



Facultad de Ciencias Económicas

Sede Rosario

Carrera: Licenciatura en Administración

Trabajo Final

***Título: El acceso del pequeño inversor al mercado de capitales en
Argentina (2022)***

Modalidad: Trabajo de investigación

Autor/a: IGLESIAS, Gonzalo

DNI: 35.207.260

Título a obtener: Licenciatura en Administración

Tutor de Contenido: NOGUERA, María Yohana

Tutor Metodológico: BERIZZO, Laura Marcela

Lugar y fecha de entrega: ROSARIO, 28 de diciembre de 2022

INDICE

Resumen	5
Introducción.....	6
Planteamiento y formulación del problema	8
Objetivo del estudio	9
Objetivo general.....	9
Objetivos específicos.....	9
Justificación.....	10
Marco teórico.....	11
Breve historia del mercado de capitales	11
Mercado financiero	12
Mercado de capitales	13
Importancia de los mercados de capitales	14
Composición del mercado de capitales	16
Mercados que funcionan actualmente en la argentina.....	17
Bolsas y mercados argentinos (BYMA).	17
Matba-Rofex.....	18
Mercado argentino de valores (MAV).....	18
Mercado abierto electrónico (MAE).....	19
Principales agentes intervinientes en el mercado de capitales.....	19
Agentes de custodia, registros y pagos.	19
Agentes de depósitos colectivos.	20
Agente de compensación y liquidación integral.....	20
Agente de compensación y liquidación propio.	21
Agente de negociación.	21

Agentes productores.....	22
Agente asesor global de inversión.....	22
Caja de Valores S.A.....	23
Marco regulatorio.....	23
Elementos y leyes que componen el mercado de capitales.....	23
Oferta pública.....	24
Régimen de transparencia de la oferta pública.....	24
Valores negociables.....	25
Renta fija.....	26
Títulos Públicos.....	26
Obligaciones Negociables.....	27
Renta variable.....	27
Acciones.....	27
Cedears.....	27
Derivados.....	28
Opciones.....	28
Futuros.....	28
Otras alternativas de inversión.....	28
Fideicomisos financieros.....	28
Cheques de pago diferido.....	29
Perfil de riesgo.....	30
Riesgo en las inversiones financieras.....	32
Cartera de inversión.....	32
Tipos de inversionistas que acceden al mercado de capitales argentino.....	33
Entorno VICA.....	34
Metodología.....	34
Resultados.....	36
Marco Regulatorio, instituciones intervinientes y sus relaciones.....	36

Relación Caja de Valores- Agente.....	37
Relación Caja de Valores – Comitente.	37
Riesgos inherentes a las inversiones financieras.....	37
Proceso de apertura de una cuenta comitente para poder invertir en el mercado de capitales argentino.....	38
Recomendación de portafolios de inversión para pequeños inversores	41
Cartera con perfil conservador en contexto VICA.	42
Cartera con perfil agresivo en contexto VICA.	45
Conclusiones.....	48
Bibliografía.....	49

Resumen

El acceso del pequeño inversor al mercado de capitales en argentina (2022)

El objetivo de la presente investigación está orientado a la participación del pequeño inversor en el mercado de capitales, describiendo los procesos técnicos y administrativos que faciliten la apertura de una cuenta comitente para su incorporación al mercado, adoptando una cartera de inversión adecuada a su perfil de riesgo.

Para obtener la información necesaria para esta investigación se utilizó la metodología documental, se recabo información sobre la historia y evolución de los mercados de capitales en el mundo y su correlación con el crecimiento económico. Se enfocó puntualmente en la composición del mercado de capitales en Argentina, los mercados que funcionan y los principales agentes que intervienen.

Se analizó detalladamente los elementos, leyes y principios que rigen la oferta pública y que dan el marco regulatorio. Dentro de los valores negociables, se detallaron las distintas clases y características de los instrumentos de inversión más significativos.

Se realizó un modelo teórico en función a técnicas proyectivas para arribar a la recomendación de un portafolio de inversión.

Como resultado de lo anterior, se describió el proceso detallado de apertura de una cuenta comitente para poder invertir en el mercado de capitales argentino y como recomendación se desarrollaron dos carteras de inversión que puede adoptar un pequeño inversor. Por un lado, la cartera conservadora para comitentes con menor aversión al riesgo y con el objetivo de preservación del capital con una renta moderada, y por otro, la cartera agresiva, de horizonte de más largo plazo y para comitentes que buscan el crecimiento del capital, aceptando mayor nivel de riesgo, para obtener una mayor rentabilidad.

Palabras clave: Mercado de capitales, portafolio, inversión, plazo, rentabilidad.

Introducción

Cada vez que miramos el mundo desde el punto de vista de la economía, vemos que el desarrollo económico redundará en beneficio de la población en general, es impensable que una economía en decadencia mejore la calidad de vida de las personas.

Es común leer, que los países con mayor bienestar económico son los que tienen un mayor PBI per cápita, por lo tanto, un ingreso medio por habitante superior al resto.

Dentro de este enfoque, el crecimiento de las economías tiene mucho que ver con el ahorro y la inversión y la forma en que se canalizan los mismos.

Un mercado de capitales fuerte, es el lugar apropiado para que el ahorro y el financiamiento de largo plazo se encuentren, apuntalando el crecimiento sostenido de los países y por lo tanto la reducción de la pobreza.

Los mercados de capitales han evolucionado de forma acelerada en los últimos cincuenta años, los procesos de concentración han sido el pilar fundamental para evitar el fraccionamiento de la liquidez.

Esta evolución no solo se dio en la concentración, sino que también en el control y regulación de los procesos, los instrumentos y los integrantes del mercado de capitales.

Poner el centro en la defensa del inversor, avanzar hacia las mejores prácticas, fomentar la transparencia, penar las conductas contrarias o perjudiciales, es importante para una mayor participación de los inversores.

Nuestro país no ha estado ajeno a esta evolución del mercado de capitales, el proceso de desmutualización de los mercados a partir del año 2012 fue el preámbulo de la concentración en los mismos.

En Argentina existían cinco mercados de valores, a partir del proceso de concentración, algunos mercados fueron absorbidos por BYMA (por ejemplo Mercado de Valores de Córdoba), otros con una visión regional más amplia se sumaron a procesos de integración (como la fusión del Mercado de Valores de Rosario y de Mendoza, con la posterior incorporación de Bolsas y otros Mercados, dando nacimiento al Mercado Argentino de Valores -MAV), y con visión de concentración de productos,

la fusión de los mercados de futuros existentes (MATBA y ROFEX) también son una muestra de ello.

Los términos de titulización, globalización, innovación financiera, desarrollo tecnológico, desintermediación, desregulación, desmutualización, integración, transparencia, mejores prácticas, ética y protección del inversor, son los pilares fundamentales para esta fase del mercado de capitales.

En Argentina se modifica la ley de mercado de capitales en línea con los avances internacionales y locales.

La CNV, que es el órgano que regula la actividad del mercado y de sus integrantes, consciente de la importancia de tener mercados transparentes y seguros, avanza en el dictado de normas para garantizar la transparencia, también contribuyó autorizando nuevas figuras e instrumentos que interactúan hoy en el mercado de capitales.

Con mercados de capitales eficientes y seguros, será mucho más fácil que las empresas y el gobierno logren la financiación suficiente para sus proyecciones de largo plazo.

Un mercado que proteja a los inversores de las malas prácticas, que los dote de información precisa, transparente y oportuna, fomentará la mayor participación de quienes poseen ahorros.

Los inversores institucionales, con mayor superávit de fondos es hoy quienes más participan en el mercado.

La educación financiera temprana, junto con una política de difusión del mercado de capitales tiende a facilitar el acceso de los pequeños inversores al mercado, en los países más desarrollados la participación del inversor doméstico es realmente importante, generando más capilaridad en las inversiones.

Los períodos de incertidumbre económica, alta inflación, devaluaciones e inestabilidad política no contribuyen al crecimiento de la economía y por lo tanto tampoco al mercado de capitales. Poder lograr un crecimiento robusto y sostenido contribuye a una menor percepción de riesgo, lo cual, junto con la educación temprana y difusión estatal, facilitaría el acceso del ahorro doméstico al mercado de capitales.

Este trabajo, se abordará en ocho secciones cuyos títulos serán: planteamiento y formulación del problema, objetivo del estudio, justificación, marco teórico, metodología, resultados, conclusiones y bibliografía.

Planteamiento y formulación del problema

En la República Argentina el Mercado de Capitales no ha tenido un crecimiento como en los países de mayor desarrollo, tanto desde el punto de vista de los emisores o tomadores de deuda, como desde el punto de vista de los inversores.

En Argentina, los grandes periodos de inestabilidad económica caracterizados por inflación sostenida y elevada, devaluaciones significativas, altas de tasas de interés, políticas económicas y monetarias cambiantes, entre otros aspectos; no contribuyen a la formación de la cultura de ahorro e inversión, generando dudas en la proyección de largo plazo de la economía y la consiguiente dificultad en la planificación financiera.

Es por todos conocido que la falta de confianza, se constituye en una de las causas que inhibe la toma de decisiones, esta situación impacta negativamente en el crecimiento de los mercados.

