

El mercado de capitales y su función en la economía

Lic. Irene Wasilevsky

FUNCIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES

La función principal del mercado de capitales es canalizar el ahorro hacia la inversión productiva.

En la economía existe por un lado la oferta de capital de aquellos que tienen fondos para invertir, entre los que se pueden mencionar a los individuos particulares, las empresas y los inversores institucionales. Estos participantes buscan la alternativa más rentable con el menor riesgo posible. Entre esas alternativas están los distintos instrumentos que ofrece el mercado de capitales.

Por otra parte se puede identificar la demanda de capital de las empresas y de los gobiernos nacionales, provinciales y municipales. Estos participantes buscan obtener fondos al costo más bajo disponible y con las mejores condiciones posibles.

En el mercado de capitales se concentran las principales alternativas de inversión a distintos grados de riesgo y rendimientos. Un mercado de capitales consolidado es fundamental para el desarrollo económico de un país, porque es allí donde en todo momento las empresas y el gobierno podrán encontrar el mecanismo de financiación más eficiente y económico y los inversores podrán colocar su capital en variadas alternativas.

Un mercado de capitales desarrollado permite un mayor crecimiento de la productividad, mayor crecimiento del salario real, más oportunidades de empleo y una mayor estabilidad macroeconómica. Los mercados de capitales fortalecen el desarrollo de la economía. En primer lugar porque, al generar señales de precio casi instantáneas, los mercados de capitales ayudan a canalizar fondos a los proyectos cuyos retornos esperados sean más altos.

En segundo lugar, los mercados, sobre todo los de derivados, permiten transferir el riesgo a quienes están mejor posicionados para soportarlo de quienes no lo están. Esta transferencia de riesgo ayuda a facilitar el tipo de actividad empresarial que genera nuevas tecnologías y maneras de hacer negocios.

INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN

Existen distintas alternativas mediante las cuales se pueden financiar las empresas en el mercado. La estructura contable de las sociedades presenta **activos** que concentran los bienes de la empresa y los créditos que ésta posee. Este activo es financiado con el **pasivo** o con el **patrimonio neto**.

En el mercado de capitales las sociedades anónimas pueden buscar financiamiento a través de la ampliación de su patrimonio neto mediante la emisión de capital, o a través de la ampliación de su pasivo mediante la emisión de obligaciones negociables. Además hay otros instrumentos que ofrece diversas características tanto para emisores como para inversores.

Acciones

Las 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 que eso implica.

Las sociedades anónimas pueden ampliar su capital social emitiendo nuevas acciones. Esas acciones pueden ser vendidas en el ámbito privado o pueden entrar a cotizar en Bolsa. La última alternativa suele ser la más conveniente debido a que es el ámbito donde la empresa va a encontrar la mayor cantidad de demandantes para sus acciones y por ende va a poder colocarlas a un precio más conveniente.

Las empresas que ingresan a cotizar en Bolsa tienen que solicitar inicialmente el pedido de oferta pública a la Comisión Nacional de Valores (CNV) que es el ente estatal que controla el funcionamiento del mercado de capitales. En segundo lugar tiene que solicitar el permiso de cotización en la bolsa respectiva. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) tiene un convenio con la CNV para la tramitación simultánea de los trámites de admisión. Esto le facilita el proceso a las sociedades cotizantes y acorta los tiempos de tratamiento de aprobación de las emisiones.

Una vez que la empresa ha presentado la información requerida y a obtenido las dos autorizaciones, ingresa a cotizar en Bolsa. Las empresas que cotizan tienen la obligación de presentar a la Bolsa en forma periódica sus estados contables y la información relevante de la compañía. La Bolsa difunde inmediatamente esta información para conocimiento del público, de manera que los inversores puedan tomar sus decisiones en base a toda la información disponible sobre la compañía.

