



**UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN**

TRABAJO FINAL DE PRACTICA PROFESIONAL

CARRERA: CONTADOR PUBLICO

**TITULO DEL TRABAJO: “LAS CALIFICADORAS DE RIESGO EN
ARGENTINA”**

AUTORA: SONIA FERNANDA GIAGNORIO

TUTOR: RAMIRO MANZANAL

FECHA DE PRESENTACION: 20 DE DICIEMBRE DE 2019

INDICE

Tabla de contenido

INTRODUCCION	5
RESUMEN EJECUTIVO.....	5
OBJETIVO GENERAL.....	5
PALABRAS CLAVES.....	5
MERCADO DE CAPITALAS	6
DIVISION DEL MERCADO DE CAPITALAS.....	6
INSTRUMENTOS DE INVERSION	7
Renta fija	7
Renta Variable	10
Derivados.....	12
FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALAS	13
CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE CAPITALAS	14
BENEFICIOS Y OBJETIVOS DEL MERCADO DE CAPITALAS	15
DIFERENCIA DEL MERCADO DE CAPITALAS CON EL MERCADO MONETARIO.....	15
DIVISION DE MERCADO DE CAPITALAS	15
LOS 5 MERCADOS DE CAPITALAS	16
REGLAMENTACION DEL MERCADO DE CAPITALAS	17
LA COMISION NACIONAL DE VALORES	17
CUAL ES EL ROL DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES EN EL MERCADO DE CAPITALAS.	18
AGENTES REGISTRADOS.....	19
ESTRUCTURA DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.....	19
LA DIRECION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES	20
VINCULACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES CON ORGANISMOS NACIONALES.	21
VINCULACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES	21
CALIFICADORAS DE RIESGO.....	22
¿POR QUE SURGEN LAS CALIFICADORAS DE RIESGO?.....	22
OBJETIVOS DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO	23
PRINCIPALES FUNCIONES DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO	24
LO QUE NO CONSTITUYE UNA CALIFICADORA DE RIEGO	24
BENEFICIO DE UNA CALIFICACION DE RIESGO.....	24
PRINCIPALES AGENCIAS INTERNACIONALES.....	25
EL PROCESO DE UNA CALIFICACION.....	27

PROBLEMAS DE INFORMACION E INVENTIVO	28
VALORACION DE EMPRESAS	28
CALIFICACIONES CREDITICIAS – RATING	29
DESCESO DE LA CALIFICACION REALIZADO POR UNA CALIFICADORA DE RIESGO.....	30
LA CAFILICACION NO ES ESTATICA.....	30
INFORMACION CLARA.....	31
LAS CALIFICADORAS DE RIESGO DE ARGENTINA	32
RESOLUCION GENERAL N°605/12	32
CAMBIOS COMO CONSECUENCIA DE LA RESOLUCION DE LA RESOLUCION GENERAL N°605/12	32
TRAMITE DE INCRIPCION DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO.....	34
REQUISITOS PARA LA INSCRIPCION DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO	34
ORGANIZACIÓN INTERNA.....	35
RESPONSABLE DEL CUMPLIMIENTO REGULATORIO	36
FUNCION DE RELACION.....	37
FUNCION DE CUMPLIMIENTO	37
ACTUACION DILIGENTE	37
PROHIBICIONES E INCOMPATIBILIDADES	37
CONVENIOS DE LAS CALIFICADORAS CON LOS CONTRATANTES.....	38
HONORARIOS	38
METODOLOGIAS EN EL PROCESO DE CALIFICACION DE RIESGO	39
CALIFICACIONES	39
EMISION DE INFORMES.....	40
CONTENIDO DEL INFORME	40
INFORMES RESUMIDOS.....	40
PRESENTACION DE LA DOCUMENTACION ANTE LA COMISION.....	40
HECHOS RELEVANTES.....	41
PUBLICACION DE INFORMES.....	41
CALIFICACIONES PROHIBIDAS	41
CONSEJO DE CALIFICACION.....	42
REUNIONES DEL CONSEJO DE CALIFICACION.....	42
ACTA DE REUNIONES DEL CONSEJO DE CALIFICACION.....	43
INDEPENDENCIA EN LA CALIFICACION	43
PROHIBICIONES PARA OPERAR POR PARTE DE LOS MIEMBROS DE LA CALIFICADORA	43
CONSERVACION Y CONFIABILIDAD DE LA INFORMACION Y DOCUMENTACION.....	44
PUBLICIDAD DE LAS CALIFICADORAS	44

