



Programa Expertos en Finanzas *para* PyMEs

Instrumentos de financiamiento para MiPymes

Álvaro Mario Sosa



MÓDULO IV

- **El sistema financiero argentino.**
- **El Mercado de capitales:**
 - **Principales aspectos del marco regulatorio. Regímenes especiales.**
 - **Participantes: Agentes, Caja de Valores, Mercados registrados, emisores y tipos de inversores.**
 - **Mercado primario y mercado secundario. Operatoria en el Mercado secundario.**

SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

Es el conjunto de instituciones, sujetos físicos o jurídicos que participan de alguna actividad económica (agentes económicos) y mercados organizados que permiten encauzar el dinero de los ahorristas para que llegue a manos de quienes demandan crédito.

Se encuentra regulado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Principales funciones del sistema financiero:

- *Canalizar los ahorros de manera segura, intermediando entre los inversores y los solicitantes de crédito;*
- *Asignar de manera eficiente los recursos financieros;*
- *Fomentar el ahorro y la inversión productiva;*
- *Contribuir al desarrollo y a la estabilidad monetaria del país;*

Banco Central de la República Argentina



Es una entidad autárquica, dentro del Estado Nacional.

Fue creado en 1935, mediante las leyes 12155 a 12160, reemplazando a la Caja de Conversión, vigente desde 1890.

Sus principales funciones son:

- regular las actividades de una parte de los agentes del sistema financiero;
- controlar la cantidad de dinero circulante;
- establecer las tasas de interés;
- concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos;
- ejecutar la política cambiaria.

Comisión Nacional de Valores



Es un organismo autárquico, bajo la órbita del Ministerio de Economía.

Se creó en 1968 por la Ley de Oferta Pública (17.811) y actualmente se rige por el marco normativo conferido por la Ley de Mercado de Capitales (26.831) y sus modificaciones.

Tiene entre sus principales funciones:

- la promoción, supervisión y control del mercado de capitales;
- proteger a los inversores;
- contribuir al desarrollo de un mercado de capitales que pueda dirigir el ahorro hacia la inversión.

REGULADORES DEL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

Banco Central de la República Argentina

BANCOS COMERCIALES,
DE INVERSIÓN, HIPOTECARIOS,
COMPAÑÍAS FINANCIERAS,
SOC. DE AHORRO Y PRÉSTAMOS,
CAJAS DE CRÉDITO...

Comisión Nacional de Valores

LEY 26.831
MERCADOS DE VALORES,
CÁMARAS COMPENSADORAS,
AGENTES DE NEGOCIACIÓN,
DE LIQUIDACIÓN. EMISORAS ...

Mercado de Capitales en Argentina

Nuestro sistema financiero estuvo permanentemente condicionado por el comportamiento de dos variables muy relevantes: altas tasas de inflación y la volatilidad del tipo de cambio.

Los recurrentes procesos inflacionarios que vivimos cambian nuestras decisiones de consumo, desfavoreciendo el ahorro y adelantando consumo.

Las expectativas de suba en el tipo de cambio reducen las tenencias del público en moneda local, incrementando así las tasas de interés que deben pagar los agentes para endeudarse.

El sistema bancario ha tenido un protagonismo indiscutible en nuestro país, por lo que lograr un mercado de capitales desarrollado constituye un gran desafío.

+ \$\$\$\$\$

INVERSORES (Excedente de \$)

PARTICULARES: que desean
obtener un mejor rendimiento
sobre sus ahorros

INSTITUCIONALES: ANSES,
Aseguradoras, Fondos Comunes
de Inversión

*Intercambio de
DINERO
realizado a través de
TÍTULOS
(valores negociables)
emitidos según las
normas dictadas por la
Comisión Nacional de Valores*

- \$\$

TOMADORES (Necesidad de \$)

- ESTADO
- BANCOS
- GRANDES EMPRESAS
- *PyMEs*
- *Emprendedores*

Principales aspectos del marco regulatorio

- **Leyes y Decretos Reglamentarios** : *Obligaciones Negociables (23.576); Fondos Comunes de Inversión (24.083); Fideicomisos (24.441); Mercado de Capitales (26.831); Financiamiento Productivo (27.440) ; etc.*
- **Resoluciones Generales de la CNV** : forman parte de la legislación dictada por el propio organismo que le posibilita ejercer sus funciones de regulación del mercado de capitales.