La colocación se hace inicialmente en un mercado primario donde mediante un ente colocador la empresa vende las acciones a los primeros inversores interesados y la sociedad obtiene a cambio el capital objeto de esa colocación, en algunos casos con una prima de emisión adicional. Una vez finalizado ese tramo las acciones pasan a cotizar en el mercado secundario, en donde los papeles son comprados y vendidos por los propios inversores. En el mercado secundario el aumento o caída del precio de las acciones afecta directamente a los inversores que son los que compran y venden esos papeles.

El objetivo de quienes invierten en acciones es la ganancia de capital a través de la variación positiva del precio de las acciones o la ganancia a través del cobro de dividendos.

Algunas de las empresas que cotizan acciones reparten dividendos entre sus accionistas. Los dividendos son la forma en la cual las sociedades anónimas distribuyen anualmente sus ganancias entre sus socios. Los dividendos pueden ser en efectivo o en especie, en este último caso lo más común es el pago de dividendos en acciones.

Obligaciones negociables

Si una empresa necesita financiar sus proyectos pero no quiere incrementar su capital social puede acudir a la ampliación de su pasivo. Para ello puede solicitar un crédito a un banco, a un proveedor o directamente emitir obligaciones negociables en el mercado de capitales.

Las obligaciones negociables representan deuda de las empresas a corto, mediano o largo plazo. De esta forma la sociedad contrae una deuda con los obligacionistas que son los inversores que compraron esos títulos y se compromete a cancelar esa deuda en el plazo pactado con el interés correspondiente.

El capital de las obligaciones negociables se devuelve generalmente en cuotas anuales o semestrales llamadas amortizaciones. En algunos casos la empresa incluye en las condiciones algunos años de gracia previos al pago de amortización, durante los cuales no realizará pagos de capital. Si existe un período de gracia, el capital adeudado se divide entre los años restantes.

La tasa de interés que paga la obligación negociable puede ser fija o variable. El pago de intereses se hace también en períodos anuales, semestrales, etc. y se denominan pagos de renta.

Para fijar las condiciones de emisión (plazos, amortizaciones, intereses) la empresa debe conjugar sus propias necesidades de financiación y sus flujos de caja, con las necesidades de los inversores, de acuerdo con la proporción de riesgo e interés que se maneja en cada momento en el mercado.

En la Bolsa cotizan también obligaciones negociables convertibles, que pueden ser convertidas en acciones de la misma sociedad a voluntad del obligacionista, en la proporción y según las condiciones determinadas en la emisión.

El proceso de listado de las obligaciones negociables es similar al de las acciones. En algunos casos son diferentes los requisitos de información exigidos por la Bolsa según el plazo de vencimiento de las obligaciones.

El atractivo de este instrumento para los inversores es la ganancia del interés que pagará la compañía. Estos títulos se pueden vender en cualquier momento a cambio del precio de mercado

más el interés correspondiente al período durante el cual el inversor mantuvo en cartera las obligaciones.

Títulos públicos

Los títulos públicos son deuda emitida por el Estado Nacional, los estados provinciales o los municipios para obtener fondos en el mercado de capitales. Los títulos públicos son similares a las obligaciones negociables en cuanto poseen un plazo de vencimiento, pagan un interés por el dinero colocado denominado renta y devuelven el capital en cuotas denominadas amortizaciones. La devolución del capital puede tener un período de gracia.

Los inversores que compran títulos públicos pueden esperar hasta el vencimiento para el cobro de todo el capital y los intereses o pueden venderlos en el mercado de capitales durante su vigencia. La cotización de los títulos públicos se expresa como porcentaje del valor nominal residual, o sea qué porcentaje representa el precio del capital que le resta pagar de amortizaciones al título. Se dice que los títulos cotizan sobre la par cuando su precio está por encima del 100% del valor residual, cotizan a la par cuando el valor está en el 100% y cotizan bajo la par cuando el precio de mercado es inferior al 100% del valor nominal residual.

Cedear

Son certificados representativos de depósito de acciones de sociedades extranjeras u otros valores que no tienen autorización de oferta pública en nuestro país. Bajo esta figura un inversor local puede incluir en su cartera acciones de empresas extranjeras bajo la forma de certificados, sin necesidad de abrir una cuenta y realizar la operación en el exterior.