REGIMEN INFORMATIVO	44
CALIFICACIONES DE RIESGO REALIZADAS POR UNIVERSIDADES PÚBLICAS.....	47
NECESIDAD DE QUE SURJAN LAS CALIFICADORAS DE RIESGO PUBLICAS.....	47
ASPECTOS GENERALES	48
¿CUALES SON LAS CALIFICADORAS EN ARGENTINA?.....	48
UNTREF ACRUP.....	48
DIFERENCIA DE EVALUCIONES	49
CONCLUSION	51
BIBLIOGRAFIA.....	52
ANEXO	53
Lanzan la primera calificadora de riesgos de gestión universitaria.....	53

INTRODUCCION

El informe se desarrolla para poder comprender las calificadoras de riesgo; en cuanto a su manera de trabajar; de analizar y de comprender; con respecto a la información brindada por las entidades que son estudiadas y por el propio mercado.

El trabajo está pensado para conocer el desarrollo de las calificadoras de riesgo en nuestro país. Como han ayudado y contribuido para el crecimiento del mercado de capitales. Es por ello que comienza con una descripción del mercado; de manera general para luego ir introduciéndose en cuestiones más particulares.

El informe abarca cuestiones sobre cómo deben registrarse las entidades para poder funcionar en el mercado; como fue el proceso por el que se da la modificación del marco regulatorio y de todas las cuestiones inherentes de cómo deben desempeñarse para poder cumplir con la normativa vigente.

Luego el trabajo se enfoca en las calificadoras de riesgo de carácter público; cual fue la necesidad que impulsa que surjan las mismas y de qué manera. Exponiendo cuáles son las calificadoras que funcionan a nivel nacional.

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe tiene como objetivo brindar un marco informativo sobre el mercado de capitales; comenzando a abordar el tema de manera general para ir llegando a temas más específico como son; la Comisión Nacional de Valores y las calificadoras de riesgo; tanto aquellas de carácter privado como las públicas o también llamadas universitarias.

OBJETIVO GENERAL

El trabajo tiene varios objetivos principales. En primer lugar entender el funcionamiento del mercado de capitales y sus componentes, objetivos y características; cuál es su marco normativo y el órgano que lo dirige.

A su vez; tiene como propósito exhibir el tema de las calificadoras de riesgo. Sus características en general, la manera de trabajo de las mismas; para luego abarcar el desarrollo de las calificadoras en la Argentina.

PALABRAS CLAVES

1. Mercado de capitales
2. Comisión Nacional de Valores
3. Calificadoras de Riesgo
4. Calificadoras de riesgo Universitarias
5. Informaciones claves

MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales es una herramienta básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él se hace una transición del ahorro a la inversión; moviliza recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores.

Por medio de una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen mayores excedentes de capital para los ahorradores, los cuales buscan invertirlos y generar mayor riqueza. Esta inversión de origen, por su parte, a nuevas industrias generadoras de ingresos, siendo este el principal objetivo del mercado de capitales.

El mercado de capitales “es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión”.

El mercado de capitales es un tipo de mercado financiero donde se realiza la compraventa de títulos valores, activos financieros de empresas y otras unidades económicas como son las acciones, obligaciones y títulos de deuda a largo plazo.

El mercado de capitales otorga a los inversores la posibilidad de participar como socios proporcionalmente en el capital de la empresa invertido. En contraposición las empresas tienen la posibilidad de colocar parte de su capital entre un gran número de inversores con el propósito de financiar capital de trabajo y la expansión de la empresa.

DIVISION DEL MERCADO DE CAPITALES

A los mercados de capitales concurren los inversionistas (personas naturales o jurídicas con exceso de capital) y los financistas (personas jurídicas con necesidad de capital). Estos participantes del mercado de capitales se relacionan a través de los títulos valores, estos títulos valores pueden ser de renta fija o de renta variable.