En ese contexto, la captación de fondos a través del mercado de capitales o las inversiones por parte de grandes y pequeños ahorristas, se ven socavadas y hasta podríamos afirmar que inhibidas.

Así también, la falta de educación financiera, la falta de difusión adecuada de información bursátil, tampoco contribuyen a generar el crecimiento de inversores y ahorristas.

Otro aspecto característico del mercado argentino, es la aversión al riesgo. En occidente, realidad a la que no escapa Argentina, no se admite el fracaso ni el riesgo como procesos necesarios en la curva de aprendizaje y experiencia, bien sea de empresas o particulares. Por esa razón, el mercado de capitales, sobre todo de renta variable, no es tan demandada ni apetecible dentro de una cartera de inversión,

independientemente del perfil del comitente, pues las malas experiencias personales son una caja de resonancia negativa, con un impacto que supera a las buenas experiencias.

Ahora bien, centrándonos en el pequeño inversor, su desconocimiento sobre el funcionamiento del mercado de capitales en general, le genera la falsa percepción de que no está a su alcance acceder a éste con facilidad, y considera como única alternativa de canalizar sus ahorros el Mercado de Dinero (Instituciones Financieras).

Decidir el momento justo de invertir y no tener una planificación financiera de largo plazo es otra de las dificultades del Inversor Individual.

El abordaje del problema en cuestión está orientado a la baja participación del pequeño inversor en el Mercado de Capitales y pretende responder al siguiente interrogante:

¿Cuáles son los pasos a seguir para que un pequeño inversor ingrese al mercado de capitales en una opción de inversión compatible con su visión de riesgo?

Objetivo del estudio

Objetivo general

Presentar procesos técnicos y administrativos que puede adoptar un pequeño inversor argentino para iniciar su recorrido en el mercado de capitales como comitente, hasta llegar a una propuesta de cartera de negocios adaptada a este segmento en contextos de incertidumbre.

Objetivos específicos

Puntualizar el marco regulatorio del mercado de capitales, las instituciones que intervienen y su relación entre ellas y el inversor.

Describir los riesgos inherentes a las inversiones en el mercado de capitales a efecto de poder contribuir a la identificación del perfil de riesgo adecuado a cada inversor.

Enumerar los procesos técnicos y administrativos, en grado de detalle, del proceso de apertura de una cuenta comitente en una ALYC que es la puerta de entrada para poder invertir en el Mercado de Capitales.

Plantear, dentro de un contexto VICA, dos portafolios de inversión, uno de perfil conservador y otro de perfil agresivo, que se adapte a las necesidades de un pequeño inversor.

Justificación

Es evidente la relación que existe entre el crecimiento económico de los países y el desarrollo del mercado de capitales. Los países con un mercado desarrollado no solo contribuyen al crecimiento económico, sino que fomentan la cultura del ahorro e inversión. Desde esta óptica este trabajo de investigación está orientado no solo a describir el mercado de capitales, sino también a conocer su evolución, sus regulaciones, sus participantes y algunas de las alternativas de inversión.

En nuestro país, lamentablemente el mercado de capitales no ha evolucionado como en los países desarrollados. La falta de una actitud más activa del Estado, no favorece al conocimiento del público en general del mercado de capitales, como así también la falta de incentivos para fomentar a las compañías a abrir su capital al público o financiarse en el mercado de capitales, es una asignatura pendiente.

Poder lograr que el pequeño inversor tome conocimientos suficientes, que conozca las herramientas de inversión, que pueda tomar un perfil de riesgo adecuado a su planificación financiera y que reconozca los riesgos inherentes, fomentaría el acceso al mercado de capitales del pequeño inversor, contribuyendo al desarrollo del mercado,

dando mayor movilidad a los flujos de fondos excedentes en la economía doméstica y potenciando su participación en el mercado.

Marco teórico

Breve historia del mercado de capitales

Como documenta Rodríguez De Santis, María Laura (s.f.):

- Desde sus orígenes hasta 1929: Nacimiento en libertad de las instituciones bursátiles
- Creación de las Bolsas y los Mercados
- Desde 1929 hasta 1937: Organización de los mercados
- Desde 1937 hasta 1946: Primeros atisbos de intervención estatal
- Creación de la Comisión Nacional de Valores
- Desde 1946 hasta 1968: Control del Estado
- En 1968 Ley 17.811: El control de legalidad y Autorregulación de los mercados
- En 2001 Decreto 677: Transparencia en la Oferta Pública.
- En 2013 Ley 26.831: Integración e interconexión de los mercados, eliminación de la autorregulación.

Por lo tanto, la conformación del mercado bursátil estaba representada de la siguiente manera antes de la Ley de Mercado de Capitales:



Luego de la ley quedo conformado de la siguiente manera:



Mercado financiero

Continuando con Rodríguez De Santis, María Laura (s.f): “Los mercados financieros actúan como intermediarios entre las unidades superavitarias y las unidades deficitarias de fondos. Es el lugar donde los agentes económicos negocian instrumentos financieros y se canaliza el ahorro de la sociedad hacia los sectores con necesidades de recursos.



En el mercado de dinero se desarrollan transacciones de corto plazo entre operadores que incluyen principalmente a instituciones financieras, empresas y el gobierno.”

Según Calvo, A. et al. (2018), “el sistema financiero cumple por tanto la misión fundamental en una economía de mercado, de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit)”.

Mercado de capitales

Rodríguez De Santis, María Laura (s.f.) dice que: “El mercado de capitales es aquel en el que se desarrollan operaciones de mediano y largo plazo, donde se negocian activos financieros como acciones, bonos y emisiones de fideicomisos financieros. Las empresas logran aquí financiación de largo alcance, indispensable para llevar a cabo proyectos que requerirán importantes sumas de dinero, representando inversiones que recién darán resultados luego de transcurridos varios años. En el mercado de capitales actúan empresas, bancos de inversión, operadores bursátiles (agentes de bolsa) o extrabursátiles (agentes de mercado abierto), inversores institucionales (tales compañías de seguros, fondos comunes de inversión, Bancos, entre otros) e inversores privados.”



Como narra la Ley Nacional N° 26.831 (2012), el mercado de capitales es “el ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables y otros instrumentos previamente autorizados, para que, a través de la negociación por agentes habilitados, el público realice actos jurídicos, todo ello bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores”.

Importancia de los mercados de capitales

Según Entérese cuales son las bolsas de valores más importantes del mundo (2022), la primera bolsa de valores del mundo se fundó en la ciudad de Amberes, Bélgica en el año 1460, en el año 1570 nace la Bolsa de Londres, la de Lyon 1595 y en 1792 la Bolsa de New York.

Según Desjardins (2016), publica que la valuación total de los 60 mercados de acciones ascendía a 69 trillones de dólares, distribuidos de la siguiente manera: El continente americano posee el 41,95 % del volumen con 10 Bolsas, Asia el 35,30 % del volumen con 26 Bolsas, Europa el 19,5 % con 17 Bolsas, Oceanía 1,75 % con 2 Bolsas y África 1,5 % con 5 Bolsas.

De acuerdo a la capitalización bursátil del año 2020, las cinco bolsas más grandes del mundo según (Entérese cuales son las bolsas de valores más importantes del mundo, 2022) son:

- New York Stock Exchange (NYSE). La Bolsa de Valores de Nueva York es el mercado bursátil más grande del mundo en volumen de negociación. De acuerdo con Rankia, cuenta con transacciones anuales de US\$36 billones y una capitalización bursátil de US\$18,4 billones, una cifra que representa el 30,24% del valor de mercado de todas las bolsas del mundo.
- National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ). Es la bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de Estados Unidos. Lista 3.800 empresas y tiene un volumen diario de negociación de al menos 100.000 acciones, de acuerdo con Rankia.
- Tokyo Stock Exchange (JPX). La Bolsa de Valores de Tokio (Japón) es el mercado de capitales más grande del continente asiático. En ella, están listadas más de 3.500 empresas. Según El Economista, el principal índice bursátil es el Nikkei que está integrado por las 225 compañías más líquidas del mercado japonés.

- London Stock Exchange (LSE). La Bolsa de Valores de Londres (Inglaterra) es el mercado bursátil más grande de Europa. Incluye 2.000 compañías británicas y más de 500 extranjeras, explicó BBC Mundo. El FTSE 100 es el principal índice bursátil, el cual está compuesto por las 100 compañías con mayor capitalización de este mercado.
- Stock Exchange of Hong Kong (SEHK). La Bolsa de Valores de Hong Kong (China) es el mercado bursátil de más rápido crecimiento en Asia. A finales de 2020, estaba integrada por más de 2.500 empresas con una capitalización bursátil aproximada de US\$47 billones.