- **“Normas de la CNV”** : texto ordenado en el cual se van incorporando las Resoluciones Generales dictadas.
- **Criterios interpretativos** : decisiones resueltas por el Directorio de la CNV en aquellos casos que se necesite aclarar, o profundizar, en un tema que pueda resultar confuso en la redacción original de la norma.
- **Acuerdos Internacionales** : convenios de asistencia técnica e intercambio de información entre reguladores de valores. Se realizan a través de un MOU por sus siglas en inglés (*Memorandum de Entendimiento*).

Regímenes especiales

Secciones I a III del Capítulo VI del Título II de las Normas de CNV

Regímenes especiales de oferta pública “PYME CNV” y “PYME CNV GARANTIZADA”:

sociedades que soliciten la autorización de nuevas emisiones, sea en forma individual o bajo la forma de Programas, deberán remitir previamente a través de la Autopista de la Información Financiera el “Certificado MiPyME” vigente a los efectos de acreditar que se encuentran inscriptas en el Registro de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, a cargo de la SEPYME. Bajo la modalidad CNV Garantizada deben completar el formulario “SOLICITUD DE REGISTRO Y EMISIÓN BAJO EL RÉGIMEN PYME CNV GARANTIZADA”, (según Anexo IV del mismo Capítulo).

***Resolución 30/2024, de la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo, del Ministerio de Economía.
(con vigencia a partir del 1 de abril de 2024)***

| Categoría | Construcción | Servicios | Comercio | Industria y minería | Agropecuario |
|------------------|---------------------|------------------|-----------------|----------------------------|---------------------|
| Micro | 208.401.000 | 91.494.000 | 599.483.000 | 435.869.000 | 316.630.000 |
| Pequeña | 1.236.557.000 | 551.596.000 | 4.270.323.000 | 3.256.865.000 | 1.166.340.000 |
| Mediana tramo 1 | 6.899.145.000 | 4.565.365.000 | 20.297.829.000 | 23.180.330.000 | 6.863.946.000 |
| Mediana tramo 2 | 10.347.579.000 | 6.520.009.000 | 28.997.100.000 | 46.835.799.000 | 10.886.680.000 |

Regímenes especiales

Sección XII del Capítulo VI del Título II de las Normas de CNV

Régimen Simplificado y Garantizado para emisiones de ON con Impacto Social:

entidades que posean proyectos sociales que cumplan con los requisitos y se enmarquen en la *“Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables”* (Anexos III, VI y VII, del Cap. I, Título VI de las Normas).

Del prospecto de emisión deberá surgir claramente el proyecto social y, en su caso de la población para la cual se obtendrán resultados socioeconómicos positivos estimados; así como también el impacto social esperado que resultará de los proyectos a los que se asignarán los fondos obtenidos. Deberán contar con una evaluación de impacto social otorgada por un agente de calificación de riesgo.

Participantes del Mercado de Capitales

Tipos de Agentes (Título VII de las Normas de CNV)

- **Agente de Negociación ("AN"):** brindan asesoramiento, actúan como intermediarios en la negociación secundaria cursando las órdenes de sus clientes, pero no pueden recibir dinero porque la operación se efectiviza a través de un ALyC integral.
- **Agentes de Liquidación y Compensación ("ALyC"):** intervienen en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en el marco de mercados, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

- **ALyC Integral:** interviene en las liquidaciones y compensaciones de cartera propia, para sus clientes y para AN registrados en la CNV .
- **ALyC Propio:** interviene únicamente en la liquidación y compensación propia y de sus clientes.
- **Agentes Asesores Globales de Inversión (“AAGI”):** administran carteras de inversión o gestionan operaciones a nombre de sus clientes por medio de los AN y los ALyC. También pueden ofrecer públicamente valores negociables que no cuenten con autorización de oferta pública en la República Argentina y asesorar sobre inversiones en el exterior.