Los Cedear pueden ser patrocinados o no patrocinados. En el primer caso una empresa extranjera que cotiza en una bolsa del exterior desea colocar los certificados de sus acciones en la BCBA. Es el emisor quien debe presentar sus estados contables y la información relevante.

Para los Cedear no patrocinados el emisor de los certificados no es el emisor de las acciones o títulos originantes. Los deberes de información se limitan al emisor de los certificados.

En ambos casos existe un depositario de las acciones representadas que puede ser el propio emisor del Cedear.

El tenedor de los Cedear puede solicitar su canje por los valores que éstos representan, en cuyo caso los Cedear correspondientes deben ser cancelados y destruidos.

Fideicomisos financieros

Para entender la estructura de los fideicomisos financieros es necesario explicar en primer lugar la securitización. La securitización de activos consiste en la transformación de activos líquidos en títulos valores negociables. La securitización permite reagrupar un conjunto de activos, que individualmente no son significativos, de manera que respalden una emisión de títulos valores para obtener fondos. Donde existe un flujo de fondos futuros hay una posibilidad de securitización.

En particular, los fideicomisos son una herramienta que permite financiar actividades productivas aislando del instrumento los riesgos propios de la empresa generadora. Este instrumento permite, entre otras cosas, financiar proyectos de inversión de una gama muy variada de actividades.

Para ello la empresa (fiduciante) aísla el proyecto de su propia estructura de capital y convierte al mismo en un fideicomiso a través de la separación del patrimonio fideicomitado. El fideicomiso es administrado entonces por el fiduciario quien tiene la propiedad fiduciaria de los bienes para ejercerla en beneficio de quien determine el fiduciante (beneficiario). Al cumplimiento de un plazo determinado el fiduciario transmite la propiedad al fiduciante, al beneficiario o a un fideicomisario (el beneficiario final en caso que este no sea el fiduciante o el beneficiario) según se determine en el contrato.

El fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para actuar como fiduciario financiero. Beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Los títulos de deuda y los certificados de participación podrán ser objeto de oferta pública.

Los fideicomisos financieros permiten a los inversores acceder a los rendimientos de proyectos para los cuales necesitarían mucho capital si desearan participar individualmente. Por otra parte, a través de un fideicomiso financiero, las empresas pueden acceder al mercado de capitales más fácilmente, con menores costos y con un rendimiento atractivo para los inversores.

En un fideicomiso financiero se pueden emitir una o varias clases de títulos de deuda, por lo general cada clase tiene distinto grado de subordinación por ende distintos grados de riesgo y de rendimiento. Estos títulos pueden ser a tasa fija o a tasa variable.

La subordinación de clases permite llegar a distintos tipos de inversores. La clase senior es la que primero cobra y tiene menor rendimiento ya que el riesgo es acotado. El pago del capital y el interés de las clases subordinadas dependen del cobro de la clase anterior. Las clases subordinadas tienen un mayor rendimiento a medida que aumenta el grado de subordinación, que compensa el riesgo.

Los tenedores de certificados de participación fiduciarios tienen derecho a los rendimientos; a una cuota de propiedad y a los rendimientos; o a una cuota del importe de la venta. Estos certificados no atribuyen un derecho de condominio sobre los bienes y rentas del fideicomiso, sino derechos personales o creditorios para exigir una cuota de condominio o su valor.

El inversor de los certificados de participación toma los riesgos del proyecto y obtiene un beneficio de sus rendimientos. Por lo general estos certificados pagan amortización de capital y luego un porcentaje de las utilidades del proyecto. Están subordinados a los títulos de deuda y cobran el remanente del fideicomiso.