En Latinoamérica podemos observar tomando la capitalización bursátil, la importancia relativa de cada país en el siguiente cuadro:

CAPITALIZACION DE MERCADO AL 2020 (en millones de USD)	
Argentina	31.353
Brasil	1.001.372
Chile	188.586
Colombia	106.976
México	625.648
Perú	167.465
Bolivia	14.983
Costa Rica	1.941
Panamá	13.963
Paraguay	1.392
El Salvador	6.910
Ecuador	10.022
Venezuela	1.162

Fuente: Elaboración propia según reporte anual FIAB 2020

Con respecto a la cantidad de empresas que cotizan en bolsa, vemos en el siguiente cuadro la situación de Latinoamérica:

N° DE SOCIEDADES LISTADAS EN LATINOAMERICA AL 2020	
Argentina	93
Brasil	349
Chile	294
Colombia	66
México	145
Perú	211
Bolivia	54
Costa Rica	10
Panamá	36
Paraguay	44
El Salvador	105
Ecuador	115
Venezuela	31

Fuente: Elaboración propia según reporte anual FIAB 2020

Con respecto a la inversión desde el punto de los individuos vemos que según Statista Research Department, (2015) en Estados Unidos el 55% de las personas invierte en Bolsa, como comenta A. Alonso (2021) en España el 12,5 % y en Argentina según M. Daghero (2018), Agente Productor Bursátil, no llegamos ni al 1% de las personas que invierten en el mercado de capitales.

Composición del mercado de capitales

En la República Argentina el mercado de capitales está compuesto por la Comisión Nacional de Valores, los Mercados, las Cámaras Compensadoras y los Agentes Registrados.

Según la ley Ley Nacional N° 26.831 (2012) define:

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es una entidad autárquica del Estado nacional regida por las disposiciones de Ley y las demás normas legales concordantes. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Los Mercados son sociedades anónimas autorizadas por la CNV con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública.

Los agentes registrados son personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la CNV para su inscripción dentro de los registros correspondientes creados por la citada comisión, para abarcar las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a criterio de la CNV, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales.

Las cámaras compensadoras son sociedades anónimas, autorizadas por la CNV, tienen como objetivo la función de liquidar, compensar y administrar las garantías de las operaciones de valores negociables, exigir márgenes iniciales y reposiciones, recibir y administrar garantías, mantener y administrar los fondos de garantías, reglamentar el funcionamiento de liquidación y compensación, ejercer funciones de supervisión fiscalización e inspección de los agentes participantes en su ámbito.

Mercados que funcionan actualmente en la argentina

Según Zawadzki, A.(2018) existen cinco mercados de valores autorizados por CNV. Los cuales son:

Bolsas y mercados argentinos (BYMA).

Es la entidad continuadora del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A (MERVAL). Si bien fue constituido en 2013, el inicio fue en 2017 cuando fue

autorizado por CNV a funcionar como tal. Es el Mercado de Valores más grande del país, a nivel de capitalización bursátil de sus empresas listadas, transaccionalidad y también en valor de mercado de la compañía. Negocia principalmente acciones, títulos de deuda públicos y privados, opciones y cauciones. Sus acciones están listadas en el mismo mercado bajo el símbolo BYMA.



Matba-Rofex.

Es el producto de la fusión, en el año 2019, de los dos Mercados de Futuros y Opciones existentes, el MATBA que era el mayor mercado de futuros de commodities (soja, maíz, trigo) y el mayor mercado de futuros financieros (dólar futuro) llamado ROFEX. Es el mercado donde se registran y garantizan contratos de futuros y opciones, tanto financieros como agrícolas.



Mercado argentino de valores (MAV).

Constituido con sede en la ciudad de Rosario, es un mercado de valores especialista en productos emitidos por PYMES, principalmente en la negociación de cheques de pago diferido, pagare bursátil, cauciones entre otros. Es el resultado de la fusión en 2013, del Mercado de valores de Rosario S.A con el Mercado de Valores de Mendoza S.A, al cual se incorporaron como accionistas las bolsas de comercio del interior del país, BYMA y la bolsa de comercio de Buenos Aires.



MERCADO ARGENTINO
DE VALORES S.A.

Mercado abierto electrónico (MAE).

Es un Mercado de Valores creado en 1988, inicialmente para la operatoria de las entidades financieras y extrabursátiles, y en la actualidad como miembros a cualquier agente que desee participar en las transacciones de dicho mercado. Allí se operan principalmente títulos de deuda públicos y privados, así como también títulos emitidos por el BCRA.



Principales agentes intervinientes en el mercado de capitales

Los distintos tipos de agentes deben ser autorizados y registrados ante la Comisión Nacional de Valores. Según la web del Gobierno Nacional Argentino Preguntas frecuentes, (s.f.) los agentes son:

Agentes de custodia, registros y pagos.

Son aquellas entidades registradas ante la CNV para prestar el servicio de registración en un sistema electrónico de representación de valores negociables

mediante anotaciones en cuenta, que pueden a su vez prestar también los servicios de custodia y transferencia de valores negociables y pago de dichos valores.

Agentes de depósitos colectivos.

Son aquellas entidades registradas ante la CNV para recibir depósitos colectivos de valores negociables y actuar en la custodia de instrumentos de inversión y de operaciones.

Están autorizados a realizar las siguientes actividades:

- Provisión de cuentas y aceptación de depósitos a la vista y a plazo, únicamente a los participantes en sistemas de liquidación de valores y titulares de cuentas de valores;
- Otorgamiento de crédito monetario para cubrir faltantes transitorios en la liquidación de valores negociables;
- Administración de garantías y suscripción de compromisos en relación con el otorgamiento de créditos para cubrir faltantes transitorios en la liquidación de valores negociables;
- Servicios de pago y transferencias;
- Operaciones de cambio de divisas;
- Actividades de tesorería, por cuenta propia o por cuenta de clientes.

Agente de compensación y liquidación integral.

Son personas jurídicas registradas ante la CNV para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables (colocación primaria y negociación secundaria), concertadas en los Sistemas Informáticos de Negociación de los Mercados autorizados por la Comisión; incluyendo bajo jurisdicción de la CNV cualquier actividad que éstos realicen. En ese sentido, solo se encuentran autorizados para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones registradas por ellos

tanto para cartera propia como para sus clientes, asimismo pueden ofrecer el servicio de liquidación y compensación a terceros Agentes de Negociación

Agente de compensación y liquidación propio.

Son personas jurídicas registradas ante la CNV para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables (colocación primaria y negociación secundaria), concertadas en los Sistemas Informáticos de Negociación de los Mercados autorizados por la Comisión; incluyendo bajo jurisdicción de la CNV cualquier actividad que éstos realicen. En ese sentido, solo se encuentran autorizados para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones registradas por ellos tanto para cartera propia como para sus clientes, no pudiendo ofrecer el servicio de liquidación y compensación a terceros Agentes de Negociación.

Agente de negociación.

Son sociedades autorizadas para actuar como intermediarios de mercados también autorizados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen. Sólo podrán actuar en la colocación primaria y en la negociación secundaria a través de los Sistemas Informáticos de Negociación de los Mercados autorizados por esta Comisión, ingresando ofertas en la colocación primaria o registrando operaciones en la negociación secundaria, tanto para cartera propia como para terceros clientes, cumpliendo con las normas dispuestas a estos efectos por la Comisión.

En el marco de sus funciones el AN solo podrá realizar las siguientes actividades, tanto para su cartera propia como para terceros clientes:

- Brindar asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales.
- Actuar en la colocación primaria y en la negociación secundaria a través de los sistemas informáticos de negociación de los mercados autorizados

por la CNV, ingresando ofertas en la colocación primaria y/o registrando operaciones en la negociación secundaria.

- Cursar órdenes, conforme las pautas establecidas en las Normas CNV, para realizar operaciones de compra y/o venta en el exterior de instrumentos financieros que cuenten con autorización por parte de Comisiones de Valores u otros organismos de control de países incluidos en el listado de países cooperadores, previsto en el inciso b) del artículo 2° del Decreto N° 589/2013 y que no sean considerados de alto riesgo por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

Agentes productores.

Toda persona humana o jurídica que desarrolle la actividad de prestación de cualquier tipo de asesoramiento en el ámbito del mercado de capitales que implique contacto con el público en general, gestione órdenes y administre carteras de clientes dados de alta por el AN y el ALyC, siempre que cuenten con autorización expresa otorgada por tales clientes

Agente asesor global de inversión

Podrán actuar como AAGI, previa inscripción en el registro respectivo a cargo de este organismo, las personas jurídicas constituidas en el país bajo la forma de sociedad anónima de la Ley N° 19.550 o de sociedad por acciones simplificada de la Ley N° 27.349, cuyo objeto social exclusivo consista en proporcionar de manera habitual y profesional servicios de:

- Asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales;
- Gestión de órdenes de operaciones y/o
- Administración de carteras de inversión, contando para ello con mandato expreso; a nombre y en interés de sus clientes.

El AAGI realizará las operaciones por medio de un AN, ALyC, Sociedades Gerentes y/o por medio de intermediarios y/o entidades radicadas en el exterior –

siempre que se encuentren regulados por Comisiones de Valores u organismos de control de países incluidos en el listado de países cooperadores en materia de transparencia fiscal, previsto en el inciso b) del artículo 2° del Decreto N° 589/2013, y que no sean considerados de alto riesgo por el GAFI

Caja de Valores S.A.

