

INDICE

Indice	1
Modulo 1 - Marco Normativo	9
Mercado:	9
<i>Mercado Primario:</i>	9
<i>Mercado Secundario:</i>	9
<i>Concepto de Emisor:</i>	9
Valores Negociables - LEY 26.831	9
LEY DE MERCADO DE CAPITALES - LEY 26.831	9
<i>Leyes Complementarias</i>	10
CNV - Comision Nacional De valores	10
<i>Atribuciones de la CNV</i>	10
<i>Oferta publica de valores negociables (Ley 26.831)</i>	11
La Oferta Publica es Irregular si:	11
La Oferta Privada:	11
<i>Emisoras</i>	11
<i>Prospecto de emisión</i>	12
Responsabilidades	12
Factores de riesgo	12
Colocación primaria	12
Clasificacion de las Acciones	13
<i>Calidad de accionista</i>	13
<i>Organismos Internacionales y CNV.</i>	14
Secreto bursátil	14
Fondos de Garantia	15
Inversores calificados	15
Emisor frecuente	16
<i>Beneficios de ser Emisor Frecuente:</i>	16
Régimen PYME cnv	16
<i>Concepto PYME para la CNV</i>	16
<i>Exclusiones</i>	16
<i>Beneficios</i>	16
Régimen PyME CNV Garantizado	17
<i>Características</i>	17
Oferta Publica de Adquisición - OPA	17
<i>Requisitos OPA</i>	18
El Procedimiento que deberá asegurar:	18
<i>Clasificación (OPA)</i>	18
<i>Precio (OPA)</i>	18
<i>Precio equitativo (OPA)</i>	18
<i>Control casi total (Post OPA)</i>	19
Derecho minoritario:	19
Facultad del Controlante:	19
Retiro de la oferta pública	19
Excepción Empresa Extranjera.	19
Plataforma de Financiamiento Colectivo (PFC)	20
Limitaciones, los PFC no pueden:	20
Modulo 2 - Prevención de LA y FT	21
Concepto	21
<i>Lavado de Activos y financiamiento al terrorismo (fuentes ilícitas)</i>	21
<i>Financiamiento del terrorismo (fuentes licitas o ilícitas)</i>	21
Marco normativo	21
<i>Ley 25.246 y modificatorias</i>	22
<i>UIF - Unidad de información financiera</i>	22
<i>Grupos Internacionales contra el LA/FT</i>	22
El Grupo de Acción Financiera (GAFI)	22
Y Egmont Group	22
<i>Las 40 recomendaciones del GAFI:</i>	23
<i>CNV y PROCELAC</i>	24
<i>Delitos precedentes (provenientes de delitos/fuentes ilícitas)</i>	24
Sujetos Obligados	24

Guarda de documentación	25
Personas expuestas Políticamente PEP	25
Deber de confidencialidad	26
Congelamiento de activos	26
Normado ante el Decreto 918 y la Resolución 29/13 de la UIF.	26
<i>Texto ordenado CNV</i>	27
Definiciones	27
<i>Operaciones Inusuales:</i>	27
<i>Operaciones Sospechosas:</i>	27
<i>Plazos</i>	27
<i>Propietario o Beneficiario Final:</i>	28
<i>Reportes Sistématicos:</i>	28
Oficial de cumplimiento	28
Resolución 21/2018 UIF - Clientes	28
Sistema de prevención de LA/FT	29
<i>Revisión Externa Independiente</i>	29
<i>Control Interno</i>	29
Autoevaluación de riesgos	30
<i>Metodología de Informe Técnico:</i>	30
<i>Resultado de la autoevaluación</i>	30
<i>Debida Diligencia Reforzada:</i>	30
<i>Resolución 21 - Clientes No presenciales</i>	31
Monedas virtuales	31
Modulo 3 - Transparencia	32
Marco normativo	32
Regímenes Informativos	32
<i>Régimen de información general para la CNV</i>	32
<i>Régimen de información para los Mercados</i>	32
<i>Alcance</i>	32
<i>Deber de Colaboración - Investigaciones</i>	32
<i>Hechos relevantes</i>	33
<i>Plexo Normativo</i>	33
<i>La Obligación de Informar alcanza</i>	33
<i>Tenencias Accionales</i>	33
<i>Comunicaciones fehacientes y domicilios especiales</i>	34
AIF Autopista de Información Financiera - CNV (Sitio web)	34
<i>Alcance. Quienes deben informar?</i>	34
<i>Deber de Reserva</i>	34
<i>Conductas Anti-Transparentes</i>	35
<i>Publicidad Engañosa</i>	35
<i>Publicidad Falsa</i>	35
<i>Manipulación y Engaño</i>	35
<i>Publicidad de Agentes</i>	35
<i>Régimen Informativo</i>	36
<i>Régimen informativo de no residentes</i>	36
<i>Abuso de Información Privilegiada (o reservada)</i>	36
<i>Alcance:</i>	37
<i>Penalidad - Acción de Recupero</i>	37
Protección Penal	37
<i>Previsiones del Código Penal (Ley 26.733 y 26.734)</i>	37
<i>Régimen Sancionatorio</i>	37
<i>Responsabilidad administrativa, sin perjuicio de la civil o penal.</i>	37
<i>Sanciones</i>	38
<i>Código de Gobierno Corporativo o Societario</i>	38
<i>Que articulan las normas del Gobierno Corporativo?</i>	38
<i>Organismo del Gobierno Corporativo</i>	39
<i>Directorio</i>	39
<i>Comité de auditoría</i>	39
Denuncias	39
<i>Anónimas</i>	39
<i>Con identificación</i>	40
Reclamos y Consultas	40
<i>Información de las tenencias Accionarias</i>	40
<i>Emisoras</i>	40

Mercados Valores	40
Inversores	40
Comisión Nacional de Valores y otros	40
Régimen Informativo	41
Asambleas	41
Estatutos	41
Mercados y Agentes	42
<i>Oferta Pública de ON y de otros Valores de Deuda</i>	42
Publicación en AIF	42
Calificación de Riesgo	42
Adendas	42
Beneficios impositivos	42
Modulo 4 - Agentes	43
Agentes (Parte Comercial)	43
<i>Disposiciones Comunes</i>	43
Idóneos	43
AP: Agentes Productores	44
Disposiciones Comunes (AAGI AN ACVN ALyC):	45
<i>AAGI: Agentes Asesores Globales de Inversión.</i>	46
<i>AN: Agentes de Negociación</i>	47
<i>ALyC: Agentes de Liquidación y Compensación</i>	48
<i>AC: Agentes de Corretaje</i>	48
Agentes (Back Office)	49
<i>ACRP: Agentes de Custodia Registro y Pago</i>	49
<i>ACR: Agentes de Calificación de Riesgos o Calificadoras</i>	49
<i>ADC: Agentes de Depósitos Colectivos (Sinónimo de Caja de Valores SA)</i>	50
<i>Las Cámaras Compensadoras</i>	51
<i>Mercados</i>	51
<i>FCI: Fondos Comunes de Inversión</i>	52
Generalidades	52
<i>Irregularidades administrativas:</i>	52
Ante denuncias:	52
Cuestiones operativas	53
<i>Registro de órdenes</i>	53
Prioridad Precio-Tiempo (PPT)	54
Negociación Bilateral (SENEBI)	54
Sistema de Comunicación de Agentes Corredores de Valores Negociables (SISTACO)	54
<i>Hacedores de Mercados (Market Makers)</i>	54
<i>Acceso Directo al Mercado (DMA - Direct Market Access)</i>	54
Modulo 5 - Normas de Contabilidad Internacionales y Locales NIIF (diferencias entre valor histórico y corriente)	55
Definición	55
Aplicación de las NIIF	55
<i>Cuales son los beneficios de su uso?</i>	55
Globalización y Armonización Contable	55
<i>Objetivos</i>	55
<i>Normas e interpretaciones Vigentes</i>	55
Estructuración de las NIIF - Marco Conceptual	55
Quien emite las normas e interpretaciones?	56
Estados Financieros	56
Conjunto normativo	56
Aplicación de NIIF en Argentina	56
<i>Resolución general 562-2009</i>	56
Excepciones - rg 562-2009	57
<i>Resolución General 576-2010</i>	57
Resumen	57
<i>Aplicación de NIIF en Argentina</i>	57
Cambios en la terminología	58
Cambios en la Presentación	58
Estados Financieros requeridos	58
Formato de los Estados Contables	58
<i>Estado del Resultado Integral</i>	59
<i>Nuevas Definiciones que incorpora las NIIF</i>	59
Valor Razonable	59
Determinación del Valor Razonable	59

Clasificación y Medición de Activos Financieros	60
Rubros	60
Clasificación	60
Medición de Inventarios o mercaderías	60
Medición de Propiedad, Planta y Equipos	60
Medición Activos Intangibles	61
Medición de Propiedades de Inversión	61
Medición de la Plusvalía o (Llave del Negocio)	61
Medición de Activos Biológicos	62
Medición de Activos No Corrientes Disponibles para la Venta	62
Principales Cambios de Inversiones en los Estados Financieros	62
Información a Revelar	62
Segmentos de Operación	62
Hechos Posteriores a la Fecha del Balance	63
Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes	63
Información sobre Operaciones con Partes Relacionadas	63
Memoria de los Estados Contables	63
Reseña Informativa	63
Reconocimiento de los Cambios en el Poder Adquisitivo de la Moneda	64
Moneda de Presentación y Moneda Funcional	64
Dictamen de los Auditores	64
Consideraciones Importantes del Informe de Auditoría	64
Informes Largos o KAM, de Auditores Externos en la CNV	65
Registro de Auditores Externos en la CNV	65
Consideraciones Registro de Auditores Externos en la CNV	65
Control de Calidad de Auditores Externos en la CNV	65
El Control Interno - Comité de Auditoría	66
Modulo 6 - Instrumentos	67
Instrumentos del Mercado de Capitales	67
Conceptos Generales	67
Acciones	67
Renta Variable	67
TÍTULOS PÚBLICOS	67
OBLIGACIONES NEGOCIAZABLES (ON)	67
VALORES DE CORTO PLAZO (VCP)	67
VALORES FIDUCIARIOS DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS (VDF y CP)	67
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN CERRADOS (FCC)	68
Asignación de Títulos por Precio de Corte	68
Suscripción de Acciones	68
Ejercicio 1	68
Ejercicio 2	69
ADR	69
CEDEARS	69
Eventos Corporativos mas Usuales	70
Desdoblamiento de Acciones (SPLIT)	70
Agrupación de Acciones (Reverse Split)	70
Indices de Mercado	71
Merval	71
Burcap	71
Merval 25	71
Merval Argentina	71
Certificados de Valores (CEVA)	71
Análisis de Acciones	71
Riesgo Específico o no sistemático o diversificable	71
Riesgo de Mercado o Sistemático (es el que no podemos evitar)	71
Beta	72
Ratios Contables	73
Ratios de Actividad	73
Ratios Financieros	73
Ratios de Solvencia y Apalancamiento	74
Ratios de Rentabilidad	74
Ratios de Mercado	74
Ratios Contables	74
Modelos de Valuación	75
Clasificación	75
Valuación por Flujos de Fondos Descontados (DCF)	75
Price Earning (PER)	75
El Análisis Técnico (AT)	76
Tendencias	77
Relación entre Precio y Volumen	77
Las Medias Móviles	77

Tipos de Operaciones	79
<i>Operaciones de Contado</i>	79
<i>Operaciones a Plazo</i>	79
Tipos de Operaciones a PLazo	79
Plazo Firme	79
<i>Pase</i>	80
Características	80
<i>Pase Bursátil</i>	80
Características	80
Características Importantes de las Operaciones	80
Gráfico	80
<i>Caución</i>	81
Características	81
Ejemplo	82
Gráfico	82
Resumido	82
Caución Según Reglamentación CNV	82
<i>Caución Vs Pase</i>	83
<i>Venta al Descubierto (Venta en Corto o Short Sell)</i>	83
<i>Prestamos de Valores</i>	83
Características	83
<i>Pagaré</i>	83
<i>Cheque de Pago Diferido</i>	84
Segmentos de Cotización	84
<i>Factura de Credito Electronica</i>	85
<i>Plataforma de Financiamiento Colectivo</i>	85
Instrumentos de Renta Fija	85
<i>Bonos - Conceptos Varios</i>	85
Clasificación	85
Bono Cupón Cero	86
Bono Bullet	86
Bonos Programados	86
<i>Conceptos Fundamentales</i>	87
Clausula de Ajuste del Capital	87
Legislación Aplicable	87
<i>Obligaciones Negociables</i>	87
ON Simples	87
ON Convertibles	87
<i>ON por la Garantía de Emisión</i>	87
Simple o Comun	87
Especial	87
Flotante	87
Prendaria	87
Fideicomiso de garantía	88
Fianza o Aval	88
<i>Régimen Legal</i>	88
<i>ON Pyme</i>	88
<i>Valores de Corto Plazo - VCP</i>	88
Articulo 56	88
Articulo 61	88
<i>Cálculo de Cupón Cero</i>	88
<i>Bono con Flujo Fijo</i>	89
<i>Indicadores Técnicos</i>	92
Valor Nominal	92
Monto en Circulación	92
Vencimiento	92
Valor o Capital Residual (VR)	92
Intereses Corridos (IC)	92
Valor Técnico	92
Paridad Técnica	92
Convergencia	93
<i>Cotizaciones</i>	93
Ejemplo Cotizaciones en el Exterior	94
Ejemplo de Cotizaciones en Argentina	94
<i>Indicadores de Rentabilidad</i>	94
Rendimiento Corriente	94
Tasa Interna de Retorno (TIR) o Yield to Maturity (YTM)	95
Supuestos de la TIR	95
Relación entre la TIR y el Cupón	95
Relación entre la TIR y el Precio	95
<i>Duration</i>	96

Duration Modificada	96
Instrumentos Derivados	97
Concepto	97
Finalidad	97
Tipos	97
Usos de los Derivados	97
Cobertura (Hedging)	97
Especulación	98
Arbitraje	98
Ambitos de Negociación de los Derivados	98
Mercados Institucionalizados	98
Mercados extrabursátiles / OTC(Over The Counter)	98
Futuros	99
Definición	99
Características predefinidas por el Mercado de Futuros	99
Liquidación de Contratos	99
Garantía y Apalancamiento	100
Forwards	101
Diferencias	101
Principales Productos que se negocian en Argentina	101
Garantías	102
Cobertura compradora con Futuros	102
Cobertura Vendedora con Futuros	103
Futuros Agrícolas	104
Costos de Traslado	104
Valuación de un Contrato de Futuro de Mercaderías	104
Tasas Implicitas de Futuros	105
Arbitraje de Futuros	105
Especulación con Futuros	105
Opciones	106
Definiciones	106
Tipos de Puts y Calls	106
Partes en un contrato de Opción	106
Opciones de Compra (Call Option)	106
Opciones de Venta (Put Option)	106
Clasificación de Opciones	106
Elementos de las Opciones	106
Recordatorio	107
Modelos de Valuación de Opciones	107
Valor de la Opción	108
Terminología de las Opciones	108
At The Money (ATM)	108
Out of The Money (OTM)	108
In The Money (ITM)	108
Factores que afectan el Precio de una Opción	109
Negociación: Aspectos Importantes	109
Tipo de Ejercicio	109
Compra de un Call	110
Compra de Call como Herramienta para Reducir o Aumentar el Riesgo de una Cartera	110
Venta de un Call	110
Venta de Call en Descubierto	110
Lanzamiento en Descubierto: Garantías	110
Conclusiones	111
Compra de un Put	111
Conclusiones	111
Ejercicio de Cobertura con Puts	111
Paridad Put Call	111
Lanzamiento Cubierto de Call	111
Características del Lanzamiento Cubierto	112
Venta de Put + Efectivo	112
Conclusiones	112
Call Bull Spread: Estrategia Alcista y Riesgo Limitado	112
Compra de Conos y Cunas	113
Venta de Conos y Cunas	113
Letras Griegas	114
Delta	114
Gamma	114
Conceptos Varios	114
Actuación Concertada	114
Cartera Propia	114
Sistema Argentino de Negociación de Valores	115
Negociación Electrónica	115

Prioridad Precio-Tiempo (PPT)	115
Segmento de Negociación Bilateral (SENEBI)	115
Operaciones Garantizadas	115
Regla General	115
Calculo Financiero	116
<i>Tasa Nominal Anual</i>	116
<i>Tasa Efectiva Anual</i>	117
<i>Relación TNA y TEA</i>	117
<i>Tasa de Descuento</i>	117
Modulo 7 - F.C.I y Fideicomisos	119
F.C.I	119
<i>Definición</i>	119
<i>Participantes</i>	119
Sociedad Gerente	119
Sociedad Depositaria	119
<i>Libros y Documentación Contable</i>	119
<i>Funcionamiento</i>	119
<i>Comercializadores</i>	120
Agente de Colocación y Distribución Simple	120
Agente de Colocación y Distribución Integral	120
<i>Características</i>	120
Cuotaparte	120
<i>Clasificación - Segundo su Constitución</i>	120
Fondos Abiertos	120
Fondos Cerrados	120
<i>Clasificación - Segundo sus Activos</i>	120
Fondos de Plazo Fijo/Dinero (Money Market)	120
Fondos de Bonos o Renta Fija	121
Fondos de Acciones o Renta Variable	121
Fondos Mixtos	121
<i>Clasificación - Por su Administración</i>	121
Administración Pasiva	121
Administración Activa	121
<i>Generalidades</i>	121
Fondos especializados o cuando la denominación del Fondo incluya una referencia a cierta categoría de Activos	121
Fondos cuyas carteras estén compuestas en un porcentaje igual o mayor al 80% por Activos valorados a precio de Mercado no podrán contar con disponibilidades en un porcentaje superior al 10% de su Patrimonio Neto.	121
Los Fondos pueden ser emitidos en una moneda (pesos-dólares - euro, etc). Esto es independiente a los distintos tipos de monedas que uno pueda suscribir en un FCI.	122
<i>Reglamento de Gestión</i>	122
El Reglamento de Gestión establece las normas contractuales que rigen de las relaciones entre la Gerente, la Depositaria y los cuotapartistas.	122
<i>Comisiones</i>	122
Comisión por Gestión	122
Gastos Propios del Fondo	123
Comisión Especial por Sucesos	123
<i>Ventajas</i>	123
<i>Restricciones</i>	123
<i>Generalidades</i>	124
<i>Pymes</i>	124
<i>Productivos e Infraestructura</i>	124
<i>Dinero</i>	124
<i>Limitaciones</i>	125
Limitaciones Generales	125
<i>Tips Importantes</i>	126
Exchange Trade Funds (ETF)	126
<i>Definición</i>	126
<i>Ventajas</i>	126
<i>Oro Físico Vs GLD</i>	126
Ventajas respecto al oro físico	126
<i>Que hay dentro?</i>	127
<i>FCI vs ETF</i>	127
Hedge Funds (HF) - Fondos de Cobertura	128
<i>Definición</i>	128
<i>Características</i>	128
<i>HF vs FCI/Mutuos</i>	128
Fideicomisos	129
<i>Definición</i>	129

<i>Fiduciante</i>	129
<i>Fiduciario</i>	129
<i>Beneficiario y Fideicomisario</i>	130
Beneficiario	130
Fideicomisario	130
<i>Estructura Básica</i>	130
<i>Compatibilidades e Incompatibilidades</i>	130
Incompatibilidades:	130
<i>Clasificación</i>	131
Fideicomisos Ordinarios	131
Fideicomisos Financieros	131
<i>Fideicomisos Financieros</i>	131
Características Principales	131
Participantes y Requisitos complementarios:	131
<i>Clasificación de títulos valores autorizados a emitir</i>	132
Certificados de Deuda (CD) – Valores de Deuda Fiduciaria VDF	132
Certificados de Participación (CP)	132
Fondo de Garantía	133
Garantía por morosidad	133
Sobrecolateralización	133
Amortización acelerada	133
Prívilegio en la frecuencia de pago	133
<i>Securitización</i>	133
Características de Activos Securitzados:	133
Ventajas para el Fiduciante	133
Ventajas para el Inversor	134
<i>Fideicomiso Unilateral</i>	134
<i>Prospectos de Emisión</i>	134
<i>Delegación</i>	134
El Fiduciario deberá designar un Agente de Control y Revisión para:	134
<i>Fideicomiso Pymes</i>	135
<i>Conclusiones Importantes</i>	135
F.C.I - 2	136
<i>Genéricos</i>	136
Prohibiciones:	136
Excepciones	136
Excedentes	136
Impuestos	136
<i>F.C.I Cerrados</i>	137
Características	137
<i>Reglamentación (763/18 CNV)</i>	137
Requisitos de dispersión	138

Examen Idoneo: <https://docs.google.com/forms/d/e/>

[1FAIpQLSfeGPxUPkO9xUpweUeDWtwdNAoyu5Kjc28uk88dGE-75Zz2tg/viewform](https://docs.google.com/forms/u/4/d/e/1FAIpQLSfeGPxUPkO9xUpweUeDWtwdNAoyu5Kjc28uk88dGE-75Zz2tg/viewform)

<https://docs.google.com/forms/u/4/d/e/>

[1FAIpQLSfeGPxUPkO9xUpweUeDWtwdNAoyu5Kjc28uk88dGE-75Zz2tg/viewform](https://docs.google.com/forms/u/4/d/e/1FAIpQLSfeGPxUPkO9xUpweUeDWtwdNAoyu5Kjc28uk88dGE-75Zz2tg/viewform)

Riesgo: “es la probabilidad que algo altere los resultados esperados para tu inversión”. Es probable que a un mayor riesgo, puedas obtener un mayor rendimiento. Y viceversa.

MODULO 1 - MARCO NORMATIVO

Mercado:

Es el ámbito de negociación entre inversores y demandantes de crédito para el corto y mediano plazo. Ej:

- BYMA - Bolsas y Mercados de Argentina
- MAE - Mercado Abierto Electronico
- MAV - Mercado Argentino de Valores
- ROFEX - (Rosario Futures Exchange) Mercado General de Productos Nacionales de Rosario de Santa Fe Sociedad Anónima. ROFEX es la marca comercial del Mercado a Término de Rosario S.A. *Especializado en operaciones de futuros de commodities, monedas y activos financieros, es el mercado más grande de Argentina entre los de este tipo.*

Mercado Primario:

Relacionado con la emisión y colocación de activos financieros y valores negociables. Mercado estructurado para obtener **Financiación**.

- Emisión de nuevos Valores Negociables para obtener financiación
- Una vez finalizada la colocación primaria los inversores pueden decidir desprenderse de esos títulos
- valores negociables y otros inversores pueden tener interés en adquirirlos, de ahí se forma el Mercado Secundario

Mercado Secundario:

Relacionado con la cotización y negociación de los activos financieros o valores Negociables. Mercado estructurado para obtener **Liquidez**.

- Donde los Títulos Valores se negocian entre compradores y vendedores.(Entre particulares)
- El Emisor original de los valores negociables no tiene participación
- La operatoria en el Mercado Secundario no afecta el Financiamiento porque el Emisor ya recibió los fondos en la colocación primaria.

Concepto de Emisor:

Entidad Autorizada para efectuar oferta pública de Valores Negociables. Esta Autorización la otorga la CNV. El emisor pueden ser empresas o integrantes del Sector Privado. En su mayoría son empresas que buscan financiamiento por medio de la emisión de deuda o acciones. Y el Sector Público que siempre es demandante de fondos.

Valores Negociables - LEY 26.831

Son instrumentos financieros que de forma ágil, rápida y segura pueden ser transferidos y convertidos en efectivo con el objetivo de favorecer transacciones entre compradores y vendedores.

Pueden ser:

- Acciones
- Cuota partes de FCI
- Bonos
- Obligaciones Negociables
- Letras de Cambio
- Títulos de deuda o Certificados de Participación de Fideicomisos
- Pagares
- Cheques de Pago Diferido

LEY DE MERCADO DE CAPITALES - LEY 26.831

Establece el marco general de funcionamiento, regulación y control del Mercado de Capitales. Delegando a la CNV funciones de organización y control.

OBJETIVOS: Promover la actividad del Mercado de Capitales, protección y prevención de abusos contra inversores, creación de un Mercado Federal, simplificar negociaciones, reducir el riesgo sistémico, propender a la inclusión financiera, acceso a las PYMEs.

LEY 27.440 de Financiamiento Productivo. Reforma y complementa otras atribuciones de la CNV.

LEY 24.083 de Fondos Comunes de Inversión

LEY 24.441 de Fideicomisos Financieros

LEY 23.576 de Obligaciones Negociables

Leyes Complementarias

LEY 19.550 de Sociedades Comerciales

LEY 26.337 de Cooperativas

LEY 26.994 - Código Civil y Comercial de la Nación

LEY 22.169 (PYMEs Garantizadas)

- Establece el control que tiene la CNV sobre estas entidades, siempre y cuando están realizando oferta pública. Excluyendo a las PYMEs que participan del Régimen PYMEs CNV Garantizadas.
- Todas estas leyes brindan el Marco Legal del Mercado de Capitales y tiene como protagonista a la CNV, todo gira en torno a este Organismo.
- Toda persona Física o Jurídica que ofrezca, venda o compre tiene que estar registrada en la CNV en alguna de sus categorías y someterse a las regulaciones, obligaciones y derechos que la misma establece.

CNV - Comisión Nacional De Valores

- Es la autoridad de aplicación del Mercado de Capitales y está autorizada para actuar en todo el territorio nacional.
- Es una entidad **Autárquica**: Significa que tiene personalidad Jurídica propia, finalidad pública específica, patrimonio propio para su desenvolvimiento y administración independiente de sus propios recursos.
 - *“La Autarquía significa que entre la CNV y el Poder Ejecutivo Nacional, son o deben ser, relaciones de colaboración, no de subordinación.”*
- La autoridad máxima del Poder Ejecutivo Nacional es el Presidente de la República y la máxima autoridad de la CNV, el Presidente de la CNV, desde el punto de vista jurídico, son pares. Jurídicamente están en un pie de igualdad, no hay subordinación de uno a otro, hay estrictamente colaboración y cooperación entre ambos funcionarios.
- La competencia recae no solo en los Mercados, Agentes, sino también en todas las personas físicas o jurídicas que realicen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables. La CNV tiene poder de policía.

Atribuciones de la CNV

- Oferta Pública
 - Establece regímenes de información o requisitos para la oferta pública.
- Mercados y Agentes
 - Dicta reglamentaciones, aprueba estatutos, puede revisar las decisiones que el mercado realiza por oficio o por petición
- Prevención de lavado de Dinero.
 - Dicta normas complementarias para fortalecer y controlar estos temas a pesar de que este tema recae sobre la UIF.
 - Es sujeto obligado y tiene el deber de controlar sus Agentes.
- Establece el Régimen de información.
 - Hay un Régimen informativo General y otro para Pymes
- Fija los requisitos para la idoneidad de sus Agentes y todos sus participantes
- Tiene Facultades para solicitar informes y documentos.
- Recavar el auxilio directo de la fuerza pública, como requerir a un juez el allanamiento para obtener información por la investigación que esta realizando
- Tiene poder de policía financiero que como su propia ley lo indica es extensivo a todo el territorio nacional

Oferta publica de valores negociables (Ley 26.831)

Refiere a una invitación al público en general, significa llegar al pequeño inversor o sectores o grupos determinados, por ej inversores institucionales, para ofrecer un valor negociable utilizando cualquier medio de difusión y siempre con emisores y/o Agentes autorizados por la CNV. Esto ultimo es lo que determina si la Oferta Pública es Regular o Irregular.

- La oferta pública Regular debe reunir cuatro elementos que lo determinan como tal:
 - Invitación efectuada a personas en general o a sectores o grupos determinados
 - Para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables(Acciones o Títulos)
 - Por cualquier procedimiento de difusión
 - A través de personas autorizadas por la CNV

La CNV Regula todo lo relacionado con el Sector Privado

La CNV tiene un Regimen General pero tambien tiene regímenes especiales con el fin de promover determinados sectores económicos. Ej:

Regimen Pyme CNV, para fomentar el ingreso de este tipo de empresas al mercado.

Solamente a través de Emisores y Agentes autorizados por el organismo, solamente a través de ellos se puede realizar la oferta pública.

- Ninguna empresa puede hacer la oferta pública de un Bono si no cuenta con la autorización de la CNV.
- Ningún Agente puede participar de una oferta si no está autorizado por la CNV
- Pueden ser personas físicas o jurídicas pero siempre autorizadas por la CNV
- Beneficios que tiene una empresa en someterse a tantos controles y autorizaciones:
 - La posibilidad de obtener capitales y a costos muy competitivos superior a cualquier otra industria.
Una empresa puede tener una inmensa cantidad de capital si tiene una propuesta atractiva.
 - Hacer oferta pública genera reputación para el Emisor o sea para la empresa, presupone una administración ordenada y un plan de negocio sustentable
 - Hay muchos beneficios impositivos, Ej: Los intereses de las Obligaciones Negociables o deuda privada no pagan IVA respecto a una emisión privada que si lleva IVA.

LA OFERTA PUBLICA ES IRREGULAR SI:

- La oferta pública irregular es aquella que ofrece valores negociables sin autorización de la CNV (Oferta Pública No Autorizada)
- Si utilizo medios masivos de comunicación estoy violando la Ley
- Si una Emisión está realizada por un sujeto NO autorizado por la CNV
- La CNV busca proteger a la masa de Inversores Anónimos que no sean engañados en su buena fe.

LA OFERTA PRIVADA:

Es aquella que se dirige a personas que pueden estar interesadas a suscribir la Oferta que yo les hago, Ej:

- Si se ofrece una Oferta por mail a una persona, no se necesita autorización de la CNV, no se está usando un medio masivo de comunicación. Es una Oferta Privada.
- La Oferta Privada de Valores Negociables tiene un tratamiento diferente por su magnitud y sus destinatarios, está mucho más acotado en montos y a participantes, (No va a ser una propuesta por 1.000 Millones de USD) son otros montos.
- Van dirigidas a personas conocidas que pueden llegar a tener interés o capacidad para invertir en mi empresa.
- La razón por la cual no queda comprendida en la LEY 26.831 es precisamente porque no es necesario un control de legalidad de la Oferta por parte del Organismo la CNV.
- El riesgo inherente a la propuesta, el riesgo de default que será posiblemente mayor en una oferta privada porque tiene menos controles pero es un riesgo que también está en una oferta pública regular.

Emisoras

Son empresas o personas jurídicas privadas que buscan financiarse a través del aporte de recursos del público mediante emisiones de valores previamente autorizados por la CNV, Estas emisiones pueden ser de 2 naturalezas Emisión de Deuda y/o Capital:

- Instrumentos de deuda, Ej: Obligaciones Negociables
 - Con estos la empresa se endeuda afectando de esa manera su estructura financiera.
- Instrumentos de Capital, Ej: Emisión de Acciones
 - Mediante la emisión de acciones la empresa se capitaliza.

Como solo las personas jurídicas privadas pueden recurrir a la oferta pública y ser controladas por la CNV, no todas pueden emitir acciones eso depende de la naturaleza jurídica de la emisora o de la empresa. Acciones solo pueden emitir las Sociedades Anónimas y las sucursales constituidas en el extranjero, justamente porque son sociedades por acciones, por eso pueden emitir, distinto es el caso de una SRL, que siendo una empresa jurídica privada y con distintos participantes tiene otro tratamiento jurídico y NO puede emitir Acciones, pero si Deuda.

Luego tenemos otro grupo de entidades que solo pueden emitir deuda.

Ademas de las SA y las SRL, tambien están las Cooperativas, Mutuales, Asociaciones Civiles, cada una de estas tambien debe respetar lo que sus propias leyes y/o estatuto les permite.

Prospecto de emisión

Es el documento básico y mas importante mediante el cual se realiza la oferta pública.

- Es donde se detalla toda la información económica y financiera, quienes son sus directores, accionistas, los denominados **Factores de Riesgo** y toda información referida a la emisión.
- Con todo prospecto hay un suplemento de emisión, que contiene información más específica sobre la emisión en sí, condiciones, garantías, calificación de riesgo, etc.

Estos documentos son los mas importantes y lo primero a ver por parte de un inversor y tienen que estar aprobados por la CNV.

Legalmente los Prospectos constituyen una Declaración Jurada del directorio y de la empresa que emite el Prospecto encierra todos los términos y condiciones y características de la emisión autorizada y particularmente contiene los términos y condiciones que van a definir el contrato a suscribir en la colocación primaria, de modo que perfeccionado el contrato de suscripción, dicho contrato pasa a tener una naturaleza de adhesión y esta regulado como tal por las normas del Código Civil y Comercial de la Nación.

RESPONSABILIDADES

1. Los responsables **Directos**: El emisor, los integrantes del máximo grado de administración y fiscalización, los oferentes de los valores negociables que lo firmen y tambien las personas o terceros que firmen u opinen sobre el prospecto.
2. Los responsables **Indirectos**: Son todas las entidades y agentes que participan como organizadores o colocadores, porque tienen tambien la obligación de revisar con diligencia la información contenida en los prospectos de la oferta.
3. **Adendas**: Los prospectos pueden tener cambios que se realizan generalmente sobre el prospecto suplementario que es mas específico. Esto por lo general ocurre por las variaciones de las comisiones de mercado, próximo a la oferta publica, por moras en trámites o porque cambian las necesidades del emisor. La **Adenda** permite modificar los términos y condiciones, aumentos del monto del programa y prorroga de la vigencia del programa.

Los **prospectos de emisión** se pueden encontrar en la pagina de la CNV, donde se pueden encontrar todos los documentos vinculados a las emisiones y demás información relevante, es la fuente original de toda información publica, porque los emisores están obligados a subir de forma inmediata toda la información primero al organismo y si algún inversor quiere averiguar algo de alguna emisión pasada, en la pagina de la CNV tiene toda la información disponible.

FACTORES DE RIESGO

Tienen que estar detallados en los prospectos de emisión para que el inversor este bien informado. Se recomienda la enunciación de estos factores por orden de prioridad, el mas relevante primero. Temas a hablar pueden ser:

- Riesgos de la naturaleza del negocio
- Riesgos del mercado donde se desenvuelve la empresa
- Riesgos de Dirección, Riesgos Operativos, Riesgos de Financiamiento.

Hay que detallar cuales son esos riesgos materiales específicos, brindar toda la información detallada para que se pueda establecer la naturaleza y la importancia del mismo.

COLOCACIÓN PRIMARIA

Una vez lanzada la oferta pública de determinada emisión de valores negociables la misma puede ser colocada entre los potenciales inversores de acuerdo a 2 sistemas de colocación:

1. **Book Building** (De Formación de Libro):

- Donde el Agente Colocador, consulta con el Emisor, recopila información acerca del interés de los inversores en el valor negociable a ser ofrecido y como consecuencia de este proceso determina el precio y el tamaño de la emisión.
- 2. De Subasta o Licitación Pública:**
- Donde las ofertas ingresadas en los sistemas se las considera firmes y vinculantes.

Generalmente en una colocación puede utilizarse una o ambos mecanismos, eso lo determina el emisor. Hay algunas excepciones:

- En una colocación de un instrumento PYME, la normativa de la CNV dice que únicamente se puede realizar mediante Subasta y Licitación Pública, es el único mecanismo permitido para la colocación de Títulos Valores.

Aclaración: Los sistemas utilizados para la colocación primaria tienen que estar aprobados por la CNV.

Clasificación de las Acciones

La normativa de la CNV y de la Ley de Sociedades Comerciales distingue principalmente 2 tipos de acción: Las Acciones Preferidas o preferentes y las Acciones Ordinarias o Comunes.

- Las Acciones Preferidas o Preferentes:

Los Accionistas Preferidos tienen prioridad sobre los Accionistas comunes u ordinarios. Ej: Una empresa primero paga dividendos a los Accionistas Preferidos y Luego a los accionistas Comunes. Una ventaja de poseer Acciones Preferentes es que casi siempre se pagan dividendos, Hasta incluso si la empresa llega a perder plata, hay una retribución prácticamente fija en estos casos. Son una mezcla entre una acción agresiva y una conservadora como ser un bono porque por lo general tienen un dividendo fijo. En el caso que la empresa no este pudiendo hacer el pago de dividendos ni a los preferentes, los dividendos de los preferentes se acumulen hasta que la empresa este en una mejor situación y en un caso extremo si la empresa quiebra, los accionistas preferentes tienen derecho a reclamar activos antes que los accionistas comunes. Por otro lado los accionistas preferidos no tienen ningún derecho a voto. Excepciones: Tendrán derecho a voto, en caso que NO les paguen los dividendos prometidos o en caso que la empresa **dejara de cotizar**.

- Las Acciones Ordinarias/Comunes:

La Acción representa una parte de capital y da derecho a los accionistas para votar en la junta anual de accionistas. La **Ley 19.950** que es la ley comercial, dice que cada acción ordinaria tiene derecho a un voto, pero si el estatuto lo permite, se pueden crear diferentes clases de acciones ordinarias que reconozcan hasta 5 votos por acción, tambien pueden o no recibir dividendos y si la empresa entra en quiebra, estos accionistas tienen que esperar hasta que los preferidos reclamen sus activos. La Ley 19.950 especifica que no pueden emitirse acciones de voto privilegiado despues de que la sociedad haya sido autorizada para hacer oferta pública. Una vez que yo entre en el régimen de oferta pública, no se pueden emitir acciones con voto privilegiado.

Muchos inversores creen que las acciones privilegiadas son mejores que las ordinarias pero no es necesariamente así, la decisión de comprar una u otra depende de los objetivos financieros, si vamos por una apreciación de capital o mas por un dividendo o una renta y tambien los niveles de tolerancia al riesgo, un preferido tiene menos tolerancia al riesgo que el inversor de una acción común. Como la mayoría de los inversores están inclinados a lo que se llama una apreciación en el precio en general se compran las acciones ordinarias que por otro lado tambien son las que tienen mayor participación en todo y mayor volumen de operaciones.

Calidad de accionista

Todos los accionistas tienen ciertos derechos y atribuciones según la Ley 19.950 de Sociedades Comerciales y el estatuto de la empresa, como ser:

- Participar de asambleas y/o su gobierno o control interno.
- Recibir información relevante en forma puntual
- Amplia variedad de derechos como ser dividendos
- Derecho a la Suscripción preferente y de acrecer(aumentar)
- Derecho a la cuota de Liquidación
- Derecho a impugnar(nulidad) las decisiones sociales.

- Derecho a convocar a asamblea

A través de La Caja de Valores S.A es denominado un Agente de Deposito Colectivo se registra toda la propiedad accionaria de las empresas con oferta pública, en el caso de Acciones con Oferta Pública, las mismas quedan automáticamente registradas en Caja de Valores, la misma tiene registro de quienes son los titulares de x Acciones.

Organismos internacionales y CNV.

La CNV tiene varios convenios internacionales de los cuales vamos a ver 2:

- **OICV-IOSCO:** International Organization of Securities Commission

Es la organización internacional de comisiones de valores que establece los estándares internacionales del de capitales. Reune el 95% del total de comisiones nacionales de los distintos países del mundo.

Tambien tiene un convenio de los denominados los 38 principios generales que deben cumplir sus asociados, donde se destacan:

- Proteger a los inversores.
- Garantizar mercados justos.
- Identificar y reducir riesgos sistémicos.

- Tambien promueve la cooperación y el intercambio de información a nivel mundial en lo que es identificar riesgos de emergentes y coordinar reformas regulatorias.

- Tiene o emite regulaciones para prevenir el lavado de activos.

- BIS Comité de Basilea (o Comité de Supervisión Bancaria de Basilea):

Es una organización mundial que reúne las autoridades de supervisión bancaria, los bancos centrales de los distintos países y su objetivo es fortalecer los sistemas financieros.

Es un comité que brinda distintas recomendaciones para prevenir el blanqueo de capitales.

Secreto bursátil

La Ley establece que tiene secreto bursátil toda información recogida por la CNV, en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación. Abarca no solo al directorio del organismo sino a todo el personal de la institución y tambien a todos los agentes registrados que son los operadores del mercado.

Excepciones:

- Procesos penales por delitos comunes y de familia.
- UIF, BCRA, SSN y AFIP
- Resoluciones Sumariales CNV
- Convenios Exteriores

El levantamiento del secreto bursátil puede ser levantado por estos 4 motivos:

La existencia de procesos penales cuando un juez solicita información en el marco de una investigación y la CNV tiene que proveer dicha información. Tambien sucede en una causa de herencia luego del fallecimiento de un familiar para saber los herederos que tenencias o que activos tenia y en donde.

La UIF (Unidad de Información Financiera), SSN (Superintendencia de Seguros de la Nación), AFIP, BCRA y la CNV, comparten información en el marco de sus investigaciones y controles, en todos estos casos la información tiene que ser pedida por la máxima autoridad de la entidad.

La tramitación de las investigaciones se mantienen secretas en todo su contenido, hasta que las mismas son publicadas. Cuando la CNV dispone de un sumario y sus resoluciones tienen que ser publicas, las mismas pueden contener información sensible, el Agente tiene que proveer toda información y documentación que el organismo requiere sin excepciones.

También están los convenios de cooperación y reciprocidad que tiene el organismo con otras entidades extranjeras.

En resumen: Los propios organismos de control que tiene el estado, pueden requerir información sobre cualquier empresa o persona. Las resoluciones de la CNV si bien en su proceso de investigación son totalmente secretas, en la publicación de sus resultados o sus decisiones puede haber información sensible que puede ser levantada y los convenios en el exterior con un organismo en el cual hay un

convenio inscripto por parte de la CNV que solicita información en el marco de una investigación sobre una cuenta o un comitente tambien la puede brindar y cuando la cuenta esta vinculada a la comisión de un delito o a un tema de familia. Esto no aplica solo para la CNV sino tambien para los Agentes, si un juez solicita información en el marco de una investigación lo mismo si lo pide el BCRA, la SSN o la UIF y de los sumarios que realiza la CNV, los Agentes tienen el deber de colaborar y levantar el secreto bursátil.

Fondos de Garantia

Art. 45 Ley 26.831 de Mercado de Capitales

Los Mercados y las Cámaras Compensadoras tienen la obligación por ley de formar un Fondo de Garantías que tiene por objetivo hacer frente a los objetivos no cumplidos por sus Agentes y originados únicamente en Operaciones Garantizadas.

Estos fondos se tienen que organizar bajo la forma Fiduciaria, o sea hay que constituir un Fideicomiso que tiene que aprobar la CNV y su dinero lo invierte de acuerdo a lo que establezca la CNV en cuanto a una gama de instrumentos, teniendo en cuenta temas de rentabilidad y liquidez.

El concepto de Fondo de Garantía esta para honrar los compromisos que los Agentes no cumplan originados únicamente en operaciones garantizadas. (No en operaciones NO Garantizadas)

Inversores calificados

Esta categoría esta comprendida por actores que ya sea por su patrimonio o sus conocimientos financieros, es de esperar que estén mejor preparados para analizar inversiones respecto al público en general.

Es por eso que los mencionados a continuación se los considera Inversores Calificados (NO es por su patrimonio, es por lo que son)

1. El estado Nacional, las Provincias y Municipalidades
2. Fondos Fiduciarios Públicos. ANSES y Cajas Previsionales.
3. Bancos y Entidades Financieras Públicas y Privadas.
4. Fondos Comunes de Inversión y Fideicomisos Financieros con oferta pública.
5. Compañías de Seguros, de Reaseguros y Aseguradoras de Riesgos de Trabajo Y SGR.
6. Personas jurídicas y personas humanas con domicilio real en el extranjero.
7. Personas Jurídicas registradas por la CV como agentes, cuando actúen por cuenta propia.
8. Personas humanas o jurídicas, distintas de las enunciadas en los incisos anteriores, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones en valores negociables y/o depósitos en entidades financiera, por un monto equivalente a UVA 350.000).

También hay una referencia patrimonial para personas humanas o jurídicas y esta dada por un monto de 350.000 UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo). Que al día de hoy esta a \$216,92 y equivale a unos \$75M aproximadamente unos USD 300.000-.

Beneficios de ser un Inversor Calificado.

Hay instrumentos que solo pueden adquirir los Inversores Calificados, como ser:

- Una colocación de acciones PYME o de deudas No Garantizada
- Participar de algunas series de mayor riesgo como ser Certificados de Participación en Fideicomisos
- Operar instrumentos derivados con menores restricciones.
- Realizar Ventas en descubierto

Operaciones que pueden resultar un poco mas sofisticadas o de mayor riesgo en general y que el común de la gente tiene vedadas.

También existen ciertos requisitos de adecuación de los inversores que los Agentes no necesitan realizar como Inversores Calificados, asimismo la Ley de Financiamiento Productivo, establece regulaciones que se refieren a los Inversores Calificados. Entre otras se autoriza a la CNV a eximir de ciertos requisitos regulatorios a aquellos FCI exclusivamente ofrecidos a inversores calificados y a emitir regulaciones de colocación por oferta privada, las cuales típicamente están relacionadas o destinadas exclusivamente para Inversores Calificados.

Emisor frecuente

Las entidades que hayan colocado en los 24 meses anteriores a la solicitud de registro, 2 emisiones de acciones y/o de obligaciones negociables, según el tipo de valor negociable que se pretenda emitir, podrán solicitar su registro como "Emisor Frecuente"

Esta definición conlleva en la limitación que si soy "Emisor Frecuente" de Acciones y estoy dentro del régimen de Oferta Pública, y quiero solicitar el ingreso al régimen de Emisor Frecuente de Obligaciones Negociables, no se puede si no se cumple con esa condición, la de tener 2 emisiones en los últimos 24 meses de ese mismo tipo de instrumentos porque son 2 registros separados. Porque hay Emisor Frecuente de Acciones y Emisor Frecuente de Obligaciones Negociables. Por más que cumpla los requisitos de uno eso no me habilita necesariamente a la inscripción en el otro registro.

Ademas para ser Emisor Frecuente hay que cumplir una serie de Requisitos:

- Una antigüedad mínima de 2 años en el registro de oferta pública. (2 años de experiencia con obligaciones negociables o con acciones bajo el régimen de oferta pública)
- Tener información actualizada en lo que es la AIF Autopista de Información Financiera
- No tener sanciones en los últimos 2 años
- No estar sometido a un proceso de concurso, quiebra, tampoco en situación de mora con obligaciones negociables u otros instrumentos y tampoco deberle tasas y aranceles a la CNV

Beneficios de ser Emisor Frecuente:

Básicamente es la velocidad con la cual se pueden emitir nuevas series de obligaciones negociables y/o acciones porque con solo informarle a la CNV con una anticipación de 5 días hábiles a la publicación del aviso de suscripción, ya estoy autorizado. Lo que antes puede ser un proceso que me demande meses donde la aprobación tiene que salir por el directorio y que previamente pasa por muchas gerencias internas del organismo, si ya revisto la categoría de EF por ejemplo de ON, con avisar 5 días antes a la CNV ya estoy habilitado. Simplemente es un régimen simplificado especial que elimina la burocracia interna.

Régimen PYME cnv

Concepto PYME para la CNV

1. **Facturación:** El organismo establece un monto máximo que no debe superar la empresa, estos montos son actualizados anualmente por el organismo utilizando como referencia los montos que establece para la misma la C-PyME. Por lo general los montos son un 50% superior a los que pone la C-PyME para fomentar el acceso al Mercado de Capitales.
2. **Radicación:** La PyME tiene que estar constituida en el país, no es necesario que tenga en argentina su producción pero si que este radicada en Argentina.

Exclusiones

Por mas que se cumplan los requisitos anteriores no, van a ser consideradas PyMES CNV las entidades bancarias, compañías de seguros, mercados, entidades que brinden servicios públicos. Ej: Un banco aunque tenga una baja facturación, nunca va a ser PyME CNV o nunca va a poder hacer Oferta Pública bajo el régimen especial PyME CNV.

Tampoco aquellas que reúnen los requisitos si están controladas o vinculadas por otra empresa o un grupo económico que no revista la condición de PyME, tampoco puede ser integrada.

Para verificar si una empresa esta dada de alta como tal en la CNV simplemente hay que verificarlo en el registro que lleva el organismo a travez de la web y ahí se confirma fehacientemente si cumple todos los requisitos y si esta finalizado el trámite para su incorporación para el régimen especial PyME CNV.

Beneficios

Los trámites son mucho mas sencillos y con menores costos de tramitación, no es necesario cumplimentar el régimen informativo periódico, es mucho más flexible.

Hay algunas excepciones o disposiciones sobre el código de protección al inversor o el código de conducta. Las SA están exceptuadas de tener un comité de auditoria, están eximidas de muchas tasas de fiscalización y aranceles de autorización y pueden contar como mínimo con un sindico opcional en el caso de una SRL.

El principal límite esta dado en el monto de la emisión. La CNV establece el monto máximo que puede emitir la PyME para estar dentro de este régimen (Hoy es de 300M aprox) La CNV determina el tope máximo que se puede emitir y si la PyME quiere emitir un monto mayor no hay problema pero no lo va a poder hacer sobre este régimen, lo tendrá que hacer dentro del régimen general, perdiendo obviamente los beneficios que otorga el régimen PyME, pero lo puede hacer.

Los Valores Negociables Emitidos por Ej. Una ON puede ser adquirido por un inversor calificado, No por un inversor común, todo lo que emitan bajo el régimen PyME en un mercado primario solamente lo pueden adquirir los Inversores Calificados.

El mecanismo de la colocación admitido es únicamente el de subasta o licitación pública.

Régimen PyME CNV Garantizado

Existen 3 Regímenes Informativos: el RI General, el RI PyME y el Regimen Informativo PyME Garantizada.

Características

- Solo pueden ser susceptibles de las garantías las emisiones individuales de Obligaciones Negociables Simples y No convertibles en Acciones. Quien quiera entrar en este régimen informativo de PyME Garantizada no puede emitir Bonos Convertibles por ej. Toda emisión de valores tiene que estar Garantizada en su totalidad por al menos una entidad de garantía, una SGR o algún otro. Y la colocación de estos instrumentos en el mercado primario solamente puede hacerse mediante subasta o licitación publica.
- Solo se les requiere pública mediante la AIF los estados contables anuales dentro de los 120 días de cerrado el ejercicio.
(Para tener como referencia en el Régimen General se tienen que presentar los trimestrales a los 42 días del cierre del trimestre y los anuales a los 70 días)
- Tambien tienen que informar algunos muy pocos hechos relevantes y extremos como puede ser:
 - Iniciación de tratativas para formalizar un acuerdo preventivo extrajudicial
 - Solicitud de concurso preventivo
 - Pedido de quiebra
 - Y algunos otros hechos de naturaleza y acontecimientos fortuitos que impida seriamente el desenvolvimiento las actividades de la empresa.

Oferta Pública de Adquisición - OPA

Tambien conocidas como OPA, es una modalidad muy frecuente en los mercados de capitales para facilitar a un interesado a realizar una oferta general significativa sobre acciones y/o derechos de voto de una sociedad que esta bajo el régimen de oferta publica.

La OPA puede ser realizada por una persona Física o Jurídica y el objetivo por lo general es comprar un pacto significativo y tener los derechos políticos de una sociedad, es decir tener una influencia directa significativa en las decisiones del máximo órgano de administración de la empresa.

La Ventaja que tiene el mecanismo de OPA es la uniformidad y la celeridad en los tiempos de adquisición y llegada a los posibles interesados en la venta. Dentro de la OPA esta inherente el concepto político de la sociedad. No es solamente adquirir acciones sino tener los votos para junto con los directores dentro del organismo, decidir el futuro de la empresa.

Los alcances de la Oferta Pública de Adquisición deben incluir:

- A los titulares de las acciones con o sin derecho a voto
- A los titulares que tienen derecho de suscripción de acciones
- A los que tienen opciones sobre acciones
- A los que tienen obligaciones negociables convertibles y demás.
- Y a otros valores negociables similares, que puedan otorgar el derecho a suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto.

Requisitos OPA

Requisitos para realizar la OPA:

- La fijación de un precio equitativo: Precio que tiene que satisfacer no solo los potenciales destinatarios de la oferta que serían los vendedores sino también a la CNV. Ej. Si el precio ofertado según los mecanismos de evaluación resulta insuficiente la propia CNV puede anular la OPA.

EL PROCEDIMIENTO QUE DEBERÁ ASEGURAR:

- Igualdad de tratamiento entre los accionistas.
- Fijar un precio equitativo, según pautas de la ley.
- Plazos razonables y suficientes para decidir.
- Información detallada para el inversor, para decidir.
- La oferta debe ser irrevocable.
- La constitución de garantías de cumplimiento.
- Régimen de posibles ofertas competidoras.
- Reglas sobre retiro o revisión de la oferta.
- Reglas sobre publicidad de la oferta y documentos.

Clasificación (OPA)

La OPA de Valores Negociables en el ámbito del mercado de capitales pueden ser de 2 clases:

OPA Voluntaria: Cuando se pretende alcanzar una participación accionaria que no supere el 50% de los votos de la sociedad y la oferta de adquisición no persigue obtener una participación de control.

OPA Obligatoria: Es aquella que SÍ supera el 50% de los Votos como así también cuando abarca una emisión de acciones a cargo de una sociedad controlante. Cuando la oferta de adquisición SI persigue obtener una participación de control.

Prima el concepto de derechos políticos, el derecho de voto y no se habla de acciones, el motivo es que puede haber acciones con derecho a 1 o más votos y los votos son los que determinan el control político y la toma de decisiones de una empresa.

Precio (OPA)

El precio de una OPA es un tema muy sensible. La CNV tiene mucho interés en que dicho precio sea más satisfactorio y transparente a los efectos de cuidar los intereses de sus destinatarios, los inversores comunes que son la parte más vulnerable en todo esto.

Por eso la CNV fija determinadas pautas que deben ponderarse en el momento de determinar el precio de una OPA.

El Oferecedor tiene libertad de fijar el precio de su propuesta, pero teniendo ciertos límites o parámetros, obviamente si el valor propuesto es muy superior el organismo va a hacer una observación negativa, pero si está por debajo de esos parámetros, tiene la facultad de dar de baja la propuesta.

Precio equitativo (OPA)

Toda oferta pública de valores negociables debe cumplir con el ofrecimiento de un precio equitativo a criterios de la CNV para dar su autorización.