Entre las ventajas de esta modalidad de financiación se pueden mencionar:

- El menor costo de endeudamiento a través de la disminución del riesgo por el aislamiento del riesgo del emisor.
- Otorga liquidez a los activos que no eran líquidos o negociables.
- Constituye una alternativa de financiación, ya que consiste en otra fuente de financiamiento más allá de las que utiliza normalmente la empresa.
- Permite mejorar los plazos de endeudamiento ya que es posible tener un plazo de financiamiento mayor al de los activos que lo respaldan.
- Elimina el descalce financiero en plazos y tasas: ya que se pueden ajustar los plazos de pago de los títulos a los vencimientos de los activos securitizados.
- Elimina las restricciones de endeudamiento sobre los balances de la empresa: la securitización permanece fuera del balance por lo que permite continuar obteniendo financiamiento sin mostrar un alto apalancamiento.
- Una mayor calificación del instrumento: la calificación de la cartera securitizada es independiente de la calificación de la empresa.

Fondos cerrados de inversión

Los fondos de inversión se constituyen con un patrimonio integrado por títulos valores y dinero pertenecientes a diversas personas a las que se les reconocen derechos de copropiedad indivisa. No constituyen una sociedad y carecen de personería jurídica. Su operación es llevada a cabo de acuerdo con un reglamento de gestión, por la denominada sociedad gerente, encargada de la promoción y administración de la cartera y por la sociedad depositaria, encargada de la guarda y custodia de los valores y dinero.

El capital del fondo se divide en cuotapartes que son adquiridas por los inversores. El valor de las cuotapartes varía según la variación en la valuación de los activos que componen el fondo y al resultado de las operaciones efectuadas con esos activos. La ganancia o pérdida de un inversor se da por la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de las cuotapartes.

Los fondos comunes de inversión cerrados, a diferencia de los abiertos, tienen una cantidad fija de cuotapartes que no son rescatables hasta su vencimiento. Por lo tanto pueden tener oferta pública y cotizar en bolsa, por lo que el precio de las cuotapartes es determinado por la oferta y la demanda.

La ventaja de invertir en un fondo común de inversión es la posibilidad de acceder con una inversión mínima a una cartera diversificada y líquida de activos manejada por profesionales en la materia.

Cheques de pago diferido

Los cheques de pago diferido permiten a las empresas financiarse en la Bolsa a través de la colocación en el mercado de cheques propios o de terceros, obteniendo una tasa activa final más conveniente a la de otros sistemas de financiamiento.

Los cheques pueden ser patrocinados o avalados.

En el sistema patrocinado, la empresa autorizada por la Bolsa emite cheques cuyos beneficiarios son sus acreedores. Una vez que los cheques están en su poder, los beneficiarios pueden hacerlos líquidos al menor costo y con más agilidad que en otros medios.

En el caso de los cheques avalados, las Pymes solicitan garantías a una sociedad de garantía recíproca (SGR). Una vez que la SGR es autorizada por la Bolsa, las pymes pueden negociar los cheques de sus clientes en los cuales las pymes son beneficiarias. La SGR garantiza el pago del cheque mediante el aval correspondiente.

DERIVADOS

Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor depende del precio de un título valor o activo subyacente. La negociación de productos derivados se realiza con el objetivo de cobertura, por arbitraje o por especulación. Entre los derivados que se negocian en el mercado de capitales local se encuentran los futuros y las opciones.

Futuros

El futuro es un contrato por el cual dos partes se obligan mutuamente, una a comprar y otra a vender, una cantidad estipulada de mercancías o de activos financieros a un precio determinado en una fecha previamente establecida. El futuro se concreta en una fecha determinada y se liquida en un período superior a la fecha de concertación.

Existen contratos de futuros sobre mercaderías y sobre productos financieros. En el primero de los casos al vencimiento se produce la entrega del subyacente. Dentro de la segunda categoría, los más comunes son futuros sobre monedas, tasas de interés e índices de acciones. Los futuros se negocian en el mercado bursátil y las condiciones de estos contratos las determina la propia bolsa o mercado.