Según Zawadzki, A. (2018): “Es una sociedad anónima de capital integrado por Bolsas y Mercados del país, creada por la Ley N° 20.643. Fue fundada en 1974, bajo la figura del depósito colectivo y efectúa la custodia de valores negociables, públicos y privados, facilitando las transacciones de los mismos en el marco de seguridad y privacidad exigido por la legislación vigente a la época. Sus accionistas controlantes son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., en tanto que las bolsas y mercados del interior poseen una participación minoritaria de capital. Es depositaria y custodia de títulos valores públicos y privados bajo el régimen de la Ley N° 20.643 y sus decretos reglamentarios. Liquida dividendos, revalúos, rentas y amortizaciones. Es agente de registro de accionistas de las sociedades emisoras y de títulos públicos. Entre sus principales funciones figuran la de custodia y registro de los títulos escriturales y la compensación de los títulos de acuerdo a las operaciones efectuadas.”

Marco regulatorio

El marco regulatorio es el conjunto de leyes, decretos, resoluciones generales, normas, criterios interpretativos y acuerdos internacionales que posibilitan a la CNV ejercer sus funciones de regulador del mercado de capitales argentino.

Elementos y leyes que componen el mercado de capitales

Como comenta Rodríguez De Santis, María Laura (s.f.):

Oferta pública.

Inicialmente la Ley 17.811 definió la Oferta Pública como la invitación que se hace a personas en general o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores. El concepto de oferta pública era definido con base en la noción tradicional de “títulos valores”. La situación cambió profundamente a partir de la sanción del Decreto 677/01 ya que esta norma hace referencia a los “valores negociables”, concepto que rige la nueva conformación del mercado de capitales. Se trata de una concepción sumamente amplia de oferta pública de valores, que abarca naturalmente a los títulos desmaterializados.

La nueva Ley mantiene la definición de “oferta pública”, estableciendo que es la invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

Es decir, se invita a todo un público indeterminado a participar de un determinado negocio. Esta invitación es general y no se direcciona a un único participante sino a todo el público elegido, que puede ser todo un Estado, o un grupo de personas estipulado, siempre que la determinación del grupo se base en fuentes y razones objetivas.

Régimen de transparencia de la oferta pública.

El Decreto 677/2001 establece el régimen de transparencia de la oferta pública, son los principios generales y obligaciones de los participantes en el ámbito de la oferta pública que garantizan la protección del ahorrista en el mercado de capitales.

El decreto promueve la adopción de las buenas prácticas de gobierno corporativo y consagra jurídicamente aspectos tales como información plena, transparencia, eficiencia, protección del público inversor, trato igualitario entre los inversores y protección de la estabilidad de las entidades e intermediarios.

El régimen instituido por el decreto pone en relieve las características básicas para el buen funcionamiento de los mercados de capitales, constituyendo un elemento eficaz para la disuasión y represión de conductas contrarias a las que deben primar en el ámbito de la oferta pública.

Se incorporan diversas previsiones relacionadas con la información que deben brindar las sociedades emisoras, los intermediarios y los participantes en el ámbito de la oferta pública, el correcto tratamiento de la información privilegiada, la conducta de los intermediarios y entidades autorreguladas, así como la tipificación expresa de conductas consideradas contrarias a la transparencia.

Este decreto dota a la CNV de nuevos instrumentos y facultades para el ejercicio de su régimen sancionatorio en el ámbito de la oferta pública, para garantizar la transparencia.

Valores negociables.

Los valores negociables son títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de

futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.

Renta fija.

Los términos y condiciones de la emisión se conocen desde el momento de la inversión inicial. Ejemplos: títulos públicos o bonos, obligaciones negociables. Citando a Luciani, Fernando (s.f.):

Títulos Públicos.

En la Argentina, la mayor parte de los títulos de renta fija autorizados a cotizar corresponden a títulos públicos. Se trata de bonos emitidos por el Estado Nacional (o bien por las provincias o municipios) o el Banco Central.

En este punto puede trazarse una diferencia importante: la finalidad de la emisión. Los títulos emitidos por los gobiernos (cualquiera sea el nivel), tienen por objeto financiar gastos o inversiones. El Banco Central de la República Argentina, que forma parte del sector público nacional y constituye la máxima autoridad monetaria, realiza estas operaciones de emisión de Letras y Notas como una manera de influir en la oferta de dinero, regulándola según los objetivos monetarios planteados.

Los títulos públicos constituyen el activo más ampliamente negociado en BYMA. Además, a diferencia de los títulos de renta variable, los activos de renta fija – particularmente los títulos públicos – resultan activamente operados en el Mercado Abierto Electrónico.

Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables son Valores negociables emitidos por una persona Jurídica, y autorizados por la CNV, representativos de una deuda con un plazo e interés fijado previamente.

Renta variable.

En la Renta Variable al momento de la inversión inicial se desconoce el rendimiento que se obtendrá a cambio, ya que dependerá de la evolución de la empresa, del sector en la cual opera y del contexto económico financiero. Ejemplos: acciones, cedears. Continuando con Luciani, Fernando (s.f.):

Acciones.

Las acciones representan partes del capital social de una sociedad anónima. Es decir, confieren a su titular la condición de socio de la entidad emisora, con todos los derechos que ello implica.

Los derechos más significativos de las acciones son, participar en las decisiones a través de las asambleas, derecho a percibir dividendos, derecho de suscripción preferente y derecho a acrecer.

Cedears.

Los Certificados de Depósito Argentinos, más conocidos como Cedears, son documentos que representan a uno o varios valores negociables emitidos por un sujeto residente en la Argentina pero que corresponden a valores extranjeros, sean éstos acciones o títulos de deuda. Los valores a los cuales hace referencia se encuentran depositados en el propio emisor o un tercero, dentro o fuera del país.

Mediante este mecanismo, un emisor puede acceder a un mercado que de otro modo no tendría acceso. En tanto que, desde el punto de vista del inversor, los certificados de depósito permiten invertir en valores extranjeros sin las complejidades

que implican las transacciones internacionales. Finalmente, el emisor de los certificados y el depositario de los valores (que pueden ser la misma persona) aparecen como una tercera parte involucrada en la operación. El objetivo que persiguen éstos es el de percibir una retribución por sus servicios.

Derivados.

Los derivados financieros son instrumentos cuyo valor se basa en el precio de otro activo, llamado activo subyacente; los cuales son: opciones y futuros.

Opciones.

Las opciones son operaciones financieras mediante la cual con el pago de una prima se obtiene el derecho a comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un activo a un precio y fecha determinados

Futuros.

En los negocios de futuros las partes se obligan a vender o comprar una cantidad de activos específicos a una fecha y valor establecido de antemano.

Son contratos estandarizados de acuerdo al activo que se negocie. (Soja, Dólar).

En este mercado se encuentran decisiones de especulación y coberturas.

Otras alternativas de inversión.

Dentro de las distintas alternativas de inversión disponibles en el Mercado actualmente, desarrollaremos los fideicomisos y los cheques de pago diferidos. Como dicta Luciani, F. (s.f.):

Fideicomisos financieros.

Es el medio más idóneo para la securitización de una cartera de activos.

La Ley Nacional N.º 24.441, que regula esta figura, establece que “habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario, según lo determine el contrato.”

En el fideicomiso financiero los derechos de los beneficiarios están incorporados en valores negociables donde la sola transferencia del valor negociable implica transferir la calidad de beneficiario.

Los fideicomisos que se negocian en el mercado de Capitales deben ser autorizados por la CNV.

Cheques de pago diferido.

El Decreto 386/2003 establece que los cheques de pago diferido serán negociables en las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores de la Argentina. La modalidad en la cual éstos serán negociados queda sujeta a los reglamentos que definan las entidades. El Decreto sí establece como lineamiento general que debe preverse un sistema de interferencia de ofertas con prioridad precio (tasa) y tiempo.

La oferta primaria y negociación secundaria de cheques de pago diferido no constituye oferta pública, por cuanto no se requiere obtener autorización de la Comisión Nacional de Valores para su negociación.

La negociación de cheques de pago diferido puede llevarse a cabo a través de las siguientes modalidades:

1. Cheques de Pago Diferido Patrocinados: se trata de cheques de pago diferido librados a favor de terceros por sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones, endosados por el beneficiario a favor de Caja de Valores S.A. (con la leyenda establecida en el Decreto

386/2003, art. 1 inc. b) y depositados en ella en el marco reglamentario previsto por las Bolsas de Comercio para incorporar en esta modalidad a aquellas empresas que soliciten autorización previa para librar cheques de pago diferido que podrán ser ofrecidos en el mercado.

2. Cheques de Pago Diferido Avalados: se trata de cheques de pago diferido que gozan del aval de una Sociedad de Garantías Recíprocas, de la cual el beneficiario que lo ingresa a negociación es socio partícipe o bien otras modalidades de garantía, previstas en la ley 25.300 (Ley de Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa).

3. Cheques de Pago Diferido Directos: esta modalidad de negociación no requiere de la solicitud de las libradoras de los cheques o de la participación de avalistas.

En el Mercado Argentino de Valores se contemplan las siguientes modalidades de negociación dentro del segmento directo.

1) Segmento Garantizado: Cheques garantizados por el Mercado Argentino de Valores, con exigencia de contragarantía a los Agentes de Bolsa.

2) Segmento con garantía warrants: Cheques que cuentan únicamente con la garantía real derivada de warrants emitidos sobre bienes transables en mercados institucionalizados.