A tales efectos la LEY establece 2 segmentos de determinación del precio equitativo.

1. Cuando la oferta pública tiene por objeto el control de la sociedad para lo cual la LEY considera un promedio en la fijación de un precio equitativo considerando alguno de los valores históricos como referencia.
2. Por el contrario para las **Participaciones Residuales** es decir para aquellos socios que quedan en minoría luego de una **OPA** y la toma de control, el precio equitativo gira entorno a otras variables que también contempla la:

Toma de Control:

- Precio más elevado pagado o acordado en 12 meses previos.
- Pauta combinada
- Precio promedio en 6 meses anteriores al anuncio.

Participaciones residuales:

- Valor patrimonial de las acciones.
- Valor de la compañía según flujo de fondos descontados
- Valor de liquidación de la compañía

Control casi total (Post OPA)

Art. 91 LEY 26.831 de Mercado de Capitales

DERECHO MINORITARIO:

Inciso a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra (OPA) a la totalidad de los accionistas minoritarios a un precio equitativo en los términos del apartado II) del artículo 88 de ley;

FACULTAD DEL CONTROLANTE:

Inciso b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una Declaración Unilateral de Voluntad de Adquisición (**DUVA**) de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.

Realizada la oferta pública y colocados los Valores Negociados ofrecidos se puede llegar a un control total cuando la participación alcanza o supera el 95% del capital social suscrito. Este control puede estar compartido o concentrado entre 2 o más entidades aunque no formen parte de un mismo grupo económico ni estén vinculados entre sí, siempre que el ejercicio del control común sea estable. Esto quiere decir que la participación total o el control casi total, no necesariamente tiene que ser con un inversor que tiene el 95% o más, puede haber 2 o más inversores que siendo totalmente independientes tienen una toma de decisión relativamente estable entre ellos, por ende se considera técnicamente que hay un control casi total de la sociedad. En esos casos la sociedad controlante y la controlada tiene que notificar a la CNV y al Mercado que llegaron en esa instancia, de un control casi total y posteriormente le tienen que comunicar tal situación a los minoristas para que decidan qué hacer, o sea tienen una participación totalmente residual chica del menos del 5% por ende no pueden prácticamente definir ni cuestionar nada de la entidad.

Establecido que existe un control casi total, los minoristas tienen el derecho de exigirle ahora a la empresa o al grupo controlante que haga otra **OPA** para la adquisición de las acciones residuales, tienen estos derechos durante un periodo de 6 meses, pasado ese período, la empresa controlante tiene el derecho de ofrecerle a todos estos grupos o socios minoritarios, lo que se denomina una Declaración Unilateral de Voluntad de Adquisición o (**DUVA**) a los efectos de adquirir la totalidad de todo el paquete de las acciones, vencidas estas 2 alternativas, si los minoritarios no ejercen sus derechos quedan definitivamente como socios de esta nueva entidad.

RETIRO DE LA OFERTA PUBLICA

Cuando una empresa decide salir del Mercado, es decir un retiro voluntario de Oferta Pública, en estos casos el procedimiento es claro.

1. Tienen que considerar el tema como punto expreso del orden del día en una asamblea extraordinaria
2. Comunicar a la CNV tal decisión a través de la AIF y también el informe que contenga una opinión fundada sobre la conveniencia para el retiro de la sociedad.
3. Realizar obligatoriamente una OPA, no solamente de sus acciones sino también de todos los derechos de suscripción, convertibles y demás opciones en acciones a un precio equitativo
4. Hay que disponer del dinero liquido para el pago
5. Y ofrecer un precio equitativo razonable según los parámetros que fija el organismo.

EXCEPCIÓN EMPRESA EXTRANJERA.

Cuando se trate del retiro de OP de una sociedad extranjera del cual se determinó que no es necesaria la formulación de OPA (para esto la CNV tiene que aprobar previamente este requerimiento y lo hace solo, cuando las acciones también están listadas en el exterior, tienen un nivel de liquidez igual o superior en el mercado local y se garantiza que los inversores van a poder vender sus tenencias sin problemas en el mercado extranjero), el retiro se tiene que hacer efectivo en un plazo que no puede ser inferior a los 10 días hábiles desde la fecha de resolución de la comisión que aprueba el retiro, para posibilitar que los accionistas locales de así considerarlo puedan enajenar sus acciones en el mercado Argentino.

Plataforma de Financiamiento Colectivo (PFC)

Es un instrumento que es como lo que se denomina Crowd-Funding para emprendimientos de escala mas chicos o que no tienen la posibilidad de hacer una Oferta Pública de manera directa. Son Personas Jurídicas que están constituidas como S.A que están autorizadas para funcionar como plataforma de financiamiento colectivo en forma exclusiva y que están inscriptas en un registro creado por la CNV. El Objeto Social de las PFC consiste básicamente en poner en contacto de manera profesional y exclusivamente mediante web, a una gran cantidad de personas físicas y/o jurídicas que actúan como inversores con otras que solicitan financiamiento o financiación en calidad de emprendedores de Financiamiento Colectivo.

Un requisito obligatorio para este tipo de proyectos, es que deben revestir la calidad de emprendimiento argentino conforme la reglamentación emitida por el ministerio de producción.

LIMITACIONES, LOS PFC NO PUEDEN:

- Brindar asesoramiento financiero o recomendaciones de inversión en relación a los proyectos que están promocionando.
- Destacar algunos proyectos en detrimento de otros. Solo tienen la opción de poner un listado ordenado por fechas montos u otros parámetros objetivos, pero no que haya alguno como destacado.
- Percibir fondos por cuenta de los emprendedores.
- Tampoco pueden gestionar las inversiones de los proyectos.
- No pueden adjudicar fondos de un proyecto a otro proyecto de financiamiento sin autorización expresa de los inversores
- No pueden asegurar al emprendedor la captación de la totalidad o una parte de los fondos ni tampoco asegurarle a los inversores retorno sobre las inversiones.

MODULO 2 - PREVENCIÓN DE LA Y FT

Concepto

Lavado de Activos y financiamiento al terrorismo (fuentes ilícitas)

Definido como el ocultamiento, la administración o conversión del dinero o bienes producidos por una actividad delictiva (se requieren delitos precedentes o fuentes ilícitas) a los efectos de introducirlo al sistema financiero legal y hacerlo circular en el mercado sin inconveniente en la economía formal dandole una apariencia licita. Esto se hace a través de 3 etapas:

1. **Colocación:** es donde el lavador ingresa el dinero a través de un deposito en un banco, una vez que el dinero esta colocado, comienza la etapa de estratificación o diversificación.
2. **Estratificación o Diversificación:** es donde el lavador lo que busca es que se pierda el origen sucio y lo hace mediante una serie de transferencias u operaciones, por ejemplo con valores negociables, transferencias a nivel local o internacional, empieza a mover ese dinero por distintas cuentas dentro del circuito formal para que se pierda el rastro y no sea tan fácil hacer un traqueo de donde provino, una vez que realizó todo este proceso, donde muchas veces se compran y se venden los mismos activos, *Ej: títulos públicos; llega la etapa de integración.*
3. **Integración:** En esta etapa el dinero ya tiene una apariencia legítima prácticamente esta lavado, ya se perdió el origen del mismo. Entonces la integración se produce a través de la adquisición de bienes inmuebles, algunos otros bienes registrables, autos y también a través de inversiones que pueden ser plazos fijos u otros tipos de inversiones en el mercado de capitales

Financiamiento del terrorismo (fuentes licitas o ilícitas)

Financiamiento del Terrorismo es cualquier forma de acción económica ayuda o lo que de apoyo financiero a actividades o grupos terroristas, la fuente que genera ese financiamiento puede ser tanto licito como ilícito:

- Extorsión
- Lavado de dinero
- Trata de personas
- Contrabando

También se puede estar financiando actividades terroristas con actividades totalmente licitas como:

- Donaciones a organizaciones sin fines de lucro que están vinculadas a actividades terroristas.
- Crow-Funding a través de colectas por internet o utilizando redes sociales).
- ONG

El lavado de dinero proviene únicamente de actividades ilícitas, no tiene sentido lavar lo que ya está blanco. En cambio en el Financiamiento al Terrorismo las fuentes pueden ser 2, actividades licitas o ilícitas.

Marco normativo

En Argentina las actividades están enmarcadas en una serie de leyes o resoluciones y vínculos que tiene la argentina con otros organismos internacionales, como las 40 recomendaciones del GAFI que es el grupo de acción de financiamiento internacional, una ley específica que es sobre lavado de activos que es la Ley 25.246, despues hay 2 leyes que tratan el tema del financiamiento al terrorismo Ley 26.268 y 26.734. Dec 918, dentro del texto ordenado de la CNV que condensa todas las normas mas relevantes del mercado tambien dicta normas complementarias para sus agentes en tema de prevención de lavado de dinero y las resoluciones que salen de la UIF (Unidad de Información Financiera)

Ley 25.246 y modificatorias

Define los elementos esenciales en la prevención de Lavado de Activos.

Detalla las tipificaciones de los delitos, define cuales son los sujetos obligados que son los que tienen que reportar operaciones sospechosas y aquellos que tienen que cumplir un programa anti-lavado, anti-financiamiento del terrorismo, establece el régimen sancionatorio, establece las multas según el tipo y la gravedad del delito, enumera cuales son los delitos precedentes, establece cual es el deber de confidencialidad que deben cumplir tanto las empresas como sus empleados, crea la **UIF Unidad de Información Financiera** que es el órgano que controla todas las normas de lavados de activos y financiamiento al terrorismo.

La ley 25.246 brinda el marco general y la UIF es el organo de control.

Lo mismo ocurre con la Ley 26.831 de Mercado de Capitales con la CNV, delega todo el poder de policía, el ordenamiento jurídico y un monto de funciones a través de la UIF Unidad de Información Financiera.

UIF - Unidad de información financiera

Es la autoridad encargada de recibir los reportes de operaciones sospechosas que emiten sus sujetos obligados, tiene a cargo el análisis tratamiento y transmisión de la información recibida a fin de prevenir o impedir el lavado de activos procedente de actividades ilícitas al igual que aquellas actividades que tengan como fin el financiamiento del terrorismo.

Entre las facultades principales se encuentran: Solicitar informes, documentos, antecedentes y cualquier otro elemento que considere útil para el cumplimiento de sus funciones ya sea a organismos públicos, nacionales, provinciales, municipales y a personas humanas y jurídicas, públicas o privadas, quienes estarán obligados a proporcionar dentro del término que fije la ley la información solicitada.

La UIF tiene jurisdicción en toda la Republica Argentina, lo mismo que la CNV, el BCRA y la AFIP, en todo el país, tiene autonomía y autarquía financiera y depende del Ministerio de Hacienda.

Grupos Internacionales contra el LA/FT

La argentina integra y participa activamente de distintos grupos internacionales que luchan contra el LA/FT, entre ellos se destacan 2:

EL GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA (GAFI)

- Es un Órgano Intergubernamental y responsable de promover políticas contra el LAFT y otras amenazas que integren para consolidar el sistema financiero internacional.
- Es un grupo que esta conformado por mas de 30 países

Cada 4 años realiza lo que se denomina Rondas, que es una inspección y evaluación de todos los países miembros a fin de determinar cual es su nivel de cumplimiento de lo que se denominan las 40 recomendaciones que realiza el GAFI para prevenir estos temas.

Si tienen algún tipo de incumplimiento los va a clasificar como país no operativo del GAFI y dentro de esta lista a su vez existen diferentes niveles de incumplimiento:

- Roja: Aquellos países que tienen niveles graves de incumplimiento que prácticamente no cumplen con ninguna recomendación. (Corea del Norte)
- Negra: Son los países que tienen serios problemas de incumplimiento. (Iran)
- Gris: Son los que presentan algunos incumplimientos, no todos, algunas que si otras que no y ahí podemos encontrar (Irak, Siria, Trinidad y Tobago, Tunez, Yemen, etc)

Y EGMONT GROUP

Que es un organismo internacional conformado por distintas UIF de todo el mundo, que lo que busca es coordinarlas para tratar de mejorar la comunicación, el intercambio de información, experiencias, capacitación, mejorar el uso de tecnología, etc.

Básicamente, es para establecer una red internacional para intercambiar información, conocimientos que tengan que ver o ayudar contra el lavado de activos y financiamiento al terrorismo.

Cuando se habla de listas de países no cooperantes del GAFI se habla de listas que no cumplen las recomendaciones de prevención de lavado de dinero pero despues están los países no cooperantes y cooperantes en materia fiscal que eso lo determina la AFIP, no tienen nada que ver con el GAFI ni con la UIF, en este caso la AFIP determina cuales son los países con los cuales tiene convenios de cooperación mutua en materia de información fiscal de sus ciudadanos y los que no, son dos listas elaboradas por distintos organismos.

Las 40 recomendaciones del GAFI:

La más importante para recordar es la primera, esa recomendación fue la que se aplicó en el 2018 a través de la resolución 21 de la UIF que habla de la medición del riesgo en cuanto al lavado de activos que se realiza a través de determinadas matrices.

A. POLÍTICAS Y COORDINACIÓN ALA/CFT

1. Evaluación de riesgos y aplicación de un enfoque basado en riesgo.
2. Cooperación y coordinación nacional.

B. LAVADO DE ACTIVOS Y DECOMISO

3. Delito de lavado de activos.
4. Decomiso y medidas provisionales.

C. FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO Y FINANCIAMIENTO DE LA PROLIFERACIÓN

5. Delito de financiamiento del terrorismo.
6. Sanciones financieras dirigidas relacionadas al terrorismo y al financiamiento del terrorismo.
7. Sanciones financieras dirigidas relacionadas a la proliferación.
8. Organizaciones sin fines de lucro.

D. MEDIDAS PREVENTIVAS

9. Leyes sobre el secreto de las instituciones financieras.

DEBIDA DILIGENCIA Y MANTENIMIENTO DE REGISTROS

10. Debida diligencia del cliente.
11. Mantenimiento de registros.

MEDIDAS ADICIONALES PARA CLIENTES Y ACTIVIDADES ESPECÍFICAS

12. Personas expuestas políticamente
13. Banca corresponsal
14. Servicios de transferencia de dinero o valores
15. Nuevas tecnologías
16. Transferencias electrónicas

DEPENDENCIA, CONTROLES Y GRUPOS FINANCIEROS

17. Dependencia en terceros
18. Controles internos y filiales y subsidiarias
19. Países de mayor riesgo

REPORTE DE OPERACIONES SOSPECHOSAS

20. Reporte de operaciones sospechosas
21. Revelación (tipping-off) y confidencialidad

ACTIVIDADES Y PROFESIONES NO FINANCIERAS DESIGNADAS

22. APNFD (Actividades y Profesiones No- Financieras Designadas): debida diligencia del cliente
23. APNFD: Otras medidas

E. TRANSPARENCIA Y BENEFICIARIO FINAL DE PERSONAS JURÍDICAS Y OTRAS ESTRUCTURAS JURÍDICAS

24. Transparencia y beneficiario final de las personas jurídicas
25. Transparencia y beneficiario final de otras estructuras jurídicas

F. FACULTADES Y RESPONSABILIDADES DE AUTORIDADES COMPETENTES Y OTRAS MEDIDAS INSTITUCIONALES

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

26. Regulación y supervisión de las instituciones financieras
27. Facultades de los supervisores
28. Regulación y supervisión de las APNFD

OPERATIVO Y ORDEN PÚBLICO

29. Unidades de inteligencia financiera
30. Responsabilidades de las autoridades de orden público e investigativas
31. Facultades de las autoridades de orden público e investigativas
32. Transporte de efectivo

REQUISITOS GENERALES

33. Estadísticas
34. Guía y retroalimentación

SANCIONES

35. Sanciones

G. COOPERACIÓN INTERNACIONAL

- 36. Instrumentos internacionales
- 37. Asistencia legal mutua
- 38. Asistencia legal mutua: congelamiento y decomiso
- 39. Extradición
- 40. Otras formas de cooperación internacional

CNV y PROCELAC

La **CNV** no es similar a la UIF, la **CNV es el órgano que controla los Agentes del Mercado** y es un sujeto obligado mas porque tiene que reportar tambien operaciones sospechosas, al igual que los agentes que regula, ambos CNV y Agentes, son denominados sujetos obligados y reportan e informan a la UIF determinadas operaciones.

La CNV esta regulada por la **Resolución 22**, que establece que todo el programa anti-lavado se tiene que cumplir, por lo tanto la CNV no puede recibir denuncias de los sujetos obligados a la UIF. La CNV puede realizar denuncias u operaciones sospechosas a la UIF pero no tiene ni debe recibir reportes de operaciones sospechosas por parte de sus Agentes. **Sus Agentes le reportan en esta materia directamente a la UIF.**

Otro organismo que hay que destacar es la **PROCELAC, que es la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos, perteneciente al Ministerio Público Fiscal de la Procuración General de la Nación.**

Lo que hace la **PROCELAC** es recibir denuncias pero no de sujetos obligados, recibe la denuncia valora si requiere o amerita una investigación, la analiza, incluso tiene una práctica productiva en la generación de casos, por ejemplo a través de la televisión ve algo sospechoso sobre el patrimonio de una persona, puede proactivamente investigar y tambien asiste a los fiscales en materia de estrategias o actividades que realizan para lavar activos.

La **PROCELAC NO** recibe denuncias de sujetos obligados como la UIF, sino **del publico en general.**

Delitos precedentes (provenientes de delitos/fuentes ilícitas)

El Art. 6 de la Ley 25.246 menciona un total de 11 delitos precedentes que generan las ganancias de fuentes ilícitas, ej:

- 1. Narcotráfico
- 2. Contrabando de Armas
- 3. Delitos realizados por asociaciones ilícitas
- 4. Delitos contra Administración Pública
- 5. Prostitución de menores y pornografía infantil
- 6. Extorsión
- 7. Evasión Fiscal
- 8. Trata de Personas

Lo que se buscan estas personas con las ganancias que obtienen a través de estas fuentes, es blanquearlas para parecer un buen hombre de negocios, cuando en realidad son delincuentes.

Sujetos Obligados

Listado: <https://www.argentina.gob.ar/uif/sujetos-obligados/listado>

Son los Sujetos que están obligados a informar a la UIF, operaciones sospechosas, como tambien están obligados a cumplir determinadas pautas como establecer un programa anti-lavado dentro de su empresa. Aquellos que se desempeñan dentro del Mercado de Capitales

Según el inciso a y b del Art. 21 de la Ley 25.246 las **principales obligaciones del sujeto obligado consiste en recabar información como documentos que prueben la identidad de la persona, su personalidad jurídica, domicilio y demás información.**

En el Mercado de Capitales están definidos como sujetos obligados los **AN** Agentes de Negociación, los **ALyC** Agentes de Liquidación y Compensación, las personas Humanas y/o Jurídicas registradas ante la CNV que actúen en la colocación de **FCI** u otros productos de inversión colectiva autorizada por el organismo, como en las Plataformas de Financiamiento Colectivo y tambien los **AAGI** Agentes Asesores Globales de Inversión.

Existen algunas excepciones o tratamiento preferencial, ej:

- No se considera como Sujeto Obligado aquellos Agentes registrados ante la CNV bajo la sub-categoría de ALyC Participante Directo siempre que su actuación se limite exclusivamente a registrar operaciones en contratos de futuros y opciones, negociados bajo supervisión en los Mercados autorizados por la CNV por cuenta propia y fondos propios y NO ofrezcan servicios de intermediación ni apertura de cuentas operativos a terceros.
- Los AN tampoco son Sujetos Obligados por las características propias de su actividad, no reciben ni pueden disponer de dinero o valores negociables de terceros. Por eso la autoevaluación de riesgos y la revisión externa independiente la pueden hacer cada 2 años y no en forma Anual como el resto de los participantes.
- Un sujeto obligado puede tener como cliente a otro sujeto obligado como vimos la CNV es Sujeto Obligado y controla a sus Agentes que en su mayoría son Sujetos Obligados, en estos casos tenemos que pedirle:
 - La DDJJ sobre el cumplimiento de las disposiciones vigentes en materia de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo
 - Y la Constancia de Inscripción ante la UIF

Las responsabilidades no pueden ser delegadas a terceras personas ajenas al Sujeto Obligado.
Las responsabilidades las asume el Sujeto Obligado que puede tener asesores externos pero no puede delegar sus funciones en nadie.

GUARDA DE DOCUMENTACIÓN

Se tienen que conservar los documentos acreditados de las operaciones realizadas por sus clientes por un plazo no inferior a 10 años contados desde la fecha de la operación, tambien se deberá conservar la documentación de los clientes y propietarios/beneficiarios finales, recabada de los procesos de debida diligencia por un plazo no inferior a 10 años contados desde la fecha de desvinculación del cliente.

Regímenes informativos, las ALyC y los AN específicamente, tienen que reportar de manera sistemática la siguiente información:

- La lista de las cuentas comitentes
- Distinguiendo las que están activas o inactivas, estas ultimas se entiende que son aquellas que no tuvieron un movimiento durante al menos 1 año
- Las transferencias internacionales de valores.
- Todos los Sujetos Obligados presentan el reporte sistemático anual que esta compuesto por la siguiente información general:
 - Razón Social
 - Domicilio
 - Actividad
 - Quien es el Oficial de Cumplimiento
 - Información sobre la estructura societaria
 - Información contable
 - Patrimonio
 - Ingresos
 - Información de Negocios
 - Forma de distribución, canales
 - Información sobre tipo y cantidad de clientes

Personas expuestas Políticamente PEP

Resolucion 134/2018:

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/315000-319999/316668/texact.htm>

Resolucion 1572019:

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/320000-324999/320218/norma.htm>

Resolucion 128/2019:

<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/223097/20191206?busqueda=2>

Enumera aquellas personas que por sus cargos o funciones dentro de la administración publica en general, se debe realizar un mayor control y seguimiento.

Se considera que el PEP presenta un mayor riesgo de participación en casos de corrupción y soborno, en virtud de la posición e influencia que pueden tener, si bien el estado es bastante taxativo y amplio, en

términos generales alcanza a aquellos funcionarios que tienen poder de decisión y/o manejo de fondos públicos.

La normativa establece que hay que llevar un monitoreo continuo y que cada aprobación de PEP como cliente tiene que tener el OK de cumplimiento y que incluso como operativamente en la práctica, mas para entidades bancarias que tienen miles de clientes y solicitudes diarias, incluso la aprobación de un listado se puede hacer a través de un acta comitente, ej:

- Presidente o Vice Presidente de la Nación
- Senadores, Diputados, Magistrados del poder Judicial, del Ministerio Público de la Nación
- Jefe de Gabinete, Ministros, Secretarios del poder Ejecutivo, Interventores Federales
- Gobernadores, etc.

También alcanza al cónyuge o conveniente reconocido legalmente así como los familiares en línea ascendente y descendente y colateral hasta el 2º grado de consanguinidad o afinidad.

También se consideran PEP a quienes tal vez no desempeñan funciones en la administración pública pero autoridad, apoderado, candidato de algún partido político o alianzas electorales ya sea a nivel nacional o municipal, autoridad de los órganos de dirección y administración de organizaciones sindicales y empresariales, como son las cámaras o asociaciones o grupos.

En algún caso de estos si un PEP quiere ser parte de nuestra entidad, hay que realizar un mayor control y seguimiento lo que técnicamente es revisar un procedimiento de debida diligencia reforzada o especial.

Parámetros a contemplar en cuanto al seguimiento del PEP:

- Cual es el objetivo y riesgo inherente a la relación comercial
- Cuales son las características de las operaciones
- La cuantía
- La complejidad de los productos que se van a utilizar y su distribución geográfica
- Que sea bien claro cual es el origen de los fondos o los bienes involucrados y los actuales o potenciales conflictos de intereses que puedan realizarse.

Deber de confidencialidad

No se puede informar a los clientes acerca de las investigaciones que se le están realizando en alguna de sus cuentas, sus movimientos, nada. Mucho menos si es informada a la UIF por haber realizado alguna operación sospechosa.

Esto implica tambien que ante el pedido de la CNV o del BCRA de estos reportes los mismos no pueden ser exhibidos. El Sujeto Obligado solo reporta a la UIF y en el caso que la CNV requiera algún tipo de información se la puede solicitar a dicho organismo. Este deber de confidencialidad recae tambien sobre los empleados de la UIF que no pueden pronunciarse ni pasar ningún tipo de información sobre los reportes de las Operaciones Sospechosas que reciben, parte del deber de confidencialidad.

Congelamiento de activos

NORMADO ANTE EL DECRETO 918 Y LA RESOLUCIÓN 29/13 DE LA UIF.

Los motivos por los cuales se pueden Congelar los activos que una persona tiene en un banco:

1. Cuando el cliente aparezca en la lista de Terroristas del consejo de las naciones unidas, puede ser causal de congelamiento y hay que informar a la UIF dentro de las 24hs. los resultados, pero el congelamiento de activos es inmediato, obviamente si el solicitante no es cliente no hay nada que congelar porque tampoco se le va a abrir una cuenta pero igual hay que reportarlo a la UIF.
2. Cuando la UIF lo dispone mediante resolución fundada y sin demora alguna el congelamiento administrativo de los bienes u el dinero del sujeto reportado. Los activos se congelan de manera inmediata y tiene hasta 24hs para comunicar a la UIF el resultado de la medida tomada.

El período que se establece para el congelamiento es de 6 meses pero se puede prorrogar.

También existe la posibilidad de que el congelamiento haya sido incorrecto, que una persona se queje de que en realidad no integra la lista de Terroristas en ese caso va a tener que plantear la medida ante un Juez Federal y si efectivamente se comprueba que la persona no es exactamente la que corresponde a la lista, en un plazo de 24hs tiene que cesar el congelamiento de los activos.

Lo que sucede es que en las listas de Terroristas figura el nombre pero no figura el N° de Documento, con lo cual en casos de homónimos se puede generar este tipo de problemas pero son muy pocos los casos

Texto ordenado CNV

La CNV dicta normas complementarias a la UIF en materia de Prevención de Lavado de Dinero, la CNV tambien es un Sujeto Obligado, ej:

Los ALyCs no pueden recibir mas de \$1000 x dia x comitente y tampoco pueden pagar mas de \$1000 en efectivo.

Cheques, la CNV establece que se pueden recibir y hasta se pueden emitir Cheques para los comitentes pero los mismos tienen que estar cruzados y con la cláusula “No a la Orden”, la idea es que los mismos no puedan ser endosados y dárselos a un tercero.

Transferencias, solamente se permite transferir recibir y emitir, sobre entidades bancarias que están reguladas por el BCRA y que sean cuentas espejo, es decir misma titularidad del comitente, misma titularidad de la cuenta bancaria tanto para la recepción como para la salida.

Las transferencias del exterior están prohibidas de países no cooperativos con la AFIP, ni tampoco se pueden realizar transferencias salientes hacia países no cooperativos GAFI.

Otra definición que tiene la CNV así como la UIF, es la del **Beneficiario Final** donde es muy importante identificar cual es la persona física que hay detrás de una sociedad o grupo de sociedades y se define como aquella persona física o beneficiario final aquel que tiene al menos un 20% del capital social o los derechos de voto de una sociedad, lo que se busca es quien es el beneficiario de todas estas transferencias de todas estas operaciones, aquel que tiene mas del 20% del capital social o derecho de voto.

La finalidad de estos controles claramente es limitar el blanqueo de dinero imposibilitando el ingreso de efectivo y controlando el origen y la salida de las transferencias.

Definiciones

Operaciones Inusuales:

Son aquellas operaciones tentadas u organizadas que no tienen justificación económica y jurídica porque no guardan relación con el nivel de riesgo del cliente o su perfil transaccional ya sea porque son operaciones que por su frecuencia, habitualidad, monto, complejidad o naturaleza no cuaja con la persona.

Cuando se detectan estas Operaciones Inusuales, lo primero que se tiene que hacer es profundizar el análisis con el fin de obtener la información que corrobore o revierta esta inusualidad, no se reporta como una Operación Sospechosa por el solo hecho de ser inusual, si por ejemplo entra una enorme cantidad de dinero aunque sea a través de una transferencia bancaria y ese monto no guarda relación con el perfil del cliente.

Durante todo el proceso el Sujeto Obligado debe abstenerse de revelar al cliente o a terceros la investigación o las dudas que tenga, no se puede decir nada al cliente que esta siendo sujeto de una investigación.

Operaciones Sospechosas:

Son aquellas tentadas o realizadas que ocasiona una sospecha de lavado de activos de financiamiento al terrorismo que habiéndose identificado previamente como inusuales luego del análisis y evaluación del que realiza el Sujeto Obligado, no permite justificar la inusualidad, es decir el comitente o cliente no logró justificar de ninguna forma de donde provenía el dinero o a donde lo mando.

PLAZOS

- Plazos ROS LA

Ley 25.246 y Res. 21/18 - Reportar “operaciones sospechosas” de lavado de activos en un plazo máximo de quince (15) días corridos, contados a partir de la fecha en que el sujeto obligado concluya que la operación reviste tal carácter. La fecha de reporte no podrá superar los ciento cincuenta (150) días corridos contados desde la fecha de la operación sospechosa realizada o tentada.

- Plazos ROS FT

Ley 25.246 y Res. 21/18 - Plazo: 48hs (Ley 25.246 y Res 21/18)

- Plazo: Inmediato (Res. 29):

- Figurar en Listas de terroristas

Propietario o Beneficiario Final:

Mismo concepto que el aplicado en la CNV, el Propietario o Beneficiario Final es la persona Física que tenga por lo menos o como mínimo un 20% del capital o de los derechos de voto de una persona jurídica o por otros medios por el cual ejerce un control final directo u indirecto sobre una persona jurídica.

Reportes Sistemáticos:

Son aquellas informaciones que obligatoriamente deben emitir los Sujetos Obligados a la UIF, generalmente en forma mensual mediante el sistema online de acuerdo a determinados artículos y normas que tiene el organismo sobre que reportar, como y cuando.

Oficial de cumplimiento

Es un miembro que integra el órgano de administración de una Persona Jurídica y que será el responsable del cumplimiento de las obligaciones de prevención de lavado de activos y de financiamiento al terrorismo. Es una persona que integra el máximo órgano de administración, si es una SA, es parte del directorio, si es una Mutual es integrante del consejo directivo, es decir no puede ser un gerente de administración, un Auditor, es un especialista en prevención de lavado de dinero, es un integrante del directorio en el caso de una SA. Esto es así porque tiene que tener incumbencia en la toma de decisiones del órgano de administración general de la empresa, en ambos casos los nombramientos del oficial de cumplimiento titular y/o suplente tienen que estar reflejados en las actas societarias.

También esta el OC Corporativo, que es un miembro integrante del órgano de administración de 2 o mas empresas vinculadas entre si por una relación de control o perteneciente a un mismo grupo u organización económica y que se encuentre integrado exclusivamente por sujetos obligados que están enumerados en el Art. 20 de la Ley 25.246. Tiene que formar parte del órgano de administración o máxima autoridad de todos los entes que integran para su designación.

El oficial de cumplimiento tiene que constituir:

- Domicilio especial
- Informar Domicilio Real
- Y mail electrónico

Que van a ser validos para todas las comunicaciones vinculantes que realiza la UIF, en caso de haber cesado en el cargo tiene que denunciar el domicilio real y lo tiene que mantener actualizado por al menos de 5 años contados desde que fue cesado.

Las obligaciones del Oficial de Cumplimiento(requieren una capacitación y actualización constante) son:

- Velar por el cumplimiento de las políticas establecidas por la máxima autoridad del Sujeto Obligado para prevenir, detectar y reportar operaciones.
- Elaborar un manual de procedimientos para prevenir, detectar y reportar las operaciones.
- Analizar las operaciones realizadas para detectar eventuales operaciones sospechosas.
- Formular los reportes sistemáticos y de operaciones sospechosas, de acuerdo a lo establecido en la presente Resolución.
- Llevar el registro del análisis y gestión de riesgo de operaciones inusuales detectadas
- Dar cumplimiento a los requerimientos efectuados por la UIF y CNV Controlar la observancia de la normativa vigente en materia de prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.
- Asegurar la adecuada conservación y custodia de la documentación.

Resolución 21/2018 UIF - Clientes

Cliente: Toda persona humana, jurídica o estructura legal sin personalidad jurídica con la cual se establece de manera ocasional o permanente una relación contractual de carácter financiero-económico comercial, en ese sentido es cliente el que desarrolla una vez, ocasionalmente o de manera habitual operaciones con el Sujeto Obligado, los meros proveedores de bienes y/o servicios no son calificados como clientes, salvo que tenga con el sujeto obligado otras relaciones comerciales de negocios ordinarios que va mas allá de la proveeduría.

Antes de empezar una relación comercial o contractual con el cliente hay que identificarlo, para eso vamos a contar con todos los documentos validos para identificarlo, saber si es una persona políticamente expuesta o no, verificar que no se encuentre incluida en la lista de terroristas u organizaciones terroristas, para eso tenemos sistemas que verifican la información presentada.

Es importante destacar que hasta no se completen todos estos pasos, técnicamente la persona no es cliente. Recibo la información para darlo de alta como tal, pero si detecto alguna anomalía en todo este proceso puedo rechazarlo y por ende nunca será cliente.

Una vez aceptado como Cliente, lo primero que tengo que hacer es definir su perfil en base a la documentación, su situación patrimonial, financiera y tributaria puedo trazar un perfil y estimar cual es el volumen de operaciones que puede llegar a tener, etc.

Esto sirve como parámetro, para que si el volumen excede estos parámetros habituales, hacer una llamada de atención y ver cuales son los justificativos que tiene la persona para estas operaciones que excedió el perfil inicialmente trazado. Por esto esta íntimamente vinculado con el concepto de conocer al cliente, que es la pauta más importante que nos permite prevenir el lavado de activos.

Lo que la **norma** nos exige en el **Art. 19** es la determinación del **perfil** de cada uno de los clientes, el seguimiento de las operaciones realizadas y esto se hace a través de un sistema de monitoreo y de identificación. Las operaciones que se aparten por fuera del perfil del cliente es un llamado de atención, constituye una primer alerta para luego solicitar mas información y si eso no se logra o no satisface la justificación de estas operaciones que salen del perfil, eventualmente declarar como una operación sospechosa.

Todos los clientes tienen que ser objeto de un continuo seguimiento sin retrasos, para actualizar o modificar su perfil transaccional y su nivel de riesgo asociado. La información en la documentación tiene que mantenerse siempre actualizada en función del nivel de riesgo de nuestros clientes. En ningún caso se podrá dejar de actualizar los legajos, para aquellos clientes en los cuales se le asigna un nivel de riesgo **bajo**, por un periodo no mayor a 5 años, para aquellos clientes en los cuales se le asigna un nivel de riesgo **alto**, la periodicidad de los legajos no puede superar 1 año, y para aquellos que se les asigna un nivel de riesgo **medio**, la actualización de los legajos es cada 2 años.

Cada **Sujeto Obligado** tiene que implementar políticas y procedimientos en relación a la actualización de los legajos, pudiendo aplicar lo que se denomina un enfoque basado en riesgos y criterios de materialidad en función de la actividad que realiza con el Sujeto Obligado.

A los fines de la actualización de los legajos por Riesgo Bajo el SO puede basarse solo en información y en el caso de Clientes de Riesgo Medio en información y documentación ya sea que la misma hubiese sido suministrada por medio del cliente o la hubiera obtenido el sujeto obligado por sus propios medios. En aquellos casos que el Cliente tiene un Riesgo Alto la actualización de legajos debe basarse únicamente en documentación provista por el Cliente u obtenida por el SO por sus propios medios.

Respecto a la identificación y el conocimiento del Cliente, el Legajo y toda la información complementaria que se haya requerido durante un periodo mínimo de 10 años desde la finalización de la relación con el cliente tiene que estar debidamente guardado

Sistema de prevención de LA/FT

Todo Sujeto Obligado tiene que implementar un sistema de prevención de Lavado de Activos, que tiene que contener todas las políticas, procedimientos y controles, para la gestión de riesgos a los que se encuentran expuestos los SO. Y tambien determinar elementos de cumplimiento, llevarlo a cabo tal como exige la normativa vigente.

Este sistema de prevención tiene que ser elaborado por el Oficial de Cumplimiento y aprobado por el Organo de administración o máxima autoridad del SO.

Revisión Externa Independiente

Cada SO deberá solicitar un Revisor Externo Independiente con experiencia acreditada en la materia, la emisión de un informe anual que se produce sobre la calidad y efectividad del sistema de prevención de lavado que tiene la entidad, teniendo que comunicar incluso los resultados del informe a la UIF.

Control Interno

Adicionalmente a las revisiones externas que correspondan, el responsable del cumplimiento regulatorio del control interno, debe incluir en sus programas anuales, aspectos relacionados con la prevención de lavado de dinero, el oficial de cumplimiento y el comité de LA en caso de existir tienen que tomar

conocimiento de los mismos sin poder participar de las decisiones sobre el alcance y las características de dichos programas. Los resultados obtenidos en las revisiones practicadas que incluyen la identificación de deficiencias, descripción de mejoras a aplicar y plazos para su implementación tienen que ser puestos en conocimiento del Oficial de Cumplimiento, quien deberá notificar debidamente al máximo órgano o autoridad del SO.

Autoevaluación de riesgos

Los Agentes tienen que identificar, evaluar, mitigar y monitorear los riesgos del LA/FT, esta evaluación se realiza Anualmente. Lo que el SO tiene que hacer con cada línea de negocios, teniendo en cuenta distintos factores de riesgo, los Clientes, los productos involucrados y servicios ofrecidos, es desarrollar una metodología para poder calcular, en cada uno de estos eventos el riesgo inherente, esta metodología va a contemplar las políticas, los procedimientos y los controles a aplicar por la actividad.

Hay una excepción que son los **Agentes de Negociación**, que por las características propias de su actividad porque no reciben ni disponen de dinero o valores negociables, **pueden realizar la autoevaluación de riesgo y la revisión externa independiente cada 2 años**.

La Autoevaluación de Riesgo va a establecer el riesgo inherente que posee la entidad para cada uno de los eventos evaluados, se representa el riesgo propio de la naturaleza de la entidad, una vez que tenemos el valor, esta identificado el riesgo, lo que se va a analizar es cuales son los controles que la entidad posee o cuales se pueden desarrollar para disminuir o mitigar ese riesgo.

Es decir por cada evento de riesgo hay que establecer una probabilidad de ocurrencia y el impacto que tiene dentro de la organización. Tenemos que calcular ese riesgo inherente y la suma de todos los riesgos nos va a dar el riesgo que tiene la entidad de que la utilicen para realizar actividades de Lavado de Dinero, calcular el riesgo no solamente permite identificar deficiencias sino que posteriormente establecer controles o mecanismos de mejora. Porque la autoevaluación de riesgo va a incluir un análisis sobre la eficiencia o la suficiencia de los recursos asignados a los distintos factores de riesgo para poder armar un sistema de prevención de LA/FT mucho mas robusto en su conjunto.

Metodología de Informe Técnico:

Definición Art. 2 "El ejercicio de evaluación interna de Riesgo de LA/FT realizado por el Sujeto Obligado para cada una de sus líneas de negocio, a fin de determinar el perfil de riesgo de la Entidad, el nivel de exposición inherente y evaluar la efectividad de los controles implementados para mitigar los riesgos identificados en relación, como mínimo, a sus Clientes, productos y/o servicios, canales de distribución y zonas geográficas. La Autoevaluación de Riesgos incluirá, asimismo, un análisis sobre la suficiencia de los recursos asignados, sumado a otros factores que integran el sistema en su conjunto como la cultura de cumplimiento, la efectividad preventiva demostrable y la adecuación, en su caso, de los controles internos y planes formativos."

Resultado de la autoevaluación

Como resultado podemos obtener 3 niveles de riesgo de Clientes:

- **Alto**
 - Se aplica una debida diligencia reforzada
 - Los legajos se van a tener que actualizar cada **1 año**, basado únicamente en documentación
- **Medio**
 - Se aplica una debida diligencia
 - Con legajos actualizados cada **2 años** basado en información y documentación suministrada por el cliente u obtenida por el propio SO
- **Bajo**
 - La debida diligencia será simplificada
 - Con legajos actualizados cada **5 años** basado en información.

DEBIDA DILIGENCIA REFORZADA:

Alcanza a Clientes de alto riesgo como por ejemplo son las PEP Personas Políticamente Expuestas.

El Art. 28 de la Resolución 21 de la UIF establece para los clientes de Alto Riesgo una Debida Diligencia Reforzada, significa que se deben efectuar mayores controles y pedir mas documentación respaldatoria. Concretamente hay que cumplir con los requisitos que exige en el.

Art. 23 y 24 en cuanto a la identificación, la razonabilidad de las operaciones realizadas, las características como Cliente, etc. Hay que armar un perfil y hay que revisarlo constantemente.

A su vez esta normativa establece que la documentación que se requiere es distinta a otros clientes, ej, copia de facturas, títulos u otras constancias que acrediten fehacientemente el domicilio, copia de los documentos que acrediten el origen de los fondos, patrimonio, detalles sobre los ingresos o rentas percibidas, situaciones contables o contratos de trabajo, recibos de sueldo, TODO.

El SO puede pedir cualquier información que considere relevante para poder cumplir con esta Debida Diligencia Reforzada.

El Art. 27 de la Resolución 21 se refiere tambien a los clientes de Riesgo Medio, en este caso se va a tener que cumplir con los Arts. 23 y 24 en cuanto a la identificación del cliente y establecer la razonabilidad o el propósito de la cuenta para constituir el perfil del cliente y mantenerlo siempre actualizado. Hay que ver la actividad económica del cliente, establecer siempre el origen de los fondos, cual es el patrimonio, todo lo que se pueda.

En cuanto a los Clientes de Bajo Riesgo que esta detallado en el Art 29. Se aplica una debida diligencia simplificada.

Resolución 21 - Clientes No presenciales

Técnicas Biométricas, las mas utilizadas son el reconocimiento de voz, facial y la firma digital, para facilitar las aperturas de cuentas y operaciones, tambien la norma prevé la creación del documento digital por el RENAPER.

Monedas virtuales

<https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resolución-300-2014-231930/texto>

Res. 300/2014 define las criptomonedas como una representación digital de valor que puede ser objeto de comercio digital y cuyas funciones son la de constituir un medio de intercambio, una unidad de cuenta o reserva de valor, pero que no tienen curso legal ni se emiten ni se encuentran garantizadas por ningún país ni jurisdicción.

En ese sentido las monedas virtuales se diferencian del dinero electrónico, que es un mecanismo para transferir digitalmente monedas fiduciarias que tienen curso legal en algún país en jurisdicción.

Se considera que las monedas virtuales son elegidas por lavadores precisamente porque no tienen curso legal y por su anonimato y por ende resultan de mucho interés para este segmento.

Hay información contraria al respecto, algunos sectores la vinculan directamente a este tipo de actividades, otros calculan que su participación en el volumen operado es muy reducida, inferior la 2%.

La **Res. 300/2014** determina cuales son los SO en estos casos, **los que están obligados a informar a través del sitio web de la UIF** y en forma mensual **todos los clientes que hayan realizado operaciones con monedas virtuales**, esto constituye un reporte sistemático. **Se reportan TODAS las operaciones efectuadas con Monedas Virtuales** y si un cliente realizo operaciones con criptomonedas y la misma se califica como sospechosa porque sale fuera de sus perfiles o lo que puede justificar, tambien puede constituir un Reporte de Operaciones Sospechosas.

MODULO 3 - TRANSPARENCIA

Marco normativo

Ley 26.831 Capítulo V

Res. 529/08- 542/08 CNV (Cod. Protección al inversor)

Res. 606/12 CNV (Cod. Gobierno Societario)

La Transparencia en el funcionamiento del Mercado de Capitales es uno de los puntos mas sensibles y de preocupación por parte de la CNV como autoridad de aplicación en su funcionamiento.

Atento a que esa transparencia puede incidir notoriamente en asimetrías de información y distorsión de los valores que se negocian en el Mercado.

Por eso existe una serie de Normas y Obligaciones para todos los participantes.

Es una obligación fundamental para el adecuado funcionamiento del Mercado de Capitales que los participantes accedan en forma oportuna, completa, fidedigna y clara en información respecto a los valores emitidos y de sus emisores.

Todo el plexo o marco normativo de la CNV resulta oponible a cualquier persona física o jurídica que intervenga en el Mercado de Capitales, incluido los inversores. No solo alcanza a los Agentes Emisores y demás sujetos directos controlados por la CNV y de las Leyes sino que va mas allá. *Ej: un inversor no puede esparcir una información falsa sobre un inversor, sobre un valor negociable o emisores, buscando un beneficio por eso, de verificarse esa situación, la CNV puede actuar en forma directa sumariando, incluso denunciando a la justicia el accionar de esa persona.*

Regímenes Informativos

La Ley del Mercado de Capitales prevé 2 Regímenes de Información:

Régimen de información general para la CNV

Por su poder de policía y donde todos los Emisores, Agentes y demás participantes tienen que realizar sus comunicaciones.

Régimen de información para los Mercados

Donde tiene que realizar en forma simultanea sus comunicaciones los tenedores de Títulos Valores cotizando en dicho Mercado para que el Mercado pueda de forma inmediata transmitir a través de sus distintos Boletines o medios de comunicación la información recibida.

ALCANCE

A quien alcanza estas obligaciones (A TODOS)

Los administradores de las entidades Emisoras, los integrantes de los órganos de Fiscalización, los administradores de los Mercados, Cámaras Compensadoras, Agentes registrados ante la CNV, están todos alcanzados por los Principios de Transparencia. Todos los empleados que realicen su actividad, de venta, de promoción, que prestan algún tipo de asesoramiento y que tengan contacto con el público inversor y que por ende estén inscriptos en el registro de idóneo están alcanzados por el principio de transparencia. Todos los Agentes tienen que nombrar a una persona responsable de relaciones con el público y de cumplimiento regulatorio, estas 2 personas tambien están alcanzadas por el principio de transparencia. Estos son los encargados de comunicar a través de la AIF todo hecho o situación que por su importancia pueda afectar en forma sustancial la colocación o la negociación de valores negociables.

Deber de Colaboración - Investigaciones

Lo primero que surge de una investigación es el concepto del deber de colaboración que esta tipificado en el Art. 103 de la Ley de MC y tambien esta en el Art. 2 de las Normas Principales.

Define que toda persona sujeto de un procedimiento de investigación tiene le deber de colaborar con la CNV, pudiendo la conducta observada durante el procedimiento constituir un elemento de convicción corroborante de las pruebas para decidir la apertura de sumario y posterior resolución final. *Es decir si no*

colabora da a pensar que evidentemente tiene algo de culpabilidad y en parte de esa no colaboración se va a justificar el sumario y la resolución final.

Hechos relevantes

Dentro del deber de informar la norma pone algunos parámetros de referencia, que son obligatorias:

- El emisor tiene que informar a la persona alcanzada todo lo que considera relevante y si tiene dudas igual para estar cubierto
- Los Agentes informen a la CNV acerca de todo hecho o situación no habitual que por su importancia pueda afectar el desenvolvimiento de su actividad y tambien lo tiene que hacer a través de hechos relevantes a través de la AIF.
- *Cambios en el objeto social.*
- *Enajenación de bienes del activo fijo.*
- *Renuncias presentadas o remoción de los administradores y miembros del órgano de fiscalización, con expresión de sus causas y sus reemplazos.*
- *Decisión sobre inversiones extraordinarias y celebración de operaciones financieras o comerciales de magnitud.*
- *Pérdidas superiores al 15% del patrimonio neto.*
- *Iniciación de tratativas para formalizar un acuerdo preventivo extrajudicial con todos o parte de sus acreedores.*
- *Solicitud de apertura de concurso preventivo.*
- *Hechos de cualquier naturaleza y acontecimientos fortuitos que obstaculicen o puedan obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de sus actividades, especificándose sus consecuencias.*
- *Causas judiciales de cualquier naturaleza, que promuevan o se le promuevan, de importancia económica significativa.*
- *Gravamen de los bienes con hipotecas o prendas.*
- *Adquisición o venta de acciones u obligaciones convertibles de otras sociedades, cuando las sumas excediesen en conjunto el 10% del patrimonio neto de la inversora o de la sociedad participada.*

Plexo Normativo

Es un convenio de normas donde específicamente se menciona quienes son los que tienen la obligación de comunicar a la CNV en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, distinta información o hechos, algunos que están específicamente detallados, otros que por su relevancia no quedan dudas que es un hecho relevante.

LA OBLIGACIÓN DE INFORMAR ALCANZA

- Los administradores de entidades registradas.
 - *Para hacer oferta publica, con sus integrantes del órgano de fiscalización, acerca de todo hecho o situación que por su importancia pueda afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables y/o su negociación.*
- Los agentes.
 - *Para actuar en el ámbito de oferta pública acerca de todo hecho o situación no habitual que por su importancia se apta para el desenvolvimiento de sus negocios, sus responsabilidades o las decisiones de las inversiones.*
- Los directores, administradores, síndicos, gerentes designados y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes.
 - *De entidades emisoras que realizan oferta publica cerca de la cantidad y las clases de acciones que tienen. Los integrantes del consejo de calificación de riesgo.*
- Accionistas controlantes.
- Los directores y funcionarios de la Comisión Nacional de Valores.

Toda persona humana jurídica que en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas compran y venden acciones de una empresa que realiza oferta publica en una forma, en una cantidad tal que pueda alterar lo que son los grupos de control y que alcance en forma directa o indirecta el 5% o mas de los votos de una sociedad y obviamente les da la posibilidad de influir en las asambleas de accionistas. El deber de informar se mantiene durante el término de todo el ejercicio de las personas citadas y hasta 6 meses posteriores al cese efectivo de sus funciones.

TENENCIAS ACCIONALES

Dentro de las entidades Emisoras de la empresa que realiza OP los directores, administradores, gerentes, síndicos, los accionistas contratantes, tienen el deber de informar la cantidad y la clase de acciones, valores representativos de deuda convertibles en acciones u opciones de compra venta de acciones que tienen de las emisoras de las empresas que están haciendo oferta publica en forma directa o indirecta.

COMUNICACIONES FEHACIENTES Y DOMICILIOS ESPECIALES

Con la finalidad de poder comunicar fehacientemente notificaciones y demás diligencias que hace la CNV hay que cargar a través de la AIF toda la información de los integrantes del órgano de administración, fiscalización titulares y suplentes y tambien los gerentes, como así también sus domicilios particulares o especiales.

Esta información se tiene que realizar dentro de los 10 días de designados como tales y en caso que no declare un domicilio especial se va a considerar el propio domicilio de la entidad.

Importante: El domicilio declarado permanece mientras el interesado no constituya otra aunque hubiera cesado en el cargo y por hasta 2 años posteriores al cese.

AIF Autopista de Información Financiera - CNV (Sitio web)

La Comisión Nacional de Valores (CNV) desarrolló la AIF con el objetivo de sustituir la recepción de documentos en soporte papel por documentos digitales firmados digitalmente y cumplir a través de esta con el régimen informativo.

Así mejorar el acceso a la información por parte de funcionarios y público en general, donde todos los emisores, agentes y demás SO tienen que declarar sus obligaciones o cumplimentar los regímenes informativos según el caso.

Todos los agentes que tengan que cumplir como régimen informativo, una vez que ya están dados de alta y tienen la matrícula tienen que utilizar la AIF para todo tipo de comunicación.

Ej: *Publicar balances, hechos relevantes y todo tipo de información se canaliza a través de la AIF.*

- *Los cambios de tenencia de las emisoras que revisten la calidad de Mercados.*
- *Cuando un inversor extranjero(no residente) realiza operaciones superiores a los \$ 5M tiene que remitir a través de la AIF el saldo de las inversiones.*
- *Si quiero consultar los prospectos de emisión de una obligación negociable u otro título valor queesta por salir o algún otro tipo de información de uno emitido años atrás todo figura en la pagina web de la CNV.*

La información es algo sumamente importante para la transparencia del Mercado

Alcance. Quienes deben informar?

Este es un listado de quien están alcanzados con el deber de informar y cumplimentar la información para que este disponible para el público en general:

- Los Administradores y síndicos de entidades registradas que realizan oferta pública de valores negociables.
- Agentes autorizados para actuar en la OP, acerca de situaciones no habituales pero de importancia .
- Directores, síndicos y gerentes de emisoras y sus controlantes.
- Directores y funcionarios de CNV, de los mercados, cámaras y demás agentes registrados, sobre las acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública.
- Toda persona que adquiera o enajene acciones de sociedad bajo oferta pública, que otorgue el 5% o más de los votos.
- Toda persona que celebre pactos de accionistas de ejercicio del derecho de voto, para tener influencia dominante.

Ejemplos:

- *El personal administrativo de una empresa cotizante, tiene que informar sus tenencias? NO, al menos que la CNV por alguna investigación así lo requiera*
- *Un inversor común que compra acciones, tampoco lo tiene que informar a la CNV a menos que el organismo lo solicite o su tenencia supere determinados porcentajes del valor de la sociedad 5% en general*

Deber de Reserva

Los que deben guardar **Estricta Reserva** y en cuanto a sus actividades dentro del MC y de abstenerse de negociar hasta que la información no sea publica de modo de evitar distorsiones en las negociaciones y en la fijación de precios.

Las empresas citadas tienen información muy relevante que pueden alterar precios y o volúmenes de los valores negociables porque tienen acceso a información muy sensible antes que cualquier otro, por eso están obligados a **Guardar Estricta Reserva** hasta que la información sea pública y de acceso para todos.

Ej: Directores, gerentes, síndicos, accionistas contratantes(que firman los balances), profesionales intervinientes de las entidades autorizadas a la oferta publica, como los mercados Agentes y funcionarios o empleados públicos de organismos de control (incluidos los de la CNV).

Si se obtiene un balance muy por debajo o muy por encima de lo esperado esto va a tener seguramente algún efecto sobre los precios y los volúmenes operados. Por eso este grupo de personas tienen la **OBLIGACION** de Abstenerse de negociar esos títulos valores hasta tanto la información no sea pública porque sino podrían obtener un beneficio superior al resto y esto sería anti-ético o anti-transparente, el famoso "*inside information*" o **abuso de información** privilegiada, es información que no se puede filtrar porque daría ventajas a algunos sobre el resto, tienen la obligación de guardar estricta reserva sobre una información u hecho no divulgado públicamente y que puede afectar la colocación o el curso de negociación de los Valores Negociables.