La operatoria de futuros se utiliza comúnmente para cobertura de riesgo. Por ejemplo, si el inversor tiene una obligación en el futuro de entregar una determinada suma de dinero en una moneda, para aislar el riesgo de depreciación de esa moneda se contrata un futuro por el monto requerido y de esta forma tiene garantizado el valor de la moneda para esa fecha.

El futuro que en la actualidad cotiza en la BCBA es el Indol que es un futuro sobre el índice de tipo de cambio peso-dólar. Este índice permite asegurar al inversor un determinado valor futuro del dólar a un plazo determinado.

La liquidación de pérdidas y ganancias se realiza diariamente y al vencimiento no hay entrega del subyacente.

Opciones

Existen dos clases de opciones. Las opciones de compra, o call, otorgan al tenedor de la opción el derecho a comprar una determinada acción a un precio prepactado al plazo estipulado. El

lanzador de una opción de compra tiene la obligación de vender esas acciones en caso que el tenedor desee ejercerla.

Las opciones de venta, o put, otorgan al tenedor el derecho de vender una determinada acción a un precio prepagado en un determinado plazo. El lanzador de la opción de venta tiene la obligación de comprarle esas acciones al tomador en caso que el tomador ejerza la opción.

Ejemplo de código de negociación de una opción de compra:

ACIC6.80AB – último precio de la opción 0,61

Las primeras tres letras corresponden al subyacente, Aci por acciones de Acindar. La cuarta letra corresponde al tipo de opción, C para opciones de compra y P para opciones de venta. El valor que figura luego del tipo de opción es el precio de ejercicio, o sea al precio al que se compran las acciones al ejercer esta opción.

AB corresponde al mes de vencimiento, en el ejemplo la opción vence en abril. Las opciones pueden ser americanas o europeas. En el caso de las americanas se pueden ejercer hasta la fecha de vencimiento. Las opciones europeas en cambio se pueden ejercer sólo el día de su vencimiento. En el mercado local las opciones son americanas y el vencimiento hasta el cual se pueden ejercer es por lo general el tercer viernes de los meses pares.

El precio que se paga por la opción se denomina prima y es un pequeño porcentaje del precio del subyacente.

En el ejemplo, el tomador de la opción tiene el derecho a comprar tantas acciones de Acindar como opciones tenga en el lote a \$6,80 hasta el tercer viernes de abril. Por ese derecho pagó una prima de \$0,61. Por lo tanto, si en el período hasta la fecha de vencimiento el precio de la acción está a un valor superior al de ejercicio más la prima, al tomador le va a convenir ejercer la opción y vender luego esas acciones en el mercado. Si por el contrario el precio de la acción es inferior al de ejercicio, no va a ejercer la opción (ya que tiene el derecho y no la obligación) y su pérdida se limita al valor de la prima.

TIPOS DE OPERACIONES

En la bolsa se opera y se liquida en distintas modalidades según el siguiente detalle:

- Al contado: las especies negociadas se transfieren y la operación se paga en los plazos tradicionales de liquidación. En la actualidad los plazos son T+3 y T+0, o sea a las 72 hs. que es el vencimiento estándar o en contado inmediato.
- A plazo firme: se fija un plazo para la liquidación de la operación que es superior al plazo de contado. Al concertar la operación se constituyen garantías que van variando en caso que el precio de la especie sufra variaciones que excedan los porcentajes previstos. Al vencimiento de la operación se liquida de forma similar a las operaciones de contado.
- Pase bursátil: es un solo contrato que consiste en la venta (o compra) al contado o a plazo de una especie y la simultánea operación inversa de compra (o venta) para un mismo comitente y en un vencimiento posterior. El precio de compra a plazo es superior al precio de venta contado (o a plazo inferior al de compra), esta diferencia entre el precio de compra a plazo y el de venta contado es la tasa que paga el tomador por el préstamo de fondos. Con esta operación, quien tenga en su cartera acciones o bonos y requiera fondos líquidos ocasionales puede realizar una operación de pase vendiendo en el presente los títulos y recomprándolos en una operación simultánea a plazo, pagando un precio superior. Para inversores con fondos líquidos las operaciones de pase les permite obtener una tasa por la colocación de esos fondos.
- Caución bursátil: es similar al pase pero sobre el precio de venta contado se aplica un aforo determinado por el Mercado de Valores, este aforo fija el límite de fondos que puede obtener el vendedor por esos títulos. El precio de compra a plazo es superior al de venta al contado.