3) Segmento no garantizado.

Perfil de riesgo

Según Tapia, G. (s.f.), “es el conjunto de características derivadas de la personalidad, conocimiento del mercado, expectativas de rentabilidad esperada y riesgo asociado, experiencias anteriores y necesidades o motivos que originan la decisión de

inversión, aspectos todos que condicionan su comportamiento y actitud, conduciéndolo a realizar un determinado tipo de inversiones.

Se puede observar que, en la web de la CNV, se definen ciertos patrones que caracterizan a los inversores, agrupándolos en tres perfiles distintos:

Conservador: se caracteriza por buscar inversiones que representen un crecimiento moderado, sin asumir riesgos importantes, priorizando tener una disponibilidad inmediata de sus inversiones y buscando minimizar la incidencia de las fluctuaciones del mercado.

Moderado: Se encuentra dispuesto a asumir ciertas oscilaciones en sus inversiones, esperando que en un mediano / largo plazo pueda obtener una mayor rentabilidad. Es un perfil intermedio, tratándose de personas que pueden tolerar cierto riesgo en sus inversiones a cambio de una mayor rentabilidad.

Agresivo: Se caracteriza por inversores cuyo objetivo principal es maximizar el rendimiento de su cartera, asumiendo para ello un alto componente de riesgo. Están dispuestos a mantener sus inversiones por períodos largos, sin asignarle una alta prioridad a la disponibilidad inmediata de sus activos”.

Según Dupuy F. (s.f.), director de inversiones de FinanBest, “Las carteras conservadoras son las más adecuadas para aquellos inversores que tienen un horizonte de inversión de entre 2 y 4 años. Invierten principalmente en renta fija, con el objetivo de obtener una mayor protección contra la volatilidad, sin renunciar a una rentabilidad positiva”

Citando a Uribechebarria A. (s.f), CEO de FinanBest, “Las carteras equilibradas son las más adecuadas para aquellos inversores que tienen un horizonte de inversión de 5 a 6 años. Tienen una composición equilibrada de renta fija y renta variable, combinando una volatilidad moderada con una rentabilidad atractiva”.

“Las carteras dinámicas son las más adecuadas para aquellos inversores que tienen un horizonte de inversión superior a 8 años. Invierten principalmente en renta

variable, asumiendo un nivel alto de volatilidad con el objetivo de obtener la máxima rentabilidad.” (Uribechebarria A., s.f).

Riesgo en las inversiones financieras

Desde el punto de vista del inversor, el riesgo financiero es la falta de seguridad acerca de los rendimientos futuros de la inversión, haciendo que exista la probabilidad de que ocurra algún evento con consecuencias negativas, obteniendo beneficios menores a los esperados e incluso pérdida de capital. (Rey, Lluís Alfonso, 2017). En la revista Mercados y negocios, Gaitán Cortéz, J. (2018) comenta que “Ming-Yuan (2006), enfatizó que la globalización financiera y los riesgos financieros se asocian entre sí. Zsididin (2003), menciona que los riesgos pueden considerarse como el grado de incertidumbre que puede causar pérdidas o poner en peligro la toma de decisiones en las inversiones.

Las inversiones financieras en renta fija o variable están expuestas a riesgos de diferente naturaleza y en los mercados financieros. Los autores Rosey Hudgins (2005), Cihák (2004), Saunders y Cornett (2002), y Basel (2001), distinguen cinco clases de riesgo: 1. Riesgos de Mercado 2. Riesgo de Crédito 3. Riesgo de Liquidez 4. Riesgos Operacionales 5. Riesgos Legales.”

Cartera de inversión

Una cartera de inversión es la combinación o el conjunto de instrumentos financieros que tiene una persona física o jurídica, la composición de la cartera evidencia el perfil de riesgo asumido por el comitente, como así también da una pauta de sus objetivos y perspectiva temporal.

En la teoría moderna de portafolios de Markowitz, el enfoque de una cartera de inversión no debe darse desde la visión del riesgo y rendimiento individual de cada activo, sino de la cartera en su conjunto. (Markowitz, 1952, citado por León F., 2020).

Tipos de inversionistas que acceden al mercado de capitales argentino

Los inversionistas que pueden acceder al mercado de capitales argentino son las personas físicas o jurídicas, que pretenden aplicar sus excedentes financieros.

Según Alegre, A. (2022) coexisten cuatro tipos de inversionistas que operan en el mercado argentino:

- Retail o minoristas, son inversores particulares que compran y venden valores negociables por cuenta propia, tienen poca experiencia y son pequeños inversores. Son considerados como un inversor no profesional
- Inversionistas institucionales, son los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y también las administradoras de fondos que estén autorizados por ley. Son instituciones en las cuales el giro principal de estas entidades debe ser la realización de inversiones financieras o con activos financieros con fondos de terceros y el volumen de las transacciones y la naturaleza de sus activos entre otras cosas permita calificar su participación en el mercado de relevante.
- Inversionista calificado, son los inversionistas institucionales y otros intermediarios que realizan operaciones por cuenta propia. También se incluyen en esta tipología quienes realicen operaciones con frecuencia y por montos importante o que por su profesión o patrimonio se presuma un conocimiento elevado del funcionamiento del mercado de valores. La CNV es la encargada de fijar los parámetros para la que un inversionista pueda ser clasificado como calificado.
- Operador directo, es una modalidad que consiste en permitir acceso directo a los sistemas electrónicos de transacción en bolsa a ciertos clientes nacionales o extranjeros de los corredores de bolsa. El inversor ingresa las órdenes de compra y venta directamente a los sistemas electrónicos. Se entenderá que estas operaciones son realizadas por los corredores de bolsa.

Entorno VICA

Como referencia D. Colombo (2020), el entorno VICA es la sigla que se refiere a un mundo volátil, incierto, complejo y ambiguo. Esta sigla proviene de la sigla en inglés VUCA que lo utilizaba el ejército norteamericano en aquel momento, donde todo era muy cambiante, revuelto y no se sabía para qué lado iban a salir las cosas.

La primera sigla que se refiere a volátil, hace notar a un momento oscilante, haciéndonos sentir un estado de inseguridad constante, no sabiendo lo que va a pasar durante el día.

Luego, lo incierto se refiere que no hay certeza de lo que va a pasar en el futuro, haciendo lugar a la incertidumbre generando momentos de caos o crisis.

Lo complejo hace referencia a lo no lineal, a los obstáculos que hay que atravesar para llegar a los objetivos o metas.

Por último, lo ambiguo se refiere a que las cosas pueden adoptar múltiples significados, es decir, que no solo tiene que tener una sola sino varias perspectivas, desafiando nuestros propios paradigmas.

Metodología

La investigación es de carácter documental y proyectiva, se basó en la revisión de leyes, publicaciones, manuales, documentación técnica y opiniones de investigadores, para arribar a la recomendación de una cartera de inversión para un pequeño inversor

Según Alfonso (1995), la investigación documental es un procedimiento científico, un proceso sistemático de indagación, recolección, organización, análisis e interpretación de información o datos en torno a un determinado tema.

Como lo afirmaron Palella y Martins (2010), “lo proyectivo se aplica a todas las investigaciones que conllevan a diseños o creaciones dirigidas a cubrir una necesidad y

basadas en conocimientos anteriores. De allí, que el término proyectivo refiere a un proyecto en cuanto a aproximaciones o modelo teórico.

Se hizo un relevamiento técnico de todas las regulaciones y leyes que enmarcan el funcionamiento del mercado de capitales argentino, y de los procedimientos necesarios para la apertura de una cuenta comitente.

Posteriormente en la operacionalización del trabajo para lograr los objetivos, se realizó un análisis del relevamiento documental y se procedió al diseño de dos propuestas de inversión para un pequeño inversor teniendo en cuenta un entorno VICA.

Resultados

Marco Regulatorio, instituciones intervinientes y sus relaciones

La oferta pública está regulada por la ley 26.831, adaptando la composición y el funcionamiento del mercado de capitales y la actividad bursátil en Argentina, a las características de los mercados internacionales.

Esta ley elimina la autorregulación de los mercados, pasando el poder de policía y disciplinario de sus miembros a ser ejercido por la CNV.

Los mercados deben ser sociedades anónimas autorizadas por la CNV, donde se pueden negociar cualquier tipo de activo englobado dentro del concepto de valores negociables. Los mercados son los que autorizan, suspenden y cancelan el listado de valores negociados. Obliga a los mercados a cumplir con las normas de gobierno corporativo. Prohíbe que los agentes tengan el control de los mercados incorporando la figura de directores independientes (Desmutualización). Se introduce la obligatoriedad de interconexión entre los mercados y la obligación de contener un tribunal arbitral.

Las instituciones que intervienen son:

- La CNV, que es la entidad que autoriza y controla a todos los participantes del mercado de capitales, teniendo el poder disciplinario para atacar las conductas que no se corresponden con el correcto funcionamiento del mercado.
- Los Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva (Caja de Valores y sociedades depositarias de fondos comunes de inversión).
- Los agentes registrados son las personas físicas y jurídicas autorizadas e inscriptas en la CNV. Dentro los mismos, se encuentran los Agentes de Negociación, los Agentes Productores, los Agentes de Colocación y, los Agentes de Corretaje, los Agentes de Liquidación y Compensación, los Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva y los Agentes de Calificación de Riesgos.

