en mercado.

Al momento de la emisión, los tipos de tasa de ajuste pueden ser:

- Tasa fija
- Tasa fija de descuento
- Tasa Badlar, que es el promedio de tasas de interés de mercado
- CER, es decir, coeficiente de estabilización de referencia
- UVA, o sea, unidad de valor adquisitivo, que es un derivado del CER
- También puede estar nominado en moneda local o extranjera
- O puede ser mixta, llamados dollar-linked, que son títulos nominados en dólares pero que pagan los servicios de intereses y

amortizaciones en pesos al tipo de cambio de la fecha del corte de cupón

Más allá de la tasa de emisión, cuando el precio del título se encuentra por debajo, igual, o por encima de la par, es decir, del precio que tenía cada valor nominal al momento de su emisión, esto determinará el rendimiento, que podrá estar por debajo, ser igual, o estar por encima de la tasa con la que fue emitido justamente según el precio.

A mayor precio, menor rendimiento, ya que si originalmente había que pagar un peso para obtener un título que al vencimiento paga dos pesos, que en el presente el título valga cincuenta centavos hará que mi ganancia, al vencimiento, sea mayor, es decir, un peso con cincuenta contra el peso que se ganaba inicialmente, al mismo tiempo que adquirir el título a un peso con cincuenta disminuye mi rendimiento, porque solo ganaré cincuenta centavos.

El primero de los grupos de activos financieros de renta fija que vamos a estudiar son los títulos públicos, ya que en Argentina, la mayor parte de los títulos de renta fija con autorización de listado en los mercados domésticos corresponden a emisiones del sector público.

Los títulos públicos son las **letras y notas**, como las LEBAC y NOBAC, respectivamente, y los **bonos**. Las letras y notas son emitidas por el Banco Central de la República Argentina u otros bancos provinciales, mientras que los bonos son emitidos por los distintos niveles de gobierno.

Las letras y notas tienen por objetivo ejecutar operaciones de regulación monetaria, es decir, controlar la cantidad de billetes y monedas de la economía en circulación. Un ejemplo de letras emitidas para financiar al Estado Nacional son las letras del tesoro LEDES, LECAP y LECER. Por su

parte, los bonos tienen el objetivo de financiar el gobierno, ya sean fondos aplicados a proyectos, como para cubrir gasto corriente.

En el caso de los bonos, los servicios financieros representados por los cupones de amortización e intereses son pagados con la recaudación de impuestos y otros ingresos del sector público, mientras que las LEBAC y NOBAC son una deuda del BCRA que tiene como respaldo el patrimonio de esta entidad.

Asimismo, las letras y notas pueden ser adquiridas por el inversor, ya sea en el mercado primario, participando de las licitaciones públicas realizadas por el Ministerio de Economía o el BCRA; o en el mercado secundario, a través de un Agente Merval o en el MAE.

A su vez, es importante destacar que, a diferencia de los instrumentos emitidos por el sector privado, estos títulos no requieren de la autorización de oferta pública que otorga la Comisión Nacional de Valores.

Continuando con la descripción de los instrumentos de renta fija, ahora aprenderemos los instrumentos emitidos por empresas, es decir, aquellos que son de carácter privado. Estos son las obligaciones negociables, los valores de corto plazo, pagarés y cheques de pago diferido. También existe un régimen especial para la emisión de obligaciones negociables PyMEs.

Tanto las obligaciones negociables como los valores de corto plazo y las obligaciones negociables PyMEs son emisión de deuda de las empresas, la cual es colocada en el mercado para conseguir fondos con los cuales financiarse a cambio de un rendimiento por ese capital.

Por su parte, los pagaré y cheques de pago diferido, principalmente asociados a las operaciones de PyMEs, consisten en la venta de deuda de terceros, es decir, de dinero a percibir a futuro por parte de las empresas

que son acreedoras, a cambio de un descuento que refleje tanto el valor-tiempo del dinero más un plus por el riesgo inherente a la operación. Esto significa que por un documento que en el futuro valdrá dos pesos, se le paga a la PyME que lo coloca un peso, para compensar tanto el valor del adelanto como el riesgo que asume quien adquiere la obligación del tercero. Comencemos entonces a conocerlos individualmente.