- Préstamo de valores: El colocador transfiere la propiedad de los valores al tomador, quien a su vez se obliga a restituirle al vencimiento del plazo una cantidad equivalente de los mismos valores y a pagarle una suma de dinero convenida más los derechos patrimoniales que originen los valores durante la vigencia del contrato.

COMO SE OPERA EN BOLSA

Para poder comprar o vender acciones u otros títulos en el mercado de capitales es necesario acudir a un agente o firma de bolsa. De esta forma, todos los inversores existentes en el país o en el exterior interesados en comprar títulos listados en la plaza local, concentran sus operaciones en las sociedades de bolsa del Mercado de Valores y tienen la seguridad de que sus operaciones serán realizadas según las mejores ofertas de compra y las mejores ofertas de venta existentes en es momento para esos papeles.

En la plaza local, las ventajas más importantes de este sistema son, por un lado las garantías que ofrece el Mercado de Valores por las operaciones que se realizan. La mayoría de las operaciones concertadas en el mercado local son garantizadas por el Mercado de Valores. Aquellos que compran títulos valores tienen garantizada la entrega de los papeles y aquellos que los venden tienen garantizado el cobro de esa operación por medio de la intervención del Mercado de Valores.

Por otra parte los agentes y sociedades de bolsa ofrecen a sus clientes un asesoramiento profesional para sus decisiones de inversión.

Para comprar acciones o invertir en otros instrumentos, los inversores deben en primer lugar abrir una cuenta en una firma de bolsa y a partir de allí pueden comenzar a enviarle las órdenes de compra y venta. Los operadores ejecutan las órdenes de sus clientes en alguno de los sistemas habilitados para la negociación. En el caso de que el inversor haya comprado acciones, las mismas se acreditan a las 72 horas en una subcuenta habilitada a su nombre en la Caja de Valores, que es la depositaria de los títulos. En caso que el inversor haya realizado una venta, las acciones se retiran de su subcuenta en Caja de Valores y como contrapartida se acreditarán los fondos correspondientes a esa operación.

Por las operaciones realizadas los inversores pagan derechos de mercado, derechos de bolsa y una comisión a la firma de bolsa. Esta última no es fija y varía entre cada firma de bolsa habilitada.

SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN

En la BCBA coexisten distintos sistemas mediante los cuales los operadores pueden cursar sus órdenes.

Piso

Es el sistema de negociación tradicional. Las operaciones se realizan en el recinto de operaciones donde los operadores de las sociedades de bolsa acuden para vocear las órdenes de sus clientes.

El recinto se divide en plazas, así se denomina a los grupos de operadores interesados en negociar simultáneamente con la misma especie. En las plazas se concentra la mejor oferta de compra y la mejor oferta de venta y allí es donde se fijan los precios de los papeles en cada momento del tiempo. La negociación es a viva voz y al mejor postor.

Las operaciones se concretan de acuerdo a la prioridad precio tiempo, o sea que se ejecutarán las ofertas con el precio más bajo de venta y las ofertas con el precio más alto de compra. Ante igualdad de precio tiene prioridad la orden que ingresó primero.

Una plaza esta tomadora cuando hay mucha demanda de un papel. En ese caso el precio tiende a subir. La plaza está lanzadora cuando hay mucha oferta, en cuyo caso el precio de la especie tiende a bajar.

Una vez que concuerda la mejor oferta de compra con la mejor oferta de venta la operación se concreta y los operadores confeccionan una minuta por triplicado en la cual aparecen los datos de la operación.