Relación Caja de Valores- Agente.

Existe una relación constante entre el agente y caja de valores. Esto se debe a que ambos muestran y deben de mostrar la misma información del comitente. Caja, como se mencionó anteriormente, es el ente custodio de los instrumentos.

Cada operación concertada por la comitente queda registrada en el agente y luego este, le informa a caja de valores dicha operación. De esta forma se cumple esta relación y se podría decir que la información brindada, por ejemplo, un resumen de la tenencia de instrumentos, por parte del agente es el fiel reflejo de caja de valores.

Relación Caja de Valores – Comitente.

El inversor recibe trimestralmente un resumen de tenencia y operaciones del periodo que debe ser el fiel reflejo del resumen brindado por el Agente.

También vía el Portal Único de Comitentes (en Caja de Valores) el inversor puede controlar en cualquier momento su tenencia y movimientos de sus especies.

De esta manera se puede tener un control cruzado de movimientos y tenencia

Riesgos inherentes a las inversiones financieras

Las inversiones en el mercado de capitales están afectadas por distintos riesgos que hay que tener en cuenta al momento de invertir.

Los riesgos siempre están presentes en todas las inversiones, una correcta elección de activos y su diversificación tienden a morigerar los mismos, pero nunca se podrán eliminar por completo.

Por lo expuesto, debemos tener en cuenta los siguientes riesgos:

1. El Riesgo de Mercado es el que surge cuando se producen desvalorizaciones a causas de la propia fluctuación del mercado, que generalmente está asociado a un cambio de precio o patrones de comportamiento. Aparece a causa de incertidumbres económicas que

afectan tanto al mercado en general como a algunas empresas en particular. Incluimos dentro del riesgo de mercado al riesgo de Cambio, riesgo de Inflación y el riesgo de la Tasa de interés.

2. El Riesgo de Crédito hace referencia a la incapacidad de cumplimiento de las obligaciones contraídas de la contraparte. También conocido como riesgo de default.
3. El Riesgo de Liquidez es la dificultad de hacer líquido un activo, afectando de manera negativa su valor.
4. El Riesgo Operacional tienen lugar cuando ocurren pérdidas por errores tecnológicos o errores humanos.
5. Los Riesgos Legales tienen que ver con cambios en las leyes de un país que pueden afectar las reglas de juego imperantes, con el consecuente impacto sobre las inversiones ya realizadas.

Proceso de apertura de una cuenta comitente para poder invertir en el mercado de capitales argentino

El inversor que desee incursionar en el mercado de capitales debe en primer lugar elegir donde abrir su cuenta comitente, lo puede hacer en un banco o en una sociedad de bolsa (actualmente conocidas como ALYC).

Se desarrolla detalladamente el proceso técnico administrativo para la apertura de la cuenta comitente en una ALYC.

Se deberán presentar ciertos requisitos y documentación referidas a la persona y su patrimonio, adicionalmente y dependiendo del tipo o carácter de la persona se ampliará la información correspondiente.

Hay tres formas de apertura de cuenta comitente: la forma totalmente on-line con la utilización de la firma digital, mediante un mail con su posterior firma presencial y, por último, totalmente presencial

El cuadro siguiente muestra los requisitos indispensables para la apertura de cuenta:

PERSONA FISICA	PERSONA JURIDICA
- Fotocopia de DNI (titular, condóminos y/o autorizados)	- Fotocopia de DNI (titular, firmante o apoderados)
- Justificación de ingresos (recibos de sueldo, constancia de monotributo, boleto compra-venta, DDJJ de ganancias y bienes personales)	- Último balance certificado
- CBU	- CBU
	- Estatuto certificado
	- Titularidad del capital actualizada
	- Acta de asignación de autoridades certificada
	- Poder general de disposición certificado
	- IVA compras e IVA ventas

Una vez entregada dicha documentación, la ALYC procede a la apertura de la cuenta, que generalmente no puede pasar las 24hs., conjuntamente con la apertura de la cuenta comitente en la ALYC, también realiza la apertura de la cuenta en la Caja de Valores y de corresponder para la operatoria de futuros la correspondiente subcuenta en MATBA-ROFEX.

Dentro de este proceso, se le hace un perfil al cliente teniendo en cuenta la documentación entregada y eventualmente información obtenida directamente por el ALYC.

La documentación completa es analizada por el departamento de back office en cuanto a consistencia y origen de fondos, asignándosele un límite al fondeo de la cuenta.

Ya en esta etapa se procede a las aperturas y la cuenta queda activa para poder operar. El comitente puede hacer llegar sus fondos mediante una transferencia, cheques propios o a su orden y depósito en efectivo en la cuenta bancaria del agente. Este último medio genera un mayor control por parte de la ALYC., recomendándose los dos primeros.

Una vez acreditado esos fondos, ahí puede comenzar a operar. Hay dos modalidades para aplicar sus fondos:

1. Operar mediante el agente. El comitente le da la orden al agente. esta orden puede ser telefónica, a través de un mail o presencial, y el agente ejecuta dicha orden. Generalmente es la forma más utilizada, ya que tiene la ventaja de asesoramiento al comitente
2. El comitente se opera solo. Se le da acceso al comitente a una plataforma (DMA) para que pueda operar a si mismo sin necesidad de comunicarse con el agente, teniendo en cuenta su perfil creado al momento de la apertura, es decir, que tiene un límite para operar. Esta modalidad es la más usada por comitentes con mayor conocimiento y experiencia. La única

desventaja de operar directo, es la posibilidad del mal ingreso de la orden, por lo tanto lo deja expuesto al riesgo operacional.

Recomendación de portafolios de inversión para pequeños inversores

Para el armado de una cartera de inversión es indispensable tener en cuenta algunos aspectos significativos:

Conocer el riesgo que se está dispuesto a asumir, esto apunta a determinar el perfil de riesgo del comitente y por lo tanto condicionara el tipo de activo a incluir en la cartera.

Los objetivos perseguidos en la inversión, esto tiene que ver con la planificación financiera, en función del horizonte temporal, la razón de la inversión o la rentabilidad.

Seleccionar el tipo de activos, esta acción está condicionada por los puntos anteriores, se refiere específicamente a cómo distribuir la inversión (Asset Allocation) para lograr los objetivos perseguidos

Diversificar los activos, independiente del perfil de riesgo asumido, la diversificación ayuda a morigerar los riesgos, la diversificación puede ser por tipo de activos y dentro de esos tipos de activos por sectores.

Realizar ajustes periódicos, el concepto de cartera no es estático, el patrimonio invertido va evolucionando con el paso del tiempo, por lo tanto, es necesario hacer revisiones periódicas y de ser necesario realizar los ajustes necesarios.

El momento profesional del individuo junto con la edad son dos factores determinantes a la hora de la definición del perfil, como así también la importancia de sus excedentes para ahorro.

En la composición de las carteras, se incluyen solamente activos que puedan operarse localmente y los activos extranjeros con operatoria local, como los cedears que

permiten invertir en sectores que no tienen representación en el mercado local y tener una posición dolarizada.

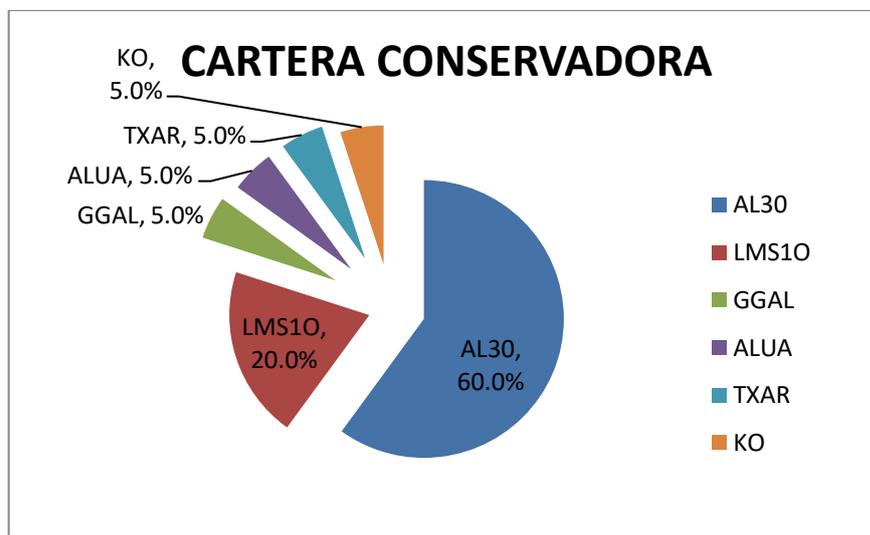
Se desarrolla a continuación dos modelos de carteras para el pequeño inversor, la elección del tipo de cartera estará directamente relacionada con el perfil de riesgo.

Perfil o cartera conservadora: 80% invertidos en títulos públicos y obligaciones negociables (O.N) en dólares, y el 20% en acciones. El perfil conservador es para quien prefiere la preservación de su capital como objetivo principal, y el crecimiento del mismo o la renta en segundo plano. Este perfil le da mucha importancia al conocimiento del flujo esperado hasta el vencimiento.