Conductas Anti-Transparentes

La Ley de MC es taxativa en lo que respecta el uso de publicidad engañosa o falsa y demás conductas sancionables o cuestionables.

PUBLICIDAD ENGAÑOSA

Es una conducta Anti-Transparente prevista que consiste en toda aquella difusión de información relativa a la negociación de valores negociables que puede inducir a errores o confusión por parte del público. Ya no es disponer de información privilegiada, es no ser claro en la información difundida y que eso obviamente pueda generar alteraciones en los precios y en los volúmenes operados.

PUBLICIDAD FALSA

Atento a las repercusiones que puede tener en la negociación y precios, no importa si se obtienen ventajas o beneficios para si o para terceros o la emisora, no es ético, no importa si causa un perjuicio o no, la conducta por si misma es notoriamente condenable dentro del Régimen Normativo del Mercado de Capitales, es una publicidad falsa no importa cuales fueron sus efectos buenos o no, es falso.

Por eso la Ley dice que serán pasible de sanciones las personas que en ámbito de oferta pública difundiera noticias falsas por alguno de los medios previstos en la definición de Oferta Pública establecido en el Art. 2 de la presente Ley aun cuando no percibieran con ella obtener ventajas para si o para terceros o perjuicios para terceros incluida la Sociedad Emisora, siempre que hubiera obrado con dolo o culpa grave.

MANIPULACIÓN Y ENGAÑO

Es una conducta Anti-Transparente grave, la Manipulación y Engaño de los Precios o Volúmenes negociables que tienden a alterar el normal funcionamiento de Oferta y la Demanda induciendo a errores por parte de inversores de buena fe, esto incluye utilizar declaraciones falsas o inexactas.

En este tema la ley es Taxativa y dice que hay que abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan la manipulación de Precios o Volúmenes, abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante de dichos Mercados en relación con la Compra o Venta de cualquier Valor Negociable en la Oferta Pública. Afectar artificialmente la formación de precios, liquidez o el volumen negociado de 1 o más Valores Negociables y esto incluye transacciones en las que no se produzca, mas allá de su apariencia, la transferencia de Valores Negociables. Transacciones efectuadas con el propósito de crear la apariencia falsa de existencia de oferta y demanda en un mercado activo aun cuando se produzca efectivamente la transferencia de los valores negociables, inducida a cualquier interviniendo en el mercado.

Esto está taxativamente en la Ley está todo normado. Es muy importante para la CNV que estas cosas no se generen.

Publicidad de Agentes

Sobre la Publicidad que realizan los Agentes por sus Servicios la CNV establece algunas pautas mínimas, en toda publicación debe aparecer:

- La denominación, razón social completa y su N° de Registro
- No se puede incluir nombres, expresiones o descripciones que pueden inducir algún tipo de error o confusión

- Hay que remitir dentro de los 3 días a travez de la AIF copia de la publicidad realizada.

Régimen Informativo

Ejemplo de los requisitos que debe cumplir un ALyC según la información Anual, Trimestral o Inmediata, como son las ordenes registradas o hechos relevantes, todo se hace a través de la AIF.

	Trimestral	Anual	Ante cualquier cambio	Inmediata mente
Estados contrables	X	X		
Informes sobre emisión ON	X			
Informa anual sobre Cumplimiento Regulatorio		X		
Informe de Auditoría externa anual de sistemas		X		
Formulario utilizado en la relación con clientes (convenio de apertura)		X		
Registro de órdenes				X
Fichas individuales de los miembros de los órganos de administración, fiscalización, gerentes, apoderados y de responsables de Cump. Regulatorio y Rel. con el Público			X	
Nóminas de los miembros de los órganos de administración, fiscalización, gerentes, apoderados y de responsables de Cump. Regulatorio y Rel. con el Público			X	
Indicación del Resp. de Relaciones con el Mercado			X	
Nomina de directores , sindicos y gerentes y condicion de independencia			X	
Fichas individuales de los directores, sindicos y gerentes			X	
Datos completos de auditores externos			X	
DDJJ de tenencias			X	
DDJJ de Incompatibilidades			X	
Certificado de antecedentes penales			X	
DDJJ UIF			X	
Organigrama			X	
Manuales de procedimientos			X	
Código de Conducta			X	
Registro de Idóneos y bajas			X	
Formulario tipo a ser utilizados			X	
Listado de comisiones			X	
Medios de contacto con clientes			X	
Hechos relevantes				X

Algo muy similar sucede con los Emisores de Títulos Valores. No pueden prescindir de publicar sus balances trimestrales o actas de asambleas en los tiempos que ellos determinan, todo esta tabulado de acuerdo a la categoría y responsabilidad que tiene cada emisor y/o Agente u otras partes participantes en el Mercado.

RÉGIMEN INFORMATIVO DE NO RESIDENTES

También hay casos de informaciones muy puntuales que algunos Agentes(no todos) tienen el deber de informar, cuando extranjeros realicen operaciones superiores a los 5M la ALyC y/o el Agente de administración del Fondo de Inversión tienen que informar a través de la AIF el saldo de estas inversiones del Comitente extranjero.

Abuso de Información Privilegiada (o reservada)

Las juntas más contrarias a la transparencia es el **Abuso de Información Privilegiada, Manipulación y Engaño de Mercado**.

Tal vez la conducta mas grave que preve la Ley 26.831 es el Abuso de Información Privilegiada tambien conocida como **“inside information”** cuando se la utiliza para obtener un beneficio para si o para terceros o para tener algún tipo de ventaja y esto altere en forma significativa los precios o volúmenes operados. Pero hay que distinguir dos cosas.

- La información privilegiada no tiene que ser pública, porque dejaría de ser privilegiada y los efectos o sus efectos ya fueron descontados por el mercado así que la información privilegiada lo es porque no es de conocimiento público, solo muy pocas personas lo saben. Y después hay que determinar si es relevante o no porque de eso depende que tenga un tipo de influencia sobre los precios y volúmenes.

Ej: si es una reestructuración de Call center, eso difícilmente tenga un tipo de influencia sobre los precios, pero si tengo información sobre el cierre de balances que se va a publicar y que el mismo genera temor o supera todo tipo de expectativas eso si va a tener efectos significativos.

ALCANCE:

- Directores
- Miembros del órgano de fiscalización
- Accionistas
- Representantes de accionistas y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora o entidad registrada, por sí o por persona interpuesta
- Funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de los agentes de calificación de riesgo y de los organismos de control públicos o privados
- Comisión Nacional de Valores
- Mercados
- Agentes de depósito y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas tenga acceso a similar información.

PENALIDAD - ACCIÓN DE RECUPERACION

En caso de que se viole este concepto, el diferencial de precio positivo u obtenido por quienes hubieran hecho uso indebido de esta información privilegiada, será entregado al Emisor junto con las sanciones que corresponde al infractor, es decir hay una devolución del beneficio obtenido en forma ilícita.

Protección Penal

Previsiones del Código Penal (Ley 26.733 y 26.734)

- Utilización de información privilegiada (307/308 del CP)
- Manipulación en transacción de valores (309 del CP)
- Intermediación financiera clandestina (310/311 del CP)
- Cohecho financiero (312 del CP)

La gravedad de las conductas Anti-Transparentes que hemos revisado precedentemente queda demostrada porque tales conductas también han sido incorporadas al Código Penal en las últimas reformas.

En los Art. 307 y 308 del CP se reprime la utilización de Información Privilegiada y en el Art. 309 se condena la Manipulación en la transacción de Valores Negociables. Se puede ir a prisión si se están cometiendo estas infracciones.

Hay conductas que pueden quedar pasibles de responsabilidad administrativa ante la CNV, de responsabilidad Penal por parte de la comisión de alguno de los delitos contemplados en el CP y de Responsabilidad Civil por los perjuicios que pudieran ocasionar ante terceros.

Violar o hacer abuso de información privilegiada, no solo tiene sanciones dentro de la Ley de Mercado de Capitales y del ámbito de la Oferta Pública que maneja la CNV sino que además va a la esfera Administrativa y Penal, cuando se hace abuso de este tipo de información.

Lo que se busca es que el Mercado sea lo más Transparente posible y para eso las conductas Anti-Transparentes pueden o tienen consecuencias graves.

Régimen Sancionatorio

RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA, SIN PERJUICIO DE LA CIVIL O PENAL.

- Por comisión de infracciones a la ley 26.831.
- Facultad disciplinaria a cargo de la CNV.
- Tramitación de investigación mediante sumario.
- Trascendencia de la imputación de cargos.
- Procedimiento propio (reglamento de la CNV).

- Denunciante no es parte del proceso sumarial.
- La persona bajo sumario o procedimiento de investigación, tiene derecho a contar con asesoramiento jurídico durante el proceso.

Los denunciantes no son parte del proceso sumarial, es una persona que hace una denuncia y tampoco pueden tomar vista de los expedientes sino que se les comunica una vez que esta lista la resolución por la investigación realizada.

La persona bajo sumario, procedimiento o investigación, tiene derecho de contar con asesoramiento jurídico durante el proceso y el hecho de que tengan una responsabilidad administrativa por parte de la CNV, no los exime de que después la CNV haga una denuncia en Tribunales Civiles o Penales por el tipo de delito cometido, obviamente si es grave seguramente el delito pasará al ámbito Penal.

Sanciones

El Art. 132 de la Ley de Mercado de Capitales, establece cuales son las sanciones que puede aplicar la CNV a personas físicas o jurídicas de cualquier naturaleza que infrinja las disposiciones de la Ley y sus Reglamentaciones. Y esto sin perjuicio de la responsabilidad Penal o Civil en la cual si uno incurriese.

- Apercibimiento

- Es una llamada de atención que puede ir con una publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina y hasta en los diarios de circulación.

- Multa

- Puede ir desde los \$100.000 hasta los \$100.000.000 y que también además se puede elevar hasta 5 veces el beneficio obtenido o el perjuicio ocasionado si hubo un accionar ilícito.

- Inhabilitación

- Puede ser de hasta 5 años para ejercer funciones como, director, administrador, sindico, gerente, etc. de todos los Agentes que están registrados en la CNV.

- Suspensión

- Se puede dar de hasta 2 años para ser Oferta Pública y la prohibición directamente para siempre de realizar Oferta Pública de Valores Negociables.

- Prohibición para efectuar Oferta Pública

Estas sanciones las aplica la CNV dentro de las facultades que le establece la Ley 26.831 de Mercado de Capitales. Luego están las sanciones que puede aplicar un Mercado de Valores a sus Agentes por la violación de Normativas Internas.

La existencia por último de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la ley que puede dar a condenas no obstará la prosecución y la conclusión de trámites de los sumariados respectivos en la CNV.

Código de Gobierno Corporativo o Societario

Entendido como un principio de conjuntos que regulan la integración y funcionamiento de la sociedad, sus accionistas y órganos sociales y también sus autoridades.

La CNV reglamentó el contenido mínimo de los códigos de buen gobierno societario corporativo que tienen que implementar las emisoras a través de 9 principios contenidos en la resolución 606 del 2012, no existe una ley de gobierno corporativo societario, lo que está, está dentro de la Ley de Mercado de Capitales y la Ley de financiamiento productivo y que obliga a algunos emisores, generalmente a grandes empresas y resulta optativo para otros como el Régimen Pyme.

Principio VI: Mantener un vínculo directo y responsable con la comunidad

Principio VII: Remunerar de forma justa y responsable

Principio VIII: Fomentar la ética empresarial

Principio IX: Profundizar el alcance del código

QUE ARTICULAN LAS NORMAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO?

Las normas del bueno Gobierno Corporativo, persiguen delinear internamente las responsabilidades de los distintos cuadros directivos en la Alta Gerencia de las Sociedades Emisoras.

Rige el principio de conozca su organización y delímite las responsabilidades pertinentes.

Ej: La toma de decisiones que tiene que ver con la dirección estratégica general de las empresas y sus políticas corporativas, inversiones, fusiones, adquisiciones, nombramiento de ejecutivos, planes de sucesiones, etc.

Los mecanismos de control sobre el correcto desempeño de la dirección ejecutiva y la concreción del plan estratégico aprobado.

El cumplimiento normativo de Compliance que es el establecimiento de las políticas y procedimientos adecuados para garantizar que tanto la empresa como sus directivos, empleados y terceros cumplen o están dentro de un marco normativo aceptable, las relaciones entre los principales órganos de gobierno de la compañía con sus derechos y deberes de cada uno, todo esto lo que busca es mejorar la imagen ante inversores, mejorar la creación de valor, transparentar la información y evitar conflictos de intereses, por eso nos resulta muy importante la aplicación de un comité de auditoría, con sus auditorias internas y externas independientes.

1. Mejorar percepción de la empresa ante inversores.
2. Contribuir a la creación de valor de la emisora.
3. Informar correctamente para la toma de decisiones:
 - Credibilidad informativa (manipuleo de información)
 - Confiabilidad (conflicto de intereses)
 - Transparencia (información privilegiada)

Organo del Gobierno Corporativo

DIRECTORIO

Los administradores así como los representantes de la sociedad, deben honrar con lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios, lo que fallan en sus obligaciones son responsables ilimitada y solidariamente por los daños y perjuicios que resulten de su accionar.

Art 59 y 274 de la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales.

- Aprobar y supervisar la implementación del Código de GS.
- Velar por el respeto de los principios y valores societarios.
- Revisar estrategias de negocios y políticas de la entidad.
- Controlar los niveles gerenciales en el manejo de riesgos

COMITE DE AUDITORIA

Funciones, conforman un sub-organo del directorio, es un cuerpo colegiado con 3 o mas miembros, cuya mayoría debiera revestir la condición de independientes de la sociedad, de los accionistas de control y no debería desempeñar funciones ejecutivas dentro de la sociedad. Los integrantes del comité de auditoría son legalmente directores, son responsables de la administración social y ademas tienen la responsabilidad de velar por el cumplimiento de los principios de buen Gobierno Corporativo, el comité es obligatorio para sociedades con Oferta Pública de Acciones a excepción de las PYMES.

Una de sus funciones es controlar las funciones del directorio, esto no significa que participan de decisiones estratégicas o que puede vetar las decisiones tomadas sino que controla que las decisiones tomadas estén dentro del objeto de la entidad.

Viene a ser una especie de control por oposición para verificar que la empresa se desenvuelve dentro de los parámetros legales y de sus estatutos, de no ser así, tiene determinadas herramientas, como es la convocatoria de asamblea de accionistas para que opinen o voten situaciones muy relevantes.

- Controlar Tareas Del Directorio.
- Emitir opinión respecto de la designación de Auditores Externos.
- Revisar planes de los Auditores y evaluar su desempeño.
- Emitir opinión respecto de los informes sobre los Estados Contables.
- Convocar Asamblea

Denuncias

Existen 2 categorías de denuncias:

ANÓNIMAS

Es aquella presentación que se realiza ante la CNV en donde se sostiene la existencia de alguna irregularidad en el ámbito de la jurisdicción de la CNV y en la cual no es posible identificar el denunciante. La denuncia Anónima es atendida y tramitada siempre y cuando sea razonable y los juicios consignados o adjuntados permitan presumir la verosimilitud de los hechos planteados.

También se puede hacer a través de medios informáticos, no necesariamente tiene que ser personal.

CON IDENTIFICACIÓN

Se pueden hacer por escrito y firmadas con nombre y apellido del interesado con su documento de identidad.

En cualquier caso se tiene que explicar los motivos que originan la presentación y adjuntar la documentación que ayuda a sustentar la denuncia.

Reclamos y Consultas

Los agentes del Mercado tienen que nombrar a una persona responsable de las relaciones con el público, que tiene como función atender los reclamos y las quejas que realiza el público inversor por su parte en lo que es a Emisoras, dentro del marco del Gobierno Corporativo y Societario, existe una recomendación que es asegurar que los accionistas tengan acceso a todo tipo de información de la Emisora, la empresa tiene que contar con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para atender todas las consultas y adicionalmente en su sitio web poder acceder a determinada información que requiera. También existe un fondo de garantía de reclamos para los clientes, cuando existe un reclamo consulta o queja tiene que haber de alguna manera o tiene que estar soportado por un fondo de garantía para reclamos para clientes.

Todos los Agentes están obligados a aportar un fondo de garantía para reclamos de clientes el cual es administrado por los Mercados de Valores es el Art 45 de la Ley de Mercado de Capitales.

Tambien hay una oficina de atención al inversor, la CNV creo la oficina de atención y protección al inversor con el objetivo de ofrecer un lugar de consulta y de referencia para inversores minoristas, su función es ayudar a los inversores o potenciales inversores a disipar dudas sobre el mercado de capitales.

Informacion de las tenencias Accionarias

EMISORAS

Las posiciones accionarias y/o derechos de voto en las empresas cotizantes, tienen que ser tratados con mucho cuidado y transparencia por eso la normativa establece algunos parámetros y alcance a partir del cual es un deber de informar.

Los Directores, Administradores, Síndicos, miembros del Consejo de Vigilancia, Accionistas Controlantes, tienen que informar a la CNV la cantidad y las clases de Acciones que poseen, no así por ejemplo el resto de los empleados, que pueden invertir sin deber informar a la CNV sus tenencias, a menos que ésta la solicite.

MERCADOS VALORES

Son S.A y por ende pueden invertir en Acciones u otros instrumentos como cualquier otro inversor. Por sus sistemas pasa mucha información sensible y por ende hay que ser sumamente transparente, por eso una de las obligaciones es informar toda tenencia accionaria que supere el 2% de una Emisora. Ej: BYMA adquiere mas del 2% de participación de derechos de voto de Tenaris, eso ya lo tiene que empezar a comunicar directamente a la CNV a través de la AIF.

INVERSORES

Quienes adquieran o enajenen Acciones u Obligaciones Negociables y/o valores representativos de deuda convertibles en Acciones, si los mismos superan el 5% de los votos lo tienen que informar a la CNV porque ya pasan a ser un inversor significativo dentro de la empresa.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES Y OTROS

Por el manejo de información sensible y confidencial, los integrantes de la CNV y muchos de los integrantes que se citan y que están vinculados con los procesos de fe Oferta Pública, **tiene que informar al Organismo la cantidad y clase de acciones** tanto a deuda convertible u opciones de compra de todas las empresas que estén bajo el Régimen de Oferta Pública.

En cualquier caso el registro de Acciones con cotización de Oferta Pública, esta a cargo de Caja de Valores S.A que es un Agente de Depósito Colectivo.

Régimen Informativo

Asambleas

Los temas a ser tratados en asambleas se informan 20 días corridos antes de la asamblea remitiendo a la CNV el temario, asignación de directores y consejo de vigilancia, los estados contables tienen que presentarse a los 120 días corridos de haberse cerrado el ejercicio anual remitiendo el estado contable completo, auditado y aprobado por la asamblea de accionistas.

- En lo referente a la elección de directores los accionistas que propongan directores van a tener que poner a consideración de la asamblea si estos candidatos tienen la condición de ser independientes o no, también lo que hay que informar a la asamblea es si estos candidatos son auditores externos o lo han sido o si tienen relaciones profesionales o si pertenecen a un estudio o asociación profesional que mantiene relaciones profesionales con la empresa emisora.
- Otra obligación para garantizar la transparencia es contar con un código de conducta, esto esta en la **Resolucion 529 y 542 de la CNV** que establece un código de conducta tambien conocido como código de protección al inversor que tiene que estar redactado en un lenguaje de fácil comprensión para la generalidad de los lectores y que resulta accesible para el análisis y comprensión en todo su contenido.
- Otra obligación de Transparencia es la normativa o proceso que deben cumplimentar cuando una empresa que hace Oferta Pública realiza actos o contratos comerciales con otra entidad vinculada societariamente con partes relacionadas. Estos pueden ser Directores o Empresas Controladas.
(Que la sociedad realice algún contrato o convenio con un director o terceros que tengan mas del 15% del capital o cuando el monto total del contrato sea superior al 1% del capital social de la empresa tiene que seguir una serie de presentaciones para demostrar que hay transparencia. Esto esta vinculado con el objetivo de que no se puedan desviar resultados de terceras partes o se perjudique los intereses de los Accionistas de la empresa cotizante. Básicamente la Ley exige el pronunciamiento del comité de auditoria, de si las condiciones de la operación son razonables y contar con el informe de 2 evaluadores independientes donde se expidan sobre este punto particular, todo para mayor transparencia)

Ej: Empresa A que contrata los servicios de empresa B y ambos tienen mismos directores, no puede decir, como son las condiciones económicas, esta a precio de mercado o esta sobrevalorado o esta subvaluado, porque eso puede justamente significar un desvío de fondos, vaciamiento, o desvío de resultados de una empresa a la otra, por eso todos estos casos tienen que ser bien transparentes. No hay problema que dos empresas realicen un convenio comercial y que ambas compartan Accionistas o Directores, pero las condiciones tienen que ser claras para que justamente no existan desvío de fondos. No haya un Director que se este beneficiando, no haya un Accionista Controlante que se este beneficiando desviando fondos por eso esta todo Normado. Por eso cuando el contrato supera determinado porcentaje o monto que determina la CNV el mismo tiene que seguir un procedimiento, de un pronunciamiento por parte del Comité de Auditoria y contar con Evaluadores independientes sobre la transacción.

Estatutos

El Estatuto Social es un Documento que recoge la información esencial que rige el funcionamiento de una empresa. En la Argentina quien aprueba el Estatuto y por ende la creación de empresas privadas es la **IGJ** Inspección General de Justicia y tiene que cumplir requisitos mínimos como ser,

- Denominación Social (Nombre de la empresa)
 - Domicilio Social (que es la dirección donde va a estar registrada)
 - El Objeto Social (que es la o las actividades a las que se va a dedicar la empresa)
 - El Capital Social (que se indica con detalles como es la cantidad de participaciones en que se divide la empresa, cuál es su valor y si corresponde como se distribuye entre los socios.)
 - También están las normas de organización de la sociedad, quién va a ser el Presidente el Tesorero, etc.
 - Y algunas normas sobre la toma de decisiones, si se toman por votación, simple, mayoría absoluta, etc.
- El **Capital Social Actualizado** de una empresa puede encontrarse en sus Balances. El **Capital Social Original**, en el Estatuto.

Qué ocurre con las empresas que hacen Oferta Pública.

Las Emisoras en oportunidad de proponerse un cambio de denominación social deben solicitar la aprobación de la CNV. Hay que presentar dentro de los 10 días hábiles previos a la celebración de la asamblea, la explicación de las razones, la convocatoria que lo tiene que aprobar y un proyecto de estatuto

si correspondiera. Y dentro de los 20 días hábiles de celebrada la asamblea la empresa tiene que presentar el acta correspondiente y la autorización por la CNV.

Algo similar pero más sencillo ocurre cuando quiere modificar la sede social, se tiene que solamente comunicar a la CNV dentro de los 10 días de efectuado, se inscribe y se actualiza la información a través de la AIF.

Mercados y Agentes

Los Mercados tienen que presentar a la CNV una descripción de los Manuales, Procedimientos, Sistemas de Supervisión y Control, implementados para la Prevención, Detección y Control de las conductas contrarias a la Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública.

Es decir, los Mercados, BYMA, MAV, ROFEX, etc. realizan amplias tareas de inspección y control sobre sus Agentes ALyC y AN principalmente, en ese sentido sin perjuicio de las facultades que tiene la CNV para verificar externamente a los Agentes, los Mercados tienen que presentar un plan de Auditorías Anual a los Agentes miembros con la aprobación de la CNV, como se va a Audituar un ALyC, cuales son los procedimientos, un cronograma durante todo el año calendario, de a quienes y como se los va a auditar, tiene que estar todo detallado.

La CNV supervisa pero los Mercados tambien tienen amplias tareas de inspección y control.

Oferta Pública de ON y de otros Valores de Deuda

PUBLICACIÓN EN AIF

El inicio de solicitud y aviso de publicación de una ON, la realiza el Emisor a través de la AIF, presentando una serie de documentación detallada en la normativa y en la Ley 23.576 de Obligaciones Negociables,

CALIFICACIÓN DE RIESGO

Las ON pueden contar con una calificación de riesgos, no es obligatorio pero en realidad la mayoría de las Emisoras prefieren calificar sus títulos teniendo en cuenta que esto les permite acceder a una mayor cantidad de inversores principalmente institucionales que se van a encontrar mas atraídos y incluir a estos títulos en una cartera si hay una calificación de riesgo, de hecho muchos inversores calificados por norma interna solamente pueden tomar inversiones que este con calificación de riesgo y de determinada categoría, por ejemplo que se denomina "*Investment Grade*" triple B para arriba, sino no la pueden comprar, lease compañías de seguro.

La calificación es una nota que se asigna a través de un Agente respecto al riesgo o la probabilidad de default sobre un Emisor o una emisión específica.

ADENDAS

Las adendas a los prospectos de emisión, principalmente se hacen sobre el suplemento, que son frecuentes por los cambios de contexto del mercado en el momento de lanzamiento por demora en distintos trámites. La Adenda permite modificar términos y condiciones, aumento del monto del programa o prorroga de vigencia del programa, por eso son muy importantes.

BENEFICIOS IMPOSITIVOS

En el caso de ON, cuando el monto recabado por la ON persigue determinada finalidad o tiene un monto asignado a determinado tipo de inversiones, los intereses que se pagan están eximidos del IVA, lo cual es financieramente atractivo.

MODULO 4 - AGENTES

Agentes (Parte Comercial)

Disposiciones Comunes

- **No Delegación:** Queda prohibido delegar en terceros total o parcialmente la ejecución de servicios que constituye el objeto de actuación del Agente.
Ej: Un ALyC no puede delegar a un tercero la liquidación y custodia de los activos, así como un AN no podría delegar a un tercero la ejecución de las operaciones porque es la razón de ser del agente es su función principal y no puede ser delegada.
- **Colaboración con el organismo:** En caso de que un agente sea objeto de una denuncia tiene el deber de colaborar con la CNV sin necesidad de ser patrocinado con un abogado.
- **Prioridad y conflicto de intereses:** Los agentes registrados en la CNV tienen que otorgar prioridad a sus clientes y evitar cualquier conflicto de intereses.
- **Secreto:** Los agentes deben guardar secreto de todas las operaciones que realicen para terceros y propias.
- **Cartelería:** Cuando los agentes realizan actividades publicitarias o la cartelería propia que uno pone en sus oficinas, tiene que cumplir ciertos requisitos:
 - Todos los agentes tienen que indicar:
 - La razón social
 - La categoría en la cual están inscriptos y
 - El numero de registro, según establece la CNV.
- **Comisiones:** Las comisiones que cobran los Agentes tienen que ser públicas, el agente tiene que informar a la comisión nacional de valores por medio de la autopista de información financiera así como sus sitios institucionales, cuales son las comisiones que cobra y mantenerlas siempre actualizadas, además los agentes deben revelar las sesiones de las comisiones y demás conceptos percibidos de terceros en ejercicio de su actividad, P Ej: Los acuerdos que tiene un ALyC con un AP.
- **Suspensión Preventiva:** El incumplimiento de cualquiera de estos requisitos que están fijados en las normas, condiciones y obligaciones que reglamenta la comisión nacional de valores da lugar a la suspensión preventiva, **HASTA** que los hechos sobrevivientes hagan aconsejable la revisión de la medida, Sin perjuicio de la infracción o las sanciones que están previstas en el **Artículo 132**.
 - Ej: Si un Agente incumple una norma, hay una suspensión preventiva, el Agente muestra que ha subsanado el error o demuestra como lo resuelve, se levanta la suspensión, pero eso no significa que luego no le caeve una sanción.
- **Guarda de Documentación:** Las Cámaras Compensadoras, los ACRP Agentes de Custodia Registro y Pago, los Mercados, los ALyC, todos tienen que guardar por un plazo de 10 años la documentación involucrada en sus actividades y funciones.
 - En cuanto a la prestación de servicios, el Agente tiene que conservar los registros contables, registros de identidad de clientes, archivos, comunicaciones con los clientes y cualquier comprobante que permita reconstruir el servicio o las operaciones realizadas por cuenta de los clientes por al menos 5 años.

Idóneos

- Toda persona que desarrolla actividad de venta promoción o prestación de cualquier tipo de asesoramiento o actividad que implique contacto directo con el público inversor tiene que ser un idóneo registrado ante la CNV.
 - Toda persona que ofrezca comprar-vender, o cualquier tipo de operación sobre valores negociables por cuenta y orden de terceros, tiene que estar registrado en el organismo.
 - El Agente es quien realiza el trámite de matriculación, quien presenta la información a la CNV.

Responsabilidades:

- Calcular el perfil de riesgo
- Vigencia: Inscripción al registro viene una vigencia de **5 años** contados a partir de la fecha del registro. (desde que uno se matriculo). Finalizado el plazo hay que volver a rendir o uno queda excluido.
- El plazo de validez luego de que se desvincula de un agente es de hasta **2 años**.

Categorías de Agentes autorizados por C.N.V

Agente	Cantidad
Productores (PF y PJ)	7218
Asesores Globales de Inversión	28
Negociación	69
ALyC	293
Corretaje	7
Mercados	5
Depósito Colectivo	1
Custodia, Registro y Pago	3
Calificadoras de Riesgo (P y UP)	11
Cámaras Compensadoras	2

Patrimonios Mínimos y Contrapartidas Líquidas

- Concepto
- Patrimonios inferiores

Agente	Patrimonio Mínimo Neto (UVA)	Contrapartida Líquida
Negociación	65.350	20%
Liquidación y Comp.	470.350	50%
Depósito Colectivo	15.000.000	20%
Custodia, Registro y Pago	7.500.000	20%
Productores	-	-
Mercados	1.215.500	-
CC = Servicios Cámara Compensadora	+ CC: 10.917.500	-
Corretaje	65.350	20%
Asesor Global Inversión	65.350	20%

AP: Agentes Productores

- Personas físicas y jurídicas (Es el único agente donde puede haber personas físicas)
- Funciones:
 - Pueden realizar actividades de Asesoramiento en el Mercado de Capitales, Difusión y Promoción de Valores Negociables, autorizados con oferta pública y tiene que estar vinculados contractualmente y operar bajo la responsabilidad de un Agente como: AN, AAGI o ALyC y derivar clientes a uno de los 3 agentes y a cambio recibir un fee por cada una de las operaciones que realizan estos clientes
 - Puede tener convenio con un mas de 1 agente.
 - El AP son los que captan los clientes para su posterior alta por parte de los agentes con los que tiene un contrato y proveen información sobre los servicios brindados por estos Agentes con los cuales tienen suscrito el contrato.
 - También pueden prestar asesoramiento a los clientes vinculados contractualmente. Es decir puedo hacer un acuerdo con un cliente en particular para que yo lo asesore y le pueda cobrar honorarios directamente al cliente.
 - Captar clientes para su posterior alta por parte del **AN AAGI ALyC** y **REFERENCIAR FCI** Fondos Comunes de Inversión, previo suscripción de contrato. (**NO** actuar como colocador de FCI)
 - Proveer información sobre los servicios que brinda **AN AAGI ALyC**, con quien este suscrito en el contrato y prestar asesoramiento a los clientes vinculados contractualmente y bajo la responsabilidad de **AN AAGI ALyC**.

- El AP debe mantener informado a su **AN AAGI ALyC**, de todas las actividades que esta desarrollando en el ámbito de los Mercados de Capitales, como hace para captar clientes.
- Normas de Conductas:
 - El productor debe brindar información en un lenguaje apropiado, a los fines de garantizar la comprensión por parte de sus clientes, riesgos y características de los valores negociables que difunde, promociona o asesora. Nada de sarasa. Hay que ser bien claro sobre los Riesgos y que le estamos ofreciendo a los clientes. Actuar con honestidad, imparcialidad, dirigencia y lealtad, para el mejor interés de los clientes. Evitar toda práctica que pueda inducir a un engaño o alguna forma de viciar el consentimiento de los clientes u participantes del mercado. Abstenerse de incurrir en conflicto de intereses con los clientes y con los agentes con los cuales tenemos un convenio.
- Cosas que **NO** se pueden hacer como AP:
 - Incompatibilidades: Ser accionista o socios o miembros de los órganos de administración y fiscalización y/o gerentes de los Agentes de los cuales tengo un convenio.
 - Utilizar como propia la denominación de los Agentes con los cuales tenemos un convenio, ni actuar en representación de estos.
 - No puedo recibir fondos o valores negociables de los clientes o en nombre de ellos.
 - Custodiar fondos y/o valores negociables de los clientes o en nombre de ellos.
 - Actuar como **ACD (Agentes de Colocación y Distribución)** de FCI, sin referenciar.
 - No puedo utilizar contraseñas o firmas electrónicas del cliente, **TERMINANTEMENTE PROHIBIDO**. Solicitar alguna clave.
 - Tampoco puede gestionar ordenes ni administrar las carteras de los clientes. Es una función propia del **AAGI**

Disposiciones Comunes (AAGI AN ACVN ALyC):

- A diferencia del AP tienen que tener cierta estructura física y administrativa para proveer sus servicios.
- Responsable de cumplimiento regulatorio y de control interno: Es una persona designada por el organismo que tiene determinadas obligaciones y funciones. En este caso es el responsable de controlar y evaluar la adecuación de las normas y procedimientos que tiene el Agente de conformidad a las obligaciones que exige la Ley de Mercado de Capitales y las normas de la CNV. Tiene que monitorear la eficacia de los mecanismos de control interno, procedimientos, políticas y métodos que utilizan para desarrollar sus actividades y adoptar medidas para corregirlas en caso de que se detecte algún tipo de deficiencia. Controlar el incumplimiento del código de conducta, corroborar que los reclamos y las denuncias de los clientes sean atendidos por el responsable de relaciones con el público, etc.
- Una vez al año se tiene que realizar un control finalizado el cierre de ejercicio y a los 70 días presentar un informe a través de la autopista de información financiera ante la CNV analizando el trabajo realizado detectar las mejoras y que es lo que se va a llevar a cabo para el año siguiente.
- Responsables de relaciones con el público: Esta persona es responsable de atender todos los reclamos y las denuncias que los clientes efectúen y tiene que responder en forma inmediata, al máximo órgano de la empresa, Ej: El Directorio. Y el Organo de Fiscalización.
- Para la Inscripción en el Registro de Idóneos que esta publicado en el sitio de la CNV, hay que rendir y aprobar un examen que toma directamente el organismo entre otros requisitos formales, el postulante es idóneo una vez que la CNV lo Matricula como tal y es el Agente quien solicita la Matriculación del Agente.
- El Idóneo es responsable del cumplimiento de las normas emitidas por la CNV al igual que el Agente que lo representa, el Idóneo no esta exento de responsabilidad, aunque trabaje en relación de dependencia con el Agente.
- Otras Disposiciones Comunes:
 - Cuando un cliente se presenta ante un agente va a tener que definir, si va a impartir instrucciones específicas sobre las operaciones o va a querer que el agente realice una administración discrecional de carteras.
 - **Impartir instrucciones Específicas:** por cada operación se debe determinar alguno de los siguientes parámetros: Especie, Instrumento, Cantidad, Precio, Rango. Incluida la referencia de precio de mercado y siempre que se esta operando en los segmentos de Prioridad Precio-Tiempo. La instrucción impartida y la confirmación tiene una validez diaria. Todos los fondos en el caso de las instrucciones específicas tienen que ser tratados conforme a lo que expresamente pidió el cliente, no me puedo mover de la instrucción recibida.
 - **Administración Discrecional de Carteras:** El Agente queda facultado para tomar decisiones de inversión en forma total o parcial, ya que tiene un mandato expreso por parte del cliente, va a

actuar en nombre o interés de su cliente, va a gestionar las ordenes y puede juntar operaciones sin tener necesariamente una orden o una instrucción específica por parte de su cliente, incluso no necesita tener un consentimiento previo. Las operaciones que ejecuta o imparte deben corresponder de acuerdo al perfil del Cliente y a las pautas establecidas para el tipo de actividad.

- Apertura de cuenta:

- Cada Agente tiene sus propios formularios, los requisitos mínimos exigidos por la CNV son:
 - Tienen que incorporar dentro del legajo del cliente una copia del convenio de apertura con el resto de la información y tiene que quedar debidamente conservada y a disposición de la CNV cuando esta lo requiera.
 - Así mismo se debe incorporar dentro del legajo una copia o toda modificación que se haga de este convenio de apertura de cuenta, ademas del convenio original.
 - Los convenios de apertura de cuenta se pueden instrumentar por escrito o por medios electrónicos, siempre que existan mecanismos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente y de su voluntad, de acuerdo tambien a lo que dispone la UIF en este tema.
 - Previo a la apertura de la cuenta lo primero que hay que hacer verificar es que el solicitante no integre la lista de terroristas que publica naciones unidas
 - Una vez abierta la cuenta lo primero que tenemos que hacer es el perfilamiento del cliente que es obligatorio, una vez que se concreta la apertura de la cuenta hay que hacer el perfil de riesgo.
 - Boletos: Todos los que emitan los AN o ALyC tienen que especificar absolutamente todas las comisiones, gastos y demás costos de intermediación que puedan, para brindar una lectura clara para el cliente sobre cada operación que realiza.
- En el caso de que el solicitante sea una persona jurídica extranjera, tenemos que aplicar una debida diligencia especial vista en el modulo de prevención de lavado de dinero.

AAGI: Agentes Asesores Globales de Inversión.

- Personas Jurídicas

- Funciones:

- Desarrolla actividades de asesoramiento, respecto al mercado de capitales sobre inversiones, gestiona ordenes de operaciones (que se hace todo a través de un manual y un sistema informático) y puede hacer actividades de administración de carteras de inversión.
- El AAGI realiza las operaciones por medio de un AN o un ALyC o Sociedades Gerentes con las cuales tiene algún convenio celebrado y/o conectividades radicadas en el exterior.
- Respecto al convenio que tenga con AN ALyC o Sociedades Gerentes, deberá ser comunicado a los 2 días de firmado el convenio, a la CNV por medio de la Autopista de Información Financiera.

- Perfilamiento del cliente:

- Tiene que estar bien detallado el perfil del cliente, en forma mínimamente anual volver a reperfilarlo.
- El Agente tiene que contar con sistemas o procesos internos para demostrar la acreditación de que su cliente tuvo conocimiento del resultado del perfilamiento inicial y de las rendiciones posteriores, esto es así porque como el AAGI tiene la capacidad para administrar libremente un patrimonio de acuerdo a los parámetros fijados por el cliente. Para que no haya una rotación excesiva de cartera o la utilización de instrumentos que no eran adecuados por el riesgo del Cliente, el Agente o el AAGI tiene que analizar cuales son los conocimientos, la capacidad financiera que tiene su Cliente y ver cuales son los mejores instrumentos, esto es así para todos los clientes en general, excepto para aquellos que se los considera inversores calificados, para ese segmento no es necesario realizar un reperfilamiento del cliente. Por una cuestión de transparencia, la negociación secundaria de valores, donde esta gran parte del volumen, en el ejercicio de la administración discrecional de cartera que puede tener un AAGI, todas las ordenes tienen que ser cursadas bajo los segmentos de negociación con interferencia [Prioridad Precio-Tiempo](#), por una cuestión de transparencia. En caso de que no exista ese segmento para ese tipo de producto por el volumen, el AAGI tiene que tener al menos 3 cotizaciones de 3 contrapartes distintas y seleccionar la mejor propuesta para el cliente.

- Retribución:

- El AAGI puede recibir por el ejercicio de sus funciones, honorarios que vengan directamente de los clientes, pero adicionalmente puede percibir comisiones por parte del AN, ALyC o Sociedades Gerentes y/o intermediarios radicados en el exterior con los cuales tiene celebrado un convenio.
- Esta obligado tambien a revelarle al Cliente en forma clara y precisa, la modalidad de retribución que va a obtener por los servicios prestados, incluyendo no solo la retribución percibida por el

cliente si existiera, sino aquella que proviene de los agentes locales o del exterior con los cuales tiene celebrado el cliente.

Por eso hay una norma expresa que habla de la rotación excesiva de cartera, la CNV lo que busca es evitar una rotación excesiva de cartera para percibir un fin netamente comercial por parte del AAGI, en desmedro de su cliente, o sea hacer compras y ventas sin mucho significado o sin mucha utilidad simplemente para cobrar comisiones. Con lo cual el AAGI tiene que tener mucho cuidado con esto porque es lo que la CNV busca, analiza y audita. Es decir operaciones que por su volumen o por su frecuencia sean excesivas en función del perfil de riesgo que tiene el cliente.

- Legajos:
 - El AAGI tiene que llevar un Legajo por cada Cliente que tiene que tener al menos la documentación que acredite la identidad, su actividad económica, profesional, antecedentes y demás condiciones que especifica la norma, el perfil del cliente y el reperfilamiento de los clientes que hagamos posteriormente y cualquier otro tipo de documentación de respaldo sobre las mismas.
- Rendición de cuentas:
 - El AAGI tiene que informar al Cliente a través de distintos medios, por medios electrónicos o papel, con una periodicidad trimestral y dentro de los 15 días corridos de finalizado el trimestre un reporte sobre la cartera administrada. Mostrando el retorno neto de comisiones y un detalle de las comisiones percibidas de terceros de clientes diferenciando precios, aranceles y demás.
 - Se presume conformidad por parte del cliente si dentro de los 60 días corridos de haber recibido esta documentación el cliente no ha formulado ningún reclamo alguno al Agente.
- Límites e Incompatibilidades:
 - No puede recibir cobros ni efectuar pagos por parte de los Clientes, **no puede tocar dinero, no puede custodiar fondos ni valores negociables de los clientes, o en nombre de los clientes**, no puede constituir o desarrollar las actividades en el mismo grupo de otro Agente con el cual tiene convenio, no puede ser cliente ni titular de cuenta comitente o de cuenta custodia en el AN o en el ALyC con el cual tiene un convenio comercial y tampoco puede ofrecer públicamente valores negociables que no cuenten con autorización de oferta pública dentro de la República Argentina.
 - Cuando el AAGI cursa órdenes o imparte instrucciones a través de un AN, ALyC o intermediarios en el exterior de un mismo grupo económico, tiene que revelar dicha vinculación económica al cliente. Las órdenes deben ser impartidas para ser cursadas en los segmentos de negociación interferencia con [Prioridad Precio-Tiempo](#) por una cuestión de transparencia, si no existe este segmento de operaciones, el agente tiene que obtener al menos 3 cotizaciones de 3 contrapartes distintas y seleccionar la más económica o la de mejor precio para el cliente.

AN: Agentes de Negociación

- Personas Jurídicas
- Funciones:
 - Actúan como intermediarios en la negociación de valores negociables en los distintos mercados.
 - Brindan asesoramiento respecto a inversiones sobre el mercado de capitales
 - Son los que ingresan las órdenes al sistema de un mercado y actúan en la colocación primaria la negociación secundaria a través de los sistemas informáticos de negociación de los distintos mercados autorizados por la CNV.
 - Cursan órdenes para realizar operaciones de compra y venta en el exterior de distintos instrumentos financieros
 - Pueden operar mediante instrucciones específicas impartidas por los clientes en lo que hace la administración discrecional de carteras.
- Obligaciones:
 - Primero tienen que tener convenio con un ALyC, cuando ingresa órdenes de compra y de venta tiene que estar vinculado a un cliente y esos activos solo pueden estar en cabeza de un ALyC que liquida y compensa y es el que puede recibir los fondos y hacer las transferencias el **AN No puede tocar fondos**. Solamente ingresa las órdenes en la colocación primaria o en la negociación secundaria.
 - (Además de todos los libros que tienen que llevar las sociedades hay un libro de registro de órdenes que puede ser un único libro donde están registradas las operaciones de los clientes y de la cartera propia o la puede tener dividida y en ese libro detallar diariamente las operaciones indicando la fecha de concertación, especie, cantidad, contraparte, etc.) (También tiene que hacer una rendición de cuentas cuando tiene la administración discrecional de carteras).

- Sub-categoría de AN: RUCA Registro Unico de Cadena Alimentaria y operaciones de granos y legumbres secas.
 - Su actuación se limita exclusivamente a registrar operaciones de futuros, opciones y otros derivados cuyos subyacentes sean productos comprendidos dentro de la actuación RUCA.
- Verificación de existencia de fondos:
 - Cuando un AN recibe una orden en lo que es el segmento contado normal o 48Hs, el agente puede subordinar el cumplimiento de dichas operaciones o de dichas ordenes a la acreditación de la titularidad de los valores negociables o a la existencia de fondos suficientes en la cuenta del cliente destinado para pagar su importe.
- Saldos Líquidos:
 - Si el cliente opera mediante instrucciones específicas, solamente podrán ser impartidos en los activos indicados y autorizados por los clientes si el AN en cambio ejerce una administración discrecional de carteras deben ser impartidos de acuerdo al perfil del cliente.
- Límites e Incompatibilidades:
 - **Al igual que el AAGI y el AP no pueden tocar plata o valores**, nada, eso lo hace el ALyC, no puede recibir fondos, entregar o transferir valores negociables, efectuar custodias ya sea de cartera propia o de clientes, un AN no puede custodiar nada, ni lo suyo, eso está en un ALyC. No puede liquidar fondos, no puede ser depositante de ADC, cursar ordenes sobre productos que no correspondan a países no cooperantes, no pueden ofrecer valores negociables que no están autorizados por la CNV.
 - **El AAGI AP y AN, NUNCA PUEDEN RECIBIR PLATA NI ACTIVOS NI HACER CUSTODIA DE SUS CLIENTES NI DE SUS FONDOS PROPIOS.**

ALyC: Agentes de Liquidación y Compensación

- Personas Jurídicas
- Funciones: Intervienen en la liquidación y la compensación de operaciones de valores negociables (similitud con lo que eran las sociedades de bolsa que antes hacían todo, las operaciones, recibía el dinero, pagaba).

Los ALyC tienen las mismas funciones, inherentemente son también AN, porque tienen los sistemas conectados con los mercados, actúan en la colocación primaria y secundaria pero a su vez, cobra, paga y recibe plata de sus clientes. A diferencia de los 3 anteriores, el ALyC puede recibir y custodiar fondos y/o valores negociables de los clientes de los AAGI con los cuales tiene convenio suscrito, de los clientes propios de AN y de Clientes de los AN con los cuales tenga convenio para Liquidar y Compensar operaciones.
- Existen 3 categorías o subcategorías de ALyC
 - **Integral:** Es el ALyC y AN integral: Intervienen en la Liquidación y Compensación de operaciones en colocación primaria y negociación secundaria registrado tanto para la cartera propia como para la de sus clientes y además de ofrecer el servicio de liquidación y compensación a otros AN registrados ante la CNV.
 - En estos casos los ALyC son los responsables del cumplimiento ante los mercados y las cámaras compensadoras de las obligaciones propias, de sus clientes y así mismo de las obligaciones que salen a través de los convenios que tienen con los AN.
 - **Propio:** Significa que no le presta este servicio a clientes de otros AN, solamente le gira y compensa para su propia cartera de clientes
 - **Directo:** Solo registran operaciones de futuros y contratos de opciones sobre futuros y no se les exige contrapartida propia. Son para operaciones propias, de su propia cartera, no tiene relación con clientes.
- Limites o incompatibilidades
 - Los ALyC no pueden realizar operaciones promocionales hacia los clientes de los AN con los cuales tiene convenio suscrito.
 - No pueden recibir por día por cliente más de \$1000 en efectivo, por temas de declaración de lavado de dinero.
 - Y no pueden realizar operaciones que constituya bajo ningún tipo de forma, financiamiento, préstamos u adelantos a Clientes Propios o AN o Clientes de AN, incluso tampoco puede hacerlo a través de sesión de derechos. Es decir no puede financiar bajo ningún concepto.

AC: Agentes de Corretaje

- Personas Jurídicas

- Funciones: ponen en relación a 2 o más partes para que se generen negocios sobre valores negociables sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, subordinación o representación.
- Tienen que contar con al menos una membresía otorgada por algún mercado autorizado por la CNV donde registrar las operaciones
- Diariamente tienen que llevar un registro en un libro especial donde se detallan todas las operaciones concertadas con detalles de los participantes, precio, volumen, a través de los sistemas que administran.
- Estos Agentes en forma diaria tienen que informar adicionalmente al mercado autorizado donde es miembro, el volumen total operado por especie debido a su intervención y demás información.
- Tiene que brindarle a la CNV en tiempo real la misma información que suministra al resto de los participantes de los sistemas.
- No pueden al igual que el resto de los AN a excepción del ALyC recibir ni custodiar fondos ni valores de ninguno de sus clientes. Efectuar operaciones por si mismos a través de sus sistemas.

Tanto el AN como el ALyC y el AC tienen que ser miembros al menos de un mercado de valores para operar. Que la CNV los haya aprobado como agentes no significa que pueden operar en ningún mercado cada mercado pone sus reglas y sus condiciones, no determina quien es ALyC pero si, cuales son los requisitos para que pueda ser aceptado como miembro y por ende poder operar, negociar los títulos valores y demás instrumentos que el mercado tenga listado.

En estas primeras 4 categorías vimos lo que seria la pata comercial del sistema de mercado de capitales, porque buscan clientes, buscan propuestas de financiamiento, son los que de alguna forma hacen el desarrollo comercial, la difusión, las operaciones, tambien existen en estas categorías distintos niveles de responsabilidad, que eso lo vamos a ver con los patrimonios mínimos y contrapartidas liquidadas.

Agentes (Back Office)

Estos son los que nos permiten realizar todas estas operaciones, registrarla y da una transparencia y seguridad operativa a todo el ecosistema.

ACRP: Agentes de Custodia Registro y Pago

- Autorizadas para la registración de un sistema electrónico de representación de valores negociables mediante anotaciones en cuenta.
 - Ademas pueden prestar servicios de custodia y transferencias de valores negociables y pagos de dichos valores
- Caja de Valores SA. Es 1 de los 2 ACRP que hay en Argentina (la otra es Argentina Clearing).
 - También prestan servicios de registración contable, anotación inicial en cuenta, registro de titulares, registro de transferencias, inscripciones, levantamiento de ejecuciones, etc.
 - Pueden prestar servicios de Custodia Directo (Ej, valores negociables que no están sujetos al régimen de Deposito Colectivo) o Indirecto (que son valores negociables que permanecen depositados en una cuenta de titularidad del agente de registro y orden de pago o en un Agente de Deposito Colectivo, prestan servicios de gestión administrativa, liquidación de acreencias o pago de instrumentos en custodia).
- Limites e Incompatibilidades:
 - No puede tocar ningón fondos ni valor negociable por parte de los clientes, es una prohibición expresa y el cobro de los aranceles por sus servicios tiene que tener la conformidad de la CNV.

ACR: Agentes de Calificación de Riesgos o Calificadoras

- Califican un riesgo, determinan la probabilidad de default de un valor negociable, puede haber calificadoras privadas y las vinculadas a universidades publicas.
- Son las entidades que pueden calificar cualquier valor negociable, este sujeto o no al régimen de oferta pública. Esto significa que no únicamente califican instrumentos o activos que están dentro de la oferta publica, sino que una empresa privada sin oferta publica tambien puede requerir sus servicios de calificación.
 - Las calificadoras pueden adoptar aletas A, B, C, D y los números 1, 2, 3, 4, pudiendo ir acompañado de caracteres identificativos añadidos como sufijos o simbologías. Siendo en todos los casos la letra A y el numero 1 los de mayor rango.

- Actividades Afines, Complementarias (Deben tener una autorización de la CNV):
 - Informes de prevision de mercado
 - Estimación de evolución económica
 - Y otros análisis de datos generales
- Limites e incompatibilidades:
 - No pueden prestar servicios de auditoria, consultoría, asesoramiento a las entidades que hayan sido contratadas para hacer una calificación.
 - Formular propuestas y recomendaciones a las entidades contratantes ni formal ni informalmente
 - Terciarizar funciones operativas relativas a la calificación porque es algo inherente a su objeto principal.
- La Ley de Mercado de Capitales que se sanciono en el 2012, introdujo la posibilidad de que las universidades publicas tambien puedan otorgar calificaciones de riesgo, el objetivo que tenia esta ley o este apartado en particular, era romper el monopolio que tenia las grandes calificaciones internacionales, como S&P, Moody's, Fitch, etc. Por eso hoy por hoy hay 5 agentes de calificación, universidad pública (ACR UP) y 6 entidades registradas como privadas donde hay 2 que son de carácter nacional.

ADC: Agentes de Depósitos Colectivos (Sinonimo de Caja de Valores SA)

- Es la única autorizada desde 1974 año de su fundación.
- Cuyo principal accionista es el **BYMA**. Que es uno de los principales Mercados.
- Caja de Valores SA tambien esta registrado como Agente de Custodia Registro y Pago.
- Son las entidades registradas para poder recibir depósitos colectivos de valores negociables, para actuar en la custodia de estos instrumentos y de sus operaciones todos nuestros Valores Negociables
- Uno de sus servicios es ser Agente de Depositario Central de Valores Negociables
 - Caja de Valores, celebra con cada depositante (un ALyC por ejemplo) un Contrato de Deposito Colectivo por el cual el depositante entrega cierta cantidad de valores negociables y Caja de Valores asume el compromiso de devolver igual cantidad de valores negociables de la misma especie y clase.
 - Los valores negociables son depositados a la orden de los depositantes y a nombre de los comitentes (clientes o inversores) quienes son los propietarios de los mismos.
- Ej: Un depositante con un N° Gral de cuenta, y sobre esta cuenta se desprenden distintas subcuentas comitentes que son las cuentas o los números que tienen realmente los inversores que se los denomina acá comitentes. Los depositantes son los que se encargan de dar de alta a sus comitentes que son los titulares de los valores negociables a través de las llamadas sub-cuentas comitentes y a las cuales se le asigna un numero de identificación. Los derechos inherentes a los VN en custodia son reconocidos exclusivamente a sus propietarios, que son los comitentes, quienes para su ejercicio reciben certificados de custodia a su nombre por Ej: para cuando quiere concurrir a una asamblea de accionistas que le da una cantidad de derechos de voto. Este sistema tambien nos permite tener un control por posesión respecto a la tenencia y el movimiento que nos provee el AN o el ALyC. **Si tengo alguna duda sobre la información que nos están suministrando, se puede consultar a la Caja de Valores o al Agente de Deposito Colectivo para confirmar o no las operaciones que se están realizando.**
- El Deposito colectivo no transfiere al ADC la propiedad ni el uso de los valores negociables ni los fondos que tiene en custodia, es como si fuera un banco pero en vez de manejar dinero maneja Valores Negociables y no pude hacer ningún tipo de uso al respecto.
- Sub-Cuentas Comitentes el ADC le requiere a los depositantes que presenten por cada Sub-cuenta comitente en carácter de declaración jurada y bajo responsabilidad del depositante los datos de los titulares.
- Adicionalmente Caja de Valores tiene otros servicios como, Agente Pagador de Acreencias
 - Dicho servicio consiste en el pago de dividendos, intereses y ajustes integrales de capital a los accionistas que se presenten por cuenta y orden de las empresas que lo contratan, Ej: Una empresa que hace oferta publica, paga dividendos, contrata a Caja de Valores para que haga la distribución entre sus accionistas porque tiene el registro de los mismo, lo mismo cuando hay pago de amortizaciones de títulos de deuda, lo hace el estado nacional, provincias o quien corresponda, pago de impuestos.
 - También cumple funciones como Agente de Canje, en la mayoría de las operaciones de canje, ya sea de empresas privadas o del estado, Caja de Valores tiene un rol muy importante, porque es en la ultima instancia el que administra y tiene los títulos.