Sinac

El Sinac es el sistema electrónico de negociación. Por el Sinac se cursan la mayor parte de las operaciones. Las terminales del SINAC están en las oficinas de las sociedades de bolsa y en el recinto de operaciones. Los operadores ingresan las órdenes de compra y las órdenes de venta en el sistema y cuando hay una contraparte que coincide con las características de la operación, la orden se machea automáticamente.

Las órdenes pueden ser ingresadas con atributos especiales entre los que se pueden mencionar: oferta a precio de mercado, oferta con opción de precio de disparo, con divulgación parcial, de ejecución inmediata.

La convivencia entre el piso y el SINAC se realiza a través del sistema de concurrencia. Durante el horario de rueda, ninguna operación se puede realizar a viva voz en el piso a precios inferiores a la mejor oferta de compra o superiores a la mejor oferta de venta. Con este mecanismo se garantiza la concurrencia en la formación de precios, permitiendo que todos los operadores tengan acceso a las mismas condiciones.

Negociación continua

En la sesión continua los agentes o sociedades de bolsa operan sólo por cuenta propia. Únicamente se pueden negociar títulos públicos y obligaciones negociables. La negociación es directa entre los operadores y no rige la regla de la mejor oferta. Los operadores deben pagar un canon fijo mensual como derecho de bolsa y de mercado y no hay comisión explícita, como en las otras formas de negociación, sino que la ganancia es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Las operaciones deben ser informadas en tiempo real para su registro y publicación y son liquidadas por el Mercado de Valores por el segmento garantizado o no garantizado.

LAS INSTITUCIONES DEL SISTEMA BURSÁTIL

Existen distintos tipos de estructuras en los mercados de capitales del mundo. En algunos países las bolsas de valores son privadas, en otros son públicas y en algunos casos como en Argentina la bolsa es privada con control del Estado.

En el ámbito local hay dos instituciones que reúnen las funciones necesarias para el funcionamiento de un mercado de capitales, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Ambas son instituciones autorreguladas que dictan sus propios reglamentos y normativas. Por su parte, la Comisión Nacional de Valores es el ente estatal encargado de controlar a las instituciones del sistema bursátil.

En el interior del país existen otras bolsas y mercados de valores, en algunos casos con estructuras similares a la de Buenos Aires.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires es una asociación civil sin fines de lucro fundada en el año 1854. Las principales funciones de la Bolsa son las referidas a la autorización, seguimiento y control de las sociedades cotizantes, el registro de las operaciones y la difusión de la información societaria y de negociación.

Una de las principales misiones de la Bolsa es facilitar el acceso al financiamiento de las empresas argentinas. Pero además debe proteger a los inversores mediante la difusión total de la información, de manera que estos puedan tomar las mejores decisiones de inversión con toda la información disponible.

En efecto la Bolsa dicta los reglamentos para la cotización de los títulos valores. Es la institución que autoriza, suspende y cancela la cotización de los distintos instrumentos de financiación de las empresas, de acuerdo al cumplimiento de dichos reglamentos y de las disposiciones legales vigentes.

La Bolsa dicta normas y trabaja sobre los reglamentos para asegurar que la información presentada por las empresas refleje con veracidad el real estado de las sociedades cotizantes. También realiza inspecciones en las empresas y asiste a las asambleas.

Toda la información que la Bolsa recibe, como los estados contables y la información relevante, es difundida por los medios de que dispone para el conocimiento de todos los inversores.

En cuanto a las operaciones que se realizan en el mercado local, la Bolsa es la encargada del registro y difusión de todas las operaciones concretadas en los distintos sistemas de negociación.

La Bolsa posee un sitio web www.bolsar.com, a través del cual publica la información referente a las sociedades cotizantes y a las operaciones. Entre los contenidos se pueden detallar las ofertas de compra y venta, los precios y el detalle de las operaciones realizadas en el día, series históricas de acciones y de índices, etc. En cuanto a la información de las empresas, en Bolsar se pueden ver los balances de las sociedades, la información relevante, los dividendos, suscripciones, asambleas y todo lo referente a la actividad societaria.