Perfil o cartera agresiva: 40% invertidos en títulos públicos y obligaciones negociables (O.N) en dólares y el 60% en acciones. El perfil agresivo, contrariamente al anterior privilegia el crecimiento y la rentabilidad por sobre la conservación del capital. Son personas por lo general con mayor conocimiento del mercado y con mayor tolerancia al riesgo.

Cartera con perfil conservador en contexto VICA.

CARTERA CONSERVADORA				
		Renta Fija (80%)		
		60%	Bono Rep. Arg. Ley Local 2030	AL30
		20%	ON ALUAR T.F. Venc. 2024	LMS10
		Renta Variable (20%)		
		5%	Grupo Fciero Galicia	GGAL
		5%	Aluar Aluminios Argentinos	ALUA
		5%	Terniun Argentina	TXAR
		5%	Coca Cola Co	KO



En esta cartera se incluyen mayoritariamente inversiones de renta fija en dólares, en este caso, títulos públicos y obligaciones negociables, debido a que los mismos presentan características como bajo riesgo, el rendimiento que el inversor va a recibir está pactado con anterioridad, dando como objetivo final conservar la mayor parte del capital y obtener una renta cierta.

Dentro de la renta fija seleccionamos el bono AL30 por ser el de mayor liquidez dentro de los bonos de legislación local. Con respecto a la O.N incorporamos la correspondiente a la empresa ALUAR por los sólidos fundamentos de la compañía y por su plazo, que nos ayuda a estandarizar el flujo de Fondos-

Si la cartera es de \$ 500.000, - se distribuirá el 80 % en renta fija (\$ 400.000, -) y el 20 % en renta variable (\$ 100.000, -).

Se desarrolla el flujo de fondos esperado para una inversión de \$ 300.000, - en al30 y \$ 100.000 en O.N ALUAR. (Se tomó la cotización al 31-10-22, AL30 5.799 y ON ALUAR 15.200,-)

Dentro de las de renta variable las acciones están seleccionadas bajo el criterio de diversificación de acciones locales y extranjeras. En las acciones locales se

diversificó por sectores y, dentro de ellos, las de menor volatilidad y mayor volumen. El mismo criterio de volatilidad y volumen se aplicó para la elección del cedear.

FLUJO DE FONDOS

Fecha: 30/10/2022

Flujo de Fondos USD

Fecha de pago	Bono	Ticker	Renta	Amortización	R+A	Moneda
09/01/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	11,13	108,29	119,42	USD
09/01/2023	Bono República Argentina Ley	AL30	12,98	0,00	12,98	USD
09/04/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	9,08	108,29	117,37	USD
09/07/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	7,34	108,29	115,63	USD
09/07/2023	Bono República Argentina Ley	AL30	12,98	0,00	12,98	USD
09/10/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	5,57	108,29	113,86	USD
09/01/2024	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	3,72	108,29	112,01	USD
09/01/2024	Bono República Argentina Ley	AL30	19,48	0,00	19,48	USD
09/04/2024	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	1,84	108,81	110,65	USD
09/07/2024	Bono República Argentina Ley	AL30	19,48	207,76	227,24	USD
09/01/2025	Bono República Argentina Ley	AL30	18,70	415,52	434,22	USD
09/07/2025	Bono República Argentina Ley	AL30	17,14	415,52	432,66	USD
09/01/2026	Bono República Argentina Ley	AL30	15,58	415,52	431,10	USD
09/07/2026	Bono República Argentina Ley	AL30	14,02	415,52	429,54	USD
09/01/2027	Bono República Argentina Ley	AL30	12,47	415,52	427,99	USD
09/07/2027	Bono República Argentina Ley	AL30	10,91	415,52	426,43	USD
09/01/2028	Bono República Argentina Ley	AL30	21,81	415,52	437,33	USD
09/07/2028	Bono República Argentina Ley	AL30	18,18	415,52	433,70	USD
09/01/2029	Bono República Argentina Ley	AL30	14,54	415,52	430,06	USD
09/07/2029	Bono República Argentina Ley	AL30	10,91	415,52	426,43	USD
09/01/2030	Bono República Argentina Ley	AL30	7,27	415,52	422,79	USD
09/07/2030	Bono República Argentina Ley	AL30	3,64	415,52	419,16	USD

Flujo de Fondos Total por Bono

Bono	Ticker	Renta	Amortización	R+A	Moneda
O.N ALUAR T.F. VTO.2024 US\$	LMS10	38,68	650,26	688,94	USD
Bono República Argentina Ley	AL30	230,09	5.194,00	5.424,09	USD

Flujo de Fondos Total por Moneda

Moneda	Renta	Amortización	R+A
USD	268,77	5.844,26	6.113,03

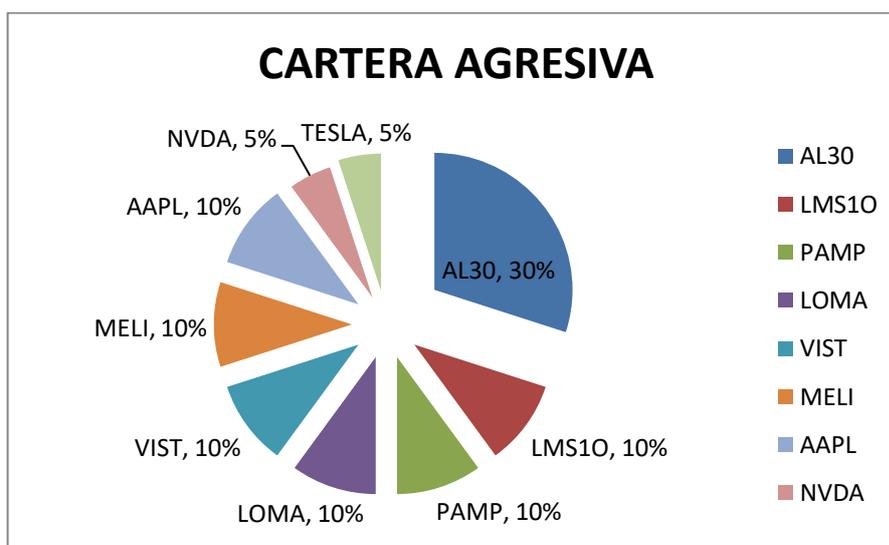
Dentro del sector servicios financieros, industria bancos, se incluyeron las acciones de Banco Galicia, es la acción de mayor liquidez del sector.

Se incluyeron dos acciones correspondientes al sector materiales básicos, ALUAR perteneciente la industria del aluminio y TXAR de la industria del acero, ambas de baja volatilidad y mayor liquidez.

El cedear de Coca Cola pertenece al sector de consumo, industrias bebidas no alcohólicas, paga todos los años dividendos de aproximadamente el 3.20 % del valor de la acción.

Cartera con perfil agresivo en contexto VICA.

CARTERA AGRESIVA			
Renta Fija (40%)			
30%	AL30		AL30
10%	ON ALUAR T.F. Venc. 2024		LMS10
Renta Variable (60%)			
10%	Pampa Energía S.A.		PAMP
10%	Loma Negra Cia Ind Arg S.A		LOMA
10%	Vista Oil & Gas		VIST
10%	Mercado Libre Inc		MELI
10%	Apple Inc.		AAPL
5%	Nvidia Corp.		NVDA
5%	Tesla Inc.		TESLA



En esta cartera se observa una menor exposición en renta fija en dólares, por lo cual el flujo cierto, no es demasiado significativo. Dentro de la renta fija seleccionamos el bono AL30 por ser el de mayor liquidez dentro de los bonos de legislación local. Con respecto a la ON incorporamos la correspondiente a la empresa ALUAR por los sólidos fundamentos de la compañía y por su plazo, que nos ayuda a estandarizar el flujo de fondos.

Si la cartera es de \$ 500.000, - se distribuirá el 30 % en renta fija (\$ 150.000, -) y el 10 % en renta variable (\$ 50.000, -).

Se desarrolla el flujo de fondos esperado para una inversión de \$ 150.000, - en al30 y \$ 50.000,- en O.N ALUAR. (Se tomó la cotización al 31-10-22, AL30 5.799 y ON ALUAR 15.200,-).