Las **obligaciones negociables** representan un contrato de empréstito entre la empresa y el inversor, donde se pacta la entrega de un instrumento financiero con una renta y plazo determinados.

Del mismo modo que los títulos públicos, las condiciones de emisión de las obligaciones negociables pueden variar de un emisor a otro y son especificadas en un documento conocido como prospecto de emisión, que se publica al momento de requerir la autorización de oferta pública y de listado en los mercados, con y sin contraparte central.

El prospecto de emisión contiene, además de la información sobre la empresa emisora, las condiciones de emisión, entre las que se encuentran: la moneda, la forma y plazos de amortización del capital, el interés y la garantía.

Las obligaciones negociables pueden ser clasificadas según su tipo o según el tipo de garantía otorgada en la emisión del instrumento.

- Según su tipo pueden ser simples o convertibles
- Y según el tipo de garantía otorgada pueden ser comunes, especiales, flotantes, prendarias, garantizadas por fideicomiso de garantía, con fianza o aval

En su clasificación por tipos encontramos dos clases de obligaciones negociables: simples o convertibles.

- Las obligaciones negociables simples son el tipo de obligaciones negociables más usuales. Estas representan una relación de préstamo entre el emisor y el inversor, y por lo tanto, el compromiso del deudor de devolver en tiempo y forma el capital más los intereses pactados. Asimismo, pueden ser conservados por los inversores hasta su vencimiento, lo que se conoce como una inversión a “finish”, con el propósito de ir recibiendo el pago de los cupones de amortización, correspondiente a la devolución del capital, y los de renta, correspondiente a los intereses pactados. También pueden ser compradas por los inversores con la esperanza de que una suba del precio les permita realizar una ganancia de capital a través de la venta en los mercados secundarios. Esto es conocido como inversión para trading.
- Por su parte, las obligaciones negociables convertibles son aquellas que, además de representar una relación de crédito, le otorgan al inversor la opción de canje por una determinada cantidad de acciones representativas del capital social de la emisora, según una relación de conversión explicitada en el prospecto de emisión, y que, en general, reproduce condiciones más ventajosas que la compra de esos valores en el mercado secundario. Cuando se emite este tipo de obligaciones negociables, la ley protege a los accionistas de la emisora, otorgándoles el derecho de suscripción preferente y de acrecer. Es decir, que los mismos accionistas tienen prioridad para suscribir las nuevas obligaciones convertibles a ser emitidas. A su vez, el ejercicio de la opción de conversión representa la cancelación de la deuda y, en forma simultánea, el aumento de capital, ya que el

inversor cambia su estatus de acreedor al de accionista de la empresa.

Ahora bien. Por otro lado, y como ya aprendimos, existe la clasificación según la garantía inherente a la obligación negociable emitida.

- En la simple o común, la garantía es el patrimonio del emisor, es decir, el inversor es un acreedor común, sin ninguna preferencia o prelación en el cobro frente a otros acreedores de la empresa
- En la especial, determinados bienes, como los inmuebles, quedan afectados a la garantía de la obligación negociable.
- En la flotante, la garantía recae o “flota” sobre todos los bienes muebles e inmuebles, presentes y futuros del emisor, es decir, que el emisor se compromete a mantener una garantía en bienes que, si bien pueden cambiar en el tiempo, deben ser suficientes para respaldar el monto emitido.
- En la prendaria, uno o más bienes muebles son afectados como garantía de la emisión.
- En el fideicomiso de garantía, los activos o flujos de fondos afectados a la garantía son cedidos a un fideicomiso de garantía. De este modo, la garantía se separa del patrimonio del emisor, quedando protegida en caso de quiebra de este. Este tipo de emisión recibe el nombre de obligación negociable fiduciaria.
- Y por último, en la fianza o aval, el pago de la obligación negociable es garantizado por un tercero, como por ejemplo, una Sociedad de Garantía Recíproca.