- Otro: Tiene que implementar un sistema a través de celulares para poder hacer consultas de sus tenencias y movimientos en tiempo real, cuenta con un acceso tipo Home Banking para ver sus operaciones, uno muy importante es la **emisión de certificados para asamblea**, un accionista decide participar de la asamblea de acciones de la cual es participante y la caja de valores le emitirá un certificado con la tenencia que tiene para poder participar así del evento
- Limites: NO pueden realizar inversiones con los valores negociables que están en depósito ni con los fondos en custodia y tiene muchos controles también por parte de la CNV, en última instancia es la entidad que maneja todos los títulos negociables en Argentina, prácticamente todos están en caja de valores por eso es muy importante. Por ende la CNV aprueba reglamentos operativos, los montos máximos son comisiones, aranceles que puedan percibir por sus servicios, etc.
- Mercado de la Sub-cuenta: Ej: cuando el resumen vuelve rechazado, a partir de ese momento el comitente tiene 30 días para rectificar o ratificar el domicilio y/o correo electrónico que tenga presentado, si en 30 días no se presenta la Caja de Valores va a bloquear la cuenta y que solo va a poder ser desbloqueada si la persona se presenta en Caja de Valores y hace la actualización de la información o a través de un formulario electrónico que tiene ahora la caja. Que la cuenta pase a estar bloqueada significa que no se van a poder realizar ningún tipo de movimientos de valores negociables, salvo la acreditación de acreencias, Ej: si tengo acciones de x empresa y la misma paga dividendos o amortiza capital, deuda, etc. Eso sí, pero no se pueden ni comprar ni vender los activos que están dentro, en este momento la cuenta está bloqueada hasta que la persona se presente y actualice su información para que la Caja de Valores sepa que toda la información le llega al cliente.

Las Cámaras Compensadoras

- Cuyo objetivo es liquidar, compensar y garantizar las operaciones asumiendo la función de contraparte central.
- Vemos que hay un segmento de negocio bilateral y otro de segmento garantizado.
- El segmento garantizado se dan cuando existe una contraparte central que es quien compra y vende la contraparte de todas las operaciones. (Cuando se ingresa una orden de compra yo no sé quién me está vendiendo entonces la cámara compensadora para garantizar o reducir el riesgo de la contraparte se pone entre medio de los dos y actúa comprando y vendiendo automáticamente todas las operaciones)
- Ej Argentina Clearing que es la contraparte de todas las operaciones en lo que es el segmento garantizado
 - Para dar este tipo de servicio tiene que conformar un fondo de garantía que está constituido por el 50% de las utilidades anuales que tienen.
 - Los Aranceles por sus servicios tienen que ser aprobados por la CNV
- Las CC pueden otorgar membresía a los ALyC que acrediten previo registro ante la CNV
- En el Segmento Bilateral siempre existe un riesgo de contraparte.

Mercados

- Son Sociedades Anónimas con ánimo de lucro que tiene por función la negociación de títulos valores entre los miembros que están autorizados, regulan y coordinan toda esta negociación, garantizando incluso algunos segmentos e instrumentos, también fijan condiciones como la forma de pago y la forma de liquidación.
 - Un Agente, Ej: **AN** o **ALyC** pueden ser accionistas o miembros de un mercado donde operan y se tienen que ajustar a las normas que cada mercado establece.
- **BYMA** - Bolsas y Mercados Argentinos SA (Esp: Acciones, Bonos y Derivados sobre los mismos)
- **Matba Rofex SA** (Mercado a Término de Buenos Aires) (Rosario Futures Exchange)
- **MAE** - Mercado Abierto Electrónico SA (Esp: Títulos Públicos)
- **MAV** - Mercado Argentino de Valores SA (Esp: Instrumentos Pymes)
- **ROFEX SA** (Esp: Derivados Financieros y Agropecuarios)
- Obligaciones:
 - Hacer oferta pública de sus propias acciones.
 - Cumplir con las disposiciones de código de gobierno societario que está prevista para las emisoras en general. **Importante el Art 45.** De la Ley de Mercado de Capitales, establece que hay que constituir un fondo de garantía para hacer frente a los compromisos no cumplidos por los agentes miembros, originadas en operaciones garantizadas y ese fondo tiene que ser al menos el 50% de las utilidades anuales liquidadas y realizadas.
 - Tienen que informar a la CNV sobre sus tenencias accionarias a través de la **AIF** - Autopista de Información Financiera.

- Como es una SA tiene ánimo de lucro, pero tambien maneja información muy sensible porque a través de sus sistemas pasan gran parte de las operaciones de distintos instrumentos, por una cuestión de transparencia los mercado le tienen que informar a la CNV constantemente en que están invertido, excedentes, en donde esta comprando acciones, bonos, que porcentaje tienen de cada acción que cotiza, etc.
- Y La mayoría de los miembros del órgano de administración del mercado tienen que reunir la condición de Directores Independientes.
- Auditoria y control de Agentes:
 - Los mercados tienen que presentar un plan de auditoria anual, a los agentes miembros y esto tiene que tener la aprobación de la CNV, explicando cual es el procedimiento, como los van a auditar, un cronograma durante todo el año y en forma mensual los mercados tienen que remitir a la CNV los informes de la auditoria sobre los miembros o los Agentes que realizaron.
- Limites e incompatibilidades:
 - Ningún accionista puede tener mas del 20% del capital social de un Mercado. Los Mercados tienen oferta publica, Nadie puede tener por una cuestión de control mas del 20% del capital social, o sea los derechos de voto de un mercado.
 - Y quien tenga mas de un 2% lo tiene que informar a la CNV. Ej, decidí invertir y comprar acciones del BYMA, si tengo mas del 2% lo tengo que informar a la CNV y la posición jamás puede superar el 20%
 - Entidades autorizadas por la CNV cuyo objetivo principal es organizar las operaciones de valores negociables que cuenten con **oferta pública** (fundamental), donde operamos, donde se compran y se venden acciones, bonos, etc, en un mercado. Y el mercado es un Agente una SA. Que me va a proveer de todo el sistema, los activos, para que se puedan comercializar.

FCI: Fondos Comunes de Inversión

- Se ve en el último módulo
- Es la CNV quien otorga la autorización para desempeñarse como Agente.
- Un Mercado no determina ni autoriza quién es un ALyC, es la CNV quien otorga la Matrícula de ALyC y cualquier otra Matrícula de Agente.
- Luego el ALyC define en qué mercado quieren ser miembro para operar si cumple los requisitos que cada Mercado pone, incluso si soy ALyC puedo ser miembro de distintos Mercados (Byma, Rofex, etc)
- Existen ciertas compatibilidades o incompatibilidades entre los distintos agentes, por ej:
 - Un Agente puede tener más de una Matrícula para desempeñarse en otros segmentos
 - Un ALyC es también un AN
 - Un ADC puede ser también un ACRP
 - Un AP **NO** puede ser un ACRP, es más no puede ser Agente de ninguna otra categoría
 - Un ALyC **NO** puede ser también un Mercado
- Esto es así para que no pueda haber conflictos de intereses o temas que dañen la transparencia del Mercado en general.

Generalidades

Irregularidades administrativas:

- En estos casos el responsable es el Idóneo y el ALyC

ANTE DENUNCIAS:

1. Ante una denuncia: Tenemos el deber de colaborar, sin necesidad de estar poniendo un abogado patrocinante. Cada Agente debe contar con un código de protección al inversor o código de conducta que los exige como idóneo.
2. Actuar con Honestidad, Imparcialidad y Lealtad, para el mejor interés de nuestros clientes, hay que otorgar prioridad a los intereses de nuestros clientes, evitando cualquier tipo de conflicto de intereses. Esto significa brindar información adecuada, en un lenguaje que facilite la comprensión

por parte del inversor de la información que se transmite, evitar términos técnicos que requieran algún grado de capacitación previa en materia de finanzas o mercado de capitales.

3. También es muy importante y lo primero que tenemos que realizar es, trazar el perfil del cliente donde ahí evaluamos su nivel de aversión riesgo también sus conocimientos.

CUESTIONES OPERATIVAS

- El primer documento que vincula el cliente con el agente es el convenio de apertura de cuenta, que tiene que contemplar algunos aspectos mínimos que fija la CNV. Este es el convenio que se guarda dentro del legajo del cliente con el resto de la información que se solicita. Los convenios de apertura de cuenta pueden instrumentarse por escrito o por medios electrónicos, siempre que existan mecanismos que permitan verificar fehacientemente la identidad del cliente y su voluntad para contratar el servicio. El Agente está obligado a guardar esta documentación junto con los registros contables boletos de las operaciones y comunicaciones que tiene con el cliente y cualquier otro comprobante que permita reconstituir el servicio que presta por al menos 5 años.
- Iniciadas las operaciones, aunque las ordenes sean con liquidación contado normal o si es 48hs, el Agente puede subordinar su cumplimiento a la acreditación de la titularidad de los valores negociables o la existencia de los fondos suficientes en la cuenta del cliente. Aunque se liquide 48hs después el Agente puede exigir que estén los fondos o activos previamente para su liquidación. Por default, todas las operaciones se realizan bajo los segmentos que aseguren la [Prioridad Precio-Tiempo](#) y por interferencia de ofertas, todas garantizadas por el Mercado. En forma excepcional, la CNV puede permitir a los Mercados que organicen segmentos para la negociación bilateral no garantizada, para valores de renta fija y renta variable entre agentes de su propia cartera o entre Agentes e Inversores Calificados.
- Todos los Mercados y demás Agentes tienen que publicar en su web en la sección institucional en forma destacada, un detalle de todos los derechos, aranceles y comisiones que cobren por sus actividades para que sea de fácil conocimiento por parte del público inversor. Las comisiones y otros costos de intermediación que corresponden a las operaciones que se realizan a través de los sistemas informáticos de negociación, tienen que ser explícitas, en toda la documentación y/o boletos que extiendan los agentes por las operaciones realizadas por los clientes.

Registro de órdenes

Para evitar adulteraciones o cualquier acción que pueda transgredir la realidad de las operaciones, la CNV es muy estricta con lo que es la registración de los datos de cada Boleto, cada registro con datos de operaciones tiene que estar rubricado, foliado y llevado en el día, de modo que antes del inicio de las operaciones de cada día se encuentren registrados todos los movimientos del día hábil inmediato anterior. Debe registrarse sin excepción, toda operación en la fecha de su concertación, en el caso de libro de registro de operaciones con los clientes, se tiene que registrar diariamente detalle de las operaciones con:

- Fecha de concertación
- Indicando número de boleto
- Fecha de concertación y liquidación
- Cliente
- Tipo de operación
- Especie
- Cantidad
- Precio
- Valor efectivo
- Contraparte
- Aranceles
- Derechos
- Comisiones

Después también, está el libro de registro de operaciones para cartera propia, que se tiene que registrar diariamente, indicando:

- La fecha de concertación
- Fecha de Liquidación
- Especie
- Cantidad
- Precio
- Tipo de operación
- Contraparte

- Valor Efectivo

Obviamente en este caso no hay aranceles derechos y comisiones explicitas.

(Todo es para el segmento Prioridad Precio-Tiempo sino tambien para los segmentos de Negociación Bilateral)

PRIORIDAD PRECIO-TIEMPO (PPT)

Negociación electrónica con concertación automática de operaciones mediante el sistema de negociación Millennium, en el cual rige la prioridad precio-tiempo para la interferencia de ofertas. La liquidación de estas operaciones se encuentra garantizada por BYMA (contraparte central).

NEGOCIACIÓN BILATERAL (SENEBI)

Los Agentes Miembros operan por su propia cuenta, concertando las operaciones mediante tratativas directas. Las operaciones concertadas deberán ser informadas por los Agentes BYMA para su divulgación, registro y publicación. Las operaciones concertadas y registradas en SENEBI se consideran no garantizadas, y en consecuencia, no gozan del respaldo del Fondo de Garantía Obligatorio constituido por BYMA.

SISTEMA DE COMUNICACIÓN DE AGENTES CORREDORES DE VALORES NEGOCIAZBLES (SISTACO)

Es el Sistema que permite a los Agentes Corredores de Valores Negociables (ACVN) informar a BYMA, la ocurrencia de negocios sobre valores negociables, en los sistemas que el ACVN administra, en el cual pone en relación a intermediarios autorizados que luego se confirman para su posterior registro en el segmento SENEBI o concierto en el PPT.

Hacedores de Mercados (Market Makers)

Son figuras frecuentes en los mercados externos pero que hace algunos años atrás empezaron a aparecer formalmente y reglamentadas.

El objetivo es proveer liquidez a los distintos activos o instrumentos con el objetivo de reducir la volatilidad y mejorando lo que es la formación de precios.

Lo que hacen es ingresar valores de compra y de venta con un spread mínimo y en forma constante, para que cada vez que un inversor quiera entrar o salir siempre tenga una punta compradora o vendedora.

Para ser un Market Maker primero hay que ser un ALyC y después contar con una aprobación del mercado donde se va a revisar las funciones y cumplir una reglamentación específica de la actividad reglamentación que es previamente aprobada por la CNV.

Acceso Directo al Mercado (DMA - Direct Market Access)

Son provistos por los propios mercados a través de un protocolo de información financiera que es conocido como FIX que permite que los agentes o terceros interesados puedan desarrollar aplicaciones web, app, etc. para interactuar en forma directa con el sistema de negociación del mercado.

Es una forma de operar en forma directa sin intermediarios con BYMA con ROFEX, etc.

El acceso directo que permite a los comitentes ingresar órdenes directamente y en tiempo real, no quita responsabilidad del agente sea ALyC o AN sobre las operaciones que realicen sus clientes, el Agente le da permiso a su comitente para que pueda operar pero este sigue siendo responsable por las órdenes cursadas.

Este sistema también provee la distribución de información del mercado en tiempo real, Ej: las cotizaciones; pero para este tipo de servicios esta sujeto a aranceles que fija el mercado en cuestión, no todos pueden tener cotizaciones en tiempo real, eso tiene un costo que fija el mercado que lo podrá pagar el propio agente o en forma directa al comitente.

MODULO 5 - NORMAS DE CONTABILIDAD INTERNACIONALES Y LOCALES N.I.I.F (DIFERENCIAS ENTRE VALOR HISTÓRICO Y CORRIENTE)

Definición

Son el conjunto de estándares internacionales de contabilidad promulgadas por el **IASB** (International Accounting Standard Board) que establece los requisitos de reconocimiento, medición, presentación e información a revelar sobre las transacciones y hechos económicos que hasta afectan a una empresa y que se reflejan en los estados financieros.

Aplicación de las NIIF

Cuales son los beneficios de su uso?

- Por un lado contribuye a la calidad de la información financiera y provee un lenguaje común que favorece la transparencia y la comparabilidad, entre estados financieros.
- Reduce costos de las ofertas públicas internacionales y también reduce costos en el proceso de consolidación de la información de grupos multinacionales.
- Finalmente ayuda a la valuación de riesgo crediticios y facilita el acceso a fuentes de financiación externa.
- Si estamos en Argentina y utilizamos el mismo lenguaje que utiliza el mundo nos debiera ser más fácil a las empresas de nuestro país, conseguir financiación externa en función a la información que nosotros le brindamos a los bancos que nos estarán prestando ese dinero.
- También favorecen el ingreso de las empresas argentinas al mercado exterior, facilita el cálculo de los dividendos sobre los estados financieros ya que estos son preparados de manera uniforme con lo cual es una forma de que los accionistas y que los potenciales inversores puedan estimar como es la fórmula de cálculo y hacer comparaciones antes de decidir la inversión, tanto para inversores nacionales como internacionales y también facilita el acceso a los mercados de capitales al ser utilizadas en la mayoría de los mercados del mundo, esto es así porque las NIIF son el lenguaje financiero común a nivel global.

Globalización y Armonización Contable

Objetivos

Las **NIIF** surgen con el fin y el objeto de la necesidad de lograr un lenguaje común que sea comparable y que pueda presentar de manera homogénea los estados financieros en distintos países del mundo a partir de la internacionalización de los negocios y también porque los mercados de capitales de todo el mundo necesitaban reglas comunes y comparables es por eso que el **IASB** que es el emisor de las normas internacionales tuvo como objetivo la elaboración de información de alta calidad que permite reducir el riesgo para los inversores y que dote de confianza a los mercados de valores del mundo.

Normas e interpretaciones Vigentes

ESTRUCTURACIÓN DE LAS NIIF - MARCO CONCEPTUAL

Son los lineamientos generales, las hipótesis fundamentales como el devengado contable como mostrar el resultado en el periodo que corresponde sin importar si se pago, el concepto de empresa en marcha, la potencialidad de beneficio futuro de los negocios, es una norma madre que esta por encima de las demás. Luego vamos a tener más precisamente las normas que antes eran llamadas **NIC** por su sigla de (Normas Internacionales de Contabilidad) y después del 2001 empezaron a llamarse **NIIF** (Normas Internacionales de Información Financiera). Finalmente se encuentran las interpretaciones que son las que ayudan a bajar a la práctica las Normas Contables Internacionales y que antes del 2001 se llamaban **SIC** (Standard Interpretation Committee) y después del 2001 empezaron a llamarse **CINIF** (Comité de Interpretaciones de

Normas Internacionales de Información Financiera) que son las Interpretaciones Actuales de las normas emitidas después del 2001.

Entonces como Norma Madre, el Marco Conceptual, luego Normas Específicas y por último sus Interpretaciones.

QUIEN EMITE LAS NORMAS E INTERPRETACIONES?

Cuando hablamos de Normas nos referimos a NIIF o si también nos dijeron IFRS (International Financial Reporting Standards) estamos hablando de lo mismo. **NIIF = IFRS**.

Las **emite el IASB** (International Accounting Standard Board) o Junta de Normas Internacionales de Contabilidad. Este es el organismo independiente que las desarrolla y las aprueba.

Por otro lado el Comité de Interpretaciones de Normas Internacionales de Información Financiera o **CINIF** es quien revisa en forma oportuna dentro del contexto de las actuales normas internacionales de información financiera y el marco conceptual del **IASB** las situaciones de contabilidad que puedan recibir un tratamiento divergente o inadecuado en ausencia de una orientación autorizada, esto lo hace con el objetivo de llegar a un consenso sobre el tratamiento contable adecuado, con lo cual nos debe quedar en claro también cuando hablamos de **CINIF** o **IFRIC** (International Financial Reporting Committee) también se habla de lo mismo y que se trata del Comité de Interpretación de las **NIIF**.

ESTADOS FINANCIEROS

Algo muy importante a tener en claro es que los estados financieros de una empresa son el resultado de aplicar todas las normas e interpretaciones vigentes según corresponda, entonces también hay que tener en claro que hay **NIC** vigentes y hay **NIIF** vigentes, pero para simplificar cuando hablamos de **NIIF** vigentes entendemos que también hablamos del conjuntos de normas vigentes de **NIC** y de **NIIF**. Lo mismo se aplica a las interpretaciones vigentes acá estamos incluyendo a las **SIC** a las **CINIF**, por más que antes del 2001 las normas se llamaran **NIC**, debemos tener en claro que hay **NIC** aun hoy siguen vigentes y lógicamente conviven con las nuevas **NIIF**.

CONJUNTO NORMATIVO

Al día de hoy están conformadas por 41 normas vigentes:

- 25 NIC
- 16 NIIF
- 1 NIIF emitida que entra en vigencia en 2023
- 5 SIC (de las 33 que fueron emitidas en su momento quedaron 5)
- 13 IFRIC o CINIF

Las guías de implantación que son aquellas que sirven como listas de ayuda o como para casos particulares como la aplicación por primera vez en donde nos indica como seguir los pasos para poder llevar una norma local a una internacional y finalmente el marco conceptual que es como si fuera la Constitución de estas normas internacionales donde están las hipótesis fundamentales donde está el modelo contable. Todo esto es el conjunto normativo de las NIIF, como dijimos marco conceptual, guía de implantación, las interpretaciones y las normas.

APLICACIÓN DE NIIF EN ARGENTINA

Esa aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera en Argentina comenzó con la emisión de la Resolución Técnica 26 que luego fue modificada por la RT 29, en estas RT es en donde se adoptan las normas internacionales emitidas por el **IASB** para la Rep. Argentina que **estableció su vigencia en forma obligatoria a partir del 1º de Enero del año 2012** y que establece los puntos y considerandos para la transición y para pasar de normas locales a normas internacionales.

MUY IMPORTANTE: El principal objetivo, es asegurar que los primeros estados financieros conforme a las NIIF así como sus informes, contengan información de alta calidad y que sea transparente para los usuarios y pueda ser comparable, suministrando un punto de partida para la contabilización según las NIIF. Ese sería el Objetivo de estas resoluciones técnicas.

Resolución general 562-2009

Es lo que normó la **CNV** en cuanto a las **NIIF**.

La primera manifestación de la **CNV** fue a través de la resolución **562-2009**

Establece que entidades están incluidas y estaban obligadas a emitir sus estados financieros con normas internacionales de información financiera y manifiesta que todos aquellos que hacen Oferta Pública de su Capital Accionario o emiten Obligaciones Negociables para finanziarse deben emitir sus estados

financieros según **NIIF**, es decir las empresas que cotizan sus **Acciones** en el Mercado de Valores y las que emiten **Obligaciones Negociables** en el mismo Mercado.

IMPORTANTE: Si nos preguntaran cómo presenta sus estados financieros a la **CNV**, Ej. YPF, deberíamos decir que son confeccionados conforme a **NIIF**.

EXCEPCIONES - RG 562-2009

PyMes no incluidas hasta el día de hoy.

Quedan excluidas de la obligatoriedad de la aplicación de NIIF las entidades que: coticen sus acciones y/o emitan obligaciones negociables bajo el régimen regulado en las normas de la CNV, y califiquen como PYMEs. (Pequeñas o medianas empresas).

Esto es con el objetivo de no encarecerle los costos de presentación a las PyMes.

IMPORTANTE: Según el régimen informativo periódico los estados contables se pueden confeccionar en base a Normas Contables Profesionales Argentinas si pertenecen a emisoras de Acciones y ON pero que califiquen como PYME.

Resolución General 576-2010

Con el objetivo de complementar la Resolución 562 se emitió la resolución 576.

En esta manifestó tambien que estaban excluidas de la obligación de aplicar las NIIF, al poder presentar sus Estados Financieros de acuerdo con las Normas de sus respectivos organismos de control a las sociedades incluidas en la Ley de Entidades Financieras, las Compañías de Seguro, las Cooperativas y las Asociaciones Civiles. Esto implicaba que si eras una Entidad Financiera por ejemplo BBVA, debías presentar tus balances en función a lo que ordenaba tu organismo de control en este caso el BCRA, si eras una compañía de seguro tampoco estabas obligado y podías presentar tu balance según lo que te normaba en este caso la Superintendencia de Seguros de la Nación y lo mismo pasaba para Cooperativas y Asociaciones Civiles que tampoco estaban Obligadas. Esto cambio en parte porque **a partir del 1º Enero del 2018 las Entidades Financieras si tienen la obligación de emitir sus estados financieros bajo el Régimen NIIF**, mientras que las Compañías de Seguro, Cooperativas, Asociaciones Civiles siguen no estando obligadas.

IMPORTANTE Resumen desde Enero de 2018 empezaron a ser obligatorias para las entidades financieras la emisión de sus estados financieros bajo NIIF. Esto en función de lo que dicen las normas del BCRA 6323 y 6324 que establecen los modelos de esos Estados Financieros, mientras tanto debemos seguir diciendo que Compañías de Seguro, Cooperativas y Asociaciones Civiles están Excluidas de emitir Estados Financieros bajo normas NIIF.

RESUMEN

Están obligados a emitir bajo NIIF quienes hacen OP de Acciones, quienes emiten ON y las entidades financieras como regla general.

Están exceptuados de emitir sus estados financieros bajo NIIF aunque pueden hacerlo bajo selección, quienes hacen OP de Acciones o emiten ON pero califican como PYME, o son Compañías de Seguro o son Cooperativas o son Asociaciones Civiles.

IMPORTANTE: Cada empresa que participa del Mercado de Capitales debe emitir estados financieros trimestrales y en el trimestre de cierre corresponde el anual, con lo cual siempre se presentan 4 estados financieros sin importar si son bajo normas NIIF o son bajo Normas Contables Argentinas, bajo la órbita de la CNV.

Aplicación de NIIF en Argentina

La aplicación de las NIIF en Argentina produjo entre otros cambios en la terminología de ciertos rubros, cambios en la presentación de los estados financieros, se incorporaron nuevas definiciones y hay más alternativas en cuanto a la medición de ciertos activos y pasivos, además suma la incorporación de mayor información complementaria en lo que se denominan las revelaciones y nos encontramos con la información de posibles riesgos, información de negocios que ayudan a determinar decisiones y a tener un panorama más completo de cada una de las entidades.

CAMBIOS EN LA TERMINOLOGÍA

TERMINOLOGÍA NIIF	TERMINOLOGÍA LOCAL
■ Estados financieros	Estados básicos o contables
■ Estado de Situación Financiera	Estado de situación patrimonial o Balance General
■ Estado de Resultado Integral	Estado de Resultados
■ Estado de Cambios en el Patrimonio	Estado de Evolución del Patrimonio Neto
■ Medición	Valuación
■ Revelaciones	Notas a los Estados contables
■ Propiedad, Planta y Equipo, Propiedades de Inversión	Bienes de Uso
Grupo económico	
■ Subsidiaria	Controlada
■ Asociada	Vinculada
■ Participación no controladora	Participación minoritaria
■ Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Patrimonio Neto

CAMBIOS EN LA PRESENTACIÓN

Cuando el emisor posee sociedades controladas los estados financieros que deben presentarse en la forma principal son los “consolidados”. Y la información de la compañía individual es la complementaria. En Argentina era al revés la principal era el estado individual y la complementaria era el estado consolidado. La controlante debe presentar también estados financieros separados.

ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDOS

- Estado de Situación Financiera
 - Que es la situación patrimonial de una compañía.
- Estado de Resultado Integral
 - Que incluye el estado resultados con los resultados distribuidos y otros resultados integrales
- Estado de Cambios en el Patrimonio
- Estado de Flujo de Efectivo
- Revelaciones
 - De toda la información que deba presentarse por la compañía, dando esto mas detalle a los estados financieros anteriores o agregando información fuera del balance, información que ayuda a poder tener una visión de conjunto de cual es la situación del negocio y su proyección futura.

FORMATO DE LOS ESTADOS CONTABLES

Contrariamente al formato que suelen tener los Estados Contables según las normas locales el estado de situación financiera de NIIF es habitual encontrarlo con un formato en el cual los activos o los recursos se exponen en orden ascendente en función a su liquidez, o sea, de lo menos líquido a lo más líquido. Es por ello que encontramos en la parte superior las partidas del activo no corriente y debajo las partidas del activo corriente, esto implica que primero encontraremos a los activos que más tiempo van a perdurar en la compañía. Ej, propiedad planta y equipo o aquellos créditos que son de largo plazo, mayor de 12 meses.

Por otro lado encontraremos primero el patrimonio neto que incluye el aporte de los propietarios, los resultados acumulados y las reservas y luego el pasivo no corriente y el pasivo corriente, este formato esta al revés de la normativa local.

Estado de Situación Financiera

Es habitual encontrar el siguiente formato:

Activo no Corriente	Patrimonio Neto Pasivo no corriente
Activo Corriente	Pasivo Corriente

Estado del Resultado Integral

Las NIIF admiten criterios alternativos para algunas cuestiones de exposición tales como la presentación de este estado resultados integral en 1 o en 2 estados.

Entonces encontramos como primera alternativa 1 único estado con dos secciones:

- En la primer sección encontramos los resultados distribuidos y;
- En la segunda sección el otro resultado integral o el detalle de las reservas.

La otra opción es 2 estados:

- Uno que muestre los componentes del resultado, serían estados resultados por separado y;
- Un segundo estado que comience con el resultado y muestre los componentes del otro resultado integral.

Entonces por un lado tenemos el estado de resultados como lo conocemos: Venta - Costo - Gastos - Impuestos y su Resultado Neto.

Y por el otro lo que llamamos "Otro resultado integral" que es el detalle de todas las reservas. Ej, hablamos de partidas de reservas que van a otro resultado integral, son reservas por revaluó de inmueble, diferencias de cambio de saldo finales de créditos y débitos en moneda extranjera al cierre del período, reservas de conversión de moneda extranjera, reservas por medición de instrumentos financieros, reservas por perdida actuarial para beneficios de empleados, en resumen se trata de partidas de ajustes y reservas no distribuidos, tiene que quedar claro que va en el Estado Resultado Integral.

Lo que quiso hacer la norma internacional es que no participen de resultados distribuidos todas estas reservas que terminan siendo ajustes al patrimonio.

Nuevas Definiciones que incorpora las NIIF

VALOR RAZONABLE

La emisión en 2011 de la NIIF 13 ha facilitado una definición de lo que es el Valor Razonable, es un concepto que es muy común en NIIF y dice que:

Valor Razonable: Es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a una fecha de medición.

Otra definición: Es aquel monto por el cual un activo podría intercambiarse o un pasivo podría liquidarse, entre partes bien informadas y dispuestas en una transacción de partes independientes.

En Resumen el **Valor Razonable** termina siendo un Valor de Mercado o lo que en inglés se conoce como el "**fair value**".

DETERMINACIÓN DEL VALOR RAZONABLE

Como se determina el Valor Razonable, se tiene que ir de lo General a lo Particular, de lo mas fácil de obtener a lo mas complicado, entonces lo mas fácil de obtener serían las cotizaciones públicas, porque en el caso de tener que medir una acción directamente dentro al Mercado y la obtengo, ya que la cotización de una acción es público, si no pasara eso y tuviera que valuar una acción que no tiene cotización pública, tendría que poder revisar o buscar las transacciones recientes del Mercado, compras, ventas recientes y ya de otra forma tendría que aplicar técnicas de valuación como por ejemplo valores de hace varios meses ajustados por inflación al día de hoy o alguna otra técnica, por eso decimos que siempre vamos utilizando de lo general a lo particular.

Clasificación y Medición de Activos Financieros

Rubros

Activos Financieros Según NIIF 9

En esta categoría se van a incluir los valores representativos de deuda e instrumentos de patrimonios de otras empresas que no se hayan clasificado en ninguna de las otras categorías.

- Se pueden clasificar según el destino, si los mismos están destinados para la venta se les va a medir a valor razonable, en cambio;
- Si el destino más probable es mantenerlo hasta su vencimiento, la medición será el sistema de costo amortizado. El sistema de costo amortizado es el que tiene en cuenta el devengamiento y la TIR (Tasa Interna de Retorno) de los flujos de fondos futuros traídos a valor actual al día de hoy.

Esas son las dos posibilidades de medición, con lo cual lo que hay que determinar es, son destinados para la venta?(Valor Razonable) O si me los voy a quedar hasta el final?(Costo Amortizado).

CLASIFICACIÓN

La clasificación de los pasivos financieros también nos la da la NIIF 9 y también es en función de la intención o posibilidad de cancelación, pero primero lo tenemos que clasificar.

Definición: "**Un pasivo financiero es toda obligación, deuda o compromiso de pago en un plazo exigible determinado, que puede ser en el corto, medio y largo plazo.**"

Siempre que sea un pasivo financiero se va a medir a Valor Razonable, si es otro pasivo se va a medir a costo amortizado o devengamiento.

Cuando debe ser dado de baja un pasivo financiero? Solo cuando se cancela la obligación o cuando esta prescribe o cuando se condona el compromiso.

MEDICIÓN DE INVENTARIOS O MERCADERÍAS

La norma que los trata es la NIC 2

Según las normas internacionales la medición se hace de la siguiente manera.

Para el valor de incorporación al patrimonio siempre vamos a utilizar el costo original.

Luego para la medición al cierre la norma internacional establece que sea medido a: Costo Original o al Valor Neto Realizable (El Menor)

También la norma da pautas para lo que sería el Costo de Venta y aquí habla de que tenemos que tomar el costo original.

Los métodos admitidos o permitidos por las normas internacionales, en cuanto a la descarga de inventario, son Primero Entrado Primero Salido, conocido como PEPS o PPP (Precio Promedio Ponderado).

NO permite la aplicación de UEPS(Ultimo Entrado Primero Salido), por dos razones:

- Los inventarios quedarían sub-valorados por reconocerse el valor de costo de cada operación tomando en cuenta el último costo y dejando en el inventario los valores de compra más antiguo.
- Qué pasa con los resultados por tenencia? En normas internacionales no se reconocen y esto es así porque los inventarios quedarían medidos al menos a su costo y el costo de venta también al costo original, en cambio en las normas Argentinas sí se reconoce.

MEDICIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS

La medición de este rubro es tratada por la NIC 16

Son aquellos bienes que se destinan para poder prestar los servicios o fabricar los productos, el valor de ingreso al patrimonio es el costo de incorporar el bien, entendiendo por costo no solo el valor de compra sino también los gastos asociados para su puesta en marcha.

En cuanto a su medición al cierre según normas internacionales hay 2 modelos de medición:

- El modelo de costo en donde una vez reconocido el elemento de Propiedad Planta y Equipo se medirá por su costo menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las perdidas por deterioro de valor.
- El modelo de revaluación que puede usarse cuando el elemento de Propiedad Planta y Equipo tenga un Valor Razonable que pueda pedirse con fiabilidad, entonces se contabilizara a su valor revaluado entendido este como el Valor Razonable al momento de la revaluación menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de perdidas por deterioro de valor.

Estamos hablando, Primer modelo de un modelo de costo histórico y Segundo modelo un valor de mercado como el valor revaluado.

MEDICIÓN ACTIVOS INTANGIBLES

Activo Intangible es definido por la NIC 38 como un recurso controlado por la entidad como resultado de procesos pasados y del que la entidad espera obtener en el futuro beneficios económicos.

- No tiene apariencia física
- Debe ser identificable
- Lo hace separable de la entidad que los posee

IMPORTANTE

Si nos preguntan según NIIF, que activos intangibles podemos activar?

Vamos a poder mencionar:

- Programas informáticos
- Una patente adquirida
- Cuotas de exclusividad de extracción de productos marítimos
- Tener los derechos de propiedad intelectual de una obra
- Una Marca

Todo debe ser cuantificable y separable de la entidad. Ese activo intangible se valorará inicialmente por su costo. Cabe destacar que la manera de determinar el costo puede ser distinta según a como sea adquirido el intangible, puede ser adquirido como parte de una combinación de negocios, mediante una subvención del gobierno, por permuta o generado internamente y este es el punto mas relevante de la NIC 38, aquellos intangibles que son generados internamente.

Como se miden los intangibles con posterioridad a su reconocimiento.

Al igual que como pasa en Propiedad Planta y Equipo se podrá optar por el modelo de costo o el modelo de re-evaluación.

Lo más importante es lograr identificar cuales podrían ser los intangibles.

MEDICIÓN DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN

Se trata de aquellas propiedades que sean mantenidas con el objeto de mantener rentas, plusvalías o ambas, en lugar de que sean usadas en la producción o suministro de bienes.

Medición Inicial es el de costo, hay casos puntuales donde se debe valuar al menor valor entre Valor Razonable o Valor Actual de los pagos por arrendamiento.

La medición posterior, en el caso de los derechos del arrendatario sobre propiedades mantenidas en régimen de arrendamiento operativo, la NIC 40 dice que requiere obligatoriamente la utilización del método de Valor Razonable y para el resto de los casos el ente puede elegir entre Valor Razonable o Modelo de Costo para todas sus propiedades de inversión. La única que va a ser mirada distinta es la de los derechos del arrendatario sobre las propiedades mantenidas en régimen de arrendamiento operativo.

MEDICIÓN DE LA PLUSVALÍA O (LLAVE DEL NEGOCIO)

Una empresa posee Plusvalía o Valor Llave cuando tiene una ventaja comparativa sobre otras, esa medición de la Plusvalía solo será aplicable a transacciones que cumplan con la definición de combinaciones de negocios.

En el caso de la medición de la Plusvalía o Llave de Negocio, la norma internacional de información financiera define que tiene una vida útil indefinida, no se amortiza, solamente se testa su valor anualmente y en el caso de que ese negocio ya no rinda la ganancia que se preveía en un inicio y para el cual se pasó a ese mayor valor, se desvalorizará y se enviará la llave de negocio a resultados.

Otra diferencia con la contabilidad Argentina es que no puede haber Llave Negativa, si uno hace una compra de oportunidad, es decir que compra un bien de mayor valor por un precio menor, esa diferencia se reconocerá si como una ganancia, pero no puede haber Llave Negativa.

MEDICIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La NIC 41 es la que trata sobre Activos Biológicos y Productos Agrícolas hasta el punto siempre de su cosecha o recolección. Hasta este punto cabe destacar que luego del proceso de recolección corresponde aplicar NIC 2 para la medición, o sea que ya lo consideramos un inventario, pero mientras sea Activo Biológico o Agrícola hasta la cosecha o recolección se aplica NIC 41.

Y en el caso de Medicion de Activos Biológicos según NIIF se miden a Valor Razonable - Costos Estimados de Venta.

En caso de que resulte practicable se medirá por el Costo - Depreciaciones.

Para productos Agropecuarios destinados para la venta se va a medir entonces Valor Razonable - Costos Estimados de Venta y en cuanto a la presentación en el Estado de Situación Financiera se los va a agrupar y se los va a presentar en un rubro único.

La diferencia con las Normas Argentinas que se los clasifica en Bienes de Cambio o Bienes de Uso respectivamente en función del destino que se les de.

MEDICIÓN DE ACTIVOS NO CORRIENTES DISPONIBLES PARA LA VENTA

Esto se trata en NIIF 5, dice que son aquellos Activos cuyo importe en libros se va a recuperar fundamentalmente a través de una transacción de venta en lugar de por su uso continuado.

Las condiciones para clasificar a los Activos en este rubro son:

- Que se encuentren para la venta disponible inmediata
- Que esa venta sea Altamente probable
- Para considerar que una venta se Altamente Probable se debe cumplir que:
 - La dirección tenga un plan de ventas establecido
 - Exista una búsqueda activa de compradores
 - Se haya establecido un precio de venta razonable para el Mercado
 - Se espere realizar la venta dentro de los 12 meses de efectuada la clasificación.

IMPORTANTE. Como se miden estos activos?

El principio general es que debe ser medido al menor de el Valor en Libros o Valor Razonable - Costo de Venta.

Si se espera que la venta se materialice en un plazo superior al año, los costos de venta deben actualizarse para reflejar su valor actual.

Principales Cambios de Inversiones en los Estados Financieros

La exposición de las inversiones en los Estados Financieros depende del grado de control que se tenga, si se tiene un control completo se establece el método de la consolidación Full, linea x linea, rubro x rubro.

En el caso de que exista un negocio conjunto y haya un control conjunto de la entidad se aplica el método de la consolidación proporcional.

La tercera forma de medir las inversiones es cuando se posee influencia significativa, acá se va a aplicar el método de VPP o Valor Patrimonial Proporcional o tambien conocido como Consolidación en 1 sola Linea.

Ej. Si tengo el 15% de las acciones de una empresa y la otra empresa tiene un patrimonio de \$100M, aplico 15% sobre 100M y voy a exponer la linea inversiones, la inversión x 15m, o sea 15% del Patrimonio Neto de la otra empresa.

INFORMACIÓN A REVELAR

La información complementaria o notas como las conocemos acá, es que las revelaciones de esa información complementaria es el principal cambio que vienen a aportar a las normas internacionales ya que lo hacen mucho mas amplio de lo que eran los estados contables tradicionales acá en Argentina.

Ej. Lo que se busca en esa información es:

- Entender la visión de la Gerencia
- Apreciar la sensibilidad del contexto en el que el ente hace los negocios
- Alertar sobre las sensibilidad de las cifras a las estimaciones de la gerencia

Es decir sumar mucha más información de la que esta fuera de balance, porque esta información permite luego reconocer riesgos y otras alternativas.

SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Dentro de esta información a Revelar, encontramos los segmentos de operación que serian aquellas unidades de presentación de los cuales la información complementaria de los Estados Financieros permiten conocer las principales divisiones de negocios.

El Principio Basico de los segmentos de operaciones es que:

Una entidad revelará información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar la naturaleza y los efectos financieros de las actividades de negocios que desarrolla y los entornos económicos en los que opera.

Por lo cual se utiliza el criterio de los administradores para que los usuarios de los Estados Financieros puedan ver a través de los ojos de ellos como se gestiona la compañía, es decir de la misma forma en que están armados los presupuestos si se hace el control presupuestario y las gestiones como se muestran en los segmentos de operación.

Hechos Posteriores a la Fecha del Balance

Definición

Son todos aquellos eventos, ya sean favorables o desfavorables, que se han producido entre el final del período sobre el que se informa y la fecha de autorización de los estados financieros para su publicación.

Se puede identificar dos tipos de eventos:

- Aquellos que proporcionan evidencia de las condiciones existentes al final del período sobre el que se informa (requieren ajuste);
- Aquellos que indican condiciones que surgieron después del período sobre el que se informa (no requieren ajuste).
- Ambos se deben revelar en los hechos materiales de los Estados Financieros.

Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes

Provisiones que en Argentina son conocidas como Previsiones, siempre hablamos de estimaciones que tienen que cumplir 3 condiciones:

- El hecho sustancial generador haya ocurrido en el ejercicio en el cual se refiere a los Estados Contables
- Que sea probable su ocurrencia
- Que sea cuantificable, que su estimación sea confiable.

En cuanto al pasivo contingente, tiene que haber una obligación posible por un evento pasado, la erogación debe ser probable y lo que no vamos a tener es la estimación en cuanto a cuantificarlo. Por lo cual un Pasivo Contingente termina siendo una Nota en los Estados Financieros y la provisión al ser cuantificable si debe incluirse dentro de los Estados Financieros

Información sobre Operaciones con Partes Relacionadas

Objetivo

- Los estados contables de una entidad contengan las revelaciones necesarias para "llamar la atención" respecto de la posibilidad que su situación financiera y ganancias o pérdidas hayan sido afectadas por:
- La existencia de partes relacionadas y
- Transacciones y saldos con dichas partes

Memoria de los Estados Contables

Siempre debe estar incluida junto a esos estados financieros y **es un documento donde se detallan los logros, resultados, hechos y objetivos de profundo interés para los accionistas de una compañía** y que es lo que se espera realizar para los próximos ejercicios. Este documento, junto a los Estados Contables, es obligatorio presentarlo al finalizar cada ejercicio económico.

La memoria de los Estados Contables, es un documento que detalla qué ha pasado en la compañía en el ejercicio bajo análisis y que se espera en los siguientes ejercicios.

RESEÑA INFORMATIVA

Tambien debe presentarse con los Estados Financieros.

Es un breve informe que es Aprobado por el Directorio y Firmado por el Presidente y es **OBLIGATORIA** para los Estados Financieros **Anuales** y **Trimestrales** a diferencia de la Memoria que es Anual.

La reseña debe contener la siguiente información:

- Breve comentario sobre actividades de la Emisora en el ultimo Trimestre y en la parte transcurrida del ejercicio.
- Estructura patrimonial comparativa con los mismos períodos de anteriores ejercicios
- Estructura de resultados comparativa con los mismos períodos de anteriores ejercicios
- Estructura de Flujo de Efectivo comparativa con los mismos períodos de anteriores ejercicios

- Datos estadísticos, comparativos con los mismos períodos de anteriores ejercicios (el objetivo es brindar información sobre niveles de actividad)
 - Índices comparativos con los mismos períodos de anteriores ejercicios
 - Breve comentario sobre perspectivas para el siguiente trimestre y resto del ejercicio
- Esta Reseña Informativa es OBLIGATORIA en los Estados Financieros Anuales y Trimestrales

Reconocimiento de los Cambios en el Poder Adquisitivo de la Moneda

Según las NIIF el Ajuste por Inflación es de aplicación obligatoria en el caso de economías hiperinflacionarias.

Las economías Hiperinflacionarias para las NIIF son aquellas que como medida cuantitativa tienen una inflación acumulada mayor al 100% a lo largo de los últimos 3 años, por eso hoy en Argentina lo estamos aplicando. También hay medidas cualitativas, Ej. Que nadie en ese país ahorra en la moneda del país, o que los bienes de respaldo de valor económico como los inmuebles, los autos, las computadoras o los teléfonos, la gente de ese país los piensa siempre en moneda extranjera (en USD).

NIIF dice que en esos países previo a presentar los Estados Financieros la unidad de medida tiene que ser subsanada o corregida, y eso es el ajuste por inflación, que la NIC 29 y la RT 6 tratan.

MONEDA DE PRESENTACION Y MONEDA FUNCIONAL

Este tema se trata en la NIC 21

Moneda Funcional: Es la moneda del entorno económico principal en el que opera la entidad.

Moneda de Presentación: Es la moneda en que se presentan los estados financieros.

Esta distinción se hace porque se considera que hay entidades que por el giro de su operatoria o bien por tener una entidad controladora del extranjero o tener una subsidiaria o sucursal en el extranjero, tenga que determinar una moneda funcional y calcule sus resultados y su situación financiera utilizando esa moneda. Entonces qué pasa con la Moneda de Presentación: Se obliga a la entidad a convertir sus resultados y Situación Financiera de esa Moneda Funcional a la Moneda de Presentación, utilizando el método requerido para convertir el negocio en el extranjero al incluirlo en los Estados Financieros de la Entidad. Lógicamente esto supone una técnica y procedimientos para efectuar ello, pero a los efectos de este curso nos basta con entender las definiciones y tener en claro lo siguiente. Las normas internacionales de información financiera distinguen entre Moneda Funcional y Moneda de Presentación.

Dictamen de los Auditores

El Auditor Independiente siempre emite su opinión profesional respecto de los Estados Financieros, tanto los intermedios que son los de presentación Trimestral como los completos que se presentan de forma Anual.

Esa opinión del Auditor puede ser desde la mejor considerada “**Opinión Limpia**” que es en donde los estados contables presentan razonablemente la realidad económica del ente, ese sería el mejor de los casos.

Luego sigue la “**Opinión con Salvedades Determinadas**” esta quiere decir que si bien los estados contables reflejan la realidad económica del ente, tienen una o algunas excepciones por determinados rubros que no se ajustan a la realidad o que no responden a criterios de valuación, esto también sería un informe del Auditor favorable, se conoce como un informe favorable con alguna salvedad determinada.

La “**Opinión con Salvedades Indeterminadas**” es en la cual los estados contables reflejan razonablemente la realidad económica pero hay rubros cuya valuación está sujeta a la ocurrencia de hechos inciertos o bien rubros que por problemas en el alcance, el Auditor no puede conocer razonablemente su valor.

La “**Abstención de Opinión**” significa que el profesional que Auditó estos estados contables no puede formarse una opinión sobre la razonabilidad de los mismos y generalmente es debido a situaciones de incertidumbre o problemas de alcance en el control o también en la revisión que haya hecho en su trabajo de Auditoría. Emite una Opinión de Abstención cuando no puede obtener evidencias adecuadas y suficientes en las cuales puede basar su opinión.

La “**Opinión Adversa**” es donde el auditor en su dictamen establece que los estados contables no se corresponden con la realidad económica de un ente, por ello el Auditor va a emitir una opinión adversa cuando estos estados financieros no fueron preparados de acuerdo con las normas contables que resulte de aplicación.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES DEL INFORME DE AUDITORÍA

En el Régimen CNV tanto en los Regímenes informativos Anuales como en los Trimestrales, es OBLIGATORIA la presentación del informe del Auditor Externo.

Por otro lado la CNV establece que para las empresas que hacen Oferta Pública de Valores la Obligación de presentar Estados Financieros Anuales es hasta 70 días corridos después del cierre del ejercicio y en los Trimestrales hasta 42 días corridos posteriores, siempre con los informes de Auditoría. Y las políticas y procedimientos desarrollados por cada Auditor externo o Asociación Profesional de Auditores Externos, para cumplir con el requisito de calidad en la prestación de los servicios de Auditoría Externa y los resultados de los controles y valuaciones también deben estar documentados. Deben estar también notificados en forma Fehaciente al personal de CNV y ser conservados en un medio que permita su reproducción por 6 años.

Hay que tener en cuenta que el informe del Auditor Externo debe estar presente en los regímenes anuales y trimestrales.

INFORMES LARGOS O KAM, DE AUDITORES EXTERNOS EN LA CNV

KAM Key Audit Matters (Asuntos Clave de Auditoría) se trata de informes de temas claves y es conocido como el nuevo informe largo del Auditor independiente el cual tiene por objeto **brindar mas información a los inversores y otros usuarios de los informes financieros sobre cuestiones relevantes halladas en el curso de la Auditoría**, este nuevo informe largo o KAM del Auditor Independiente será de emisión obligatoria cuando se refiere a entidades que preparan estados financieros bajo las normas internacionales de información financiera.

Es Obligatorio para aquellas entidades que preparan estados financieros bajo NIIF y que tiene por objeto brindar mas información a los inversores y usuarios de los estados financieros sobre cuestiones relevantes halladas en el curso de la auditoría.

REGISTRO DE AUDITORES EXTERNOS EN LA CNV

<http://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/RegistrosPublicos/Auditores>

La CNV le da mucho valor y mucha importancia a todo lo que es Auditoría.

Están Obligados a inscribirse en el Registro de la CNV los contadores públicos que certifiquen estados financieros de cualquier Entidad, Patrimonio o Sujeto que se encuentre bajo el control de la CNV.

También corre lo mismo para las Asociaciones de Profesionales, también están Obligados a inscribirse en el Registro de Asociaciones de Profesionales Auditores todas aquellas asociaciones profesionales cuyos socios certifiquen estados financieros de cualquier Entidad o Patrimonio que se encuentra bajo el control de la CNV.

Estos Registros son de Público Acceso a través del sitio de la CNV.

CONSIDERACIONES REGISTRO DE AUDITORES EXTERNOS EN LA CNV

Solo pueden desempeñarse como Auditores Externos los profesionales designados por la Asamblea General de Accionistas del Emisor de los Estados Financieros, debe estar manifestado en algún acta de la asamblea quién va a ser el Auditor Externo de la Entidad.

El auditor Externo debe tener independencia respecto del Ente que Audita entonces se considera que el Auditor Externo cumple con el requisito de independencia cuando su desempeño y conducta profesional le permiten emitir una opinión integra veraz y objetiva con relación a las evidencias examinadas.

Es causal de exclusión del Registro de Asociaciones Profesionales de Auditores que lleva la CNV el incumplimiento de las normas de la CNV o cuando participan en las Asociaciones 1/3 o más de sus profesionales que hayan sido excluidos del Registro de Auditores Externos por la CNV durante el lapso en que se hayan vigentes las exclusiones de los socios.

Es causal de exclusión del Registro de Auditores haber sido inhabilitado para ejercer la profesión por cualquiera de los consejos profesionales haber sido sancionado con inhabilitación por la comisión, por aplicación del régimen de sanciones establecidos en el Art. 132 de la Ley 26.831 o integrar una Asociación de Profesionales que haya sido expresamente excluida del Registro de Asociaciones Profesionales de Auditores.

CONTROL DE CALIDAD DE AUDITORES EXTERNOS EN LA CNV

Este Control de Calidad tiene un sistema en donde una firma de auditoría debe proporcionarle de una seguridad razonable de que cumple con las normas profesionales, los requerimientos legales y reglamentarios aplicables y por ende que el informe emitido por el auditor es adecuado en función a las circunstancias.

EL CONTROL INTERNO - COMITE DE AUDITORIA

El Comite de Auditoria es un Organo del directorio de todas las sociedades que hagan oferta publica de sus Acciones en los Mercados de Valores Argentinos que según la normativa vigente en nuestro país funciona de manera colegiada, esta compuesto íntegramente por miembros del directorio y debe emitir informes y dictámenes obligatorios y previos para que el directorio pueda tomar decisiones.

Entre sus funciones esta:

- Garantizar la veracidad de la información que llega al Mercado de Valores, protegiendo de esa manera a todos los jugadores bursátiles.
- Tiene a su cargo la conducción de la Auditoria Interna
- Tiene la responsabilidad de la designación y supervisión de los Auditores externos, los cuales luego serán confirmados por la asamblea general
- Tiene la función de supervisar funcionamiento de los sistemas de control interno y el sistema administrativo contable, así como la fiabilidad de este ultimo y de toda la información que surge de él.
- Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgo de la sociedad
- Verificar el cumplimiento de las Normas de conducta que resulten aplicables
- Elaborar anualmente un plan de actuación para el ejercicio que dará cuenta el directorio y el órgano de fiscalización
- El comité de Auditoria debe evaluar anualmente la idoneidad, dependencia y desempeño del Auditor Externo y de los miembros del equipo de Auditoria
- Atender la Gestión del Directorio

MODULO 6 - INSTRUMENTOS

Instrumentos del Mercado de Capitales

Conceptos Generales

Los instrumentos primarios de capital son las acciones y los Cedears.

