

EL MERCADO DE VALORES

SU FUNCIONAMIENTO

CR. RICARDO MARCELO HEGAB

EL MERCADO DE VALORES. SU FUNCIONAMIENTO

Consideraciones Generales

El sistema financiero de un país esta formado por el conjunto de elementos estructurales cuyo fin primordial es canalizar los excedentes financieros de algunos agentes económicos , para cubrir las necesidades financieras de otros, a través de los intermediarios del sistema.

En nuestro país la cara principal de nuestro sistema financiero ha sido el sistema bancario, muchas veces actor excluyente del manejo de la moneda y crédito en el país.

Es nuestra intención hacer una breve explicación de la operatividad de la otra cara del sistema financiero: esto es la intermediación en el mercado de capitales.

Mercado de Valores. Concepto. Objeto

El Mercado de Valores, en sentido amplio, es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores, que sean objeto de oferta pública o de intermediación.

Como todo mercado existe un componente de oferta y otro de demanda. En este caso la oferta esta representada por los fondos disponibles para inversiones en valores, procedentes de personas físicas o jurídicas, que constituyen el objeto de intercambio en el mercado de valores. Los demandantes de estos recursos, tanto el sector público como el privado, utilizan los valores con objeto de poder obtener los fondos que ofrecen para el financiamiento de sus necesidades. Los "valores negociables" son ofrecidos en forma general y no personalizada.

El concepto brindado de mercado de valores es amplio y se acerca más al de mercado de capitales, dentro del cual se puede encontrar a la institución mercado de valores (Ya con sentido restringido) como una de las que conforman, en conjunto, el mercado de capitales.

En este sentido restringido y desde el punto de vista legal, los mercados de valores son personas jurídicas que actúan dentro de las Bolsas de Comercio, adhiriendo a las mismas a través de un convenio. De acuerdo a nuestra legislación (ley 17811 que regula la oferta pública de bolsas y mercados de valores), los mercados de valores solo pueden asumir la forma de Sociedades Anónimas.

Clasificación

En el mercado de valores (en sentido amplio) o de capitales, se pueden encontrar distintas sub-clases de mercado, que a continuación se explican:

1 -a) Mercado Primario: Su función es permitir la emisión y distribución de valores "recién emitidos", que contribuyen a la captación de recursos.

1 - b) Mercado Secundario: Se identifica como aquel en que las transacciones corresponden a "Valores ya emitidos", que se encuentran en circulación en manos del público inversionista. Estas operaciones no aportan recursos financieros nuevos a las empresas, solamente constituyen un cambio de mano en los valores.

2 - a) Mercado de Instrumentos de Deuda o de Renta Fija: En este mercado operan los valores cuyo rendimiento es predeterminado a un plazo dado (Obligaciones Negociables). En nuestro país este mercado actúa en forma procíclica: si el ciclo es recesivo o se torna ilíquido, el inversor tiende a salir, o a exigir más retorno para seguir invirtiendo.

2- b) Mercado de Renta Variable o de Instrumentos representativos de participación en el capital: Es el mercado donde operan, los valores cuyos rendimientos dependen de los resultados de las empresas que los emiten (Acciones). En nuestro país no se ha reconocido aún, la importancia estratégica de tener este mercado desarrollado, tanto para las emisoras, como para la actividad económica en general.

3 -a) Mercados de contado: En estos " el tiempo", no interviene en la formación de precio. Actualmente están habilitadas las operatorias de contado inmediato (T+ 0) y normal 72 horas (T+3).

3 - b) Mercado de Plazo: En estos la negociación se basa en el cálculo y el riesgo que los operadores están dispuestos a asumir (o que desean atenuar), por realizar la operación en un momento distinto al presente. Las operatorias varían de 7 días hasta 12 meses.

4) En función de la regulación existente en el mercado tendremos: Mercados Libres, Mercados Autorregulados (Es decir con normas propias del mercado) o Mercados Regulados con normas establecidas por el estado. En los mercados autorregulados puede existir o no una supervisión por parte del estado. Como se explica más adelante en nuestro país son autorregulados bajo la supervisión de la CNV (Comisión Nacional de Valores).

Funcionamiento del Mercado de Capitales en Argentina

El mercado de capitales en nuestro país está conformado por un conjunto de instituciones, que cumpliendo cada una su función específica, llevan adelante la tarea de canalizar el ahorro hacia proyectos productivos.

La actividad bursátil está normada por la Ley 17.811 y su ente regulador es la Comisión Nacional de Valores (CNV), que depende del Ministerio de Economía de la Nación.

Es la CNV, la que autoriza la oferta pública de un Título Valor, mientras que corresponde a las Bolsas, la autorización de la cotización bursátil.

Título Valor con oferta pública autorizada, significa que se trata de un instrumento representativo del capital (acciones) o deuda (obligaciones negociables), que previo a su cotización en las Bolsas, debieron sus emisores, ser autorizados por la CNV. Corresponde luego a las Bolsas de Comercio, autorizar la cotización bursátil. Tener cotización, significa que esos mismos títulos pueden ser negociados en los recintos de las Bolsas, por parte de los Agentes de Bolsa.

Precisemos ahora las funciones de las bolsas y de este tercer participante fundamental en la transacción de intermediación que es el Agente de Bolsa, previo a lo cual será necesario, explicar que es y cuáles son las funciones del Mercado de Valores, entendido ya este en sentido restringido, como una de las instituciones que conforman el mercado de capitales.