Es importante mencionar también que la Bolsa dispone de otros medios de difusión como el boletín diario, el boletín semanal y el SIU, que es el sistema de información unidireccional.

Como asociación civil sin fines de lucro la Bolsa está conformada por más de 4.000 socios. Los socios son inversores que tienen la ventaja de poder acceder libremente a los edificios de la institución y a sus recintos sociales. Anualmente eligen a sus autoridades que conformarán por un año la Mesa Directiva y por tres años el Consejo de la institución, ámbitos en donde se toman las principales decisiones relacionadas con las funciones de la Bolsa.

Además de los miembros renovados anualmente por tercios, el Consejo está formado por 26 entidades adheridas que representan a diferentes sectores de la actividad económica nacional.

La Bolsa es miembro activo de la Federación Iberoamericana de Bolsas y de la World Federation of Exchanges. Participar de las reuniones anuales y de trabajo le permite a la Bolsa mantenerse en contacto continuo con las realidades de los más importantes mercados de capitales del mundo.

El Mercado de Valores de Buenos Aires

El Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) es una sociedad anónima autorregulada. Su capital social está compuesto por acciones que habilitan a sus tenedores a ejercer como agentes o sociedades de bolsa.

Los agentes y sociedades de bolsa habilitados a operar en el mercado local deben ser accionistas del Merval y deben cumplir otros requisitos como ser socios de la bolsa, poseer una garantía patrimonial que respalde sus operaciones, rendir un examen de idoneidad para desempeñarse como agente de bolsa y acreditar solvencia moral.

El Merval tiene como funciones principales las de liquidación, vigilancia y garantía de las transacciones.

A través del sistema de liquidación se asegura la entrega de los títulos contra el pago de la operación, dentro del plazo establecido en las condiciones de negociación. Como se mencionó anteriormente, el plazo de liquidación estándar es T+3, de acuerdo a las recomendaciones de los organismos internacionales.

En cuanto a las garantías de las transacciones, el Merval garantiza a los participantes la recepción de los valores negociados a través de su intervención en la operatoria. El Merval es la contraparte de todas las operaciones garantizadas a través del método de compensación por balance multilateral. Esto significa que el vendedor le vende los títulos al Merval y el comprador le compra esos mismos títulos al Merval.

Para garantizar las operaciones, el Merval exige a los agentes que intervienen en la negociación que respondan por las operaciones realizadas, en caso contrario acude a las garantías conformadas por estos para asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas.

El Merval está facultado para supervisar y tomar medidas disciplinarias sobre los agentes y sociedades de bolsa en caso de falta de cumplimiento de los reglamentos operativos.

Por otra parte el Merval regula e implementa los aspectos referidos a la negociación de los títulos, como los tipos de operatorias aceptadas, los plazos de liquidación, los horarios de negociación, condiciones de pago, etc..

La Caja de Valores

La Caja de Valores S.A. fue fundada en 1974 y bajo la figura del depósito colectivo es la depositaria y efectúa la custodia de valores negociables tanto públicos como privados, facilitando las transacciones de los mismos en el marco de seguridad y privacidad exigido por la legislación vigente.

Los principales accionistas de la empresa son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires, y participan minoritariamente las bolsas y mercados del interior del país.

Entre las funciones principales de la Caja de Valores figura la custodia y registro de los títulos escriturales y la compensación de los títulos de acuerdo a las operaciones efectuadas.

El sistema de depósito funciona a través de cuentas en las cuales los depositantes son entidades financieras, sociedades depositarias de fondos de inversión, AFJP, agentes y sociedades de bolsa, entre otros. De las cuentas de las sociedades de bolsa se desprenden subcuentas correspondientes a los clientes inversores.

Por otra parte, la Caja es agente de pago de dividendos, ejerce los derechos de suscripción preferente en nuevas emisiones, extiende certificados de las acciones en depósitos para la asistencia a las asambleas, lleva el registro de acciones y obligaciones para muchas sociedades y actúa como agente fiduciario.