Se puede acceder a los mismos mediante la compra directa de los instrumentos, cuota partes de Fondos Comunes de Inversión o mediante índices bursátiles.

Acciones

Representan los aportes de capital de los accionistas a la sociedad emisora. Confieren a su titular la condición de socio, con todos los derechos correspondientes a la clase (ordinarias de voto singular o múltiple, y preferidas).

- Una acción representa la expresión mínima del capital de una empresa. El inversor, al comprar acciones, está convirtiéndose en socio de la empresa.
- En relación al riesgo de la inversión a largo plazo, esto significa que no existe una promesa de devolución de la inversión realizada: el inversor es socio, por lo tanto, si la empresa tiene un desempeño favorable su inversión crecerá.
- El crecimiento se verá reflejado por la variación positiva que experimente la cotización de las acciones en la Bolsa y por los dividendos en efectivo que reciba (el dividendo en efectivo es la parte de las ganancias que la empresa decide repartir entre los accionistas)

RENTA VARIABLE

Significa que como la evolución de la acción y nuestras ganancias van a venir de la mano de la suba o baja en el precio del activo mas el cobro o no de dividendos no tenemos una certeza respecto de los flujos futuros de fondos que vamos a recibir.

Por el contrario, si la empresa tiene un desempeño desfavorable, los inversores podrán ver disminuida su inversión por la caída del precio de las acciones en la Bolsa, y porque, seguramente, si la empresa no tiene ganancias no podrá distribuir dividendos en efectivo. Esto pensando en inversiones a largo plazo. En general, debemos tener en cuenta, que hay muchos otros factores (además del desempeño de la empresa) que inciden en su cotización.

Como la renta de las acciones no es conocida al momento de la inversión (algo que se desprende de lo que acabamos de explicar), sino que depende de la evolución de la empresa, estos instrumentos son también conocidos como "renta variable".

TÍTULOS PÚBLICOS

Son empréstitos(prestamos) emitidos por el Estado Nacional, Provincias, Municipalidades o Entes Autárquicos. Los inversores perciben la renta estipulada y la devolución del capital en la forma y plazo acordados.

OBLIGACIONES NEGOCIAZBLES (ON)

Constituyen unidades de un empréstito(prestamos) contraído por la sociedad para el desarrollo de sus proyectos de inversión u otros fines. La emisora paga a los obligacionistas (sus acreedores) el interés estipulado y cancela el capital en la forma y plazo acordados.

VALORES DE CORTO PLAZO (VCP)

Son Obligaciones Negociables que se emiten por un plazo no mayor de un año y que son admitidas a la oferta pública luego de un trámite simplificado.

VALORES FIDUCIARIOS DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS (VDF Y CP)

Valores negociables representativos de deuda (VDF) o asimilables a capital (CP) emitidos por fideicomisos financieros.

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN CERRADOS (FCC)

Son un tipo especial de Fondo Común de Inversión, contiene un número fijo de cuota-partes que pueden ser negociadas en los mercados. El plazo de vigencia del FCC está predeterminado y no puede ser rescatado sino hasta la liquidación del fondo, o hasta la finalización de su plan de inversión.

Asignación de Títulos por Precio de Corte

- Precio de corte \$3.
- Acciones a asignar: 500
- Ofertas recibidas:

	Inversor	Cantidad ofrecida	¿Cuántas acciones recibe?
$150/900=17\%*500=86 \longrightarrow$	A	150	86
$300/900=34\%*500=172 \longrightarrow$	B	300	172
$420/900=48\%*500=241 \longrightarrow$	C	420	241
	Total	900	500

Suscripción de Acciones

EJERCICIO 1

Suscripción de acciones - Ejercicios

1- Una empresa decide aumentar su capital a razón de 1 acción nueva por cada 2 acciones en circulación. La prima de emisión es de 3 pesos. ¿Cuál será el precio de paridad si el precio antes del inicio de suscripción es de 5 pesos?

- El cálculo es el siguiente:

$$Px = [(Pa + s * (1+p)] / (1+s)]$$

Donde:

Px: Precio de paridad

Pa: Cotización anterior

S: Proporción de suscripción

P: prima

Entonces: $Px = [5+0.5*(1+3)]/1+0.5$



$$\mathbf{Px=4.66}$$

Calculo	
Px (Precio de Paridad) Resultado:	4,67
Pa (Cotizacion Anterior)	5
S (Proportion de Suscripción)	0,5
P (Prima)	3

EJERCICIO 2

Suscripción de Acciones - Ejercicios

2 – Una empresa decide aumentar su capital en un 100% a un precio de emisión de 1 peso. ¿Cuál será el precio del derecho de suscripción si el precio antes del inicio del período fue 1,3 pesos?

- El cálculo es el siguiente:

$$\text{PRECIO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN} = \frac{[Q \text{ Nuevas} * (\text{PA} - \text{PE})]}{(\text{Q Viejas} + Q \text{ Nuevas})}$$

Donde:

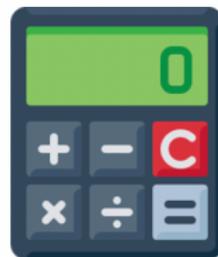
Q Nuevas: nuevas acciones

PA: Precio anterior

PE: Precio de Emisión

Q Viejas: Acciones antes de la suscripción

Entonces: $\frac{[1 * (1.3 - 1)]}{(1 + 1)} = \frac{[1 * 0.30]}{2} = 0.30 / 2 = 0.15$ es el precio del derecho de suscripción.



Calculo	
Precio del Derecho de Suscripción	0,15
Qnuevas (Nuevas Acciones)	1
PA (Precio Anterior)	1,3
PE (Precio de Emisión)	1
Qviejas (Acciones antes de Suscr)	1

ADR

ADR (American Depository Receipt)

Es un título físico que respalda el depósito en un banco estadounidense de acciones de compañías cuyas sociedades fueron constituidas fuera de aquel país, de manera de poder transar las acciones de la compañía como si fueran cualquiera otra de ese Mercado.

De esta forma, el mecanismo de ADR permite a una empresa extranjera emitir acciones directamente en la bolsa norteamericana.

Este instrumento fue constituido por primera vez en el año 1927 y el primer ADR constituido por una empresa de Latinoamérica fue en el año 1990 con la empresa Teléfonos de Chile.

CEDEARS

Certificados de Depósito Argentino. Son certificados representativos de valores negociables (acciones y obligaciones negociables) listados en mercados del extranjero. A través del CEDEAR, el inversor puede invertir, en activos de otros países, con los mismos derechos y beneficios que un tenedor extranjero del valor negociable.

En el **Merval**, ademas de negociarse acciones Argentinas, tambien se pueden operar acciones de empresas extranjeras que cotizan en otras partes del mundo (por ejemplo Citigroup), a través de un instrumento que se denomina Certificado de Deposito Argentino (CEDEAR)

Los **CEDEAR** son certificados representativos del deposito de valores negociables de sociedades extranjeras no autorizadas para su oferta publica en la Republica Argentina.

Pueden ser emitidos en programas, que representan el deposito en una entidad custodio de valores negociables de una sola especie y clase.

Son canjeables irrestrictamente por los valores negociables que representa y dan a sus titulares el beneficio de todos los derechos inherentes a los valores negociables representados y son autorizados a ser ofrecidos públicamente y a cotizar en las bolsas de comercio del país.

Al ser canjeables en forma irrestricta por los valores que representa nos permite hacer tambien lo que se llama la operatoria de CCL (Contado Con Liquidez) se compra el CEDEAR en Argentina, se transfiere a Estados Unidos se pide que se desarme el CEDEAR y con las Acciones que representaban al CEDEAR se venden esas acciones y se hace de USD del exterior.

Hay que tener en cuenta que cuando uno compra CEDEAR en el caso de que haya una renta, esa renta se paga en USD en la Cuenta Comitente, significa que en momentos en donde pueden faltar USD la compra de CEDEARs es una forma de hacerse de USD porque todos los dividendos que cobremos van a ser pagados en USD en la Cuenta Comitente

Para ser ofrecidos al público en general deben contar con calificación de riesgo (RG CNV N° 508). En el mercado local se negocian Acciones de empresas argentinas y Cedars de empresas extranjeras

Eventos Corporativos mas Usuales

- **Aumento de Capital**
- **Reducción de Capital**
- Desdoblamiento de Acciones (Split)
- Agrupación de Acciones (Reverse Split)
- **Oferta Publica de Adquisición de Acciones (OPA)**
- Fusiones con otras Sociedades Cotizantes
- Escisiones (Spin Offs)

DESDOBLAMIENTO DE ACCIONES (SPLIT)

Un split (o desdoblamiento de acciones) es un ajuste matemático por el cual se disminuye el valor de una acción aumentando su número, y no afecta patrimonialmente a los accionistas .

Lo mas importante a tener presente es que mas allá de las causas que puede generar esta decisión por parte de la empresa que por lo general es por un tema de llegar a un fraccionamiento mas elevado y por un tema psicológico para que los inversores no piensen que una acción esta cara, el SPLIT es un proceso por el cual tenemos una Acción que vale \$100 y nos dicen, a partir de mañana tienen 10 Acciones que valen \$10, esta operación no afecta patrimonialmente al Accionista, significa que el Accionista va a seguir teniendo \$100 pero en vez de tener una Acción ahora va a tener 10 Acciones.

Otra cosa cuando se produce el **Desdoblamiento de Acciones** es común ver que el precio de la acción cambia, en el ejemplo anterior, al otro día que se hizo el **SPLIT** en vez de figurar que la Acción vale \$100 va a figurar que la Acción Vale \$10 pero que no hay variación patrimonial porque hay una mayor cantidad de Acciones en el Mercado. Cuando el precio cambia de un día al otro es porque se hizo un SPLIT y no porque el precio haya bajado de esa forma.

AGRUPACIÓN DE ACCIONES (REVERSE SPLIT)

Un Reverse SPLIT (o agrupación de acciones) es un ajuste a la inversa, que busca aumentar el valor de una acción (disminuyendo su cantidad).

Ej. En el caso de Citi-Group, que es una empresa que cotiza en Estados Unidos, en la década de los años 2000 a 2010 cotizó entre 30 y 50 USD, después de la caída de Lehman Brothers la Acción cotizaba entre 1 y 3 USD como la empresa quería dar una señal de fortaleza hicieron un **Reverse Split** 10:1 para que la Acción que en ese momento valía 3 USD pasara a valer otra vez 30 USD, es cierto que había menos Acciones pero al ojo del inversor que no estaba atento, decían el precio de la acción volvió a valer lo mismo.

Siempre que haya un SPLIT o REVERSE SPLIT no hay afectación patrimonial, el inversor no pierde ni gana plata y al otro día que se hace la operación el precio va a bajar pero no se va a marcar un cambio porcentual porque sino se estaría incurriendo en un error.

Indices de Mercado

MERVAL

Acciones que representan el 80% del volumen operado de los últimos 6 meses. Cambia cada 3 meses, cuando se procede a realizar el recálculo de esta cartera teórica, sobre la base de la participación en el volumen negociado y en la cantidad de operaciones de los últimos seis meses. Decimos que el Merval es un índice basado en la liquidez del mercado.

BURCAP

Índice basado en función a la capitalización bursátil y no a la liquidez como el índice Merval. Integrado por las mismas acciones del Merval.

MERVAL 25

Mide el valor en pesos de una canasta teórica de Acciones, seleccionadas de acuerdo a criterios que ponderan la liquidez de las primeras 25 Acciones que cumplan con estos requisitos. Buscan reflejar el comportamiento de las 25 Acciones más representativas en términos de liquidez, respetando la metodología del índice Merval.

MERVAL ARGENTINA

Mide el valor en pesos de una canasta teórica de Acciones, seleccionadas de acuerdo a criterios que ponderan su liquidez y considerando solo empresas de capital nacional. El nuevo índice se genera a partir de una muestra que excluye las sociedades extranjeras. La metodología está basada en el índice Merval.

Certificados de Valores (CEVA)

Los Certificados de Valores **CEVA** son similares al funcionamiento de los **ETF** (Exchange Trade Funds). Son Certificados que representan un conjunto de diferentes especies de Valores Negociables los cuales están autorizados para cotizar por la **CNV**. 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.

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. Es una figura que durante los últimos años ha tenido un gran crecimiento en los mercados internacionales.

Análisis de Acciones

Existen 2 tipos de Riesgo:

Riesgo Específico o no sistemático o diversificable

Se origina en los factores que afectan la cotización de una acción en particular. Por ejemplo, una caída del precio del petróleo, de los alimentos, podría afectar los ingresos de las empresas del sector, sin efectos sobre otras empresas cotizantes.

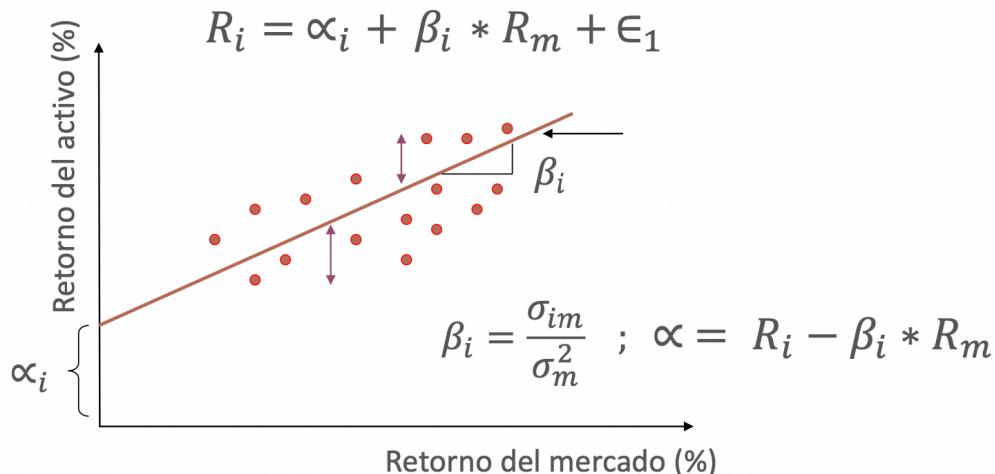
Riesgo de Mercado o Sistemático (es el que no podemos evitar)

Comprende el conjunto de factores de riesgo que resulta común a todas las empresas de una misma economía, independientemente del tipo de actividad que realizan. Por ejemplo, en una recesión, es esperable una caída de las ventas que reduzca las ganancias corporativas. Una situación así provocaría una caída generalizada de los precios de las acciones.

Beta

Mide el grado de sensibilidad del activo que estamos analizando respecto de un indice de mercado, es uno de los indicadores mas usados a la hora de analizar instrumentos de renta variable.

Beta



Si Beta es mayor que 1, significa que nuestro activo es mas sensible o mas volátil que el indice de referencia, ante una baja del índice de mercado, la variación negativa del precio de la acción será mayor. De igual modo, si el mercado sube podríamos esperar un aumento del precio de la acción superior. Si la B de una acción es menor que 1, significa que nuestro activo es menos sensible o menos volátil que el indice de referencia, los cambios en el precio de la acción serán menores que los cambios que experimente el índice de referencia del mercado.

Una acción con una B mayor a 1 representa la posibilidad de mayores ganancias cuando el mercado sube, pero también mayores pérdidas cuando el mercado baja. En cambio, una acción con una B menor a 1 acotará el efecto de las fluctuaciones del mercado.

Ejemplo de Beta

La acción de TENARIS tiene un Beta de 1,5. Qué significa?

- Que la acción es un 50% más volátil que el Merval (como promedio de mercado)
- Que si el Merval aumenta 2%, TENARIS en promedio aumenta un 3% ($2\% * 1,5$)
- Que si el Merval baja un 0,5%, TENARIS en promedio bajará un 0,75% ($-0,5\% * 1,5$)

El Beta de TENARIS pasa de 1,5 a 1,8. Qué significa?

- Que la volatilidad de la acción aumento respecto al mercado. Antes era un 50% superior, ahora es un 80% superior respecto al Merval.

Ratios Contables

RATIOS DE ACTIVIDAD

Mide la eficiencia de la empresa en la utilización de sus activos.

RATIOS FINANCIEROS

Mide la capacidad de cancelar las deudas en el corto plazo.

Indice de Liquidez - Activo Corriente / Pasivo Corriente

Este índice muestra cuántos pesos de activos de rápida realización tiene la empresa por cada peso de deuda de corto plazo. Como el activo corriente incluye los bienes de cambio (mercaderías), que en una situación de urgencia pueden ser más difíciles de vender al precio de mercado, o presentar un plazo de realización más largo que el efectivo u otros activos financieros, existe un índice que excluye del activo corriente el valor de los bienes de cambio.

Liquidez Ácida - (Activo Corriente - Bienes de Cambio) / Pasivo Corriente

Retorno de Dividendo - (Dividendos Anuales por Acción / Precio)

Es el porcentaje de ganancias anuales distribuidas en efectivo entre los tenedores de acciones ordinarias.

Valor Libro - (Patrimonio neto / Cantidad de acciones)

Activos netos que respaldan a las acciones. Indica el monto en efectivo que estaría disponible por acciones si la empresa fuera liquidada. Recordemos que Patrimonio Neto = Activo – Pasivo

Cotización Valor Libro - Cotización / Valor Libro

Determina si el mercado valúa a la empresa por encima o por debajo de su valor contable.

**Cuando los Inversores quieren comparar al segmento Bancario, tanto el Valor Libro como la Cotización Valor Libro, son los Ratios Financieros mas utilizados, cuando analizamos este tipo de ratios hay que tener en cuenta, como se calcula y recordar que el Patrimonio Neto = Activo - Pasivo. Y no solo eso, sino tambien que significa, en este caso son los activos netos que respaldan a las acciones, indican el monto en efectivo que estaría disponible por acciones si la empresa fuera liquidada. Recordar que significa y como se calcula.*

Ganancia por Acción (GPA o EPS o BPA): Ganancia Anual por Acción / Cotización de la Empresa

Un GPA creciente indica ganancias proporcionalmente crecientes para el accionista. Medida muy utilizada.

Price Earning (P/E o PER): Cotización (Precio) / Resultado Neto por Acción

Determina en cuántos ejercicios anuales se recuperaría el costo de la inversión.

De todos los indicadores que hay para analizar Acciones es uno de los índices más utilizados el **PER** sirve para comparar una Acción con sus comparables, pero también sirve para comparar una Acción o un índice consigo mismo en el transcurso del tiempo.

Free Float:

Determina el porcentaje del Capital Social que no está en poder de los accionistas controlantes, o en manos de cualquier otro inversor cuya intención sea mantenerlas sin ser negociadas.

Esta medida, indica la liquidez potencial que puede tener una acción. Se dice que si una empresa tiene un Free Float grande puede tener un potencial alcista más marcado que una empresa que tiene un Free Float chico porque hay accionistas mayoritarios que por lo general suelen intervenir para que no haya grandes oscilaciones de precios.

Mirar el Free Float es importante, por ej. Deutsche Bank su accionista mayoritario tiene un 7% y se puede observar en el caso de algunas acciones argentinas en donde el accionista mayoritario tiene más del 80% lo cual muestra un Free Float bajo.

Volatilidad Histórica Anual:

Proporciona una idea de la variación en el precio de la acción.

Beta:

Compare la volatilidad de la acción respecto al mercado (o algún índice/benchmark). El beta representa una medida de riesgo. Es uno de los indicadores más importantes.

Capitalization Bursátil: Cotización * Cantidad de Acciones

Representa el valor que tendría la empresa según el Mercado, si se vendiera todo el capital Accionario.

La empresa de mayor Capitalización Bursátil del Mercado en Argentina es Mercado Libre, en segundo lugar se ubica YPF.

RATIOS DE SOLVENCIA Y APALANCIAMIENTO

Mide las fuentes de financiación internas y externas.

Ratio de Endeudamiento - Deuda Total / Patrimonio Neto

Es una medida de apalancamiento. Determina cuál es el monto de deuda por cada peso generado y aportado por la propia empresa.

Ratios de Solvencia - Activo Total / Pasivo Total

RATIOS DE RENTABILIDAD

Mide la capacidad de generar mas ingresos que egresos, ganancias.

ROI (Return On Investment)

- Es la sigla en inglés para «Retorno Sobre la Inversión». Es una métrica usada para saber cuánto la empresa ganó a través de sus inversiones. Para calcular el ROI es necesario levantar los ingresos totales, sustraer de estos los costos y, finalmente, dividir ese resultado por los costos totales.
 - Fórmula para calcular el **ROI = (Ganancia – Inversión) / Inversión**
- Para calcular el ROI debes conocer previamente: la ganancia obtenida de tu venta y la inversión que realizaste para lograr obtener esa venta.

ROA (Return on Assets)

- El activo refleja el uso dado a los fondos propios y de terceros. Por lo tanto, el cociente entre los beneficios y el activo muestra el rendimiento que la empresa obtiene por cada peso invertido.
- Este índice se denomina Retorno sobre los Activos y usualmente es abreviado como ROA (por la sigla equivalente en inglés Return on Assets)
 - Su formula es: **ROA = Resultado operativo - Impuestos / Activo Total**
 - Recordemos que Activo es igual a Pasivo + Patrimonio Neto.
- Determina cuánto beneficio neto se genera por cada activo.
- Como el Pasivo refleja los fondos que la empresa obtiene en préstamo y el Patrimonio Neto representa el aporte de los accionistas, el ROA es la relación entre los beneficios y lo integrado para el funcionamiento de la empresa por sus dueños y sus acreedores.

ROE (Return on Equity)

- Como el ROA relaciona el resultado de la empresa con los fondos totales aplicados a la misma (acciones más deuda), no es una medida del retorno que obtienen sólo los accionistas.
- Para esto último se usa el Retorno sobre el Patrimonio o ROE (por la expresión en inglés ("Return on Equity"), que se calcula como el cociente entre el resultado neto del ejercicio y el patrimonio neto. Es decir:
 - **ROE = Resultado Neto / Patrimonio Neto**
- Determina cuánto beneficio neto se genera por cada peso de patrimonio neto, o sea por cada acción.
- La forma en que el ROE aumenta es:
 - Si el Resultado Neto (la ganancia de un ejercicio) aumenta
 - Si el Patrimonio Neto disminuye, esto se puede lograr haciendo una rebaja en el valor libro por ej.

RATIOS DE MERCADO

Mide el valor de la empresa (en función de su resultado, generación de fondos, dividendos) en relación a su precio de Mercado

RATIOS CONTABLES

- El valor absoluto de los distintos ratios no siempre es determinante para definir si es bueno o malo comprar un determinado activo, porque los Ratios Contables se basan muchas veces en balances en los cuales van mostrando la historia pasada y no el futuro, así y todo los Ratios Contables hoy son utilizados a la hora de decidir y tienen una asignación dentro del peso específico de la decisión, de entre el 70 y 80%.

- Es importante compararlo en términos relativos con otras empresas del mismo país, de similar tamaño y que este en el mismo sector, que tendrán estructuras patrimoniales similares.
- Ejemplo: Las empresas de servicios públicos se caracterizan por tener bajos niveles de liquidez. Por ende, un nivel de liquidez cercano a 1 (unidad) no implica necesariamente deficiencia de caja.

Es importante comparar los ratios de una empresa en análisis con los promedios de las compañías del mismo sector o con empresas de tamaño similar dentro del mismo sector.

Modelos de Valuación

En esta sección se abordan los modelos más utilizados para la valuación de Acciones o Patrimonio Neto, principalmente referidos al “*Discount Cash Flow*” (DCF) y relativos.

- Aplicando uno o dos modelos, se tiene una idea bastante precisa de cuál es el valor intrínseco de la acción. Pero qué es el valor intrínseco y para qué sirve? Es simplemente el precio obtenido por un analista sobre la empresa al calcular con precisión sus flujos de caja y la tasa de descuento apropiada para cada uno.
- Esto no significa que si la valuación arroja un valor superior al precio de cotización, sea conveniente invertir en ella. Hay otros factores de mercado que influyen en el precio del activo y que poco tienen que ver sus verdaderas fuentes de valor.
- La valuación de acciones es uno de los temas más complejos y controvertidos, ya que difícilmente se encuentren dos analistas con los mismos resultados.

CLASIFICACIÓN

Modelo Contable: Valor de liquidación, costo de reposición, valor neto de los activos contables.

Modelo sobre Flujos de Fondos: Valor del capital accionario, descuento de dividendos

Modelo de Multiplos: Múltiplos de ganancias; de valor de la empresa; de ventas; de sector específico.

VALUACIÓN POR FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS (DCF)

Para lograr una mejor calidad en las proyecciones cuando calculamos un Flujo de Fondos Descontados, es necesario tener en cuenta algunos principios o criterios, que resumimos a continuación:

- Determinar la estructura global que se va a proyectar. El enfoque más común es el de la demanda. Es decir que se comienza por la proyección de las ventas, luego se restan los egresos, hasta llegar al flujo de caja para el accionista.
- Desarrollar los escenarios relevantes. Es necesario realizar proyecciones para varios escenarios alternativos evaluándose cada uno en forma independiente de los demás. El análisis de los cambios observados en el valor estimado para cada uno de los distintos escenarios se denomina “análisis de sensibilidad”.
- Determinar el horizonte de proyección. En general, se consideran dos períodos: uno inicial, con proyecciones explícitas y en detalle (los primeros cinco años, por ejemplo) y otro que representa la vida remanente de la empresa, luego del período inicial. Para esta segunda parte, las proyecciones suelen realizarse considerando valores constantes para las tasas de crecimiento de las distintas variables relevantes.

PRICE EARNING (PER)

El Price earning (PER) se interpreta como la cantidad de veces que la Ganancia por Acción (BPA) cabe en su propio precio. Indica la relación entre el valor de mercado y las ganancias de la empresa.

Es el indicador mas utilizado, frecuente y fácil de obtener:

$$PER = \frac{P}{BPA}$$

$$PER = \frac{\text{Valor de mercado de las acciones}}{\text{Utilidad Neta}}$$

P: Precio/Cotización

BPA: Beneficio por Acción

Ej: Si tenemos una empresa cuyo valor es de \$100 y esa empresa gano \$20 en el transcurso del año.

Si hacemos $100 / 20$ decimos que la empresa tiene un Price Earning de 5 años.

Significa que en el transcurso de 5 años si la ganancia actual se mantuviera estaríamos recuperando nuestro dinero en 5 años.

Se dice que cuanto mas rápido se recupera el dinero, mas barata esta la empresa y cuanto mas se tarda en recuperar el dinero mas cara esta la empresa.

El PER nos sirve para valuar empresas del mismo sector y tambien nos sirve para valuar a empresas o indices consigo mismo en el transcurso del tiempo.

Ej: El indice Dow Jones ha cotizado con un PER de entre 13 y 15 años en el transcurso de los últimos 10 años, si el indice Dow Jones tenia un PER menor a 13 años, los analistas suponían que podía venir un movimiento alcista porque siempre se mantuvo en ese rango de precios. De la misma manera si el indice Dow Jones tenia un PER superior a los 15 años decimos que los analistas interpretan como que los precios están cerca de su techo e incluso que podría venir una corrección bajista, para eso nos sirve comparar el Price Earning en distintas etapas de la vida de una empresa o de un indice.

Ventajas y Desventajas

La principal ventaja es la principal desventaja del PER. Cuando uno analiza y saca del análisis, el riesgo crediticio, rendimientos, crecimiento del sector, crecimiento de la economía, esta simplificando el análisis, esa simplificación es también una gran desventaja. Dentro de las desventajas las convenciones contables pueden generar algún tipo de inconvenientes. En el caso de Argentina, donde no se practica ajuste por inflación, que pasaría con una empresa que declara una ganancia de 100 pero que si se le pudiera hacer ajuste por inflación la ganancia tal vez seria menor, quiere decir que las convenciones contables pueden perjudicar o inflar a el PER. Por eso hay que tener en cuenta las convenciones contables.

- Uso del PER para valorar empresas.
- Multiplicando el beneficio por acción por el PER del sector o de una empresa comparable.

$$P = BPA \times PER_{SECTOR}$$

Ventajas	Desventajas
Simple de calcular y ampliamente disponible para empresas de capital abierto. Facilita las comparaciones entre acciones.	Suponer que eliminan la necesidad de hacer hipótesis sobre riesgo, crecimiento y dividendos.
Relaciona el precio que se paga por los beneficios actuales.	Suponer que refleja mejor los humores percepciones del mercado.
Sustituto de otra característica de la firma, incluyendo riesgo, rendimiento y crecimiento	Puede ser influenciado por las convenciones contables, a partir del cálculo de beneficio.

Factores que afectan el PER

- La rentabilidad contable sobre las acciones (ROE).
- El crecimiento (su política de distribución).
- La rentabilidad exigida a las acciones por parte de los accionistas.

EL ANÁLISIS TECNICO (AT)

1. Los precios de mercado reflejan toda la información relevante para predecir los movimientos futuros del mercado ("el mercado lo descuenta todo"). Cuando ocurren hechos fortuitos que afectan al precio de una acción, se producirán variaciones transitorias que luego se corrigen.
2. Los precios se mueven siguiendo una determinada tendencia o patrón. Se considera que el "humor de los inversores" genera tendencias alcistas y bajistas que duran mientras cada tipo de humor se mantiene. Así, puede pasarse de una situación de euforia colectiva en la que se cree que los precios seguirán subiendo (lo que ayuda a que esto ocurra) a una situación en la que las expectativas son totalmente negativas y se espera una caída de los precios del mercado (lo que también influye en que eso suceda).

3. La historia se repite. Los comportamientos pasados de los precios volverán a ocurrir en el futuro, es decir, se analiza la posibilidad de que los patrones de comportamiento ocurridos en el pasado vuelvan a repetirse.

TENDENCIAS

Primaria: son de largo plazo, pudiendo durar más de un año o incluso varios. Cuando cada recuperación de precios se detiene en un nivel más alto que el anterior, se está ante una tendencia alcista, y ante una tendencia bajista en caso que los precios caigan por debajo de los mínimos previos.

Secundaria: son correcciones a la tendencia primaria con duraciones de entre tres semanas y tres meses. En general, los precios retroceden entre uno y dos tercios de la ganancia alcanzada con la suba anterior. En los casos en que la corrección (el cambio en la dirección de los precios) supera el 66% (2/3) del máximo o mínimo previo, existen motivos para considerar la posibilidad de un cambio en la tendencia de largo plazo.
Menor o de Corto Plazo: son correcciones de muy corta duración, de entre seis y dieciocho ruedas.

RELACION ENTRE PRECIO Y VOLUMEN

1. Que el volumen aumente junto con los precios: esto indicaría que la demanda es robusta y que los precios podrían continuar subiendo.
2. Que los precios estén subiendo pero con un volumen cada vez menor: esto podría deberse a un debilitamiento de la corriente compradora, que anticipa un excedente de oferta y en consecuencia una reversión en la tendencia alcista del precio.
3. Que los precios presenten una tendencia bajista con fuerte volumen: esto reflejaría la fortaleza de la oferta y la posibilidad de que la baja continúe.
4. Que los precios están bajando pero con un volumen cada vez menor: sería una señal de que la oferta o la vendedora pierde fuerza y que la demanda volvería a imponerse sobre las ventas impulsando al precio hacia arriba.

LAS MEDIAS MOVILES

- Un promedio móvil es, como su nombre lo indica, un valor promedio calculado con observaciones que van cambiando. Por ejemplo, se toman los precios de cierre de los últimos 10 días y se calcula el promedio. Para realizar el cálculo, al día siguiente se incorpora al cálculo el valor del día anterior y se descarta el de 10 días antes, y así sucesivamente. Es decir, siempre se utilizan 10 datos que van cambiando, de ahí el carácter de "móvil".
- El uso de las medias móviles para tomar decisiones de compra o de venta:
- Cuando una media móvil corta o quiebra (desde abajo o desde arriba) al precio de una acción, el aviso es de cambio de tendencia, por lo tanto es una señal de compra o de venta. Para ser considerado como un cambio significativo, luego del corte, la evolución de las medias debe mostrar una diferencia entre los valores de ambas superior al 3%. No obstante, como se mencionó antes, definir de si esto representa o no un verdadero cambio de tendencia depende de la pericia del analista técnico.
- Cuanto mayor sea el plazo de la media móvil, más importantes serán las señales previas, ya que es más relevante una señal originada en una media de 200 ruedas que en una de 7 ruedas.

ANÁLISIS FUNDAMENTAL VS ANÁLISIS TÉCNICO

El **Análisis Fundamental** busca determinar un precio justo a partir del análisis de la información financiera fundamental de la empresa y de todos los aspectos que subyacen al desempeño y a su salud económico-financiera.

Este enfoque utiliza proyecciones de ingresos, gastos y ganancias a partir de los estados contables y demás información elaborada por la empresa. Del análisis surge lo que se denomina valor intrínseco de la acción, que es asimilable al concepto de precio justo.

El **Análisis Técnico** busca predecir la dirección o tendencia más probable del precio futuro de una acción a través del estudio de su propia historia, principalmente mediante información de precios y volumen negociado el mercado.

Sus principales herramientas son gráficos e indicadores matemáticos, basados en precios y volúmenes.

Tipos de Operaciones

Operaciones de Contado

Se pactan para ser liquidadas el mismo día o dentro de los dos días hábiles posteriores a la fecha de concertación (T), debiendo especificarse el vencimiento al momento de efectuar la operación.

Los plazos habilitados son los siguientes:

- Contado Inmediato es toda operación de contado cuando se liquida en el mismo día de la concertación o (T+0)
- 24hs (T+1)
- 48hs (T+2)

En cuanto a 24 y 48 horas es cuando se liquida a las 24 o 48 horas hábiles posteriores a la fecha de concertación (T+1 y T+2, respectivamente).

El plazo más habitual y líquido, también llamado Normal, es el de 48 horas hábiles (T+2).

Operaciones a Plazo

Son concertadas en una fecha para ser liquidadas en un plazo superior al de contado normal (mayores a 48h).

Las operaciones que se realizan en el ámbito de mercados que asumen el rol de contraparte central requieren previamente la constitución de garantías, con el objetivo de asegurar el cumplimiento de la transacción de acuerdo a las condiciones pactadas.

En el caso de que alguna de las partes no honre su obligación al momento de la liquidación, el mercado ejecuta las garantías, las cuales pueden ser constituidas en dinero o en determinados valores negociables. A su vez, cuando existen variaciones en los precios de los valores negociados a plazo, el mercado exige la "reposición de garantía", con el propósito de mantener la garantía en el mismo nivel hasta el vencimiento y liquidación de la operación.

TIPOS DE OPERACIONES A PLAZO

Plazo Firme

Pase Bursátil

Caución

Préstamo de Valores Negociables

Opciones Financieras

Futuros y Forwards

PLAZO FIRME

Es una operación de compra o venta por la cual el comprador y el vendedor quedan definitivamente obligados a cumplir la transacción concertada, en el plazo fijado. Es decir que, en la fecha de concertación, quedan definidos la cantidad de valores negociables, el precio convenido por las partes y la fecha futura de liquidación de la operación.

Normativa

Establece que la fecha de liquidación de las operaciones de plazo firme corresponderá al último día hábil de cualquier mes calendario comprendido entre el correspondiente a la fecha de concertación y cualquiera posterior hasta un máximo de once (11) meses corridos.

Las operaciones a Plazo Firme pueden realizarse entregando Bonos, Acciones y Efectivo en Garantía, todo lo que no sea, Bonos, Acciones o Efectivo, no sirve para hacer operaciones de plazo firme y mas importante es que cuando hay una operación de Plazo Firme, puede ser cancelada de forma anticipada por el tomador del dinero pero tiene que pagar un equivalente al 100% de los intereses, por el plazo que impacto originalmente la operación.

No pueden realizarse operaciones de Plazo Firme sobre cheques de pago diferido, letras de cambio, pagarés, certificados de depósito, warrants y certificados de depósito a plazo fijo.

Pase

Es un contrato que consiste en la compra (o venta) de una especie en el plazo de contado inmediato o para un plazo determinado, y la simultánea venta (o compra) de esa misma especie en un plazo posterior al de contado, por la misma cantidad y para un mismo inversor o comitente.

(La operación de pase podrá ser realizada únicamente sobre valores negociables de renta fija y variable, excluidos cheques de pago diferido, letras de cambio, pagarés, certificados de depósito, warrants y certificados de depósito a plazo fijo.)

CARACTERÍSTICAS

- En contrapartida, resulta una alternativa de colocación de fondos para aquellos inversores con excedentes de dinero.
- Esto permite, por ejemplo, que el inversor que tiene una necesidad transitoria de fondos -y no desea desprenderse de sus acciones- pueda venderlas al contado y simultáneamente, comprarlas a futuro.
- El pase más utilizado es la combinación de una operación de contado con otra de plazo firme.

Pase Bursátil

Es un contrato con dos compraventas, una a precio de contado inmediato que se registra y hay transmisión del título hacia el comprador; paralelamente hay una venta a Plazo Firme a un precio acordado. La operación puede involucrar algún aforo sobre los títulos operados para reducir el riesgo del mercado y/o del colocador de fondos.

(La diferencia del Pase con Pase bursátil es que el primero se realiza entre bancos, BCRA o grandes operadores en forma bilateral, en cambio en Pase bursátil es contra el mercado donde se opera y es quien garantiza la operatoria.)

CARACTERÍSTICAS

- Tasa de interés: surge de la diferencia de precio de contado y el de Plazo Firme.
- El precio de venta/compra de contado es inferior al precio de compra/venta futuro.
- Mercado: Merval/ByMA: se utiliza la Caución.
- MAE: Operación habitual entre los bancos, sin garantía del Mercado.

La diferencia con el **Pase común**, es una operación que se realiza entre Bancos en las plataformas del **MAE** donde no hay garantía del mercado.

En el **Pase Bursátil**, es cuando entre sociedades de bolsa o sociedad de bolsa y sus clientes se realiza un Pase de similares características que se hace entre bancos, con la diferencia que el Bursátil puede tener o no garantía del Mercado

CARACTERÍSTICAS IMPORTANTES DE LAS OPERACIONES

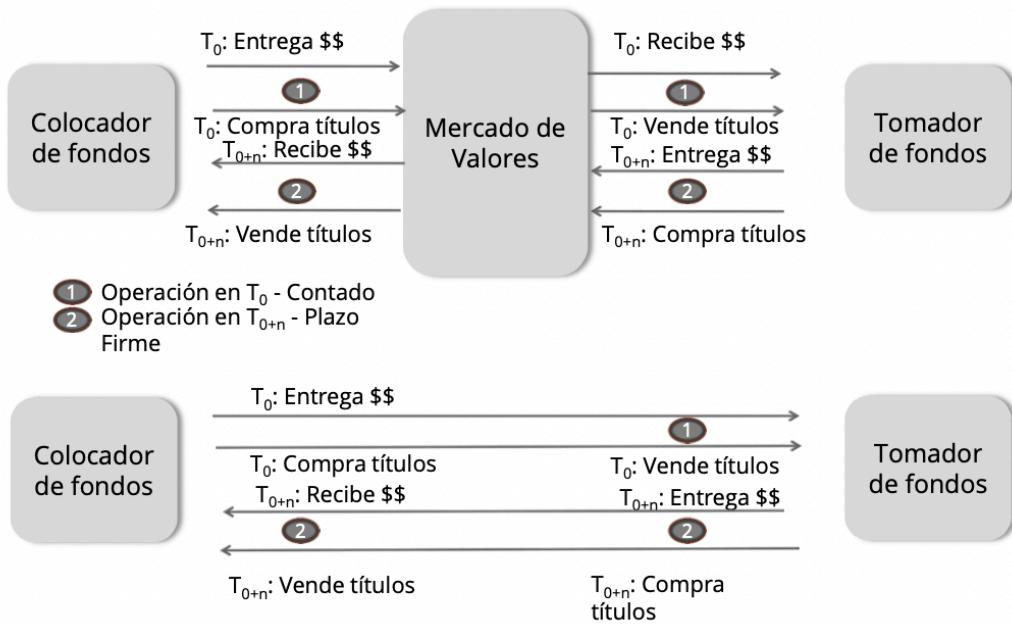
- Utilizados por los operadores no sólo como negocio específicamente de tasa o financiamiento, sino que tiene por correlato cubrir alguna otra posición.
- El vendedor no tiene derechos sobre el título hasta el vencimiento, cuando le son reintegrado. Hay transferencia de propiedad sobre la especie utilizada.
- Quien vende el título deja realmente de ser su propietario, aunque haya pactado su recompra en el futuro, por lo cual hay que considerar los dividendos u otros flujos de fondos que genere antes del vencimiento.
- Ejemplos: Quien ha comprado títulos y no tiene el dinero (por lo menos ahora) para pagar la operación, hace un Pase para cubrir la compra. Quien ha vendido títulos que no tiene (por lo menos ahora), puede hacer un pase para hacerse de los títulos y entregarlos.

El Pase (tradicional, bilateral no garantizado) es el más operado. El Pase bursátil (entre ALyC y el Mercado, BYMA por ej) casi no se utiliza en la práctica.

GRÁFICO

En el siguiente esquema se puede ver como, cuando hay un **Pase Garantizado**, el Mercado se involucra en el medio de la operación y es quien garantiza la operación.

En el caso de los **Pases No Garantizados**, que son los Pases que realizan los Bancos entre sí o con o contra el BCRA, es una operación entre partes en donde el Mercado de Valores, no toma intervención alguna y No garantiza las operaciones en este caso entre Bancos.



Caución

Es un pase que tiene una característica particular: el tomador de fondos deja en garantía los valores negociables que posee, comprometiéndose a pagar un interés al vencimiento de la operación. Como el precio de los activos que quedan en garantía puede variar, son valuados a un precio menor al de mercado, es decir que son **“aforados”**. (*que goza de fueros)

Es una operación que esta garantizada por el Mercado de Valores, quien toma la Caución entrega los Bonos o sus Activos en Garantía al Mercado y quien coloca la Caución (quien presta el dinero al Mercado) tiene la Garantía del Mercado, tiene que quedar claro que quien realiza una Caución, el precio que se le va a tomar para la operación de inicio va a ser menor al precio de cierre en donde va a tener que pagar la diferencia entre el precio de inicio y el precio de cierre que da como resultante la tasa de interés de la operación.

Es un instrumento que puede ser utilizado por los inversores que tienen un excedente de liquidez transitorio por el cual pueden colocar este dinero en el Mercado y generar una renta y tambien los Inversores que necesitan liquidez y se abastecen mediante el Mercado, tiene una tasa única que es la Tasa de Caución, ya sea que uno va a colocar o va a pedir dinero, va a ser una tasa única.

Se habla de Caución colocadora para aquella Caución en donde el inversor coloca su dinero en el Mercado buscando una renta.

La Caución tomadora, es aquella Caución que pide un prestatario que va a entregar garantías y de esa manera se va a hacer de la liquidez que necesita.

CARACTERÍSTICAS

- La Caución es una operación Garantizada.
- El Merval es quien determina el porcentaje de aforo aplicable a cada uno de los valores negociables que autoriza para este tipo de operación.
- Es decir que, técnicamente, la caución puede definirse como un pase en el cual el precio de venta al contado es inferior al de cotización y resulta de los aforos que fija periódicamente el Merval, siendo además el precio de la venta a plazo superior al de la venta al contado.
- Al igual que el pase, la caución es una alternativa de colocación de fondos para los inversores con excedentes de dinero y una forma de conseguir fondos líquidos para los que necesitan financiamiento.
- En este sentido, se denominan Caución Colocadora (quien tiene plata y quiere colocarla) y Caución Tomadora (quien necesita plata y tiene títulos). El plazo mínimo para realizar cauciones es de 1 día y el máximo de 120 días, según las normas vigentes. Donde la mayoría de las renovaciones son dentro de los primeros 30 días y según el momento del Mercado, se da entre los 7 y los 14 días.

EJEMPLO

Valor nominal por acción \$100, cantidad 50 acciones, precio contado Normal T+2 \$3,47; contado inmediato T0 \$3,45; cierre anterior \$3,5; aforo 40%. Intereses \$10, gastos \$3.

Tomador de Caución:

Entrega 50 acciones a un precio de \$3,5, igual a \$175. Menos el aforo queda \$105 (60%*175), menos \$10 de intereses, recibe neto \$95 al inicio de operación.

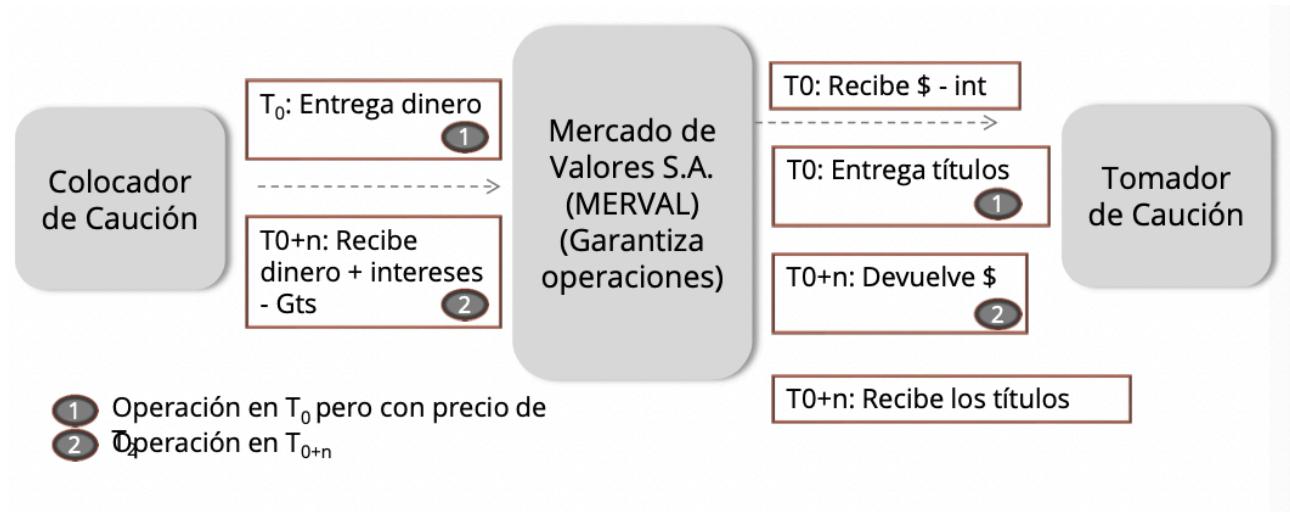
Al vencimiento devuelve \$108 (\$105+\$3).

Colocador de Caución:

Coloca \$105, y al vencimiento recibe \$105 + \$10 de interés – 3 de gastos.

Total al vencimiento \$112

GRÁFICO



RESUMIDO

Al Inicio de la Caución:

- Tomador: Valor aforado - Intereses.
- Colocador: Capital \$\$ (valor aforado del tomador).

Al Vencimiento de la Caución:

- Tomador: Valor aforado + gastos.
- Colocador: Capital otorgado \$\$ + Intereses – Gastos.

Siempre se utiliza el último precio de cierre del día hábil anterior o el último registrado en Contado Normal(48hs) para el cálculo de los aforos.

CAUCIÓN SEGÚN REGLAMENTACIÓN CNV

En la fecha de concertación:

1. El tomador de fondos entrega en garantía, que permanecerá depositada como tal en el mercado, cierta cantidad de valores negociables, sin perder la propiedad de éstos y siendo a su favor toda acreencia devengada por ellos.
2. La garantía se valoriza considerándose, para las especies, **sus últimos precios de cierre, para liquidar en contado normal, a la fecha de la concertación.**
3. El valor de la garantía se afora al porcentaje fijado por el respectivo mercado.
4. El valor aforado de la garantía deberá ser inferior al que surja de valorizar la garantía a los precios vigentes de las especies al momento de la concertación de la operación para liquidarse en contado normal.
5. El importe neto surge de deducir al valor aforado de la garantía los intereses adelantados
6. El tomador de fondos recibe el importe neto y se compromete a pagar en la fecha de vencimiento de la operación el valor aforado de la garantía, determinado el día de la concertación, más los gastos.
7. El colocador de fondos paga el importe neto.

En la fecha de cierre o vencimiento o cancelación hay 2 posibilidades, ser el Colocador o el Tomador, de fondos caucionados;

- El **tomador** de fondos **paga el importe resultante de adicionar al valor aforado de la garantía, determinado el día de la concertación, los gastos aplicables** y recibe en devolución las especies entregadas en garantía el día de la concertación.
- El colocador de fondos cobra el importe resultante de deducir al valor aforado de la garantía, determinado el día de la concertación, los gastos aplicables.

Caución Vs Pase

- Las Cauciones se operan contra mercado (contraparte central que garantiza operación); el Pase es negociación bilateral (sin mercado como garante).
- En la Caución el Tomador entrega los títulos en garantía, sigue siendo el titular, no pierde derechos de acreencia (pagos) sobre los mismos.
- En el Pase, el Tomador (que vende en inmediato y recompra a futuro) pierde titularidad (y derechos) sobre los títulos hasta la recompra futura.
- Las Cauciones puede realizarla cualquier inversor. Los Pases generalmente son operaciones entre Bancos, BCRA o grandes operadores; siempre en forma directa.
- Para Cauciones se utilizan últimos precios de Contado Normal (48hs) de los activos involucrados; en el Pase, Contado Inmediato.
- El Tomador de Caución así como el comprador a Plazo Firme en pase, pueden cancelar anticipadamente la operatoria, abonando la totalidad de los intereses.

Las Cauciones siempre se operan contra el Mercado mientras que los Pases siempre son negociaciones Bilaterales.

Cuando uno realiza una operación de Pase, esta entregando la Titularidad de los bonos que esta vendiendo para realizar el Pase.

Cuando uno realiza una operación de Caución y uno necesita el dinero o sea que estamos haciendo una Caución Tomadora, los bonos quedan en poder del Mercado de Valores y si llegara a existir algún tipo de cupón de renta del bono, ese cupón corresponde al Tomador de la Caución.

Venta al Descubierto (Venta en Corto o Short Sell)

La Venta en Descubierto consiste en conseguir activos mediante un préstamo, esos activos que tomamos prestados en el día de hoy los vendemos en el día de hoy con un compromiso de recomerá futuro para devolver estos activos.

Son aquéllas en las que, con la finalidad de cumplir con la entrega de los valores negociables objeto de dicha transacción, el vendedor debe concertar la compra de los mismos -en cualquiera de los plazos de contado previstos- con posterioridad a la concertación de la venta inicial.

Prestamos de Valores

Es un contrato por el cual un Agente miembro de un Mercado, denominado “el Colocador”, transfiere temporalmente la propiedad de ciertos valores negociables a otro Agente Miembro de un Mercado denominado “el Tomador” para que este pueda cumplir con operaciones que por distintas causas operativas no ha podido cumplir en tiempo y forma.

Al vencimiento de la operación, el Tomador se obliga a restituirle al Colocador la misma cantidad de valores, los derechos patrimoniales (dividendos, rentas, etc.) que hubiesen originado dichos valores negociables durante la vigencia del préstamo y el interés pactado.

CARACTERÍSTICAS

- Estas operaciones pueden ser realizadas con valores negociables de la cartera propia del intermediario y también con los de sus comitentes, previa conformidad presentada por escrito.
- Las operaciones de préstamo de valores que tienen como finalidad facilitar a los intermediarios la liquidación de las operaciones concertadas por comitentes que, poseyendo los valores negociables transados circunstancialmente no disponen de ellos, sólo podrán ser pactadas por un plazo máximo de cinco días hábiles bursátiles.

Pagaré

Es un valor representativo de deuda, que puede ser negociado en los Mercados (tiene mercado secundario).

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

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

Tienen un plazo mínimo de 180 días y un máximo de tres (3) años, a contarse desde su fecha de emisión y pueden estar denominados en pesos o en dólares.

Un **Pagaré** se negocian o es lo que se conoce como un Bono Cupón Cero:

El inversor los compra a un precio inferior a su **Valor Nominal (el descuento)** 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.

Ej. Significa que la Lámina de 100, uno la va a pagar 97 y al vencimiento va a cobrar 100, la diferencia entre el pago inicial y el cobro final son los intereses.

Cheque de Pago Diferido

- El Artículo 54 de la **Ley 24.452** define al cheque como “una orden de pago librada a días vista, a contar desde su presentación para registro en una entidad autorizada, contra la misma u otra en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, dentro de los límites de registro que autorice el girado”.
- Es del tipo cupón cero, ya que el inversor lo compra a un valor inferior al que recibirá al vencimiento del mismo (valor nominal del cheque).
- El **CPD** es un instrumento de deuda con un plazo máximo de emisión de 360 días
- El plazo mínimo se define como 20 días a partir de la decisión de descontar o negociar el cheque, significa que como mínimo le tienen que quedar 20 días para poder negociarlo.
- Los **CPD** se negocian mediante subastas a través de sistemas electrónicos de los Mercados, en los que los Agentes (en general ALyC y AN) ingresan las tasas de descuento ofertadas por los inversores.
- El cheque tiene que ser endosado a nombre de los Mercados regulados por la CNV, a nombre de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para que el cheque pueda ser negociado en el Mercado.

SEGMENTOS DE COTIZACIÓN

*El cheque de pago diferido goza de autorización de oferta pública en los términos de la Ley N° 26.831
La Negociación de los CPD está reglamentada por el Decreto 386/2003*

CPD avalados: una Pyme vende en segmento avalado **CPD** (Propio o de terceros) con la garantía de una Sociedad de Garantía Recíproca (**SGR**). Esto significa que, en caso de un eventual incumplimiento del librador del **CPD**, la **SGR** asume el pago en tiempo y forma. Es el segmento de cotización que presenta el mayor volumen de negociación.

- Una **SGR** es un empresa que emite AVALES/GARANTIAS a favor de PYMES (socios participes) por instrumentos como CPD, ON/[VCP](#), Créditos, etc.
 - Recuerde: las SGR NO prestan plata, solo avalan instrumentos para Pymes.
- Si una Pyme desea descontar CPD Avalado debe vincularse con una SGR para conseguir las garantías y abrir una cuenta comitente en una Alyc para negociar los cheques.
- Los socios de las SGR son los socios participes (pymes) y socios protectores (aportantes).