Las Bolsas tienen por función principal, brindar espacios físicos (recintos) a sus asociados, para que los mismos lleven a cabo en ellos, negociaciones y actos de comercio. Pueden constituirse como Asociaciones Civiles o como Sociedades Anónimas. Entre sus funciones fundamentales están la de autorizar la cotización de títulos valores y asegurar la veracidad de la información que presentan para su difusión las empresas que cotizan.

Los mercados de valores (recuérdese que en nuestro país solo pueden ser S.A.) inscriben a sus accionistas, los agentes de bolsa y sociedades de bolsa, quienes operan en los recintos de las bolsas, comprando y vendiendo títulos con oferta pública autorizada. Los mercados de valores actúan liquidando y garantizando las operaciones de los agentes y sociedades de Bolsa. En este mercado todos pueden operar contra todos, pero al final del día, la liquidación de las operaciones concertadas, cada agente la practica con el Mercado de Valores, y no con las partes con que operó. En el caso del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (Merval), este también dicta sus reglamentos operativos, y tiene facultades para sancionar a los agentes. (Esto es facultad en todos los mercados de valores).

Se denomina agentes y sociedades de bolsa a los operadores específicamente habilitados por un mercado de valores para operar en su ámbito. Para conseguir la habilitación, deben cumplir con una serie de requisitos de idoneidad, tener antecedentes personales y

profesionales intachables, contar con un patrimonio mínimo, integrar la diversas garantías dispuestas por el mercado y ser accionistas del mercado en el cual operan. Los agentes y sociedades de bolsa, si bien compran y venden a nombre propio, lo hacen por cuenta y orden de terceros, sus comitentes (clientes). Por motivos prácticos las sociedades de bolsa han ido incrementando su número por sobre los agentes en los mercados de valores del país.

Quien se ocupa de mantener en custodia los valores admitidos a cotización por las Bolsas y negociados por los agentes de los mercados de valores es la "Caja de Valores". Esta tercera y fundamental institución del sistema bursátil, lleva el registro de las cuentas de los inversores o comitentes de modo similar a registros de cuentas bancarias.

Este mecanismo que ha reemplazado al manipuleo físico de las históricas láminas, hoy permite realizar la liquidación y transferencia por medios rápidos y seguros de compensación automática. Así, en función de las órdenes negociadas durante la rueda, los valores se acreditan en la cuenta del comprador y se debitan en la cuenta del vendedor. En nuestro país se creó en 1974 la Caja de Valores S.A., cuyos accionistas son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Merval y las bolsas y mercados del interior del país.

Mecanismos de negociación

A) Con contraparte central

Los mercados de valores que operan con contraparte central liquidan y garantizan las operaciones que se realizan en su ámbito. El mercado es "contraparte" en todas las operaciones.

B) Con contraparte bilateral

Los que operan en contraparte bilateral no garantizan ni liquidan operaciones. Los mercados de valores pueden tener un ámbito de negociación continua: Generalmente en estos casos un alto porcentaje se canaliza en el segmento no garantizado.

Para tener una más clara y breve idea de los mecanismos de negociación, indicamos los disponibles en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires:

a) SINAC (Sistema de Negociación Asistida por computador)

Se opera en terminales ubicadas en oficinas de agentes y sociedades de bolsa, interconectadas a un conmutador central. Desde las terminales los operadores ingresan órdenes de compra y órdenes de venta. La negociación es al mejor postor y se concretan de acuerdo a la prioridad precio-tiempo. (A igual precio tiene

prioridad la oferta que ingresó primero). La operación se cierra automáticamente cuando las ofertas de compra y venta coinciden.

b) Piso

Es el mecanismo de negociación tradicional: Las operaciones se realizan en el recinto y son concertadas a viva voz. Al igual que en el SINAC se aplica la prioridad precio- tiempo. Una vez que concuerda la mejor oferta de compra con la de venta, la transacción se concreta y los operadores confeccionan una minuta por triplicado en la cual aparecen los datos de la operación.

c) Sistema de Concurrencia

Se produce la concurrencia de ofertas a viva voz (piso) y la concertación electrónica (SINAC).

d) Negociación Continua

En este sistema los agentes o sociedades de bolsa operan por cuenta propia y se negocian únicamente títulos públicos y obligaciones negociables. No rige la regla de la mejor oferta, ya que la negociación es directa entre los operadores. Aquí no hay una comisión explícita para el agente, sino que la ganancia es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Respecto de los costos que conlleva a invertir en la bolsa, debe tenerse en cuenta que el agente intermediario cobra al inversor tres cargos: El derecho de mercado, el derecho de bolsa y la comisión al agente o sociedad de bolsa: Los dos primeros son porcentajes fijados por ambas instituciones, aplicado sobre el monto negociado y según el tipo de instrumento. En cambio la comisión no es fija, y es determinada libremente por cada agente o sociedad habilitada. Algunos intermediarios suelen cobrar también un cargo fijo mensual en concepto de mantenimiento de cuenta o custodia de los títulos.

Cr. Ricardo Marcelo Hegab

Bibliografía y Fuente Documental Utilizada

- 1- Desarrollo del Mercado de Capitales. Un imperativo de la Economía. Dr. Narciso Muñoz. Fondo Editorial Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- 2- El Sistema Financiero: Mercado de Valores. Capítulos de Capacitación Banamex.
- 3- Páginas Web de la Comisión Nacional de Valores, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Bolsa de Comercio de Rosario y Mercado de Valores de Buenos Aires.