Los Títulos de Renta Fija son los bonos, letras, etc. Son los que confieren un derecho a cobrar unos intereses fijos en forma periódica, es decir, su rendimiento se conoce con anticipación. Su poseedor es un acreedor de la empresa emisora. Por el contrario, los Títulos de Renta Variable son los que generan rendimiento o pérdida dependiendo de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora y por tanto no puede determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio social. Se denominan así en general a las acciones. El poseedor de una acción está comprando una parte de la compañía. Por lo tanto, los poseedores de activos de renta fija o de acciones tienen una posición jurídica distinta, y esto se verá reflejado en las obligaciones que cada uno debe afrontar ante un evento crediticio, las diferencias son notables.

Los títulos valores pueden ser de emisión primaria o secundaria. La emisión primaria es la primera emisión y colocación al público que realiza una empresa que accede por vez primera a financiarse a los mercados organizados, estos títulos son los negociados en el mercado primario.

La emisión secundaria comienza cuando los instrumentos financieros o títulos valores que se han colocado en el mercado primario, son objeto de negociación. Estas negociaciones se realizan generalmente en las Bolsas de Valores.

Los inversionistas del mercado de capital realizan análisis de las posibilidades de inversión mediante dos técnicas: El análisis fundamental y el análisis técnico.

Análisis Fundamental. Esta técnica de análisis para predecir las cotizaciones futuras de un valor se basa en el estudio minucioso de los estados contables de la empresa emisora así como de sus expectativas futuras de expansión y de capacidad de generación de beneficios. El análisis fundamental tiene también en cuenta la situación de la empresa en su sector, la competencia, su evolución bursátil y del grupo en que se ubica y, en general, las perspectivas socioeconómicas, financieras y políticas. Con todos estos componentes, el analista fundamental llega a determinar un valor intrínseco de la empresa en torno al cual debe cotizar la acción en bolsa.

Análisis Técnico. Es la denominación aplicable a un conjunto de técnicas que tratan de predecir las cotizaciones bursátiles desde su vertiente histórica, teniendo en cuenta también el comportamiento de ciertas magnitudes bursátiles como volumen de contratación, cotizaciones de las últimas sesiones, evolución de las cotizaciones en períodos más largos, capitalización bursátil, etc. El análisis técnico se apoya en la construcción de gráficos que indican la evolución histórica de los precios de los valores, pero también en técnicas analíticas que pueden predecir las oscilaciones bursátiles. Se le denomina también análisis gráfico, aunque el análisis técnico es más amplio porque incorpora actualmente modelos matemáticos, estadísticos y econométricos que van más allá de la pura teoría gráfica.

INSTRUMENTOS DE INVERSION

Renta fija

Los instrumentos de renta fija son aquellos que poseen un cronograma de pagos futuros conocidos para el inversor al momento de la emisión y/o la compra. El inversor conoce de antemano la rentabilidad del instrumento si lo mantiene hasta su amortización.

- ✓ **Títulos Públicos:** Son bonos emitidos por el Estado Nacional, los estados provinciales o los municipios, con el fin de canalizar el ahorro de los inversores hacia la financiación de sus actividades: infraestructura, servicios públicos, entre otras.

Los títulos públicos le ofrecen al inversor la posibilidad de contar con diferentes alternativas en cuanto a plazos, y a sistemas de amortización y pago de intereses. Por otra parte, si bien se pueden retener hasta su fecha de vencimiento, cobrando así todos los intereses, también se puede optar por venderlos en el mercado secundario. Hay títulos públicos a corto, mediano y largo plazo. Las ganancias de estos instrumentos pueden estar dadas o bien por el rendimiento que se obtiene del cobro de los intereses o por la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Para la entidad que los emite, es una deuda: equivale a recibir un préstamo de los inversores. El comprador de los bonos tiene derecho a recuperar su capital (en la fecha de vencimiento o mediante cuotas periódicas denominadas amortizaciones) y a cobrar unos intereses por la cantidad invertida. Estos títulos pueden comprarse y venderse en cualquier momento a través del mercado de capitales.

Generalmente son productos de poco riesgo, ya que los emisores públicos brindan una mayor seguridad de pago. Por el menor riesgo, los rendimientos también son menores.

Cada emisión de títulos públicos tiene sus propias condiciones (detalladas en el prospecto de emisión), entre las que se encuentra la tasa de interés y las fechas de pago. La tasa puede ser fija o variable, y normalmente el pago de renta se realiza de manera periódica (mensual, trimestral, etc.).