Como expusimos anteriormente, además de las obligaciones negociables, existen dos instrumentos financieros similares de renta fija, que son las obligaciones negociables PyMEs y los valores de corto plazo.

Las obligaciones negociables PyMEs son emitidas por empresas que se encuadran dentro de un régimen simplificado de oferta pública, especialmente creado para promover las emisiones de las pequeñas y medianas compañías. Estas solo pueden ser adquiridas por inversores calificados, salvo que sean garantizadas por una sociedad de garantía recíproca o una institución financiera, como mínimo en un 75% del capital emitido.

En el caso de los valores de corto plazo, la característica particular se relaciona con el plazo de emisión que puede ser, como máximo, de 365 días. Por tratarse de un título de deuda de corto plazo, son emitidos bajo un régimen simplificado de oferta pública con menos requisitos de información. Por este motivo, los valores de corto plazo solo pueden ser adquiridos por inversores calificados. Asimismo, si bien, en general, son bonos del tipo cupón cero, también pueden emitirse con condiciones similares a las de las obligaciones negociables.

Siguiendo con el aprendizaje de los instrumentos plausibles de ser adquiridos en el mercado de capitales, ahora nos toca aprender sobre el **pagaré.**

En este caso, nos encontramos ante un valor representativo de deuda, que puede ser negociado en los mercados.

Los pagarés autorizados a negociar están definidos por las siguientes características:

- pagarés patrocinados por la entidad libradora o endosante
- pagarés avalados
- y pagarés librados por el Estado Nacional, Estados Provinciales, los Gobiernos Autónomos, los Municipios, los Entes Autárquicos y las Empresas y Sociedades del Estado.

Los pagarés tienen un plazo mínimo de 180 días y un máximo de tres años, y pueden estar denominados en pesos o en dólares. Asimismo, estos se negocian como un bono cupón cero, ya que el inversor los compra a un precio inferior a su valor nominal, y al vencimiento recibe el importe del valor nominal del pagaré. La diferencia entre el precio pagado y el capital recibido es el rendimiento que obtiene el inversor. En este sentido, funcionan como las LEDES del Tesoro Nacional, que también pagan renta y capital al vencimiento, y el mismo se calcula a través de la aplicación de una tasa de descuento al momento de la licitación.

El último instrumento de renta fija son los **cheques de pago diferido**, el cual es un instrumento de deuda con un plazo máximo de emisión de 360 días y del tipo cupón cero, ya que el inversor lo compra a un valor inferior al que recibirá al vencimiento de este.

El Poder Ejecutivo Nacional, a través del Decreto 386/2003, establece que los cheques de pago diferido pueden ser depositados en la Caja de Valores S.A. para su negociación en los mercados de valores autorizados como tales por la comisión nacional de valores.

Para el inversor constituye una alternativa de colocación de fondos a corto plazo en el mercado de capitales, y desde el punto de vista de la empresa, es una fuente alternativa de financiamiento de corto plazo.

A su vez, los cheques de pago diferido se negocian mediante subastas a través de sistemas electrónicos de los mercados, en los que los agentes miembros, es decir, los agentes registrados ante la comisión nacional de valores que forman parte de ese mercado, ingresan las tasas de descuento ofertadas por los inversores.

Existen tres segmentos de cotización para la negociación del cheque de pago diferido en el mercado de capitales:

- En los cheques de pago diferidos avalados, una sociedad de garantía recíproca o una entidad financiera solicita la autorización de listado y negociación de los cheques de pago diferido que garantiza. Esto significa que, en caso de un eventual incumplimiento del librador del cheque de pago diferido, la entidad avalista asume el pago en tiempo y forma. Este es el segmento de cotización que presenta el mayor volumen de negociación.
- En los cheques de pago diferidos patrocinados, la empresa libradora es la que solicita la autorización de listado y negociación de los cheques de pago diferidos que emite, en general, a favor de sus proveedores. Las libradoras pueden ser sociedades comerciales, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones. Además, mediante la Resolución 556/09 de la comisión nacional de valores, se agregan como potenciales libradores al Gobierno Nacional, los gobiernos provinciales y municipales, entes autárquicos y empresas del Estado. La responsabilidad de pago corresponde a la libradora, que deberá tener fondos suficientes en la cuenta bancaria a la fecha de vencimiento del cheque de pago diferido.
- Por último, los cheques de pago diferidos endosados son una modalidad de cheque de pago diferido patrocinado que permite que empresas que han emitido acciones y/u obligaciones negociables puedan solicitar autorización para cotizar cheques de pago diferidos que hubieran recibido como beneficiarias en pago por la provisión de bienes y servicios. Así, se convierten en endosantes de los cheques de pago diferidos recibidos, y son responsables por el pago en el caso de que no sean abonados a la fecha de vencimiento por los libradores originales.

Ahora llegó el momento de aprender los instrumentos de renta variable.

Las **acciones** representan una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Por lo tanto, le confieren a su titular legítimo la condición de socio o accionista y establecen un conjunto de relaciones jurídicas entre este y la sociedad.

Estas pertenecen a la categoría de instrumentos de renta variable porque el inversor, al momento de comprarlas, no conoce el flujo de fondos futuro que recibirá por su inversión.

Diariamente, la cotización de la acción fluctúa en función del libre juego de la oferta y la demanda, que permite el descubrimiento de un precio justo, en función de toda la información disponible en el mercado y de las expectativas que mantengan los inversores sobre la evolución futura de los resultados de la empresa.

Por otra parte, cuando la sociedad cotizante obtiene ganancias durante un período, la asamblea de accionistas puede decidir distribuir las ganancias entre los accionistas, total o parcialmente en la forma de dividendos en efectivo. Por lo tanto, el rendimiento de una inversión en acciones dependerá de las ganancias o pérdidas de capital originadas en la fluctuación de la cotización, y de los dividendos en efectivo que reciba el inversor.

Las acciones pueden ser compradas en el mercado primario, al momento de su emisión y de acuerdo a las especificaciones del prospecto de emisión y avisos de suscripción que publique la emisora. Alternativamente, también pueden adquirirse a otros inversores en el mercado secundario, a través de los agentes miembros de un mercado autorizado por comisión nacional de valores, y a la cotización vigente.

Entre los principales derechos que las acciones otorgan a sus tenedores podemos mencionar los siguientes:

- derecho a la participación en las decisiones societarias, ya que el accionista tiene derecho a participar en las asambleas, requerir explicaciones respecto de los estados contables, y elegir a los integrantes de los órganos de administración y fiscalización
- derecho a percibir dividendos, debido a que en el caso de las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, los pagos de dividendos deben informarse a los accionistas mediante avisos publicados en los medios de difusión habilitados por los mercados y deben ser abonados en la forma y plazos que establecen las normas de la comisión nacional de valores.
- También derecho de suscripción preferente y de acrecer, en el caso de que la empresa decida realizar una ampliación de capital, ya sea mediante la emisión de nuevas acciones u obligaciones negociables convertibles en acciones. Los accionistas poseen el derecho de preferencia para adquirir los nuevos valores emitidos
- y derechos en caso de liquidación de la sociedad, ya que el accionista tiene derecho a recibir su parte proporcional en la liquidación del patrimonio social al momento de liquidarse una empresa, ya sea por quiebra o por disolución de la misma

Los tipos de acciones que existen son las ordinarias y las preferidas. La principal diferencia entre ellas es que, generalmente, solo las primeras tienen acceso al voto.

Las ordinarias son aquellas que pertenecen al grupo más habitual en el mercado de capitales. Estas otorgan derecho a voto y poseen derechos económicos en igual proporción a su participación en el capital social.

Como principio general, cada acción ordinaria da derecho a un voto, pero el estatuto de la empresa puede crear clases que reconozcan hasta cinco votos por acción ordinaria. A este último tipo de acciones ordinarias se lo

denomina “acciones privilegiadas”, y es importante mencionar que estas no pueden ser emitidas por la sociedad después de haber realizado oferta pública de sus acciones.