- **Agentes Productores (“AP”)**: solamente difunde y promueve valores negociables, previa suscripción de convenios con AN, ALyC y AAGI para concertar y liquidar las operaciones. No puede recibir fondos y/o valores negociables de clientes o en nombre de clientes.
- **Agentes de Corretaje (“ACVN”)**: relacionan a 2 partes a través de la divulgación de ofertas de precios y volúmenes referidos a valores negociables, sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, subordinación o representación. No pueden realizar operaciones para sí a través de su sistema.

Agente Depositario Central de Valores Negociables (“ADCVN”)

Título VIII de las Normas de CNV

Entidades registradas ante la CNV que actúan como depositarios y ejercen la función de custodia central de valores negociables.

El depósito colectivo no le transfiere al ADCVN ni la propiedad, ni el uso de los valores negociables depositados, ni los fondos en custodia que produzcan renta, amortización, dividendos, etc., que siempre pertenecen a los titulares de las cuentas depositantes y/o de subcuentas comitentes.

Caja de Valores S.A.



**CAJA DE
VALORES**

Es una sociedad anónima autorizada a funcionar como Agente Depositario Central de Valores Negociables y Agente de Custodia, Registro y Pago.

Es la única depositaria del país que efectúa la custodia de valores negociables públicos y privados.

Creada en 1974, por la Ley 20.643, pertenecía en partes iguales al Mercado de Valores de Bs. As. y a la Bolsa de Comercio de Bs. As. - casi en su totalidad - quedando menos del 1 % restante entre otras Bolsas de Comercio del interior del país (hoy pertenece a BYMA en un 99,96%).

Tenía el depósito colectivo de los títulos o láminas cartulares y luego comenzó a llevar también el registro de los valores escriturales.

Además, a pedido de las sociedades cotizantes, también podía llevar por cuenta de ellas el registro de accionistas.

“Otros Agentes” (no confundir con los anteriores)

Título IX de las Normas de la CNV

Agentes de calificación de riesgos (ACR): entidades que prestan servicios de calificación de valores negociables.

Las universidades públicas pueden solicitar su inscripción en el registro de **ACR UP**, a través de un ente específico o dependencia creado con la finalidad de llevar adelante la actividad de calificación de riesgo.

Mercados registrados

Mercados y Cámaras Compensadoras (Título VI de las Normas de CNV)

Deben hacer oferta pública de sus acciones, y ningún accionista puede poseer en forma directa o indirecta, individual o conjuntamente, una participación por cualquier título en el capital social mayor al 20%.

Aquellos que también desempeñen funciones de Cámara Compensadora tienen que constituir -con recursos propios- fondos de garantía conformados por activos líquidos, destinados a hacer frente a los compromisos no cumplidos por los agentes miembros originados en operaciones garantizadas. Deberán permitir hacer frente al incumplimiento de, como mínimo, los dos participantes que se encuentren más expuestos en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

La CNV podrá establecer un valor máximo cuando el monto total acumulado en los fondos alcance una magnitud suficiente.

Mercado Argentino de Valores (M.A.V.)



Es el Mercado especializado en financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, las economías regionales y los instrumentos no estandarizados.

Negocia en exclusividad operaciones de Cheques de Pago Diferido, Echeq, Pagaré, Facturas de Crédito, Acciones y Obligaciones Negociables PyME y Fideicomisos Financieros.

| | |
|--|---------------|
| Bolsas y Mercados Argentinos S.A. | 20% |
| Bolsa de Comercio de Rosario | 17,37% |
| Bolsa de Comercio de Buenos Aires | 5% |
| Bolsa de Comercio de Mendoza S.A. | 5% |
| Bolsa de Comercio de Santa Fe | 2% |
| Bolsa de Comercio de Bahía Blanca S.A | 2% |
| Bolsa de Comercio de Córdoba | 2% |
| Rofex Inversora | 2% |

Emisores

Los valores negociables a emitirse deberán gozar, para su oferta pública, de iguales derechos que los de su misma clase en circulación.