- ✓ **Obligaciones Negociables:** Son emitidos por entidades y empresas privadas, para obtener los fondos que necesitan para el desarrollo de sus actividades. Son el equivalente a los títulos públicos, pero destinados a la financiación productiva del sector privado. Se negocian en el mercado de capitales.

Las obligaciones negociables son una deuda para el emisor. Los inversores que prestan su capital a las empresas pueden recuperarlo en la fecha de vencimiento o mediante cuotas periódicas (amortizaciones), además de percibir el correspondiente pago de renta (intereses).

Las obligaciones suelen tener un mayor riesgo que los títulos públicos, la capacidad de pago de las empresas privadas varía según su desempeño individual y el sector de actividad en el que actúen. El mayor riesgo de las obligaciones negociables tiene como aspecto positivo la posibilidad de obtener mayores rendimientos.

Cada emisión de obligaciones negociables tiene sus propias condiciones (detalladas en el prospecto de emisión), entre las que se encuentra la tasa de interés y las fechas de pago. La tasa puede ser fija o variable, y normalmente el pago de renta se realiza de manera periódica (mensual, trimestral, etc.). Hay obligaciones de corto, mediano y largo plazo.

El inversor puede decidir vender las obligaciones en el mercado de capitales antes del vencimiento, puede obtener ganancias por la diferencia entre el precio de venta y el de compra.

No todos los títulos tienen los mismos atractivos para los inversores, depende de la solvencia del emisor, de la tasa de interés que paga en relación con otras obligaciones, etc.

- ✓ Valores de Deuda Fiduciaria: Son valores negociables emitidos por los fideicomisos financieros, para financiar la realización de determinados proyectos o actividades. Los inversores prestan su dinero al fideicomiso, y perciben periódicamente los intereses generados y las devoluciones del capital.

La entidad que quiere financiarse (fiduciante) separa de su balance una parte de sus bienes y derechos. Con ellos se crea un patrimonio independiente (el fideicomiso) que es administrado por una entidad financiera (la fiduciaria). Con el respaldo de ese patrimonio se emiten valores, que pueden ser de renta fija (los valores de deuda fiduciaria) o de renta variable (certificados de participación).

Cada fideicomiso se arma con el fin de financiar el desarrollo de un proyecto concreto (construir una carretera, lanzar un emprendimiento, etc.).

Los valores emitidos por los fideicomisos tienen un riesgo inferior al que tendrían unos bonos emitidos por la entidad fiduciante. El motivo es que el fideicomiso es un patrimonio independiente y separado del balance de la entidad, por lo que no se ve afectado por el riesgo comercial de la misma. Los acreedores de la empresa no tienen ningún derecho sobre los activos integrados en el fideicomiso.

Los pagos de rentas y la devolución del capital a los inversores se realizan con los rendimientos que generan esos activos, que son administrados por la entidad fiduciaria.

Ya que el riesgo es menor de los valores de deuda emitidos, los rendimientos esperados son inferiores a lo de los bonos. Cada emisión de deuda tiene sus propias condiciones, que se encuentran detalladas en el prospecto de emisión, entre la que se determina la tasa de interés, que ser fija o variable, y las fechas de pago.

Los valores de deuda fiduciaria se negocian en el Mercado por lo que en principio el inversor puede venderlos en cualquier momento. Sin embargo, es recomendable adquirirlos con la intención de mantenerlos hasta el vencimiento, porque el hecho de cotizar en el Mercado no garantiza que exista suficiente demanda y, por lo tanto, que sean lo bastante líquidos.

- ✓ Cheque de Pago Diferido: Es un cheque librado o emitido por una persona o empresa para que sea cobrado en una fecha posterior, que no puede ser mayor a 360 días.

Si la persona que posee el cheque desea cobrarlo antes de su fecha de vencimiento tiene la posibilidad de venderlo en el mercado de capitales. Pero a cambio de obtener el dinero de forma anticipada; se le aplicara una tasa de descuento, por lo que el vendedor obtendrá un importe menor al valor del cheque. Los inversores podrán obtener los cheques a este valor menor, esperar la fecha de vencimiento y obtener el importe original establecido en los cheques. Por lo tanto, la rentabilidad que obtiene el inversor es la diferencia

entre el monto indicado en el cheque y el dinero que pagó para comprarlo. Los rendimientos son mayores cuanto más lejana sea la fecha de cobro señalada en el cheque, ya que la tasa de descuento aplicada es superior. Los cheques son un producto de inversión a muy corto plazo.