Por otro lado, las acciones preferidas son aquellas que tienen preferencia económica o dividendos de cobro preferente con respecto a las ordinarias. Usualmente, tienen el derecho a un dividendo fijo o a un tratamiento preferente en caso de liquidación de la empresa.

A su vez, si bien pueden carecer de derecho a voto, este puede ser ejercido en caso de mora en los beneficios que constituyen su preferencia o mientras esté suspendida o retirada de cotización.

Una vez que la empresa ingresa al régimen de oferta pública, pueden producirse ciertos hechos que cambian el valor o las tenencias accionarias del inversor. Veamos, entonces, cuáles son los eventos corporativos más usuales.

- En primer lugar, el aumento de capital. Puede ocurrir que la asamblea de accionistas de la empresa decida realizar una ampliación del capital social mediante una suscripción de nuevas acciones. En este proceso, los fondos que recibe la sociedad pueden provenir de sus actuales accionistas, mediante el ejercicio de su derecho de suscripción preferente o a través de aportes en especie, o de nuevos inversores interesados en adquirir las acciones a ser emitidas por la sociedad
- Otro evento es la reducción de capital, ya que la empresa puede decidir voluntariamente una reducción del capital social efectuando la devolución de los aportes a sus accionistas. En cambio, la reducción es obligatoria cuando las pérdidas acumuladas consumen la totalidad de las reservas y el 50% del capital social

- El split es el desdoblamiento de acciones que implica aumentar la cantidad de acciones de una sociedad disminuyendo el valor nominal de la acción en una proporción determinada
- el split inverso es, justamente, lo contrario al anterior, ya que este consiste en disminuir la cantidad de acciones de la sociedad al tiempo que aumenta su valor nominal, teniendo un efecto neutro para el accionista
- por último, una oferta pública de adquisición de acciones, la cual sucede cuando un agente económico desea hacerse con una gran masa de acciones de una empresa, generalmente para alcanzar el control o un nivel de participación considerable en la misma, donde el precio suele ser superior al de mercado

Además de las acciones, en el mercado de capitales argentinos tenemos una especie de instrumentos financieros que se denominan CEDEAR. Los **CEDEAR**, sigla que significa Certificados de Depósito Argentino, son certificados que representan una determinada cantidad de valores negociables que no tienen oferta pública ni cotización en el mercado argentino.

De este modo, al comprar un CEDEAR, el inversor accede a valores negociables que cotizan en los mercados internacionales y a todos los derechos que dichos activos otorgan a sus tenedores. Así, por ejemplo, en el Mercado de Valores de Buenos Aires se pueden comprar certificados que representan acciones de empresas como Google, Apple, o Microsoft, y certificados de títulos de deuda de empresas como Coca-Cola.

Existen dos tipos de programas de **CEDEAR**, en función de quién es el emisor de los mismos. Estos tipos son los patrocinados y los no patrocinados.

Los programas patrocinados son aquellos en donde la empresa extranjera es la que solicita en el mercado local la autorización de oferta pública del CEDEAR, representativo de sus acciones o títulos de deuda que cotizan en un mercado extranjero, comprometiéndose a cumplir con todos los requerimientos de información exigidos por las autoridades de control.

En el caso de los programas no patrocinados, nos encontramos ante un tipo de programa que es emitido, en general, por una entidad financiera, que debe cumplir con los requerimientos de las autoridades de control y, simultáneamente, poner a disposición de los inversores toda información relevante relacionada con los valores negociables representados por el CEDEAR, como por ejemplo, pagos de dividendos, canje de acciones, cambios de denominación social, asambleas, pagos de renta y amortización, etc.

Por último, aprenderemos sobre los **CEVA**, es decir, los Certificados de Valores, los cuales son certificados que representan un conjunto de diferentes especies de valores negociables.

En general, los activos que integran el CEVA se seleccionan de acuerdo con la composición de un determinado índice o siguiendo un criterio de categorización que debe ser aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

Asimismo, el objetivo del CEVA es que el inversor pueda acceder a una cartera de activos diversificada, en una única operación y con la misma sencillez con que se negocia un bono o una acción individual.