La Negociación de los CPD esta reglamentada por el Decreto 386/2003, y no por la Ley de Mercado de Capitales (Ley 26.831)

CPD Patrocinados: Es una empresa considerada grande que tiene calificación de la Bolsa de Comercio que la habilita a negociar los cheques propios, por lo general en favor de sus proveedores y no necesitan aval de una SGR, libradora es la que solicita la autorización de listado y negociación de los CPD 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 CNV, 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 CPD.

CPD Directos: aquellos ofrecidos a la negociación por el beneficiario determinado en los mismos.

- Cheques de pago diferido directo garantizados por los Mercados, los Agentes, contratos de contado de productos, por warrants u otros valores negociables, activos, o instrumentos, previamente autorizados por la Comisión.
- Cheque de pago diferido directo no garantizados.

Factura de Credito Electronica

- Emisores: PYMES que se encuentran en el Registro de Empresas MiPYMes con certificado vigente.
- Receptores: Grandes empresas.

Esta nueva metodología permite que las empresas puedan tener una nueva fuente de financiamiento. Si una Pyme quiere descontar una Factura de Crédito Electrónica tiene que hablar con una Sociedad de Bolsa o una ALyC pero no requiere y no necesita ningún tipo de aceptación tacita de la empresa para poder negociarlo. Si uno ya está dentro del registro de empresas MiPYMe se puede negociar sin un requerimiento de autorización adelantado.

Podemos hacer también Facturas en Moneda Extranjera para las empresas que Facturan en Dólares. Se puede negociar.

Plataforma de Financiamiento Colectivo

Sociedades Anónimas que ponen en contacto inversores con empresas o personas físicas que requieren financiamiento por plataformas web.

- Emprendedores de Financiamiento Colectivo, tienen que cumplir siempre con los requisitos de la reglamentación del ministerio de la producción para poder ser aceptados como tal.
- Emprendimiento Argentino.

Pueden ser préstamos en acciones (lending – equity) ó préstamos convertibles en acciones, las plataformas de financiamiento Colectivo NO puede:

- Brindar asesoramiento.
- Recibir fondos.
- Asegurar la captación de la totalidad o una parte de los fondos.
- Destacar algunos Proyectos.
- Gestionar las inversiones.
- Asegurar un retorno de su inversión.

Instrumentos de Renta Fija

Bonos - Conceptos Varios

Antes de comenzar con la descripción de cada uno de los valores negociables pertenecientes a esta categoría, explicaremos dos conceptos fundamentales que los caracterizan, en relación con la promesa de pago que representan:

- **Amortización:** es la forma en que el emisor devolverá al inversor el capital invertido, denominado técnicamente “**valor nominal**”. La amortización, cuyas características se detallan en el prospecto de emisión, puede ser en cuotas periódicas o al vencimiento, en un único pago.
- **Renta:** es el pago de intereses en compensación por el capital invertido.

CLASIFICACIÓN

En el siguiente cuadro se clasifican según la naturaleza del emisor, su vencimiento, la forma de amortización y el tipo de tasa de interés ofrecido. Dentro de estos 4 conceptos la amortización es un punto fundamental a tener en cuenta

Bono Cupón Cero: Es aquel Bono que no cobra intereses, significa que es un documento descontado. Ejemplo: sería una Lebac o una Lete.

Bono Bullet: Es aquel bono que paga intereses en forma regular, pero el capital lo amortiza íntegro al

Concepto	Denominación	CARACTERÍSTICAS
NATURALEZA DEL EMISOR	PUBLICO	Nación, provincia y municipios
	PRIVADO	ON Y VCP
VENCIMIENTO	CORTO PLAZO	T< 1 AÑO
	MEDIANO PLAZO	1 AÑO < T > 10 AÑOS
	LARGO PLAZO	T> 10 AÑOS
AMORTIZACIÓN	CUPÓN CERO	SIN INTERÉS (TASA IMPLÍCITA)
	BULLET	INTERÉS REGULAR, AMORTIZA AL VTO
	PROGRAMADO	AMORTIZA REGULARMENTE
TASA DE INTERES	FIJO	PREDETERMINADA
	VARIABLE	ÍNDICE + COMPONENTE FIJO

vencimiento. Ejemplo: El Bono Centenario (AC17) que es un Bono que vence en el 2117.

Bonos Programados: Es aquel que amortiza regularmente y pagan capital e intereses en forma periódica.
Ejemplo: El bono TR13

BONO CUPÓN CERO

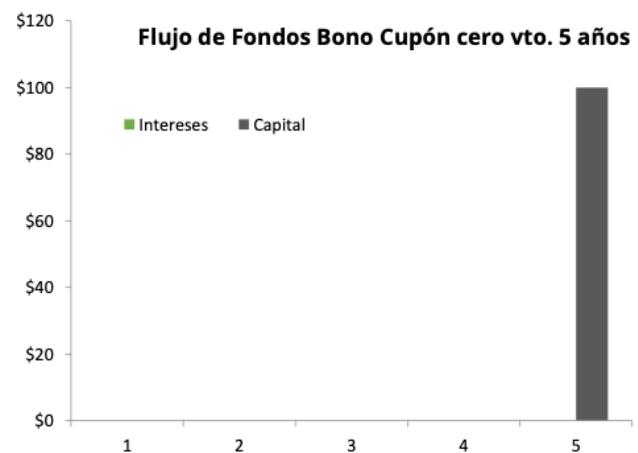
Abona el valor nominal al vencimiento y no tienen intereses explícitos (el cupón es \$0).

Si se emiten láminas por un valor de \$100, ese será el monto a pagar al vencimiento, sin interés explícito.

La ganancia para el inversor es adquirir el título por debajo de su valor nominal, cuya rentabilidad (interés implícito) es la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal, si mantiene el título hasta el vencimiento.

Por lo general son de corto plazo y se utiliza para financiar capital de trabajo o problemas transitorios de liquidez.

Comparable con la compra de un cheque, un plazo fijo, letras, etc.



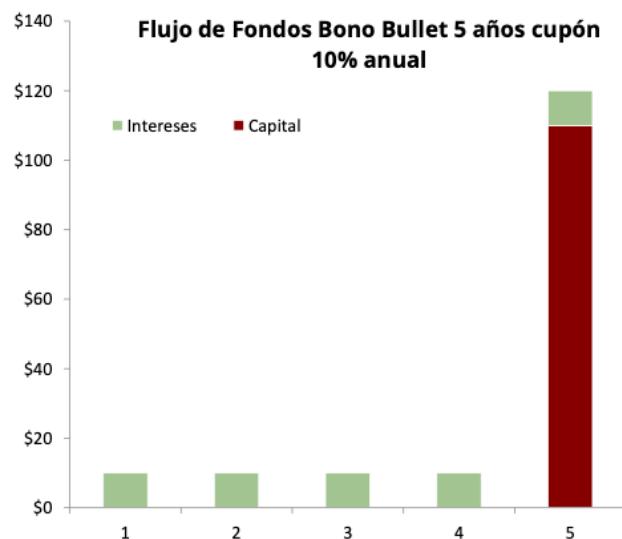
BONO BULLET

Abanan intereses en forma periódica y amortizan capital íntegramente al vencimiento.

Mecanismo utilizado en las Obligaciones Negociables y algunos bonos públicos como los BONAR.

Reciben este nombre por la forma de amortizar el capital, también llamado amortización bala o bullet payment.

Equivalente al denominado Sistema Americano de Amortización.



BONOS PROGRAMADOS

Combina amortización de capital e intereses en forma regular.

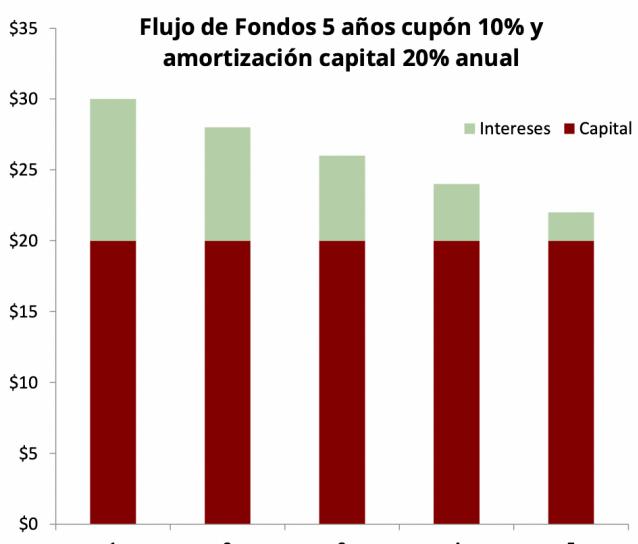
Formato más utilizado en deuda pública en L.A.

Los pagos de interés y capital pueden o no coincidir en una misma fecha.

En términos de flujo de fondos, es una forma acelerada de cobro respecto al bullet o cupón cero: el inversor recupera la inversión en menor tiempo.

Similar al Sistema Alemán de Amortización.

Ej: El Bono PR15 de Argentina



Conceptos Fundamentales

CLAUSULA DE AJUSTE DEL CAPITAL

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.

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. Pueden ser de carácter doméstico (tribunales federales de la Nación) o internacional (cortes del estado de New York en EE.UU, Inglaterra, Luxemburgo, Bruselas entre los más usuales).

Obligaciones Negociables

Representan un contrato de empréstito entre la empresa y el inversor. De acuerdo al artículo 1º de la ley 23.576 (modificada por las leyes 23.962, 23.966 y 27264, y demás Decretos) los emisores de este instrumento son empresas privadas que pueden ser sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas, asociaciones civiles constituidas en el país y sucursales de sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos de la ley 19.550 (Ley de Sociedades Comerciales).

ON SIMPLES

Son el tipo de ON mas común. 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. 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. 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 (inversión para trading).

ON CONVERTIBLES

Son aquellas que, ademas de representar una relación de crédito entre inversor y colocador, 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. El ejercicio de la opción de conversión representa la cancelación de la deuda y en forma simultánea el aumento de capital (el inversor cambia su estatus de acreedor al de accionista de la empresa).

ON por la Garantía de Emisión

SIMPLE O COMUN

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.

ESPECIAL

Determinados bienes, como los inmuebles, quedan afectados a la garantía de la ON

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.

PRENDARIA

Uno a mas bienes muebles son afectados como garantía de la emisión.

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 del mismo. Este tipo de emisión recibe el nombre de ON Fiduciaria.

FIANZA O AVAL

El pago de la ON es garantizado por un tercero, por ejemplo una Sociedad de Garantía Recíproca (**SGR**).

Régimen Legal

La Ley 23.576 de Obligaciones Negociables, en el Art 36, brinda beneficios impositivos (principalmente exención de IVA, sellos, etc.) si las mismas tienen dos características:

1. Están bajo el régimen de Oferta Pública con autorización de la CNV
2. La emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a:
 - Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país,
 - Adquisición de fondos de comercio situados en el país,
 - Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos,
 - Integración de aportes de capital en sociedades controladas o Vinculadas a la sociedad emisora,
 - Adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio.

ON Pyme

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.

(Para más información, revisar material PYME Módulo I.)

Sólo pueden ser adquiridas por inversores calificados, salvo que sean **garantizadas por una SGR** o una institución financiera, como mínimo en **un 75% del capital emitido, con un monto de emisión que no supere los \$100M** (establecido por CNV); en este caso un No Calificado puede suscribir.

Valores de Corto Plazo - VCP

- 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 menores requisitos de información.
- Por este motivo, los **VCP** sólo pueden ser adquiridos por **Inversores Calificados**.
- Si bien, en general, son bonos del tipo cupón cero, también pueden emitirse con condiciones similares a las de las obligaciones negociables.

ARTICULO 56

Las Sociedades por Acciones, de responsabilidad limitada, cooperativas y asociaciones mutuales, así como las sucursales de sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del Artículo 118 de la Ley No 19.550, podrán solicitar a la Comisión su inscripción en un registro especial para constituir programas globales de emisión de valores representativos de deuda con plazos de amortización de hasta UN (1) año para ser ofertados públicamente con exclusividad a inversores calificados.

ARTICULO 61

Los **VCP** valores representativos de deuda de corto plazo sólo podrán ser adquiridos y transmitidos -en los mercados primarios o secundarios- por los inversores calificados definidos en la Sección II del Capítulo VI del presente Título, a excepción del inciso g) del artículo que establece las categorías de los inversores calificados. En caso de no negociarse en ningún mercado, el responsable del incumplimiento de la presente norma será el emisor.

Cálculo de Cupón Cero

El precio de todos los instrumentos de renta fija se calcula descontando los flujos de fondos (FF) a una determinada tasa de descuento (d), ajustada por el tiempo (n).

Ejemplo: cupón cero con VN\$100, distintas fechas de vencimiento, al que se le exige una rentabilidad constante del 10%.

$$P = \frac{FF}{(1 + d)^n}$$

Días para el vencimiento	Cálculo	Resultado
60	$100/1,10^{60/365}$	\$98,44
180	$100/1,10^{180/365}$	\$95,41
365	$100/1,10^{365/365}$	\$90,90
450	$100/1,10^{450/365}$	\$88,91

Ejemplo: calcule el precio de un bono cupón cero VN \$1000, vencimiento 5 años, con tasa del 9,2%:

- Donde: FF = \$1000; d = 0,092 (9,2%); n = 5
 - $\$644 = \$1000 / (1+0,092)^5$
- Mismo ejemplo que anterior pero con tasa (d) del 11,2%
 - $\$588 = \$1000 / (1+0,112)^5$
- Mismo ejemplo que anterior pero con tasa (d) del 8%
 - $\$680 = \$1000 / (1+0,08)^5$

Bono con Flujo Fijo

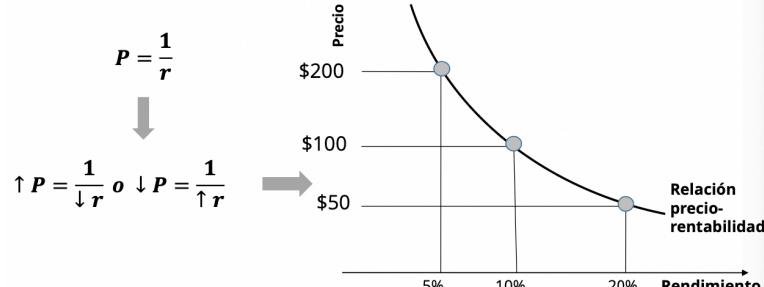
- La tasa del cupón puede corresponder a la tasa de mercado en el momento de emisión.
- Con el tiempo la tasa de rentabilidad exigida por el mercado al mismo título varía, y por eso el precio del bono fluctúa: sube y baja reflejando la perspectiva del mercado.
- Es la relación inversa precio/rentabilidad: a medida que el precio del bono aumenta, la TIR disminuye.

Ejemplo: Bono Lamina de VN\$100 con cupones de renta anual del 10%, amortización de capital al vencimiento (**Bullet**), vencimiento en 5 años y que puede descontarse para calcular su precio a tasas de 8%, 10% y 12%.

		Período	Suma	1	2	3	4	5
		Flujo Fondos		\$10.00	\$10.00	\$10.00	\$10.00	\$110.00
Sobre la par	→	Valor Actual (8%)	$\sum \$107,99$	\$9,26	\$8,57	\$7,94	\$7,35	\$74,86
A la par	→	Valor Actual (10%)	$\sum \$100,00$	\$9,09	\$8,26	\$7,51	\$6,83	\$68,30
Bajo la par	→	Valor Actual (12%)	$\sum \$92,79$	\$8,93	\$7,97	\$7,12	\$6,36	\$62,42

- El precio de un bono refleja su rentabilidad.
- Relación inversa donde si el precio sube, la rentabilidad del bono baja; y viceversa; al bajar el precio es porque la rentabilidad del bono sube.

Matemáticamente:



Paridad de un Bono - (Ampliado)

Algo muy importante al momento de comprar un bono es la paridad del mismo. Sobre todo cuando compramos el bono en el mercado secundario ya que la paridad a la cual lo compramos va a influir directamente en el rendimiento que nos dé el instrumento. Sin embargo, para entender bien este concepto, hay que tener claras algunas cosas:

Los bonos se componen de dos partes, el capital principal, que se puede amortizar en cuotas o pagarla íntegro al vencimiento (bonos bullet) y los cupones de interés o renta que pueden ser fijos o variables. Esto significa que los bonos tienen un cronograma de pagos o flujo de fondos conocido desde el momento de su emisión. De esto se desprenden varios conceptos que veremos a continuación:

Valor Residual

El Valor Residual representa para cada momento y en el caso de los bonos que se repagan o amortizan en cuotas parciales, la parte del principal que aún no se amortizó. Es decir el monto de capital que aún no ha sido pagado por el emisor. En este caso, el valor residual se irá reduciendo a lo largo de la vida del bono en la porción que establezcan las condiciones de emisión.

En el caso que el capital sea amortizado en una sola cuota (bono Bullet), el valor residual va a ser durante toda la vida del bono equivalente a su valor nominal (valor que se devolverá al final de la vida del bono, que figura en el prospecto de emisión).

Por ejemplo, en un bono cuyo capital es de \$3.000 que se amortiza anualmente en partes iguales por el plazo de 3 años, el valor residual al inicio del primer año va a ser de \$3.000 porque todavía no se amortizó nada. Pero al inicio del segundo año, cuando ya hayan devuelto los \$1.000 correspondientes al primer año, el valor residual va a ser de \$2.000. El valor residual del bono es el valor de emisión menos el capital que ya se amortizó.

Intereses corridos

Por otra parte, es importante tener en cuenta que el precio de los bonos en el mercado puede verse afectado por los intereses corridos que tenga a la fecha. ¿Qué son los intereses corridos? Son los intereses devengados entre el momento actual y la fecha del último pago de intereses, es decir los intereses del período en curso por la cantidad de días transcurridos desde el último corte de cupón.

Al momento de inicio de cada período de renta los intereses corridos serán cero, ya que comienza un nuevo período. Cuando un precio cotiza con los intereses corridos incluidos se dice que cotiza Dirty, mientras que si el precio de cotización no incluye intereses corridos, se dice que cotiza Clean.

Como regla general, en BYMA y en el MAE los títulos se negocian con intereses corridos (dirty), en tanto que en el exterior (NYSE) son "clean". Para el cálculo de los intereses corridos, se utilizan distintas convenciones para el cómputo de los días transcurridos desde la fecha de cálculo a la de último pago de cupón de interés. En general la fórmula para calcular los intereses corridos es:

Int Corridos = Intereses del período * (días transcurridos en el período / cantidad de días del período)

Por otro lado, dependiendo del bono, es posible que para el período de un año algunos bonos consideren 360 días y otros 365 días. Esto estará determinado en el prospecto de emisión de cada bono.

Para un inversor hay una diferencia importante si adquiere el bono un día antes del pago de un cupón semestral por ejemplo que si lo adquiere un día después del pago. Existe un interés ganado no cobrado durante las fechas intermedias del período.

Por ejemplo, supongamos que estamos en el día 95 desde el último corte de cupón de un bono que paga intereses semestrales y tiene una TNA del 10%. Entonces el interés de cada período será del 5% (10 / 2 ya que paga de forma semestral, es decir 2 veces por año).

Si tomamos como base de cálculo un año de 360 días, entonces cada período de 6 meses tendrá 180 días. Y en el ejemplo actual, transcurrieron 95 desde el inicio del actual período. Por lo tanto, los intereses corridos serán: $5 * (95 / 180) = 2,64$ los cuales se deberían estar implícitos dentro del precio de mercado del bono (si cotiza dirty).

Valor Nominal

Otra cuestión importante a tener en cuenta es la del Valor Nominal de los bonos. El valor nominal o par value, es el valor de un bono según se indica en el propio título. Representa el importe que se devolverá al tenedor del bono cuando alcance su vencimiento. A efectos de precios y cotizaciones de bonos en los mercados de deuda se utiliza siempre un valor par de 100 que representa el 100% del nominal del bono. Cada punto es un 1 por 100 del valor nominal. El valor nominal es importante por dos razones:

1) Representa la suma total que deberá pagarse al tenedor del bono a la fecha del vencimiento.

2) Los intereses, que se pagan periódicamente, previos a la fecha del vencimiento del bono, se determinan multiplicando dicho valor nominal por la tasa de interés del bono por período.

Ahora bien, es importante también diferenciar el valor nominal del bono con su Valor de Mercado, el cual hace referencia al valor de cotización de bono en el mercado secundario. Ese valor se da estrictamente por la oferta y demanda del bono más los intereses corridos cuando cotiza dirty. Los bonos tendrán un valor de mercado igual a su valor nominal sólo en la fecha de vencimiento. El valor de mercado del bono, incluso en el momento de la emisión, es igual a su precio en el mercado libre.

Valor Técnico

El último concepto a tener en cuenta antes de poder abordar la paridad de los bonos, es el Valor Técnico. Este concepto hace referencia al valor que surge de adicionar al valor residual del bono sus intereses corridos, es el precio que debería pagar el emisor por

rescatar los títulos antes del vencimiento. Es decir que se trata del valor de rescate del título en el momento de evaluación y será igual al valor residual de ese momento más los intereses corridos (cupón corrido).

Valor técnico = Valor residual (\$) + intereses corridos (\$)

El valor técnico del bono se utiliza para establecer su paridad, concepto que veremos a continuación.

Entonces, ¿Qué es la paridad de un bono? Con los conceptos que vimos anteriormente podemos definirla como la relación entre el precio de mercado del bono y su valor técnico. Se expresa en porcentaje. La fórmula es:

Paridad = Precio de mercado / Valor técnico

El resultado nos va a dar un valor porcentual y nos va a indicar los siguiente:

- Si la paridad es igual a 100%, el bono cotiza a la par. Esto significa que el rendimiento real de la inversión va a ser igual a la tasa de interés del bono.
- Si la paridad es menor a 100%, el bono cotiza bajo la par, lo cual significa que está "barato" y comprando a ese precio, obtendremos una rentabilidad mayor a la tasa de interés del bono.
- Si la paridad es mayor a 100%, el bono cotiza sobre la par, o está "caro". No es muy conveniente comprar un bono sobre la par, pero si estamos queriendo vender, es el mejor escenario para hacerlo.

También la paridad se utiliza para el análisis de series históricas ya que permite la comparación de cotizaciones a lo largo del tiempo, evitando que los intereses corridos y los cortes de cupón distorsionen las tendencias implícitas en los precios (ganancias / pérdidas de capital), considera solo efecto precio. Determinar si un bono cotiza a la par, bajo la par o sobre la par es una herramienta importante para definir si es conveniente y para establecer el horizonte de inversión.

Ejemplo 1

Bono Bullet en pesos con vencimiento a 3 años, paga cupón trimestral y la tasa anual es CER + 3%. Su precio actual de mercado es de \$85 y el último corte de cupón fue hace 42 días. Supongamos que el coeficiente CER del año es 21%. Tratemos de determinar cuales son todos los valores de este bono:

- **Valor nominal:** Es el valor de emisión, por norma general es de \$100
- **Valor residual:** Al ser un bono bullet, amortiza todo el capital al vencimiento, por lo cual el valor residual también es de \$100, igual al nominal.
- **Intereses por periodo:** $(21\% + 3\%) / 4$ (intereses trimestrales) = 6%
- **Intereses corridos:** $6 * (42 / 90 \text{ (días del trimestre)}) = \$2,8$. Esto significa que de los \$85 que vale hoy el bono, \$2,8 corresponden a los intereses corridos y \$82,2 a su valor de mercado.
- **Valor de mercado:** $85 - 2,8 = 82,2$ (Aunque en los listados de cotización, no figure esa distinción entre intereses corridos y valor de mercado)
- **Valor técnico:** $100 + 2,8 = \$102,8$
- **Paridad:** $(85 / 102,8) * 100 = 82,68\%$

Esto significa que si yo compro este bono en este momento en el mercado y lo mantengo hasta su vencimiento, no solo voy a estar ganando en los intereses (que se calculan sobre el valor nominal de \$100 y yo solo pague \$85) si no que al vencimiento, me van a pagar \$100 por cada bono que yo compre a \$85. Es decir, voy a ganar \$15 por bono más todos los intereses.

Ejemplo 2

Bono con capital amortizable de forma anual a 5 años, paga cupón semestral y tiene una tasa anual del 28%. su precio actual de mercado es de \$70,50. El bono fue emitido el 01/01/2018 y estamos a 20/10/2020. Tratemos de determinar cuales son todos los valores de este bono:

- **Valor nominal:** Es el valor de emisión, por norma general es de \$100
- **Valor residual:** Si el capital se amortiza en partes iguales a 5 años y ya pasaron 2 años, significa que el 01/01/2019 y el 01/01/2020 pagó un 20%. Por lo tanto, ya amortizó un 40% en total o \$40 del valor nominal del bono. El valor residual es \$100 - \$40 = \$60
- **Intereses por periodo:** $28 / 2$ (intereses semestrales) = 14%
- **Intereses corridos:** $14 * (111 \text{ (días entre último pago de cupón, 01/07/2020 y la fecha actual)} / 180) = \$8,63$. Esto significa que de los \$70,50 que vale hoy, \$8,63 corresponden a los intereses corridos y \$61,87 a su valor de mercado.
- **Valor de mercado:** \$61,87
- **Valor técnico:** $60 + 8,63 = \$68,63$
- **Paridad:** $(70,50 / 68,63) * 100 = 102,7\%$

Esto significa que si compramos el bono en este momento, lo estaremos comprando caro. Tendremos ganancias, pero las ganancias estarán por debajo de ese 28% anual que ofrece el bono.

Indicadores Técnicos

VALOR NOMINAL

Valor facial del título, monto inicial de deuda reconocido por el deudor en la emisión. Por lo general la nominación mínima por bono es \$1, \$100 o \$1.000.

MONTO EN CIRCULACIÓN

También denominado ***Outstanding***.

Se calcula restando al monto de emisión original todas las amortizaciones de capital.

En caso de existir nuevas emisiones de la misma serie, se suma.

Es una aproximación al nivel de liquidez

VENCIMIENTO

Fecha cancelatoria de toda la deuda (capital e intereses).

Por lo general se expresa en días si es de corto plazo, o en años si es de mediano y largo plazo.

VALOR O CAPITAL RESIDUAL (VR)

- Porción del título que aún no ha sido cancelado.
- Puede expresarse en V () o en valor absoluto.
- Sobre el VR se calcula el monto de interés a pagar.
- Hasta la primer amortización VN y VR son iguales, y en la medida que el deudor amortiza capital el valor residual se reduce.
- Las amortizaciones pueden coincidir o no con el pago de cupón por intereses.

Cálculo: $VR = VN - \text{Amortización Acumulada}$

INTERESES CORRIDOS (IC)

- Intereses devengados, pero aún no acreditados, desde el pago del cupón anterior hasta el momento actual.
- Se calcula teniendo en cuenta el VR, la tasa de interés del cupón, y los días transcurridos desde el pago del último cupón de interés.

Cálculo:

$$IC = VR * \text{Tasa \% cupón} * \frac{\text{días transcurridos}}{\text{días del año}}$$

Días año: puede ser 360 o 365, calendario comercial o civil respectivamente, definido en el Prospecto de Emisión.

Tasa % del cupón: Es la tasa de interés que paga el cupón, generalmente anual, suponiendo que el denominador es 360 o 365. Si el cupón es semestral, es equivalente utilizar Tasa cupón/2 y en el denominador 180 días.

En el momento de inicio de cada período de renta el IC no tiene valor, y en la fecha de pago alcanza su máximo valor equivalente al monto del cupón.

VALOR TÉCNICO

- Valor teórico que debería tener el bono en un momento determinado sin tener en cuenta las condiciones del mercado.
- Precio que el emisor tendría que pagar por rescatar el título antes del vencimiento.
- Muy utilizado como criterio de valuación con fines contables, como alternativa a la (volátil) cotización del título.
- Se calcula sumando el Valor Residual y los Intereses Corridos.

VT = VR (\$) + IC

PARIDAD TÉCNICA

- Relación entre la cotización del título y el VT.

- Se expresa en %.
- Refleja la apreciación del mercado respecto a su valor técnico.

Si la cotización es superior a su VT, el bono es valorado por el mercado. En estos casos se define que el bono cotiza sobre la par o con premio, e implica que la tasa de rentabilidad es inferior a la tasa del cupón (al tener un mayor precio, el rendimiento es menor). Cuando la paridad es inferior al 100% el bono cotiza bajo la par o con descuento, y es indicador de que el mercado no valora mucho el bono y que la rentabilidad actual que exige es superior a la rentabilidad del cupón.

Si la cotización es igual al valor técnico, el bono cotiza a la par.

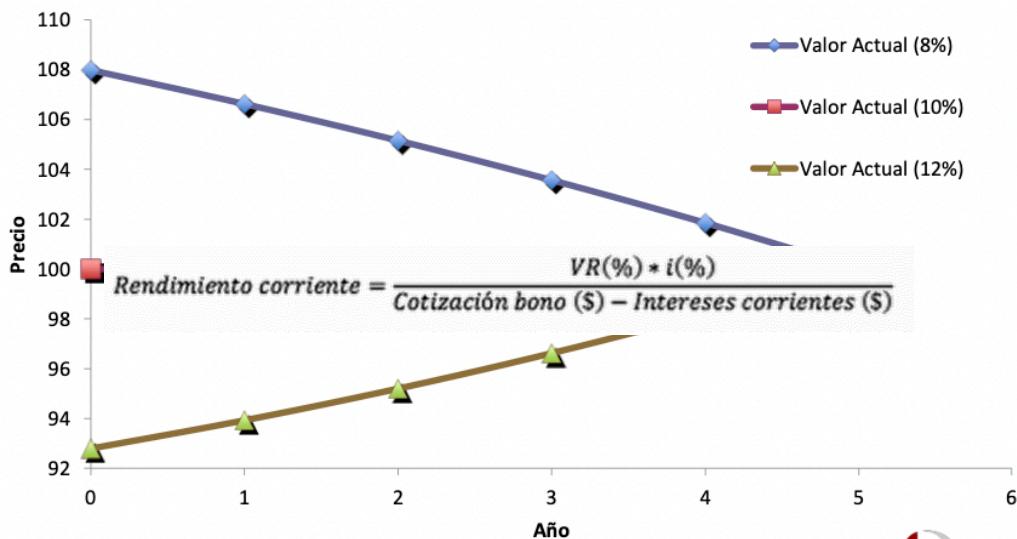
Cálculo:

$$\text{Paridad Técnica (\%)} = \frac{\text{Precio del bono en el mercado}}{\text{Valor Técnico}}$$

- La única excepción son los bonos cupón cero, que al no tener intereses explícitos y un valor residual siempre del 100% (igual al VN) hasta el vencimiento, irremediablemente cotizan bajo la par.
- La Paridad es útil para el análisis de series históricas porque permite la comparación de cotizaciones a lo largo del tiempo, evitando que los intereses corridos y los cortes de cupón distorsionen las tendencias implícitas en los precios.
- **Importantísima para el armado de estrategias.**

CONVERGENCIA

- El bono puede estar sobre o bajo la par, pero a medida que pasa el tiempo irá convergiendo al valor par.
- Eso no significa que la TIR disminuya, pero invariablemente la diferencia de capital tiende a cero al vencimiento.
- La convergencia no es lineal, depende de factores de Mercado.



Cotizaciones

- Los bonos pueden operar bajo modalidad limpia o sucia.
- El precio limpio (**clean**) **no incluye en la cotización intereses corridos**, mientras que el precio sucio (**dirty o full**) **sí los incluye**.
- Los mercados externos cotizan bajo la modalidad limpia, donde la cotización refleja el precio del bono sin considerar los intereses corridos, pero que igual son pagados por el comprador al realizar la transacción:
 - Se negocia el precio del valor residual, no los intereses corridos.
- En ambos casos (clean o dirty), la erogación total que hace el comprador es la misma.
- La ventaja de cotizar limpia es no afectar la trayectoria del precio puro del título.
 - No hay distorsión por acumulación de intereses devengados o pago de cupones.

EJEMPLO	PARIDAD < 100%	Rendimiento corriente (%) > Renta anual (%)
	PARIDAD = 100%	Rendimiento corriente (%) = Renta anual (%)
	PARIDAD > 100%	Rendimiento corriente (%) < Renta anual (%)

COTIZACIONES EN EL EXTERIOR

Los US treasuries cotizan clean.

Ejemplo:

El US Treasury a 10 años tiene un cupón de rendimiento del 2% anual.

Paga intereses en forma semestral.

Faltan 90 días para el pago del próximo cupón.

El precio clean es de la lámina de USD 100 es USD 98.

¿Cuánto dinero debemos invertir para comprar **VN 1.000.000?**

USD 980.000 por los VN 1.000.000 + Intereses devengados a la fecha ($1.000.000 * 0,02 * 90 / 365$)
= USD 4.931,50.-

Debo pagar USD 984.931,50.-

EJEMPLO DE COTIZACIONES EN ARGENTINA

Los bonos soberanos argentinos cotizan dirty.

Las cotizaciones se expresan por VALOR NOMINAL (tanto \$\$ por lámina).

Ejemplo:

- El Bonar 2024 cotiza dirty y tiene un cupón de rendimiento del 8,75% anual.
- Paga intereses en forma semestral.
- Faltan 90 días para el pago del próximo cupón.
- El precio dirty es de la lámina de 100 es USD 115.

¿Cuánto dinero debemos invertir para comprar **VN 1.000.000?**

Precio del Bono	Cálculo	Rendimiento Corriente
\$90	\$10/\$90	11,11%
\$100	\$10/\$100	10%
\$110	\$10/\$110	9,09%

Debo pagar USD 1.150.000 por los VN 1.000.000.

Indicadores de Rentabilidad

RENDIMIENTO CORRIENTE

Relaciona el próximo cupón de interés a cobrar con el precio de mercado del bono, excluyendo los intereses corridos.

Al tomar el precio actual del bono, el rendimiento corriente puede ser muy distinto a la tasa del cupón, dependiendo si está sobre o bajo la par. Por ejemplo, un bono bullet que paga 10% de cupón anual y vence en 5 años, el rendimiento corriente varía de acuerdo al precio del bono:

- Si el precio está bajo la par el RC es superior a la tasa del cupón;
- Si el precio está a la par, el RC es igual a la tasa del cupón,
- Si el precio está sobre la par el RC es menor a la tasa del cupón.

Restricciones:

- No contempla la reinversión de los intereses cobrados
- No contempla la ganancia o pérdida de capital
- Es una buena aproximación de rentabilidad para quien desea invertir en bonos a un plazo relativamente corto y no mantenerlo hasta el vencimiento.
- En EE.UU. Se utiliza porque muchos bonos son tipo bullet y con vencimiento a largo plazo, por lo cual resulta una buena aproximación al rendimiento.
- En Argentina poca es su utilidad.

TASA INTERNA DE RETORNO (TIR) O YIELD TO MATURITY (YTM)

Es aquella tasa de descuento única que iguala el valor presente, de los flujos de fondos futuros del bono (intereses y amortizaciones) con su precio (inversión inicial) en el mercado (ya sea primario o secundario). En términos más formales, podemos resumir este concepto mediante la siguiente fórmula matemática.

$$0 = -PB + \frac{FF_1}{(1+\frac{d}{m})^1} + \frac{FF_2}{(1+\frac{d}{m})^2} + \frac{FF_3}{(1+\frac{d}{m})^3} + \dots + \frac{FF_n}{(1+\frac{d}{m})^n}$$

Donde,

PB = Precio del Bono. Es negativo porque su compra implica una erogación.

FF = Flujo de Fondos compuesto por capital más intereses.

d = es la tasa de descuento aplicada a los flujos de fondos

m = cantidad de pagos anuales

- Esta fórmula permite calcular cuál será la rentabilidad que un inversor obtendrá por la compra de un bono si lo mantiene en su cartera de inversiones hasta el vencimiento.
- Por eso, en general, se informan en forma conjunta las cotizaciones y sus respectivos rendimientos al vencimiento o TIR.

SUPUESTOS DE LA TIR

- Los flujos de fondos son reinvertidos a la misma tasa.
- El título se mantiene hasta el vencimiento.

No es representativa como medida de rendimiento cuando el bono se vende antes de su vencimiento, porque ofrece una medida de retorno al vencimiento

La rentabilidad real se conoce con exactitud ex-post y no antes, dado que no se tiene certeza de muchas variables.

RELACIÓN ENTRE LA TIR Y EL CUPÓN

- Si el bono cotiza sobre la par, decimos que la TIR es menor al cupón. El precio del bono es mayor a su valor residual.
- Si el bono cotiza a la par, decimos que la TIR y el cupón son iguales. El precio del bono es igual a su valor residual.
- Si el bono cotiza bajo la par, decimos que la TIR es mayor que el cupón. El precio del bono es menor a su valor residual.

RELACIÓN ENTRE LA TIR Y EL PRECIO

Si la tasa de interés general del mercado aumenta, ¿qué pasará con la rentabilidad del bono?

- Por la relación inversa precio-rentabilidad (ver tema anterior), el precio del bono bajará.
- Pero también los flujos de fondos (para bonos bullet o programados) podrán reinvertirse a (actuales) mayores tasas de interés.
- Si el bono fuera un cupón cero, el precio del bono sólo caerá, no hay flujos de fondos que reinvertir.

Si la tasa de interés general del mercado baja, ¿qué pasará con la rentabilidad del bono?

- El precio del bono aumenta, y sus flujos de fondos (si existieran) se reinvertirán a una menor tasa de interés

Duration

“La duration de un portafolio se mide como el promedio ponderado de los activos que lo componen. El concepto de duration fue desarrollado por Frederick Macaulay en 1938 y hace referencia al vencimiento promedio del flujo de caja de un título de renta fija. Macaulay pensó que el concepto de duration serviría para describir el promedio de vida de un bono, considerando todos los flujos de fondos y el valor tiempo del dinero.” (Balanz)

Representa el tiempo en que, en promedio, el tenedor del bono recupera su inversión en términos de valor presente.

Aunque el vencimiento es una medida apropiada de la vida de un bono cupón cero, es ambigua para bonos con flujos de fondos regulares (bullet o de amortizaciones parciales).

Matemáticamente:

$$\text{Duration} = \frac{\sum \frac{FF * n}{(1 + TIR)^n}}{\text{Precio del bono}}$$

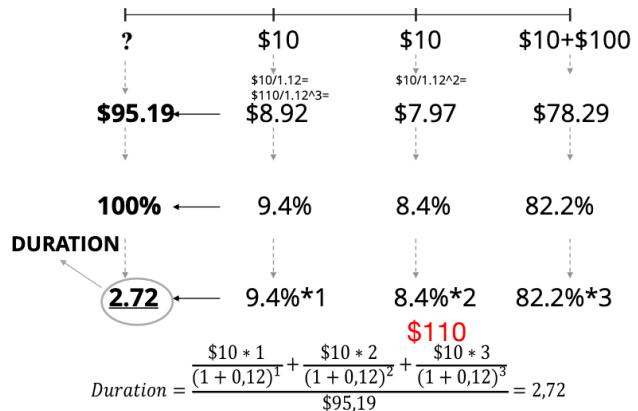
Donde:

FF = Flujo de Fondos

TIR = Tasa Interna de Retorno o descuento

n = tiempo restante para el cobro del próximo

FF



Qué interpretación merece el 2.72?

- Tiempo (medido en años) que resta para que el inversor recupere la inversión en términos de valor presente: 2.72 años.
- Período de tiempo en que la inversión tarda en madurar, donde el inversor ha recuperado el capital invertido y la rentabilidad esperada, si las condiciones de mercado se mantienen constantes.
- Representa el plazo de vida de un bono cupón cero equivalente

Un Bono Bullet con duración de 2.72 años es equivalente a un bono cupón cero que vence en 2.72 años.

DURATION MODIFICADA

La duration modificada nos sirve para proyectar cuánto varía el precio del bono (en %) en el precio de los bonos ante cambios de 100 bp (1%) en la tasa de interés que solicita el mercado.

Cálculo:

$$DM = \frac{\text{Duration}}{1 + TIR}$$

$$DM = \frac{4}{1,10} = 3,64$$

Indice

Variación en TIR	Cálculo	Variación estimada en el precio
+3%	+3*-3.64%	↓10.92%
+1,5%	+1.5*-3.64%	↓5.46%
0%	0*-3.64%	0%
-0.75%	-0.75*-3.64%	↑2.73%
-1.5%	-1.5*-3.64%	↑5.64%

Límites:

- Estima cambios porcentuales simétricos en los precios, lo cual es incorrecto de acuerdo a la curvatura de cada título.
- Asume cambios paralelos en la curva de rendimiento, subestimando subas de precios o sobreestimando bajas.
- Importante limitación: la relación precio/rentabilidad de un bono no es necesariamente una relación lineal, sino más bien una curvilínea convexa, lo cual hace que la DM no sea precisa.

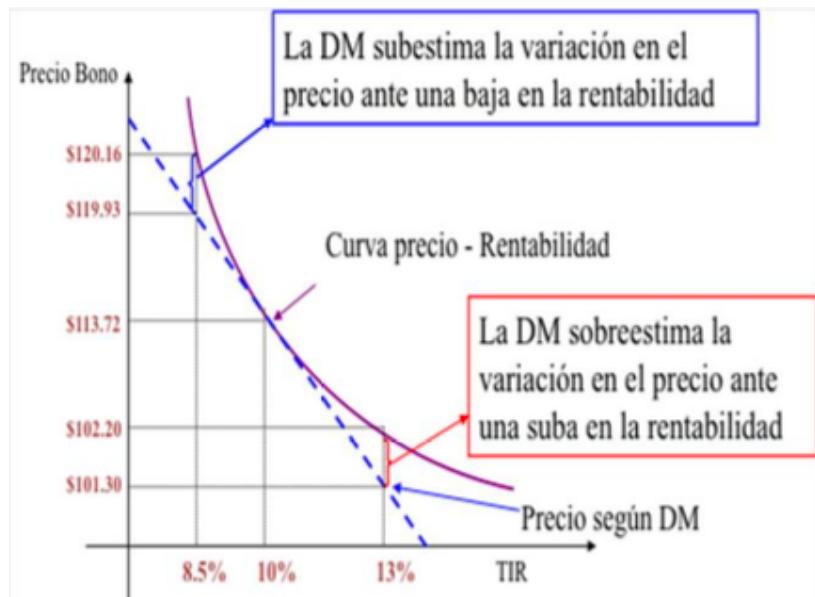
Si espera que las tasas de interés suban:

Reducir la duration de la cartera:

Vender bonos de alta duration por bonos de baja duration; así la pérdida de valor de la cartera será menor, en caso que esté imposibilitado de liquidar toda la posición de bonos.

Adquirir bonos que paguen cupones de renta y amortización con la mayor frecuencia posible, para poder reinvertir ese flujo de fondos a tasas mayores.

Si espera que las tasas de interés bajen:



Aumentar la duration de la cartera para que la baja de tasas incremente el precio de los bonos.

Vender bonos de baja duration y comprar de alta.

Adquirir bonos preferentemente cupón cero, para no correr riesgo de reinversión de los flujos de fondos a tasas menores; si no hay alternativas cupón cero, bonos que tengan el menor flujo de fondos posible.

Instrumentos Derivados

Concepto

Son contratos a plazo que otorgan derechos y/u obligaciones para comprar o vender activos de diversa índole(financieros, agropecuarios, metales, hidrocarburos, etc.), a los que se designa con el nombre de activo subyacente.

Finalidad

La principal finalidad de los instrumentos derivados es la gestión de **riesgos específicos asociados a las características del subyacente**, como por ejemplo el riesgo de precio.

Tipos

Futuros - Forwards - Opciones - Swaps

Usos de los Derivados

COBERTURA (HEDGING)

Utilización de los Futuros, Forwards, Opciones y Swaps para mitigar los efectos de movimientos adversos en los precios. El plazo de la operación puede ser de corto o largo plazo, lo que importa es que, sin importar el plazo de la operación, el plazo de la cobertura sea semejante a la operación que deseamos cubrir.

- Significa que si yo quiero o necesito comprar dólares de acá a 30 días no me sirve de nada comprar un futuro de acá a 10 meses, salvo que lo quiera analizar como que el primer mes estoy haciendo una cobertura y a partir del mes 2 en adelante estoy haciendo una operación de especulación.
- La cobertura se hace para los dos lados, significa que puede haber una cobertura a la suba o una cobertura a la baja, una cobertura de compra de un activo y una cobertura de venta de un activo.

ESPECULACIÓN

Utilización de los derivados para apostar a la dirección futura del mercado utilizando los beneficios del apalancamiento que nos dan los futuros porque uno puede comprar un grado mayor de activos que los que compraría si fuera y comprara el activo directamente. Asumen riesgos y contribuyen al proceso de descubrimiento de precios y aportan liquidez y profundidad al mercado.

ARBITRAJE

Utilización de los derivados para obtener un beneficio seguro a partir de la toma de posiciones compensadas en dos o más instrumentos.

Ej. Si un inversor compra Futuros en el MAE y vende esos futuros en ROFEX o que compra Futuros en el Mercado de Chicago en USA y los vende en alguno de los Mercados en Argentina, si uno compra y vende en forma simultanea y no toma un riesgo con esa operación, se dice que estamos ante pequeñas ganancias que son la definición de arbitraje, no tomar una posición abierta sino tomar posiciones compensadas con grandes volúmenes, buscando hacer arbitraje de Mercados.

Ambitos de Negociación de los Derivados

MERCADOS INSTITUCIONALIZADOS

Derivados Disponibles

Futuros

Opciones

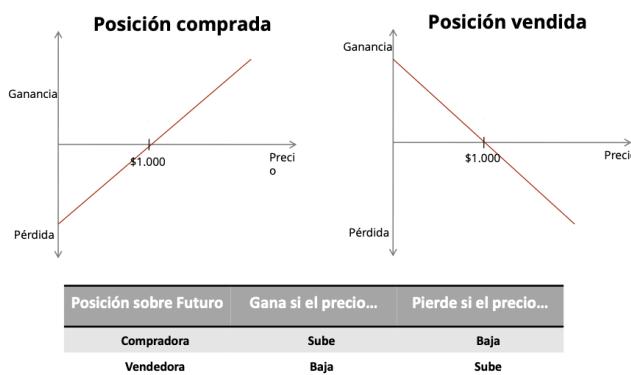
Cuando se operan Futuros se operan Contratos Estandarizados, eso significa que uno puede comprar y vender esos contratos en el Mercado porque todos los contratos representan la misma especie y tienen las mismas características.

Precios transparentes y de público conocimiento (rueda electrónica o de viva voz-open)

Negociación con Contraparte Central (CC)

La Contraparte Central va a exigir un Sistema de Garantías para garantizar la operatoria y evitar el riesgo de contraparte.

MERCADOS EXTRABURSÁTILES / OTC(OVER THE COUNTER)



Los contratos se firman entre partes, significa que es muy difícil vender un contrato que un banco firmo con otro banco porque las cláusulas del contrato pueden perjudicar a una tercera persona que quiera comprar este contrato.

De la misma manera los precios se acuerdan en forma privada, lo que significa que los precios no son transparentes. Cuando uno firma este tipo de contratos se dice que estamos haciendo una negociación bilateral, o sea entre partes y al firmar una operación bilateral esta lo que se llama el riesgo de contraparte, significa que puede pasar que el banco o la institución que le este vendiendo el contrato, falle y no cumpla el contrato, a esto se lo conoce como **Riesgo de Contraparte**.

Derivados Disponibles

Forwards
Opciones
Swaps
Flexibilidad en el objeto y términos de contratación
Precios acordados en forma privada (concertación telefónica o vía electrónica vía dealers)
Negociación Bilateral Riesgo de Contraparte

Futuros

Son contratos donde se fija ahora el precio y condiciones de una operación que se concretará en el futuro.

- Cada parte de la operación se obliga a compra o vender en el futuro un activo subyacente, o a entregar la diferencia de precio.
- No hay opción o derecho alguno, ambas partes deben cumplir el contrato.
- En una Opción, el titular tiene el derecho a no ejercer. En Futuros ambos son sujetos obligados.
- No hay pagos de prima (opciones). Se abona comisión y se dejan garantías (un % del valor de contrato Futuro).
- Las Garantías la determina cada Mercado, así como las especies permitidas y aforos.

DEFINICIÓN

- **Volumen:** cantidad de contratos realizados en un día.
- **Contrato abierto:** aquella operación concertada que no está vencida ni ha sido cancelada por la realización de una operación inversa.
- **Interés Abierto (Open Interest):** es la suma de todos los contratos abiertos. Son el total de las posiciones cortas (vendidas) y largas (compradas) abiertas.
- **Precio de ajuste:** es el precio que determina el Mercado a partir del cual se pagan y cobran las diferencias de cotización de las operaciones abiertas. Se publica diariamente para ajustar los márgenes de garantía, y para la liquidación final al vencimiento del contrato.
- **Cierre de la posición:** cancelación de un contrato mediante la operación inversa a la inicial (si estoy comprado vendo y viceversa).

CARACTERÍSTICAS PREDEFINIDAS POR EL MERCADO DE FUTUROS

Activo Subyacente

- Perfectamente especificado
- Comodities: variedad, humedad, color, acidez, etc.

Lugar de Entrega

- Claramente definido

Tamaño Contrato

- Las cotizaciones se expresan por unidad de subyacente (general).
- Tamaño de contrato en función de tipo de inversores

LIQUIDACIÓN DE CONTRATOS

Tener una posición en Futuros no necesariamente implica la concreción efectiva de operación.

- La gran mayoría de los contratos se cierran antes del vencimiento, sin generarse el intercambio físico del subyacente.
- Existen dos formas de liquidar contratos:

Delivery Settlement

Obliga a un cierre físico de la operación, con entrega y retiro del subyacente, según condiciones pactadas. En Futuros Agrícolas es común que quien compra (imagine una fábrica de alimentos), quiera retirar el subyacente, así como quien vende (un productor), quiera entregarlo en el momento de la cosecha.

Cash Settlement

No hay intercambio de activos físicos, sino que se liquidan las diferencias entre el precio inicial y el final y se saldan con dinero.

Este tema es importante entenderlo cuando se trata de analizar la operatoria que hace el BCRA en el Mercado de Futuros de Divisas ante oscilaciones en el Tipo de Cambio, porque en el Mercado de Futuros, el Dólar Liquidifica Diferencias, el BCRA no se compromete a entregar el Dólar Físico sino a dar la diferencia en pesos del precio que cerro al precio actual del Dólar.

- La obligación a comprar o vender el subyacente al vencimiento es relativa.
- Cuando se adquiere un Futuro y el titular decide deshacer la operación antes del vencimiento, simplemente toma la posición contraria, vendiendo el Futuro.
- El mismo contrato que compró, ahora lo vende; y viceversa.
- Los Futuros pueden negociarse desde la fecha de emisión hasta el día anterior al vencimiento
- Por eso un buen nivel de liquidez es importante para cerrar posiciones anticipadamente.

La posibilidad de realizar operaciones inversas para cerrar posiciones radica en la estandarización de los contratos operados; y eso sólo es posible por la existencia de un mercado formal y regulado que actúa como contraparte de todas las operaciones.

Cierre de un Contrato

- Esperar el vencimiento del contrato, a partir del cual el tenedor no tiene más obligaciones futuras
- Realizar la operación inversa: si compró, vende mismo contrato; si vendió, compra mismo contrato. Se extingue la obligación.

GARANTÍA Y APALANCIAMIENTO

A diferencia de las Opciones, en Futuros ambas partes depositan garantías por las posiciones abiertas.

- No se pagan primas al vendedor, sólo comisión al Agente (AN, ALyC).
- Las garantías se devuelven una vez cerrada la posición y compensadas las diferencias.
- Sirven como garantía de cumplimiento

El objetivo de una garantía es reducir el riesgo de contraparte y del propio mercado como garante. También se conoce como depósito de *margen*.

Las garantías se revisan al final de cada jornada.

Sólo una pequeña fracción es efectivo. Existen listas de activos permitidos (bajo riesgo, con o sin aforo) para reducir costo de oportunidad.

Nivel de garantía en función de la volatilidad del activo subyacente y del tiempo de vencimiento del contrato. A mayor volatilidad y tiempo, mayor nivel de garantías; y viceversa.

Los mercados de Futuros, directamente o a través de Cámaras Compensadoras, actúan de contraparte de todas las operaciones, administrando garantías, débitos y créditos:

- Cada participante integra garantías al realizar una operación
- Las pérdidas y ganancias de cada participante se pagan y cobran diariamente.
- Si algún participante no cumple con su obligación, sus operaciones en el Mercado son canceladas y las garantías liquidadas.

Ej: inversor adquiere 10 contratos de dólar Futuro (cada contrato = a 1.000 USD, es decir adquiere una posición de $USD10.000=1.000*10$) a un precio por unidad de \$ 4 con vencimiento a 3 meses; el mercado exige garantías por el 10% de la posición a cada parte.

- Mañana ese mismo contrato cierra a un precio de \$ 4,01, y el inversor tendrá depositado \$ 100 ($=10.000*0,01$) en su cuenta.
- Al día siguiente, el contrato pasa a valer \$ 3,98, una baja de \$ 0,03 respecto a la jornada anterior; el inversor tendrá un débito en su cuenta de -\$ 300 ($=10.000*0,03$), con lo cual su saldo neto será de \$ -200 ($=+$ 100-$ 300$).



Forwards

Similar a un Futuro en cuanto representa un acuerdo donde se fija hoy el precio y demás condiciones de una operación que se concretará en el Futuro. Pero...

- No hay mercado regulado que garantice las operaciones; los forwards son contratos bilaterales.
- Se negocia, además del precio, todas las condiciones del contrato: vencimiento, entrega, subyacente.
- Tienen liquidez reducida; son contratos a medida.
- No hay ajuste diario de ganancia/pérdidas. Las diferencias se salda íntegramente al vencimiento o contra entrega del subyacente.
- Poca información pública. Difícil realizar comparaciones.

DIFERENCIAS

El elemento **FUNDAMENTAL** para distinguir un Futuro de un Forward, es la existencia o no de una **Contraparte Central** que garantice las operaciones.