El riesgo de un cheque de pago diferido depende siempre en primer lugar de la solvencia del librador del mismo. Generalmente el riesgo es elevado, por la dificultad de evaluar la solvencia de todos los libradores que emiten cheques. Es por ello que brindan una rentabilidad superior a lo de otros títulos de renta fija.

Renta Variable

Los instrumentos de renta variable son aquellos que poseen un cronograma de pagos futuros desconocidos para el inversor al momento de la emisión y/o la compra.

- ✓ Acciones: Cada acción representa una parte del capital de las sociedades que se negocia en los Mercados de Capitales. Por lo que los accionistas son considerados socios de la empresa, con los derechos y obligaciones que esto implica: percibir un porcentaje de las utilidades, votar en las asambleas de accionistas, entre otros.

Si la empresa tiene un buen desempeño y unas perspectivas favorables, las acciones aumentan su valor. Por el contrario, cuando se esperan dificultades en la compañía o en el entorno económico, el valor de la acción tiende a caer. En general, las acciones se consideran valores de riesgo elevado, porque su comportamiento es imprevisible. Sin embargo, el nivel de riesgo varía según la solvencia de cada emisor. Las empresas más sólidas y con mejor historial financiero suelen tener menos riesgo que otras con una evolución más incierta.

Por tratarse de títulos de renta variable, es imposible predecir los rendimientos que pueden obtenerse.

En caso de que el precio de la acción evolucione de manera favorable, el accionista puede percibir los beneficios de dos formas:

- Mediante el reparto de las utilidades a través del dividendo anual (parte de los beneficios que la sociedad distribuye entre sus accionistas).
- Cuando vende las acciones, por la diferencia de valor entre el precio de venta y el precio de compra.

Las acciones no tienen fecha de vencimiento, por lo que el inversor decide durante cuánto tiempo desea mantener los títulos. En las fases de mucha oscilación de los precios no conviene comprar con perspectivas de corto plazo, porque si los precios bajan aumentan las posibilidades de perder parte del dinero invertido.

En general, las acciones son inversiones muy líquidas, fáciles de comprar y vender en el mercado de capitales. No todas las empresas despiertan el mismo interés entre los inversores, por lo que la liquidez varía de unas acciones a otras.

- ✓ Fondos Comunes de Inversión: Es un instrumento de inversión que se forma juntando el capital de un grupo de inversores (cuota partícipes). El patrimonio resultante es administrado por una Sociedad Gerente, que lo invierte de manera profesional en otros productos financieros y valores del mercado de capitales: acciones, bonos públicos y privados, depósitos a plazo fijo, etc.

Los fondos comunes de inversión son una forma idónea para que los pequeños inversores accedan a los mercados, ya que facilitan la diversificación y el control de los riesgos, incluso cuando sólo se dispone de montos reducidos para la inversión. Existen dos tipos de fondos comunes de inversión:

- Abiertos: En los cuales la cantidad de cuotapartes en circulación puede aumentar o disminuir a lo largo de la vida. Tienen un plazo de duración indeterminado.
- Cerrados: Son aquellos fondos que funcionan con una cantidad máxima de cuotapartes; las cuotapartes se negocian en un mercado y el inversor puede adquirirlas o venderlas en este ámbito a lo largo de la vida del fondo, es decir, tienen una duración determinada.

El nivel de riesgo del fondo depende del tipo de valores e instrumentos financieros en los que invierta. Es posible encontrar fondos adecuados para todo tipo de perfiles, según los objetivos de inversión que se fijen en cada caso:

- Los fondos más conservadores invierten la mayor parte del patrimonio en depósitos a plazo fijo y valores con poca variación de precios (Fondos de Liquidez y Fondos de Renta Fija).
- Los más agresivos destinan elevados porcentajes a la renta variable (Fondos de Acciones o de Renta Variable).
- Los fondos de riesgo moderado brindan diversas combinaciones de renta fija y renta variable (Fondos Mixtos).