Para poder incluirse en el CEVA, los valores negociables deben tener autorización de oferta pública y listado en Argentina, o en mercados con los que la Comisión Nacional de Valores tenga firmados acuerdos de entendimiento para el intercambio de información.

Los CEVA son similares a los ETF, ya que ambos son certificados representativos de un conjunto de valores negociables. ETF significa Exchange Traded Funds, y es una figura que durante los últimos años ha tenido un gran crecimiento en los mercados internacionales. A través de los ETF, los inversores pueden invertir en un instrumento que busca replicar la evolución.

Sin embargo, existe una diferencia entre CEVA y ETF en cuanto a la cartera de activos que la componen: en los ETF, la cartera de activos varía a través del tiempo en función de los cambios que va teniendo la composición del índice que replica. En cambio, en los CEVA, la cantidad de valores negociables que lo componen permanece fija en el tiempo a lo largo de toda su vida, que tiene un plazo máximo de tres años según la normativa, con la posibilidad de ser renovado solicitando la autorización correspondiente a la comisión nacional de valores.

El Merval Acciones y el Merval Bonos Indexados son dos ejemplos de CEVAs. La cartera fija del Merval Acciones se construyó con las ocho acciones de mayor negociación y capitalización bursátil que componían el Índice Merval al momento de la emisión, mientras que la canasta fija del Merval Bonos Indexados se conformó con ocho títulos públicos nominados en pesos y con ajuste por CER, incluidos en el índice de bonos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales al momento de su emisión.

Muy bien, ahora llegó el momento de describir a los derivados.

Los derivados son uno de los principales instrumentos financieros que, entre otras cosas, permiten a las personas y empresas anticiparse y cubrirse de los riesgos o cambios que pueden ocurrir en el futuro, para poder evitar ser afectados por situaciones adversas.

Gracias a los derivados, es posible, por ejemplo, que una persona que haga un negocio por el cual le van a pagar en dólares dentro de unos meses más, logre fijar hoy el precio de cambio de la moneda de Estados Unidos para dicha operación. De esa manera, aunque el dólar suba o baje, quien hizo esa operación dejará de preocuparse por el valor futuro del dólar, puesto que sabrá de antemano cuántos pesos va a recibir por los dólares que obtendrá como pago.

En términos más formales, se puede decir que un derivado es un instrumento financiero cuyo valor depende del precio de un activo, como un bono, una acción, un producto o mercancía, de una tasa de interés, de un tipo de cambio, de un índice, o de cualquier otra variable cuantificable, a la que se llamará variable subyacente.

Existen cuatro tipos de derivados: forwards, futuros, swaps y opciones. Estos se operan en dos mercados: el Mercado a Término de Buenos Aires S.A., y el Mercado a Término de Rosario S.A. Debido al perfil del curso, profundizaremos en los que resultan de mayor relevancia para la operatoria bursátil argentina: los futuros y opciones.

Los **contratos de futuro** son aquellos en los que las partes suscribientes se obligan a comprar o vender un número determinado de bienes o valores en una fecha futura y determinada y con un precio establecido de antemano. Estos contratos se negocian en lo que se llama mercado a término o mercado de futuros.

Con independencia de que un contrato de futuros se puede comprar con la intención de mantener el compromiso hasta la fecha de su vencimiento, también puede ser utilizado como instrumento de cobertura en operaciones de tipo especulativo, ya que no es necesario mantener la posición abierta hasta la fecha de vencimiento.

En cualquier momento se puede cerrar la posición con una operación de signo contrario a la inicialmente efectuada: cuando se tiene una posición compradora, la misma puede cerrarse sin esperar a la fecha de vencimiento, simplemente vendiendo el número de contratos compradores que se posean; de forma inversa, alguien con una posición vendedora puede cerrarla anticipadamente acudiendo al mercado y comprando el número de contratos de futuros precisos para compensar su posición.