Característica	Forward	Futuro
Operación garantizada	No	Si
Negociación	Privado entre dos partes	Público en mercados organizados
Contrato	A medida	Estandarizados
Vencimiento	Rango de fechas de entrega	Normalmente una fecha de entrega
Compensación	Al finalizar el contrato	Diariamente
Subyacente	Normalmente tiene lugar una entrega o pago final	El contrato se suele cerrar antes del vencimiento
Liquidez	Baja	Alta
Información	Privada	Pública

PRINCIPALES PRODUCTOS QUE SE NEGOCIAN EN ARGENTINA

FUTUROS	AJUSTES	TRABAJO
DOLAR	BCE x BCRA Com. "A" 3500	ULTIMO DÍA HÁBIL
EURO	TIPO DE CAMBIO DE REFERENCIA DEL BCE x BCRA Com. "A" 3500	ULTIMO DÍA HÁBIL
ORO	PRECIO DE AJUSTE FINAL DE LONDON GOLD FIXING	ULTIMO DÍA HÁBIL
PETRÓLEO	PRECIO NYMEX LIGTH CRUDE DE LA PRIMERA POSICIÓN DE FUTUROS	CUARTO DÍA HÁBIL (EE.UU.) PREVIO AL DIA 25 DEL MES DE CONTRATO
TVPP	TVPP DEL BCBA	ULTIMO DÍA HÁBIL
SOJA CHICAGO	PRECIO DE AJUSTE PARA LA PRIMERA POSICIÓN DEL FUTUROS DE SOJA DEL CME	ULTIMO VIERNES QUE PROCEDA EN ALMENOS DOS DÍAS HÁBILES (EE.UU.) AL ÚLTIMO DÍA HÁBIL (EE.UU.) DEL MES DE CONTRATO
ISR	PRECIO PROMEDIO DE LAS ÚLTIMAS CINCO JORNADAS DEL PRODUCTO FÍSICO DE PIZARRA EN ROSARIO	ULTIMO DÍA HÁBIL
SOJA	ENTREGA	DÍA HÁBIL PREVIO A LOS ÚLTIMOS 5 DIAS HÁBILES DEL MES DE CONTRATO
TRIGO	ENTREGA	DÍA HÁBIL PREVIO A LOS ÚLTIMOS 5 DIAS HÁBILES DEL MES DE CONTRATO
MAIZ	ENTREGA	DÍA HÁBIL PREVIO A LOS ÚLTIMOS 5 DIAS HÁBILES DEL MES DE CONTRATO

GARANTIAS

Margen Inicial: Depósito de una determinada cantidad de dinero, generalmente un porcentaje de la inversión a efectuar, que será devuelta al cerrarse la posición. Con esto, el mercado hace que la operación sea más segura para las dos partes. Es la garantía del cumplimiento de la operación.

El margen variará de acuerdo a:

- Si es contrato de compra o de venta?
- Si el vencimiento es cercano o no?
- Si es en efectivo u otros activos?

Diferencias Diarias: Según cómo sea la evolución, el inversor irá ganando o perdiendo. Por ejemplo, si la evolución es desfavorable, para evitar que al final de la operación tenga que depositar el total de la pérdida, se le irá requiriendo depósitos diarios

COBERTURA COMPRADORA CON FUTUROS

Ej: Suponga que usted es dueño de la compañía manufacturera "Y" que vende su producción localmente, pero importa una parte sustancial de sus insumos.

La empresa Y acuerda la compra de insumos por un monto a pagar de u\$s 1.000.000, que serán abonados el día que reciba los productos, dentro de 30 días.

Riesgo > ↑ Dólar > Suba en insumos c/ ingresos fijos.

Cobertura > COMPRA DE DÓLARES A FUTURO.

Datos de Mercado:

Cotización del dólar hoy: \$18,70 Cotización del futuro de dólar a 30 días \$ 18,90

Escenario Alcista

Hoy > compra 1000 contratos a **\$18,90**

Dentro de treinta días (vencimiento):

TC = Precio del futuro = **\$19,05**

Resultado

- \$ 19.050.000 (1)
+ \$ 150.000 (2)

- **\$ 18.900.000** (abona la empresa Y)

(1) = Compra Spot de u\$s 1M a \$19,05 para hacer frente al pago.

(2) = Resultado de liquidar 1000 contratos de Futuros a \$19,05.

Escenario Bajista

Hoy > compra 1000 contratos a **\$18,90**

Dentro de treinta días (vencimiento):

TC = Precio del futuro = **\$18,75**

Resultado

- \$ 18.750.000 (1)

- \$ 150.000 (2)

- **\$ 18.900.000** (abona la empresa Y)

(1) = Compra Spot de u\$s 1M a \$18,75 para hacer frente al pago.

(2) = Liquidación de 1000 contratos de Futuros a \$18,75

COBERTURA VENDEDORA CON FUTUROS

Ej: Suponga que usted es dueño de la compañía manufacturera "Y" que vende su producción localmente, pero importa una parte sustancial de sus insumos

La empresa Y acuerda la compra de insumos por un monto a pagar de u\$s 1.000.000, que serán abonados el día que reciba los productos, dentro de 30 días.

Riesgo > ↑ Dólar > Suba en insumos c/ ingresos fijos.

Cobertura > COMPRA DE DÓLARES A FUTURO.

Datos de Mercado:

Cotización del dólar hoy: \$18,70

Cotización del futuro de dólar a 30 días \$ 18,90

Escenario bajista

Hoy > venta 1000 contratos a \$18,80

Dentro de treinta días (vencimiento)

\$ del dólar = \$ del futuro = \$18,55

Resultado

+ \$ 18.550.000 (1)

+ \$ 250.000 (2)

+ \$ 18.800.000 recibe el exportador

(1) = venta de u\$s 1M a \$18,55 en el mdo. de contado

(2) = Ganancia al vencimiento en el mercado de futuros $1000 * 1000 * (18,80 - 18,55)$

Escenario alcista

Hoy > venta 1000 contratos a \$18,80

Dentro de treinta días (vencimiento)

\$ del dólar = \$ del futuro = \$18,95

Resultado

+ \$ 18.950.000 (1)
 - \$ 150.000 (2)

 + \$ 18.800.000 recibe el exportador

(1) = venta de u\$s 1M a \$18,95 en el mdo. de contado

(2) = Perdida al vencimiento en el mercado de futuros $1000 * 1000 * (18,80 - 18,95)$

Futuros Agrícolas

Los futuros agrícolas se negocian en Mercados Institucionalizados, con contratos estandarizados, cuentan con precios transparentes, una contraparte central y un sistema de garantías al igual que los demás futuros.

Pero a diferencia de los futuros de dólar, por ejemplo, los futuros agrícolas pueden ser cancelados con entrega de la mercadería o se puede liquidar por diferencias, como los futuros financieros.

COSTOS DE TRASLADO

Intervienen en el flujo del activo:

- Costos financieros (r)
- Costos de almacenamiento (CA)
- Costos de transporte (T)
- Costos de seguros (S)

También deben tener en cuenta:

- Los flujos positivos que genere el activo durante el período: por ejemplo, en el caso de acciones, los pagos de dividendos

VALUACIÓN DE UN CONTRATO DE FUTURO DE MERCADERÍAS

Modelo "Cost of Carry"

$$F = S + S * i * t / 365 + CA$$

Donde:

F = precio futuro teórico

S = precio de contado de la mercadería (subyacente)

i = tasa de interés

CA = costo de almacenamiento (a pagarse al final)

Ej 1:

Calcular el valor futuro teórico de una tonelada de soja para un determinado vencimiento

- Plazo hasta el vencimiento: 30 días
- Precio de la tonelada de soja : u\$s 300
- TNA en dólares: 12% . TNM: 1%
- Costo de almacenaje: u\$s 1 por tonelada por mes

Resultados y Conclusiones

- Según los cálculos efectuados, el valor teórico para dentro de un mes de la tonelada de soja se ubicaría en \$304 ($300 * 1,01 + \1)
- Por lo que si el precio futuro, a 30 días, al que se está negociando en el mercado (tener en cuenta que cada contrato contiene 30 ton., por lo tanto efectuar los ajustes correspondientes) es distinto, esto daría la oportunidad de realizar arbitrajes.
- Arbitraje: operación mediante la cual pueden obtenerse ganancias sin riesgo y sin inversión. Su forma de instrumentación es comprar lo subvaluado y vender lo sobrevaluado

Escenarios posibles al momento de realizar los cálculos

El precio de mercado del futuro es superior al teórico, por ejemplo u\$s 305.

Sugerencia: como teóricamente el precio de la tonelada dentro de 30 días tendría que valer menos, se recomendaría vender a futuro (vender lo más caro) y comprar la mercadería en el presente y almacenarla. Este tipo de arbitraje se denomina “cash and carry”

El precio de mercado del futuro es inferior al teórico, por ejemplo u\$s 290.

Sugerencia: como teóricamente dentro de 30 días el precio de la tonelada tendría que valer más, se recomendaría comprar a futuro (comprar lo barato) y vender la mercadería en el presente. En el caso que no se posea la mercadería efectuar una venta en corto (short selling), es decir una venta en descubierto. Este tipo de arbitraje se denomina “cash and carry” inverso.

Ej 2:

Precio contado Trigo \$300, costo depósito mensual \$10; costo del dinero mensual 2%. El Futuro trigo a 30 días cotiza en \$317. ¿Conviene comprar trigo contado o el Futuro?

$$\$316 = \$300 * 1,02 + 10$$

$\$316 < F317$, por ende conviene comprar el subyacente que el contrato de Futuro.

TASAS IMPLÍCITAS DE FUTUROS

El diferencial entre el precio spot del dólar y su precio futuro tiene implícita una tasa de interés. Utilizando el tipo de cambio Spot como monto invertido y el tipo de cambio Futuro como monto final, se deduce la tasa implícita de la operación.

ARBITRAJE DE FUTUROS

Objetivos :

1. Ganar dinero sin asumir riesgos ni inmovilizar fondos.
2. Aprovechar ineficiencias del mercado

Modalidades:

1. Arbitrando dos mercados
2. Tienen que ser productos muy similares.
3. Comprar el contrato barato y vender el caro (similar vencimiento).
4. Rofex vs. OCT- MAE
5. Rofex vs. NDF

Arbitrando tasas de interés:

1. Buscar diferencias entre las tasas implícitas de los contratos a futuro y las tasas de otro instrumento del mercado.
2. Obtener dinero a la tasa más baja y colocarlo a la tasa más alta.

ESPECULACIÓN CON FUTUROS

Se asume riesgo direccional de mercado.

Objetivo:

- Ganar dinero con movimiento de precios de los futuros.
- Alto grado de apalancamiento (depende de la posición).
- Sólo se integra al inicio margen de garantía (costo oportunidad atemperado por inmovilización en Títulos, Acciones, FCI y CDs)
- Sin riesgo de contraparte

Opciones

Definiciones

Una **Opción** es un contrato que otorga a su propietario el derecho a comprar o el derecho a vender una cantidad fija de cierto **Activo Subyacente** a un precio específico (precio de ejercicio) en o hasta una fecha determinada.

Una **Opción** es un contrato por el cual **el comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar ó vender** un **Activo Subyacente** a un precio de ejercicio y plazo predeterminado; por ese derecho, el comprador paga al vendedor una "prima", que es un monto de dinero no reembolsable.

Analizado desde la contraparte, **el vendedor de una opción tiene sólo la obligación a comprar o vender** un activo subyacente a un precio establecido cuando el comprador así lo requiera; esta obligación estará vigente hasta el vencimiento del contrato o cuando el comprador decida ejercer sus derechos.

El vendedor no tiene derecho a decidir la compra o venta, sino que tiene la obligación de aceptar la voluntad del titular de la opción. Por esta compensación, el vendedor recibe un monto de dinero denominado "prima" (equivalente al el precio de la Opción), y que nunca reembolsa aunque el titular de la opción decida ejercer o no sus derechos.

TIPOS DE PUTS Y CALLS

- Un **Put** otorga a su propietario el derecho a **Vender** el activo subyacente al precio de ejercicio de la opción.
- Un **Call** otorga a su propietario el derecho a **Comprar** el activo subyacente al precio de ejercicio de la opción.

PARTES EN UN CONTRATO DE OPCIÓN

- Un comprador, quien adquiere el derecho que otorga la opción.
- Un vendedor, quien cede el derecho que otorga la opción

OPCIONES DE COMPRA (CALL OPTION)

Su propietario tiene le derecho (pero no la obligación) de comprar un activo a un precio establecido y hasta una fecha determinada.

OPCIONES DE VENTA (PUT OPTION)

Su propietario tiene el derecho (pero no la obligación) de vender un activo a un precio establecido y hasta una fecha determinada.

Clasificación de Opciones

Americanas: Pueden ser ejercidas en cualquier momento hasta su fecha de vencimiento.

Europeas: Pueden ser ejercidas solo el día de su vencimiento.

En el Mercado Argentino en el Índice Merval o el ROFEX son del tipo Americana.

ELEMENTOS DE LAS OPCIONES

Clase: Opción de Compra o de Venta (Call o Put).

Activo Subyacente Es el precio que cotizaba al momento de la compra.

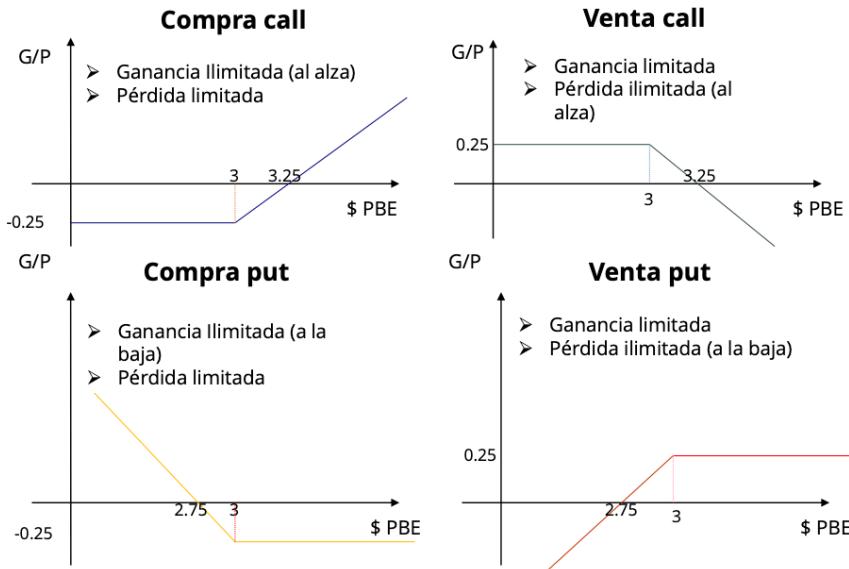
Tenedor o Titular: quien compra la opción.

Lanzador: quien vende la opción.

Prima: Monto pagado por el tenedor al lanzador al momento de realizar la operación.

Precio de Ejercicio (Strike Price - Exercise Price): Precio al cual el comprador de la opción tiene derecho a comprar/vender el activo subyacente al ejercer la opción.

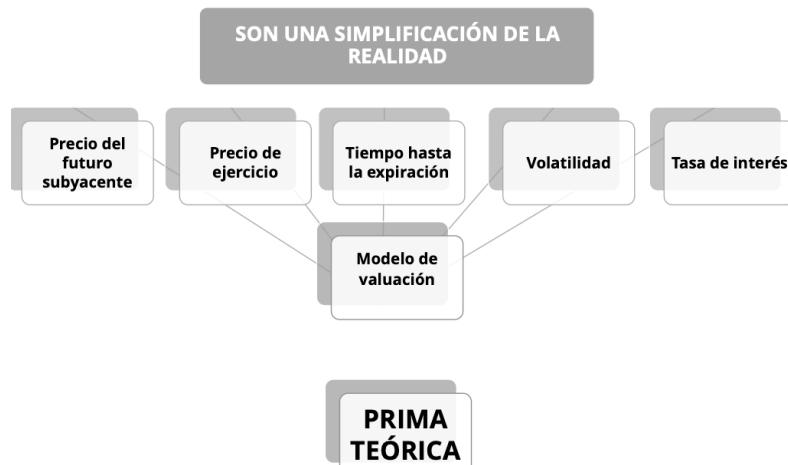
Fecha de vencimiento: (Exercise Date - Expiration Date - Maturity)



RECORDATORIO

- El que compra opciones (**CALL o PUT**), sólo puede tener una **PERDIDA LIMITADA**, porque es quien decide si ejerce o no.
 - Si el activo tiene un valor contrario al esperado, no ejercerá y su pérdida máxima siempre estará dado por la prima que pagó.
 - Si el activo tiene la trayectoria esperada, sus **GANANCIAS** podrán ser **ILIMITADAS**.
- El que vende opciones (**CALL o PUT**), sólo puede tener una **GANANCIA LIMITADA**, representada por la prima cobrada
 - Si el activo tiene un valor contrario al esperado (por el vendedor), será ejercido (por el comprador) con riesgo de una **PERDIDA ILIMITADA** (al menos que tenga algún tipo de cobertura, como la Compra del activo subyacente en caso de Venta de **CALL**)

Modelos de Valuación de Opciones



VALOR DE LA OPCIÓN

Valor de la Opción = Valor Intrínseco + Valor Tiempo

Valor de la Opción = Valor Intrínseco + (Prima - Valor Intrínseco)

Valor Intrínseco

Es el máximo entre cero y el pago que proporcionaría si se ejerciera inmediatamente.

El valor mínimo de una opción americana en dinero es su valor intrínseco

Call = Max (0,S-X) Suma si se mueve hacia la derecha de la x

Put = Max (0,X-S) Suma si se mueve hacia la izquierda de la x

Valor Tiempo

Valor Tiempo = Prima - Valor Intrínseco.

Representa para el comprador la posibilidad que con el tiempo la opción adquiera valor intrínseco.

El valor tiempo al vencimiento es igual a cero.

Opción	Strike	Prima	Subyacente	Valor Intrínseco	Valor Tiempo
Put	4,00	0,29	3,74	0,26	0,03
Call	4,00	0,08	4,04	0,04	0,04
Put	3,60	0,07	3,66	0	0,07
Call	3,70	0,25	3,90	0,20	0,05
Call	3,80	0,15	3,80	0	0,15
Put	4,10	0,10	4,00	0,10	0

Terminología de las Opciones

AT THE MONEY (ATM)

- Precio del Activo Subyacente = Precio 67
- Call o Put - Precio Subyacente = Precio de Ejercicio

OUT OF THE MONEY (OTM)

- La opción no es ejercible
- La opción no tiene valor intrínseco
- Call - Precio Subyacente < Precio Ejercicio
- Put - Precio Subyacente > Precio de Ejercicio

IN THE MONEY (ITM)

- La opción tiene valor intrínseco
- Call - Precio Subyacente > Precio de Ejercicio
- Put - Precio Subyacente < Precio de Ejercicio

Opción	Strike	Prima	Subyacente	ESTADO
Put	4,00	0,29	3,74	ITM
Call	4,00	0,15	4,09	ITM
Put	3,60	0,07	3,66	OTM
Call	3,70	0,05	3,68	OTM
Call	3,80	0,12	3,80	ATM

FACTORES QUE AFECTAN EL PRECIO DE UNA OPCIÓN

1. El precio del Activo Subyacente
 1. Si un Call bajo de precio es posible que el precio del Activo Subyacente haya bajado en el día.
2. El precio del Ejercicio
3. El tiempo al Vencimiento
 1. En la medida que se vaya acercando al vencimiento de la opción el Call irá perdiendo el valor tiempo.
4. La volatilidad esperada de los retornos del precio del Activo Subyacente
 1. En la medida que la Volatilidad disminuya el precio del Call y del Put pueden disminuir, caso contrario si la Volatilidad aumenta, el precio del Call y del Put deberían subir.

Que ocurre con el precio de una opción (Call o Put) cuando se incrementa alguna variable?

Variable	Valor prima Opción de compra (call)	Valor prima Opción de venta (Put)
Precio del subyacente	+	-
Precio de ejercicio	-	+
Tiempo hasta el vencimiento	+	+
Volatilidad	+	+

- Un contrato de PUT con strike \$50 y subyacente cotizando en \$55 no será ejercido por el comprador.
- Quien vende un PUT se obliga a comprar al precio de ejercicio y en cualquier momento (si es americana)
- Tiempo y Volatilidad van juntas: si se incrementan, las primas suben, si se reducen, bajan.
- Si aumenta el precio de ejercicio, aumenta el precio de un PUT
- El vendedor de (Call o Put) es quien asume los riesgos
- El subyacente es el principal indicador del valor del contrato; es el riesgo que quiere cubrirse o especular.

NEGOCIACIÓN: ASPECTOS IMPORTANTES

Plazo de liquidación de las operaciones:

1. Primas: 24hs. (T+1)
2. Ejercicio: 48hs. (T+2)

Última rueda de negociación: es la que corresponde al día hábil inmediato anterior a la fecha de vencimiento, en el horario previsto para el primer ejercicio de opciones, pudiendo efectuarse operaciones de toda índole (aperturas y cierres de posiciones, como así también ejercicios).

Ejercicio: el titular podrá ejercer la opción a partir del día en que se liquida la prima y hasta el día inmediato anterior a la fecha de vencimiento de la opción.

Fecha de vencimiento:

1. Renta Variable (Acciones): el tercer viernes o hábil inmediato anterior de los meses pares (máximo tres vencimientos). El Merval puede habilitar vencimientos de series en el mes impar más próximo.
2. Renta Fija (Bonos): el tercer día hábil anterior a fin de mes

TIPO DE EJERCICIO

Según el estilo de ejercicio las opciones se clasifican en:

- **Americanas:** la opción se puede ejercer en cualquier momento desde su adquisición hasta la fecha de vencimiento.
- **Europeas:** la opción se puede ejercer únicamente en la fecha de vencimiento.

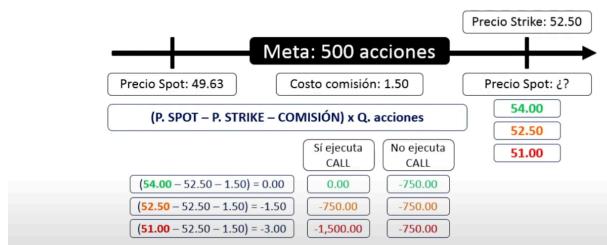
Por lo general, las opciones que se negocian en los mercados organizados como ROFEX o Merval son de tipo Americano, es decir se pueden ejercer en cualquier momento hasta su vencimiento

El que compro un Call, mañana puede decidir vender ese mismo contrato, cerrando su posición. Ganará en función al precio que compro el Call y a cuanto lo vendio.

Compra de un Call

- La compra de un Call es una estrategia alcista, con un potencial de ganancias ilimitadas y riesgo acotado en caso de baja de precios.
- La pérdida máxima de la compra de un Call se limita al monto desembolsado en primas.
- El tenedor de un Call, al venderlo, obtiene una ganancia o perdida en función de cuales fueron sus valores de compra y venta de la prima.

Planteamiento Opciones CALL



COMPRA DE CALL COMO HERRAMIENTA PARA REDUCIR O AUMENTAR EL RIESGO DE UNA CARTERA

- Cuando comparamos los resultados de comprar el Call vs comprar la acción en términos absolutos, la compra del Call se presenta como una alternativa más conservadora que comprar la acción para escenarios de alta volatilidad
- Con la acción las pérdidas son ilimitadas, mientras que con el Call, la pérdida esta limitada a la prima.
- Pero cuando analizamos los resultados en términos de rendimiento porcentual vemos que con el Call las ganancias y las pérdidas son mucho más altas que invirtiendo en la acción.
- Por ejemplo, si el precio de la acción termina por debajo del Strike pierdo el 100% de mi inversión, mientras que si el precio de la acción es superior al Strike los beneficios se incrementan notablemente.
- Esta propiedad convierte a la compra de Calls en una excelente herramienta especulativa, cuya utilidad vamos a analizar más adelante.

Venta de un Call

La venta de un Call crea la obligación de vender una acción al precio de ejercicio. ¿Por qué un inversor estaría dispuesto a aceptar esta obligación?

1. La respuesta es la prima de la opción.

Si el inversor mantiene la posición hasta su vencimiento y la opción no es ejercida, la totalidad de la prima representará una ganancia para el inversor.

Si la opción es ejercida por el titular, el inversor estará obligado a vender la acción al precio de ejercicio:

1. En caso de no poseer la acciones, lo que se conoce como lanzamiento descubierto (Naked Call), se generará una venta en descubierto a 48hs al precio de ejercicio, que el inversor deberá cubrir comprando la acción al precio de mercado.
2. En caso de poseer las acciones, lo que se conoce como lanzamiento cubierto (Covered Call), esas acciones serán vendidas al precio de ejercicio.

VENTA DE CALL EN DESCUBIERTO

- En esta estrategia el inversor no posee las acciones que está obligado a vender en caso de que el Call sea ejercido.
- En esta posición el inversor esta expuesto a un riesgo ilimitado de pérdidas frente a una suba del mercado.
- Para evitar el riesgo de incumplimiento, el lanzador descubierto debe depositar una garantía, que será reintegrada una vez que se cancele la posición (por la operación inversa o por el ejercicio de la opción).

LANZAMIENTO EN DESCUBIERTO: GARANTÍAS

La garantía se ajustará diariamente según el precio de cierre de la prima (determinado por el mercado para valuar la posición).

El monto exigido se determinará aprox. de la siguiente manera:

1. **Opciones OTM y close ATM:** El doble del producto entre la prima y la cantidad de acciones que componen la posición(*)
2. **Para lanzamientos ITM** (Precio de ejercicio como mínimo 10% inferior (superior en el caso de Puts) al precio de la acción): El producto entre la prima y la cantidad de acciones que componen la posición.

Las garantías pueden constituirse en efectivo o en títulos (acciones o bonos) con el aforo vigente establecido por el mercado. El criterio puede cambiar según la especie objeto de lanzamiento. (*)Por ejemplo, si lancé 10 lotes de Calls, la posición compromete 1.000 acciones (100 acciones por lote), es decir esta compuesta por 1.000 acciones.

CONCLUSIONES

- El lanzamiento en descubierto proporciona ganancias limitadas a la baja y riesgo ilimitado al alza.
- Es una apuesta a un mercado lateral o ligeramente bajista, puesto que las ganancias frente a una caída del mercado son limitadas.
- Resulta apropiada cuando esperamos una reducción en la volatilidad del mercado y expectativas neutrales respecto a la dirección de los precios o levemente bajistas.

Compra de un Put

La compra de un put da a su propietario el derecho a vender acciones al precio de ejercicio de la opción.

La compra de Puts es una herramienta que puede emplearse alternativamente para:

1. Especular en un mercado bajista con volatilidad creciente. Estrategia bajista con riesgo limitado a la suba.
2. Cobertura de una cartera de acciones (protective put). Estrategia alcista con riesgo limitado a la baja

Planteamiento Opciones PUT



CONCLUSIONES

- La compra de un Put es una estrategia bajista, con un potencial de ganancias ilimitadas y riesgo acotado en caso de suba de precios.
- La pérdida máxima de la compra de un Put se limita al monto desembolsado en primas.

EJERCICIO DE COBERTURA CON PUTS

Un inversor compra una acción a un precio de 60 pesos. Como considera que el mercado puede ser bajista, decide comprar un Put (opción de venta) base 70 pesos, por la que paga una prima de 5 pesos.

- Si el precio de la acción es de 50 pesos, al vencimiento de la opción, cuánto dinero ganó o perdió el inversor?
 - Pago 60 por la acción + 5 pesos por la Prima del Put = 65 pesos
 - Como puede vender la acción que hoy está a 50 pesos a 70 pesos, significa que el inversor ganó 5 pesos con su estrategia, dado que invirtió 65 pesos y terminó cobrando 70 pesos.
- Si el precio de la acción es de 80 pesos, al vencimiento de la opción, cuánto dinero ganó o perdió el inversor?
 - Pago 60 por la acción + 5 pesos por el Put = 65 pesos
 - Pierde la prima de la acción de 5 pesos, pero puede vender en 80 pesos la acción. La estrategia le da un resultado de 80 pesos – 60 pesos – 5 pesos= 15 pesos

PARIDAD PUT CALL

- La prima de las opciones de compra (Calls) y opciones de venta (Puts) con el mismo strike, sobre un mismo subyacente e igual fecha de vencimiento están vinculadas por una relación matemática.
- Esta relación está definida por la paridad Put-Call, la cual se basa en la construcción sintética de carteras con idénticas propiedades a partir de la combinación de una posición en opciones junto con una posición en el activo subyacente (acción, futuro, etc.).
- La paridad Put-Call expresa la relación de equilibrio entre la prima de un Call y la prima de un put (con el mismo strike, vencimiento y subyacente) para que no existan posibilidades de explotar ganancias por arbitraje entre carteras equivalentes.

LANZAMIENTO CUBIERTO DE CALL

- El lanzamiento cubierto es la estrategia más difundida de venta de Calls.

- Se construye combinando la compra de acciones junto con la venta de Calls sobre dichas acciones.
- De esta manera, a cambio del cobro de una prima el lanzador cubierto se obliga a vender sus acciones a un precio máximo dado por el strike de los Calls vendidos.
- La prima cobrada le brinda una protección limitada frente a una baja de mercado.
- Las acciones compradas se usan como garantía de la operación.
- Normalmente el objetivo de esta estrategia es obtener una rentabilidad para una cartera de acciones (“hacer tasa”) en un mercado lateral.
- Podemos decir, que en cierta forma, **se asemeja a la venta de un Put.**

CARACTERISTICAS DEL LANZAMIENTO CUBIERTO

- Cobertura limitada a la baja (al monto de la prima cobrada).
- Incremento del precio de venta en un mercado estable (“hacer tasa”).
- Precio máximo de venta = Prima Cobrada + Precio de ejercicio (en caso de que el Call expire ITM).
- Es apropiada cuando esperamos una reducción en la volatilidad del mercado. Podemos darle un sesgo defensivo, neutral o agresivo explotando el Trade-off entre cobertura y potencial de captura de suba graduando el strike de lanzamiento.
- La elección de qué strike lanzar debe estar guiada por nuestras expectativas de mercado:
 1. Expectativas bajistas: venta de Calls ITM
 2. Expectativas estables: venta de Calls ATM
 3. Expectativas alcistas: venta de Calls OTM

VENTA DE PUT + EFECTIVO

- El riesgo que enfrenta el lanzador descubierto de puts es cómo financiar la compra de las acciones en caso de que la opción sea ejercida por el titular.
- Un estrategia conservadora es lanzar un put y guardar suficiente efectivo para hacer frente al eventual ejercicio.
- Esta estrategia se denomina “cash secured put” y produce resultados equivalentes al covered Call (lanzamiento cubierto de Calls).
- Como el PUT es de tipo Americano, existe el riesgo de ejercicio anticipado de la opción, por ende no puedo invertir el efectivo a tasa. Por este motivo esta estrategia es relativamente menos rentable que el covered Call
- De igual manera que el covered Call, esta estrategia tiene riesgo ilimitado a la baja y ganancias limitadas a la suba.

CONCLUSIONES

- Genera ganancias limitadas a la suba y riesgo ilimitado al baja.
- Es una apuesta a un mercado lateral o ligeramente alcista, puesto que las ganancias frente a una suba del mercado son limitadas.
- Resulta apropiada cuando esperamos una reducción en la volatilidad del mercado y expectativas neutrales respecto a la dirección de los precios o moderadamente alcistas.
- Permite establecer un precio target de compra de la acción por debajo de su nivel actual. Si la acción sube, nos quedamos con la ganancia de la prima. Si baja, adquirimos la acción a un precio menor que el actual.

Call Bull Spread: Estrategia Alcista y Riesgo Limitado

Esta es una estrategia alcista y de riesgo limitado, que consiste en la compra de un Call strike 1 y la venta de un Call strike 2 siempre hablando del mismo vencimiento siendo que el Call vendido por nosotros tiene que ser mayor que el Call comprado por nosotros.

En el ejemplo se compran 2000 Calls de Galicia base 40 y se pagan \$3,5 y se hace una venta tambien de 2000 Calls base 44, y se cobran de ahí \$1,4. La inversión total consiste en tomar los \$3,5 por cada acción que pagamos nosotros menos el \$1,4 que cobramos de la venta del Call base 44, todo esto multiplicado por las 2000 acciones nos da como resultado que la inversión de esta estrategia es de \$4200.

Estructuración Compra de Call, Strike X1 Venta de Call, Strike X2 mismo vencimiento y siendo X2 > X1

Ej:

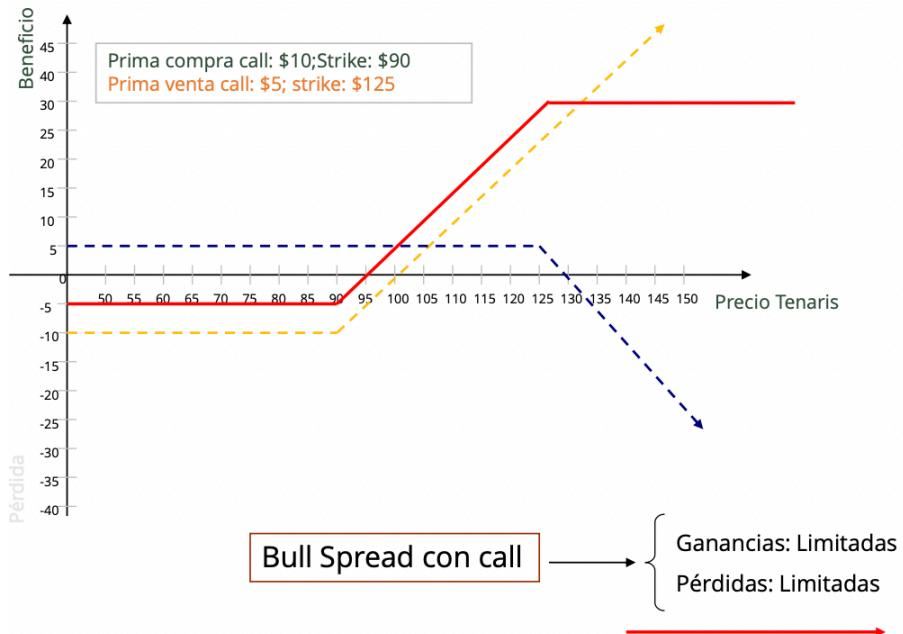
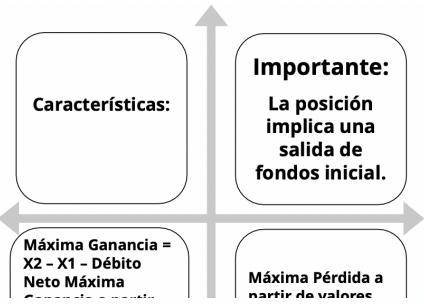
Compra de 2000 Calls Galicia GFGC40.0JU prima \$3.5

Venta de 2000 Calls Galicia GFGC44.0JU prima \$1.40

Inversión= (3.5-1.4)*2000=\$4200

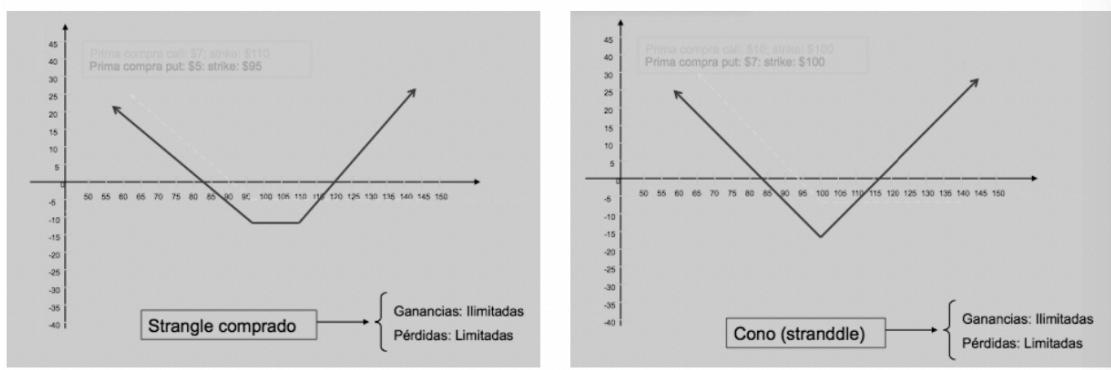
Grafico

Naranja: Compra del Call base 90 donde pagamos \$10
 Azul: La estrategia de venta de un Call en donde cobramos \$5 con base \$125
 Linea Roja: Nos indica que si la acción vale menos de \$90 vamos a perder \$5 o que vamos a tener una ganancia que será creciente entre \$90 y \$125 y a partir de \$125 la ganancia se mantiene constante a través del tiempo sin importar el precio de la acción siempre que supere los \$125



Compra de Conos y Cunas

- Estas estrategias son apropiadas cuando esperamos fuertes movimientos en el mercado, pero no tenemos certeza de la dirección que tomarán los precios.
- Un cono comprado se construye mediante la compra de puts y Calls con el mismo precio de ejercicio, mismo vencimiento y mismo subyacente, normalmente ambas opciones ATM.
- La cuna (strangle) tiene las mismas características que el cono, pero en este caso, el strike del put comprado es menor que el strike del Call comprado. De esta manera ambas opciones están OTM.



VENTA DE CONOS Y CUNAS

- Estas estrategias son apropiadas cuando esperamos una disminución de la volatilidad.
- Así, la apuesta es que los precios permanezcan estancados y de esta manera no se ejerzan las opciones vendidas.

- El cono vendido implica la venta de un Call y un put del mismo strike, vencimiento y especie. En esta estrategia el riesgo direccional es muy fuerte:
 1. Ante un suba de precios, el potencial de pérdida del Call vendido es ilimitado, mientras que el put expira sin valor.
 2. Ante un baja de precios, el put vendido nos expone a pérdidas ilimitadas, mientras que el Call pierde valor.
- El riesgo en esta posición es que los precios experimenten grandes movimientos. Por el contrario, si se estancan, las opciones no serán ejercidas y de esta manera maximizamos la ganancia.
- Como el riesgo es ilimitado se exige el depósito de garantías.

Letras Griegas

1. Delta(Δ)
2. Gamma(Γ)
3. Vega (v)
4. Theta (Θ)
5. Rho(ρ)

- Las sensibilidades y riesgos están basadas en los modelos matemáticos usados para el pricing de las opciones.
- En términos matemáticos, las letras griegas son las derivadas parciales del precio de la opción con respecto a estos parámetros.

DELTA

- Mide el cambio esperado en el valor de la opción para un cambio pequeño en el precio del activo subyacente.
- Es la derivada primera de la fórmula del precio de la opción con respecto al precio del activo subyacente.
- La delta de una cartera de opciones dependientes de un único activo subyacente, es igual a la suma ponderada de las deltas de las opciones incluidas en la cartera.

GAMMA

- Indica el cambio esperado en el delta frente a un cambio pequeño en el precio del activo subyacente.
- Es la derivada segunda del precio de la opción con respecto al precio del activo subyacente.
- Si el gamma es pequeño en términos absolutos, el delta cambia lentamente.
- Si el gamma es grande en términos absolutos, el delta es muy sensible al precio del subyacente.
- El gamma es una medida del riesgo de cobertura. Provee una medida de convexidad (curvatura) de la posición en la opción.
- El gamma de una cartera que depende de una sólo activo, es igual a la suma ponderada de los gammas de las opciones incluidas en la cartera.

Conceptos Varios

Actuación Concertada

Actuación Concertada de dos o mas personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores negociables están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o por personas que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquellas.

Cartera Propia

Comprende las operaciones realizadas por los agentes para si o para sus sociedades controladas, las controlantes o las que estén bajo control común dentro de un mismo grupo económico de la respectiva sociedad; y para sus miembros del órgano de administración, del órgano de fiscalización, síndicos, consejeros de vigilancia, gerentes, socios, accionistas, empleados, administradores, apoderados y representantes.

Asimismo, los parientes de estos por consanguinidad en línea recta y colateral hasta segundo grado. Inclusive, por afinidad en línea recta y colateral hasta segundo grado inclusive, al cónyuge o las personas con análoga relación de afectividad.

Sistema Argentino de Negociación de Valores

El Sistema de Negociación Argentino esta conformado por dos Grandes Bloques, por un lado la **PPT** que se aplica sobre las operaciones que se cursan a travez de la Bolsa de Comercio y tenemos lo que se conoce como el segmento **SENEBI** que es el segmento de Negociaciones Mayoristas



NEGOCIACION ELECTRÓNICA

- Las ofertas son ingresadas mediante estaciones de trabajo ubicadas en las oficinas de los Agentes Miembros de los Mercados y en el recinto de operaciones. El sistema de negociación ordena las ofertas por especies, dando prioridad en las de compra a las de mayor precio y en las de venta a las de menor precio.
- Ante la existencia de ofertas, ya sean de compra o de venta, de igual precio, se ordenan por orden de llegada. Con estas dos reglas básicas se construye el denominado principio de “prioridad precio-tiempo” para el registro y ejecución de órdenes.

PRIORIDAD PRECIO-TIEMPO (PPT)

Significa que en el caso de una orden de compra la orden de compra de una acción que entra primero quedará primero respecto de las demás órdenes, sin embargo si hubiera un inversor que esta dispuesto a pagar un precio mayor se dice que primero se acomodan las órdenes de compra en función del precio, en orden decreciente, significa que el que va a quedar primero a la hora de comprar es aquel que ofrezca el precio mas alto, si hubiera dos personas que ofrecen el mismo precio, entonces el que llegó primero quedara primero por prioridad precio tiempo.

En la venta se dice que si aparecen varias ventas, la venta que quedara primera, será la venta de precio mas bajo y si se acomodará en forma creciente, si hubiera dos ventas al mismo precio, quedará primera la venta que haya ingresado primera al Mercado de Negociación

Intermediarios ejecutan las órdenes de compra o venta, para su propia cartera o para sus clientes, a través de dos modalidades de negociación: electrónica o por voceo.

SEGMENTO DE NEGOCIACIÓN BILATERAL (SENEBI)

- La concertación de las operaciones es de tipo bilateral cuando la fijación del precio que se pacta telefónicamente surge del acuerdo directo entre las partes. Por lo tanto, en este sistema de negociación no rige el principio de concurrencia de ofertas ni el de **PPT** prioridad precio-tiempo. Sin embargo, el Merval establece que los precios no pueden diferir en más de un determinado porcentaje respecto del último precio operado en **PPT**
- Con respecto a los valores negociables habilitados para operar en este sistema, solamente son admitidos los de **Renta Fija (Obligaciones Negociables y Títulos Públicos)**.
- **SENEBI** admite dos formas de concertación: con o sin la garantía de liquidación del Merval
- Independientemente de la forma elegida, todas las operaciones concertadas deben ser informadas al Merval en tiempo real para su registro. En este segmento, a diferencia de lo que ocurre en PPT, las comisiones de los intermediarios están incluidas en el precio.

Operaciones Garantizadas

REGLA GENERAL

- Sistemas Informáticos de Negociación autorizados por la Comisión.
- Segmento prioridad precio-tiempo.
- Garantizadas por el Mercado y/o Cámara Compensadora.

Calculo Financiero

Tasa Nominal Anual

Es un valor de referencia que se utiliza para las operaciones financieras. Indica el porcentaje de interés que se cobrará o pagará por un producto, en un plazo de un año sin períodos de capitalización intermedio.

La Normativa que establece el BCRA indica que todas las operaciones que se ofrezcan desde las entidades que están reguladas por el BCRA deben estar expresadas en **TNA**.

A su vez cuando una persona pide un préstamo en un banco, nos van a informar la **TNA** y cual es el CFT (Costo Financiero Total) que incluye comisiones e impuestos que puedan hacer que esa **TNA** sea mayor cuando le agregan este tipo de cargos.

Tasa Efectiva Anual

Es el interés en un año, tomando en cuenta los períodos de capitalización. Esto implica, que la **TEA** va a ser mayor que la **TNA** si es que existen capitalizaciones intermedias.

Es el resultado de operar mes a mes, es decir sumando al capital los intereses obtenidos por la tasa nominal anual en cada mes.

Relación TNA y TEA

REGLA: Siempre que la **TNA** sea a un periodo inferior a un año la **TEA** siempre será superior a la TNA, solo en el caso que la TNA y la TEA sean directamente a 1 año van a ser iguales, como que nunca la TEA va a ser superior a la TNA salvo que el período de capitalización sea mayor a 1 año

Entonces, ¿cómo calcular la TEA a partir de la TNA?

1. N / meses de la TNA.
 2. TEA(n)= (1+ (Nominal / m)ⁿ) - 1.

$$\left(1 + \frac{j}{n}\right)^n = (1+i)$$

Por ejemplo, si la TNA es 13%, entonces:

1. TEA (12) = $(1 + (0,13/12)^{12}) - 1 = 0,1380$. Es decir una TEA del 13,80%

Tasa de Descuento

La tasa de descuento se diferencia de la tasa de interés, en que esta se aplica a una cantidad original para obtener el incremento que sumado a ella da la cantidad final, mientras que el descuento se resta de una cantidad esperada para obtener una cantidad en el presente. En el tipo de descuento el divisor en la fórmula del tipo de interés es la inversión original.

Para cada tasa de interés, hay una tasa de descuento correspondiente, dado por la fórmula siguiente:
 (Adelantada) y a la inversa (Vencida):

$$d = \frac{i}{1+i} \quad i = \frac{d}{1-d}$$

Ej 1:

Si la TNA vencida para 182 días es 48%, ¿cuál es la tasa efectiva anual adelantada equivalente?

- a) 34,96% b) 53,76% c) 38,73%**

1. Si TNA 48% a 182 días, primero debemos expresar en TEA: = $(1+0,48/2)^2 = 53,76\%$

2. Se aplica formula de Interés adelantada, quedando: $53,76\% / (1 + 53,76\%) = 34,96\%$

$$I_{Anticipado} = \frac{I_{Vencido}}{1 + I_{Vencido}}$$

Ej 2:

Si la TNA Adelantada a 30 días es 45%, ¿cuál es la tasa anual vencida a 7 días equivalente a la dada?

- a) 46,7283% b) 45,6523% c) 46,0555%**

$$1. 0,45 \cdot 30 / 365 = 0,03698$$

$$2. Aplicamos I. Vencido: 0,03698 / (1 - 0,03698) = 0,03840$$

$$3. (1 + 0,03840)^{(7/30)} = 1,008832 - 1 = 0,008832$$

$$4. 0,008832 \cdot 365 / 7 = 0,460555$$

$$I_{Vencido} = \frac{I_{Anticipado}}{1 - I_{Anticipado}}$$

EJ 3:

Si la TEA adelantada para 30 días es 3,7%, ¿cuál es la TNA vencida para 90 días equivalente?

- a) 43,3716% b) 48,5653% c) 46,7463%**

1. Aplicamos I. vencido: $0,037 / 1 - 0,037 = 0,03842$ para convertir a TEA vencida.

2. Luego convertimos TEA a TNA para el período

$$TNA = ((1 + TEA) / 360 - 1) \times 360.$$

Ej 4:

Calcular el precio de un bono con VN 1000, paga 5% anual en forma semestral, vence en 1 año. Con TIR del 8% el precio será:

- a) \$1020 b) \$973 c) \$782**

$$Tir (0,08 / 365) \cdot 180 = 0,0039$$

Tenemos 2 flujos de fondos de 25 y 1025

$$P = 25 / (1 + 0,039) + 1025 / (1 + 0,039)^2$$

$$P = 24,06 + 949,49 = 973$$

MODULO 7 - F.C.I Y FIDEICOMISOS

F.C.I

Definición

- Un Fondo Común de Inversión es un instrumento de inversión colectiva, formado por aportes de un grupo de inversores que tienen los mismos objetivos de inversión y delegan a un equipo de profesionales su administración, quienes actúan bajo la supervisión y regulación de la CNV
- Las inversiones que realizan las administradoras en el fondo son realizadas en los términos de cada Reglamento de Gestión.
- Se lo considera Patrimonio Indiviso (relación cuotaparte).
- En la denominación se deberá considerar la denominación Fondos Comunes de Inversión o bien la sigla F.C.I.

El Marco Normativo de Argentina para la industria de FCI está organizado por la Ley de Fondos Comunes de Inversión **Nº 24.083**, Decreto **174/93** y Normas de **CNV T.O. 2013**

*Cámara Argentina de Fondos de Inversión

Participantes

SOCIEDAD GERENTE

- Encargada de gerenciar el fondo.
- Define estrategias de inversión, valúa y selecciona activos.
- Calcula valor del fondo/cuotaparte de acuerdo a los criterios de valuación del Art.20 del capítulo V del TOC 2013,
- Lleva la contabilidad del fondo, registra operaciones, emite los Estados Contables.
- Representa judicial o extrajudicialmente a los cuotapartistas.

SOCIEDAD DEPOSITARIA

- Responsable de custodiar activos bajo administración del FCI.
- Liquidá operaciones de compra-venta, cobro de rentas y amortizaciones, dividendos.
- Lleva registro de las cuotapartes y emite constancias de tenencia a pedido de los cuotapartistas.
- Recibe dinero de suscripciones y realiza pagos de los rescates por cada FCI
- Los activos operados por el Agente de Administración (Sociedad Gerente). deben quedar en poder del Agente de Custodia en la cuenta de cada FCI.
- Generalmente son Bancos pero pueden ser sociedades autorizadas por la CNV

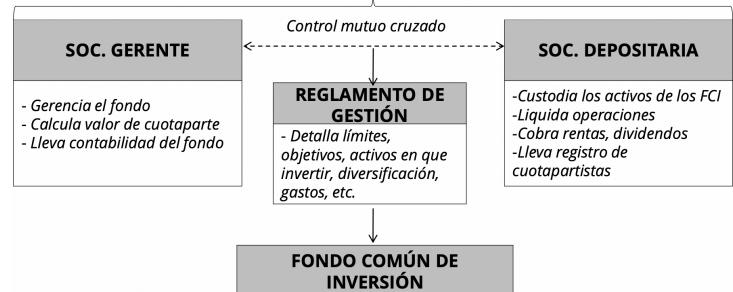
Libros y Documentación Contable

La Sociedad Gerente deberán llevar, por cada fondo común de inversión, los siguientes libros rubricados y al día:

- Suscripciones y rescates.
- Determinación del valor de la cuotaparte.
- Determinación del valor de cartera.
- Emisión de certificados.
- Inventarios y Balance.
- Estados Contables (3 trimestrales y 1 Anual).
- Diario general.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
-Aprueba Soc Depo, Gerente, reglamentos y Ag. Colocadores
-Audita y controla: publica los balances, valor de cuotaparte, etc.

Funcionamiento



Comercializadores

AGENTE DE COLOCACIÓN Y DISTRIBUCIÓN SIMPLE

Otras (ALyC, AN, etc) deben estar autorizados por el Administrador y el Custodio para comercializar sus FCI, pueden ser una Sociedad/Individuo con red comercial/capacidad de venta.

AGENTE DE COLOCACIÓN Y DISTRIBUCIÓN INTEGRAL

- El cliente queda bajo control del Colocador Integral
- Debe abrir cuenta bancaria para administrar las suscripción y rescates de los FCI
- Utilizar el sistema vigente de cuentas depositantes y subcuentas comitentes en los Agentes de Depósito Colectivo (Caja de Valores S.A.).
- Se respetarán las Cláusulas estipuladas en los Reglamentos de Gestión en cuanto comisiones de suscripción y de rescate, honorarios y gastos ordinarios.
- Implementaran procedimientos de auditorías trimestrales. (AAPIC)

La Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria tambien pueden comercializar sus FCI (no necesitan autorización)

Características

CUOTAPARTE

- Unidad de medida de la participación que tiene el inversor dentro del fondo, vendría a ser la parte de la “bolsa” que le corresponde.
- El valor de esa cuotaparte se calcula diariamente. Así el cuotapartista puede conocer exactamente cuanto vale su posición.
- Cuando el inversor invierte en el fondo está suscribiendo una cantidad de cuotapartes de acuerdo a su valor en el día.
- Cuando el cuotapartista decide salir del fondo, está rescatando cuotapartes al precio de cierre de la cuotaparte del día del rescate.
- Varía por la valuación de los activos del fondo.
- Los cuotapartistas tienen derecho a la distribución de utilidades (**Reg. de Gestión**).

Clasificación - Segundo su Constitución

FONDOS ABIERTOS

- Número de cuotapartes ilimitado.
- Siempre puede suscribirse y rescatarse.
- Invieren únicamente en **Activos Líquidos: Acciones, Bonos, Divisas, Plazos Fijos**.
- Inicia sin capital y puede crecer indefinidamente.
- No tienen fecha de vencimiento.

FONDOS CERRADOS

- Número de cuotapartes limitado.
- Para vender las cuotapartes debe haber un inversor dispuesto a comprar. Amplio objetivo de inversión: además de **Activos Líquidos**, se posicionan **Inmuebles, Proyectos Productivos** en (ej. Siembra)
- Inicia con una cantidad de la suscripción inicial.
- Tiene fecha vencimiento (vinculada a la madurez de las inversiones).

Clasificación - Segundo sus Activos

FONDOS DE PLAZO FIJO/DINERO (MONEY MARKET)

- Invieren gran parte de sus fondos en **Plazos Fijos, Cauciones o Valores de muy Corto Plazo**.
- Rentabilidad similar a un plazo fijo, con la ventaja que el rescate puede realizarse en cualquier momento (y no esperar un mínimo de 30 días).
- Utilizado por empresas o individuos que no quieren tener dinero ocioso en cuenta bancaria, pero tampoco están interesados en realizar un plazo fijo.
- Rescate en 24hs o incluso en cuenta del cuotapartista el mismo día.

- Valor de la cuotaparte crece diariamente por devengamiento en forma constante.
- **Prima Liquidez y Seguridad.**
- Horizonte de inversión corto.

FONDOS DE BONOS O RENTA FIJA

- Mayor riesgo implícito porque el precio de los bonos fluctúa.
- El valor de la cuotaparte varía en función del precio de los bonos que integran el fondo.
- Volatilidad es superior a un fondo de plazo fijo.
- Rescate es 24/48hs.
- Horizonte de inversión mediano o largo plazo.
- Rentabilidad buscada es superior a un plazo fijo.

FONDOS DE ACCIONES O RENTA VARIABLE

- Alta volatilidad
- Horizonte de inversión de largo plazo si quiere una madurez de sus inversiones.
- Estos fondos esperan ganar principalmente por la apreciación en el precio de las acciones y no por los dividendos que devengan.
- Rescate es 48hs.
- Rentabilidad superior a bonos de largo plazo.