La rentabilidad esperada depende del objetivo de inversión del fondo: los fondos comunes de inversión con mayor nivel de riesgo suelen brindar mayores rendimientos, especialmente si es posible mantener la inversión a mediano y largo plazo. El valor del patrimonio de un fondo varía diariamente, puesto que depende del precio de mercado de los activos financieros en los que invierte.

La Sociedad Gerente divide el valor total del patrimonio entre el número de inversores en ese momento, calculando el precio diario de cada porción de fondo o cuotaparte.

Los inversores obtienen su rentabilidad por la diferencia en el valor de sus cuotapartes entre la fecha de compra (suscripción) y venta (rescate).

Los Fondos no tienen fecha de vencimiento, pero en general se trata de productos muy líquidos.

Los fondos abiertos son aquellos en los que es posible comprar o vender cuotapartes en cualquier momento: el número de inversores es ilimitado. En

la mayoría de los fondos es posible disponer del dinero dentro de las 72 horas desde que el inversor solicita el rescate a la Sociedad Gerente.

Los fondos cerrados se negocian en el mercado de capitales y tienen un número limitado de inversores. Su liquidez depende de la demanda de cada fondo concreto.

- ✓ **Certificados de Participación:** Son valores negociables emitidos por los fideicomisos financieros, que representan una porción del capital del fideicomiso. El inversor adquiere de esta forma una cuota de la propiedad del fideicomiso. Cada fideicomiso se arma con el fin de financiar el desarrollo de un proyecto concreto (construir una carretera, lanzar un emprendimiento, etc.).

Los valores emitidos por los fideicomisos tienen un riesgo inferior al que tendrían unos bonos emitidos por la entidad fiduciante, porque el fideicomiso es un patrimonio independiente que no se ve afectado por el riesgo comercial de la misma. Sin embargo, los inversores que compran certificados de participación tienen más riesgo que los que adquieren deuda fiduciaria porque, a diferencia de estos últimos, ellos sí asumen los riesgos del proyecto financiado. A cambio de participar en los riesgos del proyecto, los inversores también participan en las ganancias. Debido al mayor riesgo, los certificados de participación son más rentables que los valores de deuda fiduciaria. Los rendimientos se obtienen en forma de utilidades distribuidas por el fideicomiso, según los resultados del proyecto financiado (de manera similar a los dividendos de las acciones).

Hay fideicomisos a distintos plazos, según el proyecto que se financia. Además de distribuir las utilidades, lo habitual es que el fideicomiso devuelva progresivamente a los titulares el monto invertido en los certificados (amortización).

Los certificados de participación se negocian en el Mercado, por lo que en principio el inversor puede venderlos en cualquier momento.

Derivados

Los productos derivados son extremadamente complejos y pueden adoptar diversas estructuras.

Los derivados más habituales y conocidos son:

- **Futuros.** Las partes se comprometen a comprar o vender una determinada cantidad del activo subyacente (bienes o valores) en una fecha futura determinada y a un precio fijado desde el principio. Cuando se realizan fuera de los mercados organizados de productos derivados, se denominan contratos a término (forwards).
- **Opciones.** La persona que compra una opción adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender el activo subyacente antes de una fecha establecida, a un determinado precio (precio de ejercicio). La opción de compra se denomina call, y la de venta put.

- Swaps. También llamados permutas financieras. Las partes se ponen de acuerdo para intercambiar pagos o ingresos futuros.

Los productos derivados, sin excepción, tienen un riesgo muy elevado. Por ese motivo, sólo se recomiendan a inversores con elevada capacidad financiera para asumir grandes pérdidas, y con suficiente experiencia para vigilar de manera constante la evolución de los mercados. Las pérdidas de los productos derivados pueden llegar a superar la inversión inicial realizada.

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES

En el mercado de capitales se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores, cuya negociación se realiza a través de agentes registrados.

Aquellas entidades que desean financiarse a través del Mercado de Capitales deben solicitar su inscripción en la CNV, que será encargada de autorizar su oferta pública inicial. Las entidades emisoras realizarán la colocación de la emisión en el mercado primario y luego los valores serán negociados en el mercado secundario.

Los inversores, de acuerdo con su perfil de riesgo y a partir de la asesoría e intermediación de los agentes registrados determinarán qué instrumentos de inversión adquirir. Los intermediarios adquirirán, en los Mercados autorizados y en nombre del inversor, los valores o instrumentos por él seleccionados.