Para poder visualizar con mayor claridad el concepto de contrato de futuro, veamos un ejemplo de la vida cotidiana. La familia Pérez se verá felizmente aumentada por un nuevo miembro dentro de 9 meses y el apartamento del que disfrutaban actualmente les queda pequeño. Por tanto, deciden comprar una vivienda más grande al precio de 150.000 euros a la sociedad Vivienda. SA.

La vivienda que comprarán no la van a necesitar hasta dentro de 9 meses, pero, con los precios del mercado inmobiliario al alza, la señora Pérez indica al vendedor que prefiere comprarlo ahora. El vendedor de Vivienda responde que no tienen inconveniente en vender la casa ahora y entregarla en 9 meses, pero fijando hoy su precio. Esto es lo que se denomina contrato a plazo.

La señora Pérez está preocupada por si el vendedor le incrementa el precio de 150.000 en un 10% que se espera que suba el mercado de vivienda, lo que supondría un coste de la vivienda de 165.000 euros. ¿Debería aceptar este precio la señora Pérez? La respuesta es no, porque la señora Pérez puede comprar la casa ahora y pagar 150.000 euros y firmar un contrato a plazo.

Si la Señora Pérez no dispusiera de efectivo suficiente, tendría que pedir un préstamo al banco, por el cual le cobrará un 3% al año, es decir, 3.375.

Por lo tanto, si el vendedor tratara de fijar un precio superior a 153.375 euros por la vivienda, la señora Pérez podría acudir al banco a pedir el dinero prestado y le acabaría costando ese precio. En este caso, lo que sucede es una aplicación práctica de una operación de forward aplicada como cobertura.

Dadas las bajas tasas de interés en el ejemplo, que no es local, no conviene abrir la posición de futuro, sino tomar un préstamo y comprar la casa en el presente. Ahora bien, si la tasa de interés efectiva hubiera sido mayor al 10% para nueve meses, y existiera un riesgo real de que la propiedad pase a valer más del 10% en ese plazo, sí hubiera convenido tomar el contrato a futuro.

La compra de un contrato a futuro sirve para tomar cobertura en los casos en que exista cierto grado de probabilidad o, mejor dicho, consideremos que la haya en base a nuestro análisis de la coyuntura presente y proyectada, de que el precio estimado del activo subyacente en el futuro sea superior al pactado.

Si yo espero que la casa en nueve meses valga más que lo pactado, sí me conviene abrir la posición. Si creo que va a valer lo mismo, deberé sopesar otras variables, y si creo que valdrá menos, o como en el caso, que me conviene sacar un crédito y comprarlo en el presente, no me servirá de cobertura.

El riesgo de este tipo de contratos es el riesgo de contrapartida o de insolvencia que se produce cuando alguna de las partes no cumple el contrato a término. En el caso de la señora Pérez, ella corre el riesgo de que el piso no le sea entregado a término del contrato, y el vendedor corre el riesgo de que llegado el momento, la señora Pérez no pague la cantidad pactada.

Asimismo, los contratos pueden celebrarse acerca de distintos tipos de activos, esto significa que existe una amplia variedad de tipos de contrato

según el activo subyacente sobre el cuál estén instrumentados, los cuales pueden ser: divisas, materias primas, acciones, metales, índices.

Existen dos tipos de liquidación de contratos futuros: por diferencia o por entrega.

- En la liquidación por diferencia, la operación se liquida como la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o viceversa.
- Y la liquidación por entrega consiste en la entrega a vencimiento del activo subyacente que se está negociando.

Tanto para comprar como para vender futuros, los intervinientes deben aportar garantías al mercado, es decir, una cantidad de dinero en función de las posiciones abiertas, para poder evitar el riesgo de contrapartida mencionado anteriormente.

Existen varios tipos de operativa con futuros, pero nos centraremos en los tres tipos de operaciones más comunes que podemos realizar con ellos: operaciones de cobertura, operaciones especulativas, y operaciones de arbitraje.