FONDOS MIXTOS

- Libertad para invertir en **Plazo Fijo, Bonos, Acciones y todo activo autorizado en el Reglamento de Gestión.**
- No pueden invertir en metales preciosos.
- Flexibilidad para posicionarse de acuerdo a perspectivas de mercado y activos.
- Horizonte de inversión mediano-largo plazo.
- Objetivo de rentabilidad promedio entre acciones y bonos.
- Rescate 72hs.

Clasificación - Por su Administración

ADMINISTRACIÓN PASIVA

- El fondo tiene por objeto emular un índice, por ejemplo el Merval.
- Cartera con mismos activos y ponderación, sin sufrir modificaciones sino hasta que el índice de referencia lo haga.

ADMINISTRACIÓN ACTIVA

- Objetivo de maximizar resultados mediante operaciones constantes dentro de los activos en los cuales pueden invertir.
- No tiene expresamente un índice de referencia.

Generalidades

FONDOS ESPECIALIZADOS O CUANDO LA DENOMINACIÓN DEL FONDO INCLUYA UNA REFERENCIA A CIERTA CATEGORÍA DE ACTIVOS

- El 75% del haber del fondo deberá invertirse (como mínimo) en activos que compongan el objeto especial de inversión
- Podrán contar con disponibilidades en hasta un 20% siempre que esté contemplado en el RG.
- Estos FCI solo podrán invertir en otros activos distintos a su especialidad solo hasta un 25%

FONDOS CUYAS CARTERAS ESTÉN COMPUESTAS EN UN PORCENTAJE IGUAL O MAYOR AL 80% POR ACTIVOS VALUADOS A PRECIO DE MERCADO NO PODRÁN CONTAR CON DISPONIBILIDADES EN UN PORCENTAJE SUPERIOR AL 10% DE SU PATRIMONIO NETO.

- Estos FCI solo podrán invertir en otros activos distintos a su especialidad solo hasta un 20% (Inc. A del Art. 4 del Texto Ordenado).
- En la denominación de los fondos no podrán utilizarse términos que identifiquen genéricamente a los activos integrantes del haber del fondo respectivo, sin incluir referencias identificatorias suficientes que aseguren una adecuada individualización de cada uno de los fondos comunes de inversión.

LOS FONDOS PUEDEN SER EMITIDOS EN UNA MONEDA (PESOS-DÓLARES - EURO, ETC). ESTO ES INDEPENDIENTE A LOS DISTINTOS TIPOS DE MONEDAS QUE UNO PUEDA SUSCRIBIR EN UN FCI.

- La moneda que se determina en el fondo en su Reglamento de Gestión no significa que sea la moneda de todos los activos que componen la cartera.
- Los FCI abiertos tienen que invertir en activos que tengan mercado secundario, liquidez para responder a los rescates y tener precios transparentes. Otros tipos de activos, como metales preciosos, no tienen mercado regulados, por ende no pueden integrar los activos de un FCI abierto.
- Los FCI podrán realizar operaciones de instrumentos Derivados únicamente si tienen por finalidad asegurar una adecuada cobertura de riesgo o como inversión para gestionar de modo más eficaz la cartera.

Reglamento de Gestión

EL REGLAMENTO DE GESTIÓN ESTABLECE LAS NORMAS CONTRACTUALES QUE RIGEN DE LAS RELACIONES ENTRE LA GERENTE, LA DEPOSITARIA Y LOS CUOTAPARTISTAS.

Reglamento de Gestión Tipo disponible en el sitio de la CNV y que consta de Cláusulas Generales (iguales para todos los FCIs) y de Cláusulas Particulares (específicas de cada FCI en particular).

Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando:

- Objetivos de inversión
- Limitaciones a las inversiones por tipo de activo
- Las normas y plazos para la recepción de suscripciones, el rescate de cuotapartes y el procedimiento para los cálculos respectivos.
- Los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se percibirán en cada caso por las Sociedades Gerente y Depositaria.
- Pautas de diversificación mínimas para la inversión del patrimonio del Fondo: "ningún Fondo podrá comprometer una proporción superior al veinte por ciento (20 %) de su patrimonio en valores mobiliarios de una misma emisora o de emisoras pertenecientes a un mismo grupo económico."
- Enumeración de los mercados del exterior en los cuales se realizarán inversiones, aclarando las medidas que adoptarán para contar con el precio en tiempo suficiente para la determinación del valor de la cuotaparte.
- El cuotapartista expresará su adhesión al Reglamento de Gestión a través de su firma en el recibo de entrega del Reglamento de Gestión en suscripción presencial.
- Deberá incluir una descripción de los procedimientos para lograr una rápida solución a toda divergencia.
- Activos locales: se consideran a los títulos valores emitidos en Mercosur y Chile.

Comisiones

COMISIÓN POR GESTIÓN

- Modelo tradicional en la Argentina para los fondos abiertos.
- La Sociedad Gerente cobra un management fee y la Depositaria un fee por custodia.
- En ambos casos es un porcentaje anual sobre el PN del fondo.

Cálculo: todos los días se multiplica el fee proporcional diario por el valor del fondo, realizando administrativamente una reserva el fondo sobre dicho monto, cuya acreditación se realiza por lo general a fin de cada mes.

Ej: FCI con valor al cierre de \$45.557.833,34 y management fee del 2,5% anual. La comisión del día de la Sociedad Gerente será:

$$2,5\%/365 * 45.557.833,34 = \$3.120$$

Comisión por rescate: Si existiera, el calculo para obtener el monto recatado neto sería:

(Cantidad de Cuotapartes a rescatar x Valor de la cuotaparte del día del rescate) - % de comisión de rescate.

GASTOS PROPIOS DEL FONDO

- Vinculadas a las propias operaciones del fondo:
 - Comisiones al ALyC,
 - Certificaciones, auditorías, papelería, etc.
- Algunos gastos son afrontados por la Sociedad Gerente, otros están directamente a cargo del fondo y por ende afecta su rentabilidad. Determinado en el Reglamento de Gestión.
- La comisión por Gestión como la de los Gastos propios del FCI están implícito en el Valor de la Cuotaparte.
- Los gastos/comisión de suscripción o rescate no está incluidos en los resultados del fondo, porque no deben ser cubiertos por el patrimonio del fondo, sino que estaban a cargo de los inversores y debían pagarse al momento de la suscripción o del rescate.

COMISIÓN ESPECIAL POR SUCESOS

- Comisión por suscripción: percibe un % cuando el inversionista deposita dinero en el fondo.
- La justificación de este gasto son los trámites administrativos y de comercialización en que incurre la Sociedad Gerente o sus Comercializadores.
- Comisión de rescate: percibe un % cuando el cuotapartista solicita el rescate de sus fondos.
- Este tipo de comisiones se aplican al cuotapartista al momento de entrada o salida del Fondo, no está implícito en el Valor de cuotaparte.

Ej:

Rescate 10.000 cp el 15/4/2018, comisión de rescate 2%, VCP: \$10,5 el 14/4/2018; \$10,3 el 15/4/2018 y \$10,40 el 16/4/2018. ¿Cuál es el resultado neto?

$$10000 * \$10,30 = \$103.000 - 2\% = \$100.940$$

Ventajas

- Facilidad de Acceso para Pequeños Ahorristas
- Simplicidad
- Diversificación
- Eficiencia
- Liquidez(*)
- Supervisión
- Acceso a Mercados / Instrumentos

(*) “El límite del DIEZ POR CIENTO (10%) en disponibilidades podrá ser superado únicamente cuando responda a los objetivos de administración de cartera definidos en el reglamento de gestión...”

Restricciones

- Adquisición de instrumentos financieros emitidos por los órganos del Fondo (Sociedad Gerente y/o Sociedad Depositaria) (*)
- Existe una pauta de diversificación mínima de la cartera de inversiones, prevista también en la legislación. (**)
- Utilizar información privilegiada (información material no pública).
- Apalancamiento.

(*) Excepción de las colocaciones en mercado primario de hasta el 2% del Capital de la vinculada o pasivo obligacionario de las vinculadas, controlante o controlada.

(**) Ningún Fondo podrá comprometer una proporción superior al veinte por ciento (20 %) de su patrimonio en valores mobiliarios de una misma emisora o de emisoras pertenecientes a un mismo grupo económico.”

Generalidades

CARACTERÍSTICAS	FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN
Estructura	Fondos Registrados forman una cartera de valores y otros activos. Pueden tratar de replicar el desempeño de un benchmark del mercado o pueden administrarse activamente.
Cotizaciones	Los FCI abiertos no se negocian en bolsa; los cerrados sí (con poca liquidez).
Liquidez	Los FCI cerrados tienen poca liquidez
¿Permite la venta en descubierto?	No.
Suscripción y rescate	La suscripción y/o rescate se realizan al valor de cierre de la cuotaparte. Para fondos que cuentan con 2 clases de cuotapartes (en \$ y US\$) los rescates se efectúan en la misma moneda en que se realizó la suscripción.
Flujo de Fondos (dividendos, renta, capital)	Los FCI abiertos no reparten dividendos (para acciones), renta o capital (bonos) tienen un procedimiento específico de distribución; los FCI cerrado pueden hacerlo.
Costos	Varía significativamente de acuerdo al tipo de fondo: entre 0,5%/4%

Pymes

FCI cuyo objeto especial de inversión lo constituyan instrumentos destinados al financiamiento de PYMEs deberán:

- 75% como mínimo invertido en activos que compongan el objeto especial de inversión.
- 40% del porcentaje indicado precedentemente deberá invertirse en valores negociables emitidos por PYMEs.

Podrá fijarse un período para la conformación definitiva de la cartera de inversión en los términos antes exigidos, el que no podrá exceder los 180 días corridos desde el lanzamiento del FCI.

Productivos e infraestructura

FCI cuyo objeto especial de inversión, lo constituyan instrumentos destinados al financiamiento de proyectos productivos de economías regionales e infraestructura, deberán tener:

- 75 % como mínimo invertirse en activos que compongan el objeto especial de inversión antes señalado.
- 45% invertirse en valores negociables y cheques de pago diferido, pagarés y letras de cambio, emitidos con la finalidad de financiar en forma directa proyectos productivos de economías regionales e infraestructura.
- 30% restante mediante inversiones en otros valores negociables y cheques de pago diferido.

Podrá fijarse un período para la conformación definitiva de la cartera de inversión en los términos antes exigidos, el que no podrá exceder los 365 días corridos.

Dinero

Sólo podrán adquirir valores representativos de deuda con oferta pública, con exclusión de los que fueron convertibles en acciones o en otros valores negociables de renta variable.

Los valores representativos de deuda deberán:

- Prever la devolución del capital nominal sin variación ni ajuste.
- Calcular su renta sobre el capital nominal en base a una tasa fija o variable

- Sólo podrán adquirir valores negociables, cuyo vencimiento final no exceda los 2 años a partir de la fecha de adquisición.
- Podrán realizarse operaciones de pase o como colocadores de fondos
- Podrán realizar operaciones de caución como colocadores de fondos
- Las inversiones en caja de ahorro no serán consideradas "disponibilidades"
- Se autorizará el uso de operaciones de canje de tasa de interés ("swaps") para convertir la tasa de activos que integren el haber del fondo de tasa fija a tasa flotante o viceversa.

Limitaciones

- Invertir en valores negociables de un mismo emisor más de un 20% del patrimonio del fondo, salvo cuando se trate de inversiones en títulos públicos emitidos por la Nación o entes autárquicos nacionales, en cuyo caso no podrá invertir más de un 30%
- Efectuar depósitos por más de un 20% del haber del fondo en una misma entidad.
- Invertir en valores negociables e instrumentos financieros por más del 25% del patrimonio del fondo o efectuar depósitos en entidades financieras, que no fueren denominados en la misma moneda que la correspondiente al FCI
- Exceder los 60 días corridos de promedio ponderado de vida de la cartera, ponderación que se realizará en base al capital no amortizado.
- La valuación de la cuotaparte se mantendrá fija en una unidad de la moneda de denominación del fondo por cada cuotaparte.
- El rendimiento diario del fondo se manifestará mediante un ajuste porcentual a la cantidad de cuotapartes del suscriptor a fin de mantener siempre la convertibilidad de la cuotaparte en una unidad de moneda.
- La denominación "**Fondo Común de Dinero**", "**Money Market Fund**", "**Fondos Monetarios**" o toda otra denominación análoga, sólo podrá ser utilizada por estos FCI.
- Las cuotapartes darán derecho a una participación en la distribución de las rentas obtenidas de los bienes del fondo y/o del producido de su venta.

LIMITACIONES GENERALES

- La suma de las inversiones de un FCI en valores negociables del exterior no puede superar el 25% del total del Patrimonio Neto.
- La suma de las inversiones de un FCI en activos de una misma Emisora no debe superar el 20% del total del Patrimonio Neto.
- La suma de las inversiones de un FCI en instrumentos financieros emitidos por una misma Entidad Financiera no debe superar el 20% del total del Patrimonio Neto
- La suma de las inversiones de un FCI en activos de Emisoras o Entidades Financieras pertenecientes a un mismo Grupo Económico, no debe superar el 20% del total del Patrimonio Neto.
- La suma de las inversiones de un FCI en Títulos Públicos de "iguales condiciones de emisión" no debe superar el 30% del total del Patrimonio Neto
- La suma de las inversiones de un FCI en Títulos de Deuda Privada (Obligaciones Negociables, Valores de Corto Plazo) de un mismo emisor no debe superar el 10% del Pasivo Total del Emisor.
- La suma de las inversiones de un FCI en Acciones de un mismo Emisor no debe superar el 10% del Capital suscrito de la Emisora.
- Los FCI no pueden incorporar valores negociables o instrumentos financieros emitidos por la Gerente y/o la Depositaria.
- Los FCI no pueden adquirir cuotapartes de otros FCI bajo administración de su misma Gerente o bajo custodia de su misma Depositaria.
- La suma de las inversiones de un FCI en valores negociables emitidos por las controlantes de su Gerente o la controlante o controlada de la Depositaria, no puede superar el 2% del pasivo obligacionario o capital social de la controlante
- Las disponibilidades de un FCI deben ser depositadas en cuentas radicadas en el país en Entidades Financieras autorizadas por el BCRA, salvo los saldos necesarios para la liquidación de operaciones pendientes en el exterior
- No se pueden realizar operaciones que responsabilicen o comprometan a los cuotapartistas por sumas superiores al patrimonio

- Las Disponibilidades Netas en efectivo y/o cuentas a la vista no remuneradas en entidades financieras domiciliadas en la República Argentina no deben superar el 10% del Patrimonio Neto, salvo que esté aclarado en el RG, y que puede alcanzar hasta el 20%
- Las carteras deben estar compuestas en un porcentaje igual o mayor al 70% por activos valuados a precio de mercado y/o de realización
- No pueden tener más del 40% de los activos en cartera valuados al devengamiento
- La participación de los cuotapartistas al momento de efectuar la suscripción no podrá superar el 15% del patrimonio neto del FCI
- Se podrá invertir hasta un 20% en plazos fijos pre-cancelables

Tips Importantes

- Los únicos que pueden comercializar cuotapartes de FCI son:
 - Agentes de Colocación y Distribución de FCI
 - Sociedad Depositaria
 - Sociedad Gerente
- En caso que el FCI pague dividendos, los cuotapartistas son los únicos con derechos a cobrarlos, no la SG (Sociedad Gerente) Ni SD (Sociedad Depositante)
- El **FCI NO** tiene obligación de informar tasa de rendimiento esperada.
- La composición de una cartera de un **FCI** en la que la suscripción es únicamente en pesos, puede contener activos nominados en otras monedas indistintamente.
- En casos excepcionales, y con previa autorización de la **CNV**, un **FCI** puede pagar rescates con valores de la cartera.
- La moneda de un **FCI** establecido en el Reglamento de Gestión, determina la moneda de los activos que integran la cartera.

Exchange Trade Funds (ETF)

Definición

Fondos de inversión que buscan replicar la performance de un índice, pero que tienen la particularidad de cotizar activamente en la bolsa, a pesar de no ser fondos cerrados.

Es un buen vehículo para invertir en commodities, sectores o regiones.

Ventajas

- Operan en forma intra-diaria como cualquier activo bursátil.
- Se compra y vende al precio de cotización, de acuerdo a la oferta y demanda.
- No hay precio de suscripción o rescate al final de la jornada.
- Permite la venta en descubierto, por lo cual pueden desarrollarse estrategias especulativas a la baja de precios.
- Comisiones muy bajas.
- Administración pasiva.
- Alta (casi perfecta) correlación con el índice (*benchmark*) seleccionado.
- Alta liquidez gracias a que participan especialistas y “*market makers*”.
- La mayoría cuenta con un mercado de futuros y opciones con el ETF como activo subyacente.

Oro Físico Vs GLD

VENTAJAS RESPECTO AL ORO FÍSICO

- Permite el fraccionamiento.
- Costo competitivo.
- Seguridad.
- Precio.
- Puede operarse por Internet. No hay gastos de trasladados.

Que hay dentro?

XLF es un ETF del Sector financiero Americano

XLF (Financial Select Sector)

TOP HOLDINGS‡	FUND WEIGHT (%)
JPMORGAN CHASE & CO	9.57
BANK OF AMERICA CORPORATION	9.47
WELLS FARGO & CO NEW	8.76
BERKSHIRE HATHAWAY INC DEL	8.66
CITIGROUP INC	5.58
GOLDMAN SACHS GROUP INC	4.44
AMERICAN EXPRESS CO	3.13
US BANCORP DEL	2.81
MORGAN STANLEY	2.13
METLIFE INC	2.03

EWZ (Brasil)

Emisora	% del ETF	Emisora	% del ETF
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	9.39	BANCO BRADESCO -PREF	5.15
CIA VALE DO RIO DOCE-PREF A	9.30	ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU-PR	3.40
ITAU UNIBANCO BANCO MULTIPLO.	9.01	CIA DE BEBIDAS DAS AME-PREF	3.07
PETROBRAS - PETROLEO BRAS	7.86	BM&F BOVESPA SA	2.74
CIA VALE DO RIO DOCE-ADR	6.80	OGX PETROLEO E GAS PARTICIPA	2.61

FXI (acciones China)

Emisora	% del ETF	Emisora	% del ETF
CHINA MOBILE LTD	10.04	CHINA MERCHANTS BANK - H	4.14
CHINA CONSTRUCTION BANK-H	9.15	PING AN INSURANCE GROUP CO-H	4.13
IND & COMM BK OF CHINA - H	7.87	CHINA SHENHUA ENERGY CO - H	4.07
CHINA LIFE INSURANCE CO-H	6.88	CNOOC LTD	4.04
BANK OF CHINA LTD - H	5.86	CHINA TELECOM CORP LTD-H	3.97

FCI vs ETF

CARACTERÍSTICAS	FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	ETFs
Estructura	Fondos mutuos registrados que forman una cartera de valores y otros activos. Pueden tratar de replicar el desempeño de un benchmark o pueden administrarse activamente.	mercado o pueden administrarse activamente.
Cotizaciones	Los FCI abiertos no se negocian en bolsa; los Cotizan regularmente en mercados regulados cerrados sí (con poca liquidez).	(USA, UK, Alemania, Suiza)
Liquidex	Los FCI cerrados tienen poca liquidez	Hay ETFs muy líquidos y otros no tanto.
¿Permite la venta en descubierto?	No.	Sí.
Suscripción y rescate	La suscripción y/o rescate se realizan al valor de cierre de la cuotaparte	Se compran y venden sus certificados en cualquier momento al precio de mercado.
Flujo de Fondos (dividendos, renta, capital)	Los FCI abiertos no reparten dividendos (para Algunos ETF pagan y otros no). acciones), renta o capital (bonos); los FCI cerrados pueden hacerlo.	
Error de seguimiento	Los FCI indexados administrados pasivamente Pueden tener errores de correlación	Pueden tener errores de correlación. Para FCI con administración activa pueden variar significativamente.
Costos	Varía significativamente de acuerdo al tipo de fondo: entre 0,5%/4%	Varían entre 0,4%/0,9%

Hedge Funds (HF) - Fondos de Cobertura

Definición

- Los HF constituyen uno de los principales vehículos de inversión modernos.
- Si bien literalmente el término “*Hedge Funds*” significa *Fondos de Cobertura*, deberían llamarse libres porque tienen una amplísima variedad de objetivos y estrategias de inversión, y que en muchos casos dista de estar vinculadas a una cobertura de riesgo, sino que están más enfocados a niveles altos de riesgo siempre en búsqueda de retornos altos.
- El objetivo en rentabilidad de un HF no está vinculado a un *benchmark* en particular, sino en obtener *retornos absolutos en forma constante, independientemente de la tendencia o volatilidad del mercado*.
- La correlación con el mercado es baja casi cercana a cero, y para lograrlo emplean las más exóticas estrategias y la ganancia deriva principalmente de la habilidad del gestor y su equipo.

Características

- Libertad operativa: sus estatutos les otorgan gran libertad para operar toda clase de activos, mercados y estrategias.
- Incluso no están obligados a informar a sus clientes que operaciones y posiciones tienen tomadas en los mercados.
- Horizonte de Inversión: se establecen tiempos mínimos de permanencia relativamente prolongados, incluso de 3 a 5 años en algunos casos, para la liquidación del HF.
- Comisiones: por lo general se cobra un 2% anual por fee administrativo y 20% del exceso por sobre el máximo valor reportado del fondo en el período anterior.
- Este mecanismo también se conoce como “**Marca de Agua**”.

HF vs FCI/Mutuos

CARACTERÍSTICA	HEDGE FUND	FCI/FONDOS MUTUOS
Transparencia y Regulación	Baja o nula.	Alta.
Rendimiento	Búsqueda de retornos absolutos ajustado por el riesgo	Bechmark
Correlación con el mercado	Baja	Alto
Apalancamiento	Medio-Elevado. Entre 15 y 100 el capital	Nulo
Venta en corto	Permitido	Prohibido
Costos	Fee de éxito elevado	Sin fee de éxito
Inversión mínima	Millones	u\$s1.000
Liquidez	Muy baja, son cerrados y con penalidades si retiran antes su inversión	Alta. Se puede suscribir y rescatar sin problemas
Radicación	Off shore - Paraísos fiscales	On shore -
Publicidad	Prohibida o muy limitada	Autorizada
Seguimiento de Riesgo	Value at Risk	Traking error
Gestores	Lo mejor del mercado	Tradicionales

Fideicomisos

Definición

La palabra Fideicomiso deriva del latín “**fides**”, o sea **fe**; y de “**comissus**”, es decir, **confiado**.

Figura legal que permite crear un patrimonio de afectación independiente donde pueden transferirse todo tipo de bienes registrables, son denominados “**activos fideicomitidos**”:

- Flujos de fondos
- Inmuebles
- Prestamos Hipotecarios
- Prestamos Prendarios
- Derechos y patentes

Puede haber distintas finalidades en la generación de este patrimonio de afectación independiente, es decir en la constitución de un fideicomiso. Por ejemplo una finalidad podría ser generar un fondo que resulte de garantía para determinadas operaciones, otra finalidad podría ser la posibilidad de convertir una cartera de activos poco líquidos en activos más líquidos.

Este patrimonio es indemne a cualquier circunstancia crediticia que pueda afectar al deudor o acreedor de la operación, esto es, se trata de un patrimonio exento de cualquier situación que amenace a los deudores o a los acreedores, lo cual tiene ventajas operativas y legales por sobre otros instrumentos de inversión y financiamiento, como la hipoteca, es decir uno a través de una hipoteca podría, poniendo en garantía un inmueble acceder a un financiamiento, ahora bien, el fideicomiso también permitiría acceder a un financiamiento cediendo como activo fideicomitido a un inmueble pero con determinadas ventajas operativas y legales por sobre la hipoteca o por sobre otros medios de financiamiento.

“Habrá **Fideicomiso** cuando una persona (**Fiduciante**) transmita la propiedad **Fiduciaria** de bienes determinados a otra (**Fiduciario**) quien se obliga a ejercerla en beneficio de quienes se designe en el contrato (**Beneficiario**) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al **Fiduciante**, al **Beneficiario** o al **Fideicomisario**” (**Art. 1º de la Ley 24.441**).

En otras palabras: alguien cede un activo (**Fiduciante**), alguien independiente lo resguarda (**Fiduciario**), y están quienes invierten en el (**Beneficiarios**).

Al cumplimiento del objetivo del Fideicomiso, en caso de existir Activos **Fideicomitidos** remanentes, esos Activos pueden ser transferidos nuevamente al **Fiduciante** o pueden ser propiedad de los **Beneficiarios**, de acuerdo de lo que se haya definido en el contrato del **Fideicomiso**.

Fiduciante

- **Fiduciante o Fideicomitente:** es quien se obliga a trasmitir la titularidad de los activos o derechos fideicomitidos a un tercero (el **Fiduciario**) para cumplir el contrato fiduciario.
- Puede ser una persona física o jurídica (acto de fe).
- El **Fiduciante** es quien **inicia** el **Fideicomiso** y determina la estructura:
- Designa, establece las facultades y límites del **Fiduciario**.
- Puede exigir rendición de cuentas.
- Por lo general es quien remunera al **Fiduciario** y otros gastos iniciales.

Fiduciario

Fiduciario: es quien recibe del **Fiduciante** los activos o derechos en “*propiedad fiduciaria*” y ejerce en beneficio de un tercero (el Beneficiario) designado en el contrato.

Requisitos, funciones y obligaciones principales:

- Buen Hombre de Negocios.
- Persona física o jurídica.
- Administrar el activo **fideicomitido** del marco del contrato establecido.
- Dispone del activo **fideicomitido** hasta finalizar el contrato.

- Es el titular legal pero no real del bien; tiene un dominio imperfecto al ser el titular legal del activo pero no puede disponer de él libremente.
- Los bienes propios del **Fiduciario** no responden por las obligaciones del **Fideicomiso**, salvo dolo o negligencia en su administración, **siendo en estos casos Solidariamente Responsable**.
- Rinde cuenta por su gestión, lleva una contabilidad separada, etc.
- Técnicamente son patrimonios separados.

Beneficiario y Fideicomisario

BENEFICIARIO

Es la persona física o jurídica especificada en el contrato **a favor** de quien se ejerce el **Fideicomiso**. Por lo general es **“el inversor”** que aporta el dinero al **Fideicomiso** o al **Fiduciante**.

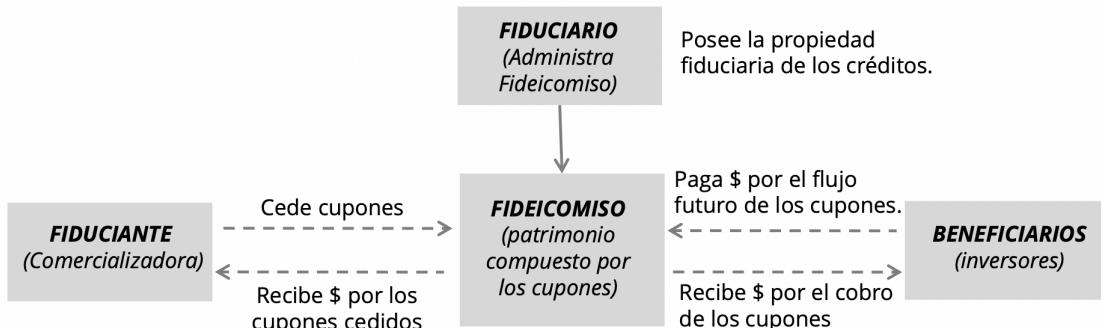
FIDEICOMISARIO

Es el **destinatario** final de los bienes fideicomitidos. Una vez cumplidas las obligaciones del fideicomiso, los activos remanentes deben entregarse al Fideicomisario, que generalmente es el mismo Fiduciante (aunque también puede ser Beneficiarios o terceros).

Estructura Básica

Ej: Electrics S.A. vende electrodomésticos en cuotas con tarjetas de crédito.

- Contrata un **Fiduciario** para la constitución de un **Fideicomiso**.
- En calidad de **Fiduciante** cede al **Fideicomiso** los cupones a plazo de la tarjeta por productos vendidos.
- El **Fideicomiso** vende ese flujo a Inversores, que a cambio de una tasa de descuento, adelantan parte del flujo esperado.



Compatibilidades e Incompatibilidades

La ley de Fideicomisos permite asumir distintos roles en una misma persona, como ser:

- El **Fiduciante** podrá ser **Beneficiario** y/o **Fideicomisario**.
- El **Beneficiario** podrá ser también **Fideicomisario**.

INCOMPATIBILIDADES:

- El Fiduciario **NO** puede ser único Beneficiario ni Fiduciante/ Fideicomisario.
- El Fiduciario **NO** puede adquirir para sí los bienes fideicomitidos.
- El/los fiduciario/s y el/los fiduciante/s resulte/n ser tenedor/es de valores negociables fiduciarios no podrán votar (conflicto de intereses).
- El **Fiduciario** y el **Fiduciante** no podrán tener accionistas comunes que posean en conjunto el DIEZ POR CIENTO (10%) o más del capital:
 1. Del Fiduciario o del Fiduciante o
 2. De las entidades controlantes del Fiduciario o del Fiduciante.
- El Fiduciario tampoco podrá ser sociedad vinculada al Fiduciante o a accionistas que posean más del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital del fiduciante.

Clasificación

FIDEICOMISOS ORDINARIOS

- Fideicomiso privado – negociación directa entre partes.
- Sub-clasificación:
 - **Fideicomisos de Garantía** (cuando el objetivo es generar un patrimonio de afectación independiente que respalte o garantice ciertas operaciones)
 - **Fideicomisos de Administración** (cuando el objetivo es generar un fondo o patrimonio independiente que sea administrado para cumplir con algún objetivo o finalidad específica. Ej: constituir a futuro un fondo de retiro)
 - **Fideicomisos Testamentarios** (que en algún punto reemplazaron a las donaciones o sucesiones, que la idea es que el fiduciante pueda ceder sus bienes, como activos fideicomitidos, para que el fiduciario o administrador al momento del fallecimiento del Fiduciante, ejecute el contrato del fideicomiso según se halla definido, según lo haya definido el Fiduciante en favor de los herederos.)

FIDEICOMISOS FINANCIEROS

- **Fideicomiso con Oferta Pública.** (Hay oferta pública de instrumentos de deuda a los que pueden acceder los inversores en el mercado y es por esto que a los Fideicomisos también se los conoce como instrumentos o vehículos de inversión colectiva)

Fideicomisos Financieros

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

- El **Fiduciario** es una “entidad financiera” o sociedad inscripta en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores (CNV) para desempeñar tales funciones.
- El **Fiduciario** es quien emite (en representación del Fideicomiso) Valores de Deuda Fiduciaria/CP (Certificados de Participación) a favor de los Beneficiarios, con cotización en mercados.



PARTICIPANTES Y REQUISITOS COMPLEMENTARIOS:

- Organizador/Estructurador: Especialista en el armado de todo el proceso del Fideicomiso.
- Fiduciante: Quien sería el Activo Subyacente
- Fiduciario: Quien debe resguardar el Activo Fideicomitido y Administrar el Fideicomiso.
- Fideicomiso: Que va a tener el asesoramiento de Especialistas Legales y que va a estar bajo la órbita de la regulación de la CNV y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
 - Al tratarse de un Fideicomiso Financiero: va a haber títulos emitidos por el Fideicomiso y como esos títulos van a tener Oferta Pública y van a ser negociados en el Mercado, van a tener una calificación de riesgo.
- Calificadora de Riesgo: como todo activo de deuda con oferta pública, debe estar calificado.
- Agentes de Registro y de Pago: Habrá Colocadores de los Títulos de Deuda
- Inversores: Que serán aquellos interesados en participar y adquirir los títulos de deuda.
- Auditoría: presentar balances (trimestrales) y el “due diligence” de la cartera.
- Asesores Legales: el armado de contratos, prospectos, etc. deben estar confeccionados por abogados expertos. Ídem impositivistas.
- Agente Colocador: un banco o sociedad de bolsa es la encargada de realizar la venta de los títulos valores (de deuda o participación) al público.

- Otros: dependiendo la naturaleza del activo subyacente, puede requerirse un Agente de Cobro, asesores o administradores específicos en quien delegar tareas especiales que el Fiduciario no podría realizar directamente. (**Ej:** registro de cupones de la tarjeta de crédito del Ej anterior)

Clasificación de títulos valores autorizados a emitir

CERTIFICADOS DE DEUDA (CD) – VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA VDF

- Se asemeja a la emisión de un bono porque el Fideicomiso se compromete a devolver el capital prestado más intereses a partir de los cobros que reciben con el flujo de fondos que generan los activos Fideicomitidos. Los activos cedidos por el Fiduciante generan un flujo de fondos y a partir de ese flujo, se le devuelve capital mas intereses a los inversores.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN (CP)

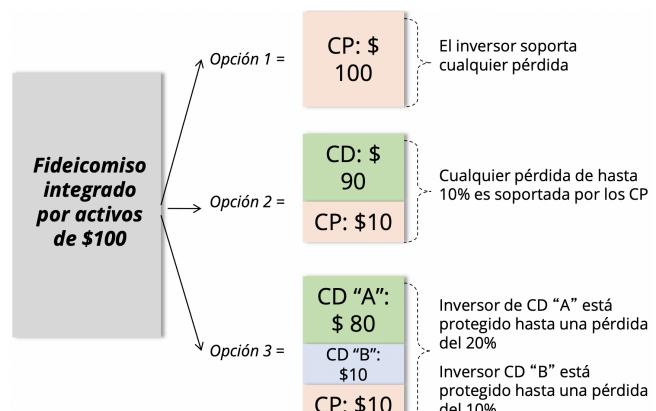
- El Beneficiario/Inversor participa del negocio y riesgo de la operatoria. El Fideicomiso cumple con las obligaciones con los tenedores de los CD (si existieran) y el flujo de fondos remanente queda para los tenedores de los CP.
- Si fue un buen negocio, seguramente la rentabilidad será atractiva para los CP; si no lo fue, en un caso extremo, pierde toda la inversión.
- Fideicomiso puede estar compuesto por CP y/o CD (VDF).
- Los valores representativos de deuda fiduciaria (VDF):
- Poseen las características propias de un instrumento de renta fija, y por lo tanto proporcionan al inversor el derecho al cobro de los pagos periódicos de renta y amortización que efectúe el fiduciario de acuerdo a las condiciones de emisión.
- Los certificados de participación (CP):
- Poseen las características propias de un instrumento de renta variable, y por lo tanto se los puede asimilar a una acción, ya que su tenedor tiene derecho a cobrar los fondos remanentes del fideicomiso una vez cancelados los servicios de los VDF y los gastos del fideicomiso.
- Es importante destacar que un fideicomiso financiero puede emitir más de un clase de valores representativos de deuda fiduciaria.
- En general, las diferentes clases se diferencian entre sí por el grado de prelación en el cobro al que dan derecho (lo que se denomina técnicamente “subordinación”), y son identificadas con distintas letras.
- Así, un VDF Clase A o “Senior” tiene prioridad en el cobro frente al tenedor de un VDF Clase B o “Subordinado”. Las diferentes clases suelen tener distinta calificación de riesgo crediticio, tasa de cupón y plazo de emisión, entre otras características.

Ej: Fideicomiso que esta integrado por \$100 de activos, esto se divide en 3 opciones:

Opción 1: En el Fideicomiso solo se van a emitir Títulos Valores que tengan característica de CP (Certificado de Participación) con lo cual es Inversor para participar del Fideicomiso deberá adquirir estos certificados en el total por \$100. Estos CP van a estar respaldados por el 100% de los Activos Fideicomitidos. Cualquier perdida que ocurra por morosidad o incobrabilidad en la cartera de Activos Fideicomitidos deberá absorberla al 100% los inversores en el CP.

Opción 2: Los Títulos Valores son de 2 tipos: CD por el 90% de la emisión y CP por el 10% de la emisión. De este modo cualquier perdida hasta el 10% de los Activos Fideicomitidos, será una perdida que asuma por completo el inversor que posee el CP, recién cuando las perdidas superen el 10% de los Activos Fideicomitidos, es decir este arriba de \$10, comenzará a absorber pérdida el tramo de CD de \$90.

Opción 3: Tenemos 2 tramos de CD y 1 tramo de CP, al haber un certificado de deuda Clase A y otro Clase B, el tramo A tendrá prelación para el pago frente al tramo B o en otras palabras el tramo B esta subordinado al pago del certificado Clase A, de este modo en caso de haber perdidas hasta el 10% de los activos Fideicomitidos, nuevamente será absorbido por los tenedores del CP, en el caso de que se exceda ese 10% hasta un 20% será absorbido por los tenedores Clase B y por encima de un 20% de perdida sobre los activos Fideicomitidos se comenzara a afectar la inversión de los tenedores de deuda de Clase A.



FONDO DE GARANTÍA

Depósito de fondos adicionales para cubrir una o más cuotas y ser utilizado en caso de algún problema técnico u operativo en el cobro del flujo de fondos cedido.

GARANTÍA POR MOROSIDAD

El Fiduciante se compromete a reemplazar o recomprar créditos morosos al superar un nivel predeterminado.

SOBRECOLATERALIZACIÓN

Los activos cedidos tienen un monto superior al emitido, para que ese flujo de fondos excedente se utilice ante cualquier contingencia.

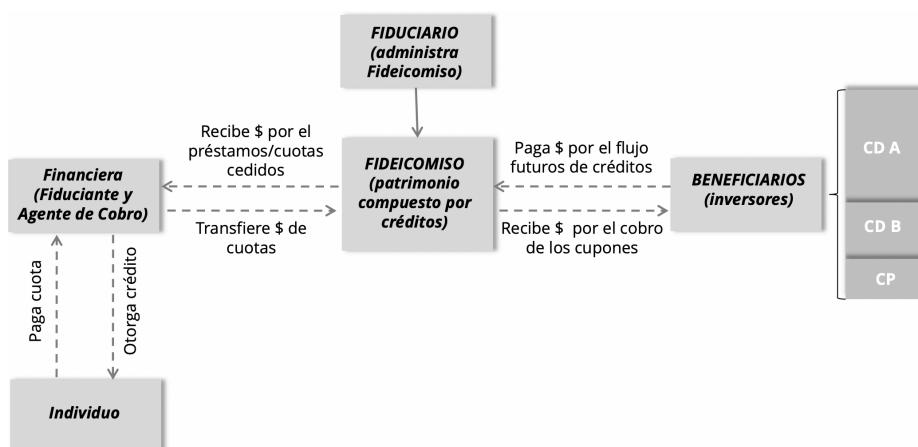
AMORTIZACIÓN ACCELERADA

Posibilidad de diferir el pago de los CD B para destinar mayor proporción del flujo de fondos en cancelar los CD A.

PRIVILEGIO EN LA FRECUENCIA DE PAGO

Ejemplo: pagar a los tenedores de los CD A en forma mensual y a los CD B en forma trimestral.

Ej: de Fideicomisos de Financiera que otorga créditos personales.



Securitización

CARACTERÍSTICAS DE ACTIVOS SECURITIZADOS:

- Homogeneidad.
- Atomizados para disminuir los riesgos individuales.
 - Flujo de fondos que permita estimar amortización y pago de intereses.
 - Parámetros de riesgo deben ser estables. La morosidad, pre-cancelaciones, etc. deben poder estimarse.
 - Posibilidad de realizar acciones judiciales en caso de mora o cualquier problema que afecte el valor de los activos.

VENTAJAS PARA EL FIDUCIANTE

- Adelanta un flujo de fondos futuro.
- Transforma activos ilíquidos en líquidos.
- Permite trasladar a los inversores los riesgos implícitos de los activos fideicomitidos.
- Incrementa la capacidad prestable del Fiduciante (apalancamiento).
- Algunos FF tienen beneficios impositivos.
- Proyectos de envergadura (inversores institucionales).
- El FF puede obtener incluso una calificación de riesgo superior a la del propio Fiduciante.
- Reduce el riesgo de descalce temporal (ej. Bancos).
- Inversores institucionales (<investment grade>).

VENTAJAS PARA EL INVERSOR

- Patrimonio separado del Fiduciante y del Fiduciario, quedando los activos fideicomitidos resguardados de cualquier problema.
- Alternativa de inversión directa para inversores:
- Al estar aprobada y supervisada por la CNV, tener calificación crediticia, auditorías, etc., lo trasforma en un instrumento seguro para el inversor.
- Cartera diversificada de instrumentos a los cuales sería difícil invertir directamente (Ej. Hipotecas).

Fideicomiso Unilateral

No podrán constituirse fideicomisos por acto unilateral, entendiéndose por tales aquellos en los que coincidan las personas del **fiduciante y del fiduciario**, ni podrá el **fiduciario reunir la condición de único beneficiario**.

Deberán encontrarse claramente diferenciadas las posiciones del fiduciario y del fiduciante como partes esenciales del contrato, de la que pueda corresponder a los beneficiarios.

El/los fiduciario/s y el/los fiduciante/s que resulte/n ser tenedor/es de valores negociables fiduciarios podrá/n asistir a las asambleas de beneficiarios del fideicomiso, no pudiendo votar cuando la decisión a adoptarse pueda generar conflicto con el interés del resto de los beneficiarios.

Prospectos de Emisión

El Prospecto y/o Suplemento de prospecto es el documento básico para Oferta Pública que contiene toda la información referido al Fideicomiso (Fiduciario, activos fideicomitidos, riesgos, delegaciones a terceros, derechos y obligaciones, etc).

- Las entidades que soliciten la autorización de oferta pública de los valores representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos o de los certificados de participación deberán dar a conocer un prospecto y/o suplemento de prospecto.
- El contrato de Fideicomiso es complementario a esta información.
- El prospecto y/o suplemento de prospecto deberá contener una sección relativa a las consideraciones de riesgo para la inversión, advirtiendo al público en caracteres destacados la necesidad de su lectura.

Delegación

La administración, que comprende todas las funciones inherentes a la conservación, custodia, cobro y realización del patrimonio fideicomitido, corresponde al fiduciario. **El fiduciario podrá delegar la ejecución de las funciones de administración.**

- **En todos los casos el fiduciario es responsable frente a terceros por la gestión del subcontratante.**

El fiduciario debe asegurar la custodia de los documentos que le permitan el ejercicio de todos los derechos que derivan de su condición de titular del dominio fiduciario.

- La delegación de la ejecución de la función de custodia no podrá ser realizada en el Fiduciante, sí en un tercero (Ej. Iron Mountain)

Cuando el fiduciario financiero delegue la ejecución de alguna de las funciones inherentes al rol de Fiduciario deberá realizar una fiscalización permanente del ejercicio de tales funciones por parte del o los subcontratantes.

EL FIDUCIARIO DEBERÁ DESIGNAR UN AGENTE DE CONTROL Y REVISIÓN PARA:

- Realizar la revisión y control de los activos transferidos.
- Control de los flujos de fondos provenientes de la cobranza.
- Control de los niveles de mora, niveles de cobranza.
- Análisis comparativo del flujo de fondo teórico.
- Control de pago de los valores negociables fiduciarios.
- Control y revisión de los recursos recibidos y su aplicación.

Los informes elaborados por el Agente de Control y Revisión sobre el resultado de las tareas desarrolladas durante la vigencia del fideicomiso, los que deben ser emitidos con una periodicidad no mayor a UN MES.

El Fiduciario podrá designar un **Agente de Cobro**, quien deberá depositar en la cuenta del Fideicomiso, operada exclusivamente por el Fiduciario, los fondos provenientes de la cobranza en 3 días hábiles como máximo.

Fideicomiso Pymes

Serán considerado FF destinados al financiamiento de PYMES aquéllos que reúnan al menos una de las siguientes características distintivas:

- Que el/los Fiduciante/s califiquen como PYMES CNV.
- Que en el caso de Fiduciantes que no reúnan la condición de PYMES CNV, al menos el 70% del monto del activo Fideicomitido se encuentre conformado por Derechos o créditos provenientes de operaciones celebradas con PYMES CNV.
- Que en las emisiones con pluralidad de Fiduciantes, al menos el 70% del monto del activo Fideicomitido, se encuentre conformado por derechos o créditos celebradas con PYMES CNV.

No resultará exigible la acreditación cuando la emisión se encuentre avalada por una Sociedad de Garantía Recíproca y/o un Fondo de Garantía de Carácter Público.

Cuando los Fideicomisos Financieros no reúnan las características requeridas en el artículo anterior no se podrá incluir en la denominación del Fideicomiso Financiero la expresión "PYMES".

Conclusiones Importantes

- No todos los Fideicomisos tienen el mismo riesgo. Eso depende principalmente de los activos fideicomitidos.

Ej: un Fideicomiso de créditos de consumo (alta atomización, mora estable) tiene menor riesgo un Fideicomiso compuesto por Futuros o Bonos de alto riesgo (Bonos no Investment Grade).

- Un mismo Fideicomiso puede tener distintos niveles de riesgo y rentabilidad estimada.

Los VDF tienen menor riesgo que los CP (los primeros cobran antes que los segundos), por ende no se puede exigir la misma rentabilidad.

- Un inversor adverso al riesgo preferirá VDF compuesto, por ejemplo, de créditos de consumo.
- En el caso de FF de Consumo, los pagarés son endosados a favor del Fideicomiso.
- Los valores representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitidos podrán ser emitidos por:
 - a. El Fiduciario
 - b. Un Tercero.
- Cuando los valores representativos de deuda fueren emitidos por el fiduciario, los bienes de éste no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. En este caso, los valores representativos de deuda deberán contener la siguiente leyenda: "*Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo son satisfechas con los bienes fideicomitidos, conforme lo dispone el artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación*".
- Los valores representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitidos podrán ser emitidos por:
 - a) El fiduciario
 - b) Un tercero
- La subasta o licitación pública de VDF se realiza por:
 - Licitación abierta para el tramo competitivo
 - Licitación cerrada para el tramo no competitivo

F.C.I - 2

Genéricos

La custodia de los activos de los fondos comunes de inversión estará a cargo de una **entidad financiera** regida por la Ley de Entidades Financieras y actuará con la denominación de sociedad depositaria.

Las Sociedades Gerentes podrán desempeñar las siguientes funciones:

- Administración de fondos comunes de inversión
- **Administración de inversiones**
- Colocación y distribución de cuotapartes de los fondos comunes de inversión bajo su administración y/o bajo administración de otras sociedades gerentes.

PROHIBICIONES:

- Invertir en valores negociables emitidos por la sociedad gerente y/o la sociedad depositaria, o en cuotapartes de otros fondos comunes de inversión.
- Adquirir valores negociables emitidos por la entidad controlante de la sociedad gerente y por las afiliadas y vinculadas de aquélla, en una proporción mayor al dos por ciento (2%) del capital o del pasivo obligacionario de la controlante.

EXCEPCIONES

- No se alcanzados por la prohibición los valores negociables correspondientes a fideicomisos financieros en los cuales la sociedad depositaria actuare como fiduciario.
- La entidad financiera que fuere Sociedad Gerente no podrá actuar como Sociedad Depositaria de los activos que conforman el haber de los Fondos Comunes de Inversión que administre en ese carácter.

EXCEDENTES

Las sumas en moneda nacional y extranjera no invertidas deben depositarse en entidades financieras autorizadas por el BCRA, **distintas a la sociedad depositaria del Fondo Común de Inversión** en cuestión y/o en entidades financieras internacionales que reúnan las condiciones que determine la reglamentación de la CNV.

Podrán efectuarse depósitos en las entidades financieras que actúen en carácter de Sociedad Depositaria únicamente con fines transaccionales.

IMPUESTOS

- Las cuotapartes de copropiedad y las cuotapartes de renta de los fondos comunes de quedan exentas del IVA las prestaciones financieras que puedan resultar involucradas en su emisión, suscripción, colocación, transferencia y renta.
- Los fideicomisos y los fondos comunes de inversión tributarán el impuesto a las ganancias en la medida en que los certificados de participación y/o títulos de deuda o las cuotapartes que emitieran no hubieren sido colocados por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores. De existir tal colocación tributarán sólo en la proporción a las inversiones no realizadas en la República Argentina.
- Cuando los fideicomisos y fondos comunes de inversión a que alude el párrafo anterior no deban tributar el impuesto, el inversor perceptor de las ganancias que aquellos distribuyan deberá incorporar dichas ganancias en su propia declaración jurada, siendo de aplicación las normas generales de la ley para el tipo de ganancia que se trate, de no haber mediado tal vehículo.
- Cuando se trate de beneficiarios del exterior, el fiduciario o la sociedad gerente, según corresponda, procederán a efectuar a retención según corresponda, en la medida de las ganancias distribuidas por el fideicomiso o fondo común de inversión, respectivamente, que resulten gravadas para dichos beneficiarios.

F.C.I Cerrados

CARACTERÍSTICAS

- Estos fondos se deberán constituir con una **cantidad máxima de cuotapartes** y tendrán un **plazo determinado de duración**.
- Las cuotapartes de estos **fondos no podrán ser rescatadas y deberán tener oferta pública**.
- El inversor suscribe en el mercado primario (cuando el fondo comienza a operar) y rescata su inversión en el momento en que el fondo se liquida o finaliza su vida.
- El precio de mercado de las cuotapartes de un FCI Cerrado no es necesariamente coincidente con el valor técnico de la cuotaparte, sino que dependerá de las condiciones del mercado y de las expectativas.
- Podrán también constituirse fondos comunes de inversión cerrados, los que integrarán su patrimonio con:
 - a) Los activos autorizados para los fondos comunes de inversión abiertos,
 - b) Bienes muebles o inmuebles,
 - c) Títulos valores que no tengan oferta pública,
 - d) Derechos crediticios de cualquier naturaleza,
 - e) Aquellos otros activos, contratos e inversiones que disponga la reglamentación de la CNV.

Indistintamente los fondos comunes cerrados y abiertos podrán constituirse de manera tal que repliquen el comportamiento de un determinado índice bursátil o financiero o de una canasta de activos.

- Símil ETF (Exchange Trade Funds)

Las cuotapartes podrán dar **derechos de copropiedad (o condominio)** y también podrán emitirse cuotapartes **de renta** con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago estará sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo.

Reglamentación (763/18 CNV)

Los Fondos Comunes de Inversión Cerrados deberán invertir directa y/o indirectamente en activos situados, constituidos, originados, emitidos y/o radicados en el país.

- Los Fondos cuyas carteras de inversión se encuentren compuestas en un porcentaje igual o mayor al 75% por activos autorizados para los fondos comunes de inversión abiertos se encontrarán exceptuados.
- No resultará de aplicación lo dispuesto en el segundo párrafo del presente artículo en el caso de Fondos Comunes de Inversión Cerrados destinados al financiamiento de proyectos de innovación tecnológica desarrollados por empresas constituidas en el país con potencial expansión regional o internacional en virtud de su actividad

La denominación de estos fondos deberá incluir la expresión “**fondo común de inversión cerrado**”, e identificar e individualizar el objeto especial de inversión.

Atendiendo a la estructura y características del Fondo, la Comisión podrá disponer que la oferta pública de las cuotapartes esté dirigida exclusivamente a Inversores Calificados.

Se deberá publicar en la **AIF**, al menos con periodicidad **trimestral**, un informe técnico de valuación de los activos integrantes del Fondo, que incluya el estado de avance del proyecto, elaborado conforme a las pautas establecidas en el **Reglamento de Gestión** por entidad independiente con experiencia y antecedentes comprobables.

REQUISITOS DE DISPERSIÓN

- Desde su constitución y durante su vigencia, el Fondo deberá tener un mínimo de CINCO (5) cuotapartistas
- Ningún cuotapartista podrá mantener directa o indirectamente una participación que exceda el CINCUENTA Y UN POR CIENTO (51%) de los votos a que den derecho el total de las cuotapartes emitidas.
- El Reglamento de Gestión podrá prever la colocación y la emisión de cuotapartes en uno o más tramos, dentro del monto máximo autorizado.
- En el caso de aumento de la cantidad de cuotapartes del Fondo o ante la emisión de un nuevo tramo, los cuotapartistas tendrán derecho a suscribir preferentemente las nuevas cuotapartes en proporción a sus tenencias.
- A los fines de la determinación del precio de colocación de las nuevas cuotapartes, la Sociedad Gerente deberá contar con las opiniones de DOS evaluadoras independientes.
- El Reglamento de Gestión podrá prever el aumento del número de cuotapartes por capitalización de utilidades sobre la base de estados contables anuales.
- Las suscripciones y los rescates de cuotapartes podrán efectuarse en una moneda distinta a la del Fondo, debiéndose abonar los rescates en la misma moneda con la cual se hubiese realizado la suscripción.
- Podrá preverse la suscripción de cuotapartes mediante la entrega de valores negociables (incluidas cuotapartes de fondos comunes de inversión abiertos) con oferta pública.
- El **Reglamento de Gestión** podrá prever el reintegro del valor de la participación del cuotapartista con activos del Fondo, siempre que se contemple los mecanismos de asignación equitativa y de valuación empleados.

Los fondos líquidos disponibles, deberán estar depositados en cuentas a la vista y/o invertidos en Fondos Comunes de Inversión Abiertos “Money Market” y/o en activos, cuyas características y riesgo sean compatibles con los requerimientos de liquidez, los objetivos del Fondo y su plan y cronograma de inversión.

El **Reglamento de Gestión** deberá establecer un cronograma y estrategia de inversión para la conformación del patrimonio del Fondo de acuerdo al Plan de Inversión; el que deberá contemplar la inversión de al menos el 75% del patrimonio neto del Fondo en activos específicos.

El Fondo podrá tomar endeudamiento el cual no podrá superar el patrimonio neto del Fondo.

- Asimismo, podrá constituir gravámenes sobre los bienes del Fondo de acuerdo con los objetivos y políticas de inversión del Fondo.

Los cuotapartistas gozarán del derecho a la distribución de utilidades.

Las condiciones del Reglamento de Gestión no podrán ser modificadas hasta que se cumpla el plan de inversión del Fondo, salvo que la modificación sólo afecte cláusulas no sustanciales del plan de inversión y no sea perjudicial para el cuotapartista, o se cuente con la aprobación de la Asamblea Extraordinaria de Cuotapartistas.