En los Mercados autorizados, los intermediarios manifestarán las órdenes de compra y de venta en función de lo solicitado por los inversores.

La negociación será al mejor postor y las operaciones se concretan de acuerdo con una prioridad precio tiempo. A igual precio, tendrá prioridad la orden de compra o venta que haya ingresado primero. Cuando las ofertas de compra y de venta concuerdan la transacción se concretará.

Los intermediarios ingresarán las órdenes de compra y de venta vía Sistema Integrado de Negociación Asistida por Computadora (SINAC) o mediante la negociación tradicional a viva voz (Piso).

Los instrumentos adquiridos en nombre de los inversores a través de la intermediación de los agentes registrados serán custodiados por el Agente de Depósito Colectivo autorizado por la Comisión Nacional de Valores para tal fin. Los valores o instrumentos serán depositados a la orden del intermediario y en nombre del inversor. De esta manera, los instrumentos adquiridos por el agente registrado se encontrarán asociados a su cuenta comitente pero situados en subcuentas comitentes a nombre del inversor, separando así el patrimonio de las entidades depositantes respecto al de sus clientes.

Las negociaciones futuras de los instrumentos en poder de los inversores como la adquisición de nuevos valores negociables, se realizará siempre con la intermediación de los agentes registrados, habilitados por la Comisión Nacional de Valores para cumplir con tales fines.



Ref. Circuito de compra venta en un mercado de capitales.

CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE CAPITALES

- Al comprar el inversor títulos (acciones) de la compañía, se convierte en socio de la empresa en parte proporcional al capital que posea.
- Existe mucha liquidez en el mercado de capitales, por lo que es relativamente sencillo realizar la compra-venta de títulos.
- Existe riesgo en la inversión ya que es un mercado de rendimientos variables, es decir, hay mucha volatilidad en los precios de los títulos.
- No existe ninguna garantía de obtener beneficios.
- No hay un plazo concreto para la compra-venta de títulos, cada cual elige cuando comprar o vender.
- Aglomera los recursos de los ahorradores.
- Ofrece numerosas alternativas de inversión a corto y largo plazo.
- Reduce los costos de transacción por economía de escala en la movilización de recursos.
- Las entidades participantes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.
- El ofrecimiento de un mayor número de alternativas de inversión reduce los riesgos y diversifica el portafolio.
- El mercado de capitales dentro del mercado de valores, es el principal motor del crecimiento. Entre más eficiente sea la transferencia de recursos, habrá mayor crecimiento.
- Mejor manejo de los ciclos de liquidez e iliquidez.
- Permite acceder a montos importantes de financiamiento.

BENEFICIOS Y OBJETIVOS DEL MERCADO DE CAPITALES

- Puede otorgar una alta rentabilidad en el largo plazo.
- Permite diversificar el riesgo del portafolio de la inversión.
- Posibilita el acceso a las mejores empresas del mundo dentro de un marco de legalidad y seguridad.
- Establece recursos a la financiación de empresas del sector productivo de la economía.
- Ofrece una amplia gama de productos con diferente riesgo asociado de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los participantes en el mercado.
- Reduce los costes de selección y asignación de recursos a actividades productivas.

DIFERENCIA DEL MERCADO DE CAPITALES CON EL MERCADO MONETARIO

El mercado de capitales se caracteriza y diferencia del mercado monetario en dos aspectos:

- **Riesgo:** El grado de riesgo de los emisores en el mercado de capitales se extiende a un gran número de agentes, emisores públicos con garantía del estado, emisores con alto nivel de riesgo, compañías con diferentes calificaciones crediticias o estados con diferentes niveles de riesgo.
- **Liquidez:** Mientras que los títulos emitidos del mercado monetario eran plenamente líquidos, en los mercados de capitales hay una gran diversidad de liquidez. Desde títulos de fácil colocación en el mercado secundario hasta títulos cuya estrategia habitual sea mantenerlos hasta el vencimiento.

DIVISION DE MERCADO DE CAPITALES

Está dividido en:

- **Intermediado:** Cuando la transferencia de recursos de ahorradores se realiza por medio de instituciones como bancos, corporaciones financieras, etc.
- **No Intermediado:** Cuando la transferencia se realiza directamente a través de instrumentos.