Las operaciones de cobertura consisten en la compra o venta de contratos de futuros que tengan como subyacente un activo que tenemos en cartera para reducir o eliminar el riesgo de fluctuación de precios de dicho activo.

Por su parte, las operaciones especulativas son aquellas en las que se compran o se venden futuros con vistas a obtener una rentabilidad a corto plazo, independientemente del activo en el que estemos invirtiendo. En este tipo de operaciones, esperamos que el mercado evolucione en determinado sentido y nosotros actuamos en consecuencia.

Finalmente, las operaciones de arbitraje son aquellas que se producen cuando un valor se negocia en varios mercados y, por circunstancias locales, se produce una diferencia de precios que aprovechamos para comprar donde cotiza más barato y vender donde cotiza más caro.

Hasta aquí hemos visto en qué consiste un contrato de futuros. Ahora bien. ¿A qué nos referimos cuando hablamos de **opciones**? Una opción es un contrato entre dos partes, es decir, una compradora y otra vendedora, en el que quien compra la opción adquiere el derecho a ejercer lo que indica el contrato, aunque no tendrá la obligación de hacerlo.

Normalmente, los contratos de opciones se refieren a la compra o venta de activos determinados, que pueden ser acciones, índices bursátiles, bonos u otros. Además, esos contratos establecen que la operación deberá realizarse en una fecha preestablecida y a un precio fijado al momento de ser firmado el contrato.

Para adquirir una opción de compra o de venta, es necesario hacer un desembolso inicial, denominado “prima”, cuyo valor depende, fundamentalmente, del precio que tenga en el mercado el activo que es objeto del contrato, de la variabilidad de ese precio y del período de tiempo entre la fecha en que se firma el contrato y la fecha en que éste expira.

Un contrato de opción contiene, normalmente, las siguientes especificaciones:

- Fecha de ejercicio, es decir, fecha de expiración del derecho contenido en la opción
- Precio de ejercicio, o sea, precio acordado para la compra/venta del activo al que se refiere el contrato
- Prima o precio de la opción, que es el monto que se paga a la contraparte para adquirir el derecho de compra o de venta

- Derechos que se adquieren con la compra de una opción, que pueden ser call, es decir, derecho de compra, y put, que significa derecho de venta
- Y tipos de opción. Puede haber europeas, que solo se ejercen en la fecha de ejercicio; o americanas, para ejercerse en cualquier momento durante el contrato. Existen, además, otros tipos más complejos de opción, que son las llamadas “opciones exóticas”.

De lo anterior se deduce que cuando se celebra un contrato de opción, lo que hacemos es comprar o vender un derecho de compra o de venta, a un precio determinado, es decir, el precio de ejercicio, a cambio de una prima, adquiriendo u otorgando un derecho, que puede ejercerse en la fecha de vencimiento o en cualquier momento durante el contrato.

En esencia, existen dos tipos de opciones:

- El call es la opción que otorga el derecho a comprar
- Y el put es la opción que otorga el derecho a vender

Por lo tanto, existen cuatro posiciones posibles cuando hablamos de opciones: puedo tener el derecho a comprar, la obligación a comprar, el derecho a vender, o la obligación a vender. Esto dependerá del tipo de opción, o sea, call o put, y cuál es mi rol, es decir, comprador o vendedor.

Si yo lanzo un put, lo que hago es vender una opción de venta. Esto significa que me obligo a comprar el subyacente, obligación que quien adquiera el instrumento, tendrá el derecho de ejercer o no según considere conveniente. Pero si yo compro un put, adquiero el derecho, más no la obligación de vender el subyacente al precio pactado.

Si yo lanzo un call, lo que hago es vender una opción de compra. De este modo, me obligo a vender el subyacente, obligación que quien adquiera

el instrumento, tendrá el derecho de ejercer o no según considere conveniente. En cambio, si yo compro un call, adquiero el derecho, más no la obligación de comprar el subyacente al precio pactado.

Siempre que adquiero un derecho, a comprar siendo call, y a vender siendo put, pago a cambio una prima, que es percibida por quien se encuentra lanzado, es decir, obligado a vender o comprar respectivamente.