FLUJO DE FONDOS

Fecha: 30/10/2022

Flujo de Fondos USD

Fecha de pago	Bono	Ticker	Renta	Amortización	R+A	Moneda
09/01/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	10,28	99,96	110,24	USD
09/01/2023	Bono República Argentina Ley	AL30	6,66	0,00	6,66	USD
09/04/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	8,38	99,96	108,34	USD
09/07/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	6,78	99,96	106,74	USD
09/07/2023	Bono República Argentina Ley	AL30	6,66	0,00	6,66	USD
09/10/2023	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	5,14	99,96	105,10	USD
09/01/2024	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	3,43	99,96	103,39	USD
09/01/2024	Bono República Argentina Ley	AL30	9,99	0,00	9,99	USD
09/04/2024	O.N ALUAR T.F. VTO.2024	LMS10	1,70	100,44	102,14	USD
09/07/2024	Bono República Argentina Ley	AL30	9,99	106,52	116,51	USD
09/01/2025	Bono República Argentina Ley	AL30	9,59	213,04	222,63	USD
09/07/2025	Bono República Argentina Ley	AL30	8,79	213,04	221,83	USD
09/01/2026	Bono República Argentina Ley	AL30	7,99	213,04	221,03	USD
09/07/2026	Bono República Argentina Ley	AL30	7,19	213,04	220,23	USD
09/01/2027	Bono República Argentina Ley	AL30	6,39	213,04	219,43	USD
09/07/2027	Bono República Argentina Ley	AL30	5,59	213,04	218,63	USD
09/01/2028	Bono República Argentina Ley	AL30	11,18	213,04	224,22	USD
09/07/2028	Bono República Argentina Ley	AL30	9,32	213,04	222,36	USD
09/01/2029	Bono República Argentina Ley	AL30	7,46	213,04	220,50	USD
09/07/2029	Bono República Argentina Ley	AL30	5,59	213,04	218,63	USD
09/01/2030	Bono República Argentina Ley	AL30	3,73	213,04	216,77	USD
09/07/2030	Bono República Argentina Ley	AL30	1,86	213,04	214,90	USD

Flujo de Fondos Total por Bono

Bono	Ticker	Renta	Amortización	R+A	Moneda
O.N ALUAR T.F. VTO.2024 US\$	LMS10	35,71	600,24	635,95	USD
Bono República Argentina Ley	AL30	117,98	2.663,00	2.780,98	USD

Flujo de Fondos Total por Moneda

Moneda	Renta	Amortización	R+A
USD	153,69	3.263,24	3.416,93

En renta variable, se eligieron las acciones con mayor potencial de crecimiento a largo plazo y por lo tanto de mayor volatilidad.

Dentro de los activos locales se incluyen en el sector energía, industria generación y distribución, se eligió Pampa Energía S.A (PAMP) una de las mayores empresas en el sector energético del país. Se encarga de generar y distribuir energía eléctrica, así como la producción y transporte de gas natural., y en el sector Materiales Básicos, industria Materiales para Construcción se optó por Loma Negra Compañía Industrial Argentina S.A (LOMA) es una de las principales empresas de materiales de construcción en Argentina, produce cemento, cal viva, concreto y ladrillos.

Hay un mayor peso de los cedears debido a que es donde se encuentran industrias de mayor expansión.

En el sector energía, industria petróleo y gas, se incluyó a VIST que aumentó la producción en casi 60% desde su creación cuatro años atrás, triplicó sus reservas y se convirtió así en el segundo productor de shale oil de Vaca Muerta

En el sector consumo, industria e-commerce, se incluyó MELI de sólidos resultados y fuerte crecimiento de ganancias de sus ventas, de las cuales el 67% provienen de su modelo de e-commerce y el 33% restante de su brazo Fintech, Mercado Pago.

En el sector tecnológico, industria consumo electrónico, se incluyó AAPL la marca es catalogada como una de las más influyentes y con mayor innovación en su industria y da a sus accionistas dividendos trimestrales.

En el sector tecnológico, industria semiconductores se eligió NVDA Nvidia Corporation es una multinacional estadounidense especializada en el desarrollo de unidades de procesamiento gráfico y tecnologías de circuitos integrados para ordenadores y dispositivos móviles

En el sector consumo, industria automotriz se eligió TESLA. Tesla es una de las empresas líderes pioneras en coches eléctricos.

Conclusiones

El marco regulatorio del mercado de capitales argentino se ha ido enriqueciendo con la adopción de nuevas figuras e instrumentos que generan nuevas alternativas de inversión, como así también la incorporación de las mejores prácticas aplicadas a las nuevas normas.

El estado debería intensificar y sostener los programas de difusión bursátil para lograr un mayor impacto en la cultura del ahorro e inversión. También debería incentivar, a través de los mecanismos disponibles, la mayor participación de las empresas en la oferta de instrumentos en el mercado de capitales.

Poder lograr, como país, un crecimiento sostenido aportaría a la estabilidad económica y política, con el consecuente impacto positivo en la confianza del inversor y el desarrollo del mercado de capitales.

Un mercado de capitales robusto y desarrollado es el ámbito ideal para que el pequeño inversor pueda colocar sus excedentes financieros aportando así una oferta más diversificada desde el punto de vista de la oferta minorista de fondos.

El pequeño inversor dotado de los conocimientos adecuados podrá comprender su perfil, teniendo claramente cuál es su aversión al riesgo y encontrará en el mercado de capitales un lugar propicio para su planificación financiera de largo plazo.

Bibliografía

- Alegre, A. (19 de Mayo de 2022). Tipos de inversionistas. Obtenido de Rankia:
<https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3329757-tipos-inversionistas-retail-institucional-calificado-operador-directo>
- Alonso, A. (08 de abril de 2021). Solo el 3% de los españoles invierte en fondos de inversión y acciones. Obtenido de El Economista:
<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11146131/04/21/Solo-el-3-de-los-espanoles-invierte-en-fondos-de-inversion-y-acciones.html>
- Argentino, G. N. (s.f). Preguntas frecuentes. Obtenido de Gobierno Nacional Argentino CNV: <https://www.argentina.gob.ar/cnv/proteccion-al-inversor/preguntas-frecuentes>
- Calvo, A., Parejo, J. A., Rodriguez, L., & Cuervo, A. (2018). Manual del sistema financiero español. Obtenido de Ed. Ariel:
https://static0planetadelibroscom.cdnstatics.com/libros_contenido_extra/29/28771_Manual_Sistema_Financiero.pdf
- Colombo, D. (10 de octubre de 2019). Qué es un mundo VICA: cómo adaptarnos para sobrevivir y salir fortalecidos. Obtenido de Cronista:
<https://www.cronista.com/clase/trendy/Que-es-un-mundo-V-I-C-A-como-adaptarnos-para-sobrevivir-y-salir-fortalecidos-20191010-0003.html>
- Daghero, M. (25 de enero de 2021). ¿Es seguro invertir en Bolsa?. Obtenido de El Economista: <https://eleconomista.com.ar/finanzas/es-seguro-invertir-bolsa-n17373>
- Desjardins, J. (2016). Todas las bolsas del mundo por tamaño. Obtenido de Visual Capitalist: <https://www.visualcapitalist.com/all-of-the-worlds-stock-exchanges-by-size/>

Dupuy, F. (s.f). Carteras conservadoras. Obtenido de FinanBest:

<https://www.finanbest.com/>

Entérese cuales son las bolsas de valores mas importantes del mundo. (2022). Obtenido de Mis finanzas para invertir:

<https://www.misfinanzasparainvertir.com/enterese-cuales-son-las-bolsas-de-valores-mas-importantes-del-mundo/>

Gaitán Cortéz, J. (2018). Indicadores financieros y económicos. Mercados y negocios.

Obtenido de:

<http://mercadosynegocios.cucea.udg.mx/index.php/MYN/article/view/7274/pdf>

Leon, F. (24 de enero de 2020). Teoría de portafolio de Markowitz: concepto y

ejemplos. Obtenido de Rankia: [https://www.rankia.cl/blog/analisis-](https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3500963-teoria-portafolio-markowitz-concepto-ejemplos)

[ipsa/3500963-teoria-portafolio-markowitz-concepto-ejemplos](https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3500963-teoria-portafolio-markowitz-concepto-ejemplos)

Ley N° 26.831: Ley de Mercado de Capitales. (2012). Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la República Argentina. InfoLEG. Obtenido de:

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/texact.htm>

Luciani, Fernando (s.f.) Obtenido de Curso de Idóneo en Mercado de Capitales. Bolsa de Comercio Rosario.

Rey, Lluís Alfonso (2017) Pérdida de rendimientos en la inversión: tipos de riesgos financieros. INESEM Business School. Obtenido de

<https://www.inesem.es/revistadigital/gestion-empresarial/riesgo-financiero/>

Rodríguez De Santis, María Laura (s.f.). Extraído de Curso de Idóneo en Mercado de Capitales. Bolsa de Comercio Rosario.

Statista Research Department (22 de abril de 2015). Evolución anual del porcentaje de adultos estadounidenses que invirtieron en el mercado de valores entre 1999 y 2015. Obtenido de Statista:

<https://es.statista.com/estadisticas/600539/porcentaje-de-estadounidenses-con-inversiones-monetarias-en-bolsa-1999/>

Tapia, G. (s.f). Sobre el perfil del inversor. Obtenido de Facultad de ciencias económicas, jurídicas y sociales. Universidad Nacional de Salta Argentina.

Obtenido de

https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_2/material_de_estudio/material/Sobre%20el%20perfil%20del%20inversor.pdf

Uribechebarria, A. (s.f). Carteras dinamicas. Obtenido de FinanBest:

<https://www.finanbest.com/>

Uribechebarria, A. (s.f). Carteras equilibradas. Obtenido de FinanBest:

<https://www.finanbest.com/>

Zawadzki, A. (2018). Reporte de valuación: Caja de Valores [Tesis de grado, Universidad de San Andres]. Obtenido de Repositorio de la Universidad de San Andres:

<https://repositorio.udes.a.edu.ar/jspui/bitstream/10908/16122/1/%5BP%5D%5BW%5D%20T.%20L.%20Adm.%20Zawadzki,%20Alexander.pdf>