Sección II, del Capítulo VI (art. 14)

Régimen PYME CNV: deberán acompañar el Certificado MiPyME vigente y, en caso de que el mismo esté próximo a vencer, tendrán que acreditar el inicio del trámite de renovación. Deberá encontrarse vigente al momento de la emisión de los valores negociables de que se trate.

Inversores Calificados

Capítulo VI Sección I (art. 12) de las Normas de CNV

- a) El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, Entidades Autárquicas, Sociedades del Estado y Empresas del Estado.***
- b) Organismos Internacionales y Personas Jurídicas de Derecho Público.***
- c) Fondos Fiduciarios Públicos.***
- d) La Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) – Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS).***
- e) Cajas Previsionales.***
- f) Bancos y Entidades Financieras Públicas y Privadas.***
- g) Fondos Comunes de Inversión.***

- h) Fideicomisos Financieros con oferta pública.***
- i) Compañías de Seguros, de Reaseguros y Aseguradoras de Riesgos de Trabajo.***
- j) Sociedades de Garantía Recíproca.***
- k) Personas Jurídicas registradas por la C.N.V. como agentes, cuando actúen por cuenta propia.***
- l) Personas humanas que se encuentren inscriptas, con carácter definitivo, en el Registro de Idóneos a cargo de la Comisión Nacional de Valores.***
- m) Personas humanas o jurídicas, distintas de las enunciadas en los incisos anteriores, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones en valores negociables y/o depósitos en entidades financieras por un monto equivalente a UNIDADES DE VALOR ADQUISITIVO TRESCIENTAS CINCUENTA MIL (UVA 350.000).***
- n) Personas jurídicas constituidas en el extranjero y personas humanas con domicilio real en el extranjero.***

Mercado primario y secundario

Capítulos IV y V del Título VI de las Normas de CNV

- **Primario**: en el cual se realiza la emisión y colocación de los activos financieros (“valores negociables”).
- **Secundario**: donde los valores ya cotizan y se negocian entre el público inversor, a través de los intermediarios autorizados.

Para la colocación primaria de valores negociables podrá optarse por los mecanismos de:

- ❖ Formación de libro o,
- ❖ Subasta o Licitación pública.

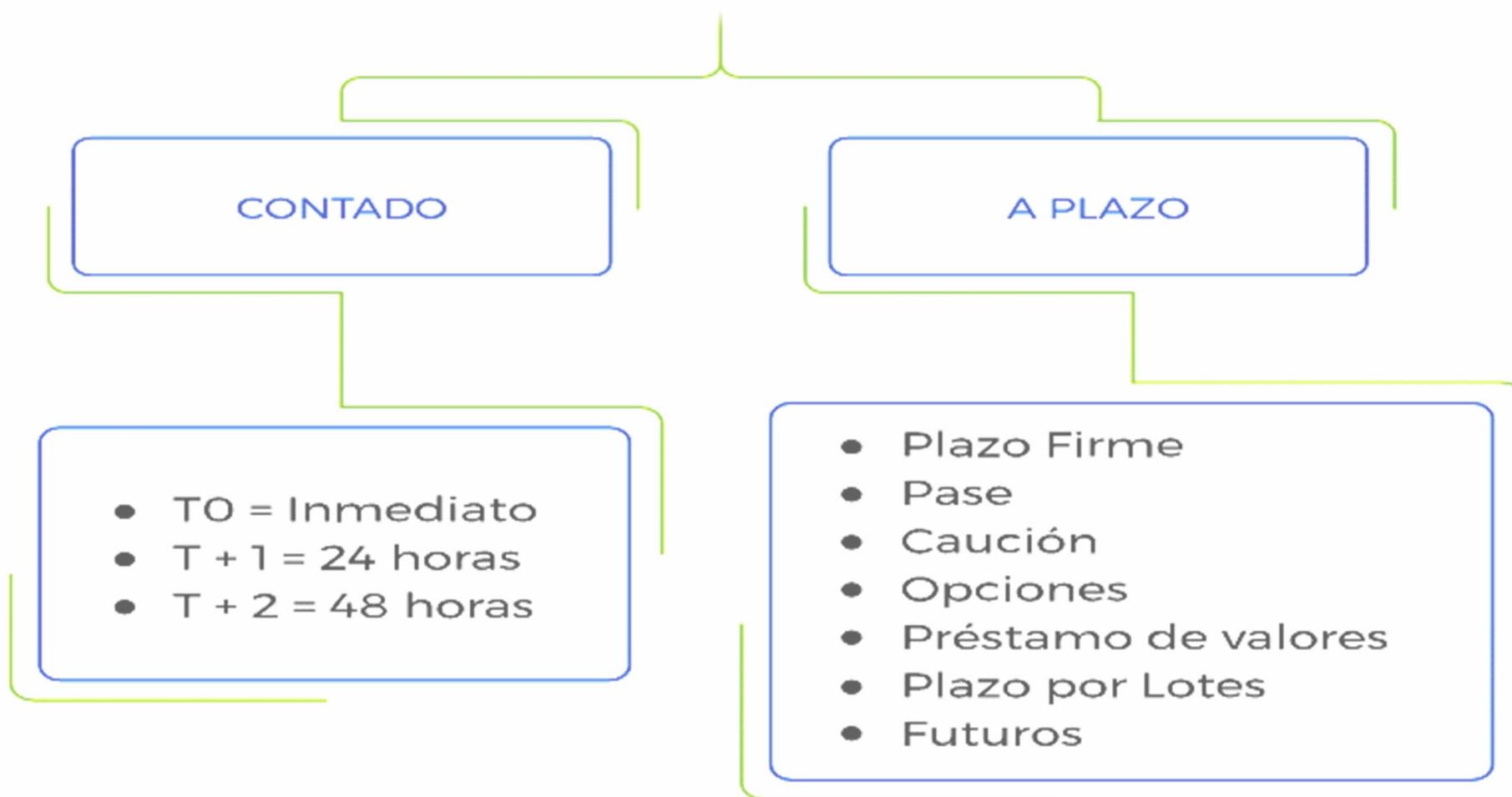
En ambos casos deberá asegurarse la plena transparencia del procedimiento y hacer una difusión pública antes de iniciar el proceso, que será a través de sistemas informáticos, aprobados previamente por la CNV.

El prospecto o suplemento de prospecto y el aviso de suscripción a publicar deberán incluir la mención del sistema de colocación a utilizar, así como los parámetros para la determinación del precio (u otra variable financiera) y las pautas para la adjudicación de los valores negociables.

En el mercado secundario las operaciones se realizarán a través de sistemas informáticos de negociación, que representen la mejor forma de transparentar la operatoria asegurando la prioridad “precio – tiempo” por “interferencia de ofertas” (*sistemas que permitan operar al más bajo precio de mercado en las compras y al más alto precio de mercado en las ventas*).

Las operaciones serán garantizadas por el Mercado y/o por la Cámara Compensadora, aunque excepcionalmente podrá permitirse a los Mercados organizar segmentos para la negociación bilateral “no garantizada” de valores negociables de renta fija públicos y/o privados, entre agentes de su cartera propia, o entre agentes e inversores calificados.

Las operaciones sobre valores negociables podrán ser:



<https://www.byma.com.ar/servicios/operaciones/>

Alternativas de Financiamiento en el Mercado de Capitales Argentino

Hasta hace unos años existía un alto desconocimiento por parte del empresariado PyME respecto a las herramientas que el mercado ofrece para conseguir financiamiento adecuado.

- **Valores de renta fija:** aquellos cuyo flujo de fondos se encuentra predeterminado al momento de la emisión, y se encuentra preestablecido como será la amortización del capital y el pago de intereses (el inversor constituye en un acreedor del emisor).
- **Valores de renta variable:** son típicamente las acciones, el flujo de fondo depende del resultado de la actividad del emisor. En este último caso el inversor se transforma en un accionista o socio del emisor.



¡Muchas gracias!

Álvaro Mario Sosa

msosa@labolsa.com.ar