LOS 5 MERCADOS DE CAPITAL

1. Mercado de Valores

Es el mercado donde se negocia la renta fija y variable que se realizan a través de la compraventa de los valores negociables.

2. Mercado organizado

En este mercado los participantes compran y venden contratos que son estandarizados. Los mercados organizados brindan información sobre las ofertas, demandas y cotización y sobre todo tiene un control sobre la entrada y salida de los participantes como la calidad de los activos a negociar.

3. Mercado de Commodities

En este mercado los productos a comercializar suelen ser siempre materias primas como petróleo, cobre, trigo, etc. El precio depende del derecho del propietario a la hora de comercializar con éstos.

4. Mercado de Créditos

En este tipo de mercado están una de las actividades principales que desarrollan los bancos como son los préstamos a largo plazo.

5. Mercado de Divisas

En el mundo de los negocios en línea hoy en día este tipo de mercado es el más común ya que se trata de la negociación de monedas extranjeras, algo usado en sistemas como Forex principalmente.

Existen muchos otros tipos de mercados los cuales se clasifican siguiente otros factores como el tipo de activo, estructura o fase de negociación pero esta lista incluye los más importantes por cada categoría.

REGLAMENTACION DEL MERCADO DE CAPITALES

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es el organismo oficial de control, regulación, autorización y fiscalización de la oferta pública de todas aquellas entidades interesadas en financiarse a través del Mercado de Capitales mediante la emisión de valores negociables; velando por la transparencia de los Mercados, la correcta formación de precios en los mismos y la protección de los inversores.

En este sentido, la acción de la Comisión Nacional de Valores se proyecta sobre la oferta pública de instrumentos de inversión (de renta fija, variable y de contratos a término), sobre las emisoras que los emiten, sobre los mercados en los cuales se ofrecen y sobre todos los intermediarios en dichos mercados.

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

La CNV es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la república argentina, bajo la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación Argentina.

Fue creada en el día 16 de Julio de 1968 a partir de la Ley Nº 17.811 de Oferta Pública; durante la presidencia de facto de Juan Carlos Onganía. En Noviembre de 2012, durante el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, fue sancionada la Ley Nº 26.831 cuyo marco normativo establece las nuevas responsabilidades de la CNV y rige el funcionamiento actual del Mercado de Capitales.

La Ley nº 26.831 de Mercado de Capitales establece los objetivos y principios fundamentales en su primer Artículo:

“ARTICULO 1° — Objeto. Principios. La presente ley tiene por objeto la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores.

Son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar la interpretación de este ordenamiento, sus disposiciones complementarias y reglamentarias:

a) Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;

b) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;

c) Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;

d) Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;

e) Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones.”

CUAL ES EL ROL DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES EN EL MERCADO DE CAPITALES

El desempeño de la Comisión Nacional de Valores resulta esencial en el desarrollo del mercado de capitales, futuros y opciones de nuestro país.

Es el organismo que vela por la transparencia de las operaciones generando las condiciones necesarias para que el mercado de capitales se profile como el gran motorizador del empleo y la inversión de la Argentina.

La responsabilidad de la regulación, generalmente entendida como el proceso de normar, supervisar y controlar, fue distribuida entre los diversos poderes y entidades del Estado, quedando para el mercado de capitales, opciones y futuros el siguiente esquema:

Regulación	Instituciones del Estado	Mecanismos
Normativa general	Poder Legislativo Poder Ejecutivo	Ley de Oferta Pública Decretos
Normativa específica	CNV	Resoluciones Administrativas

Ref. División de responsabilidades.

Debido a esta división de responsabilidades, la Comisión Nacional de Valores queda a cargo de la actividad de regulación, supervisión y sanción administrativa para velar por la correcta aplicación de las normas que regulan el mercado de capitales argentino.

AGENTES REGISTRADOS

Los inversores y Emisores podrán negociar valores a través de Agentes de Mercado Registrados (Intermediarios)

Los Agentes Registrados se encuentran autorizados por la Comisión Nacional de Valores para abarcar las actividades de negociación, 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 Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales.

Los agentes registrados en la Comisión Nacional de Valores están obligados a informar de manera clara, completa y correcta sobre los diferentes productos de inversión. Antes de decidir comprometer sus ahorros, los inversores deben definir cuestiones como:

- Cantidad de dinero que se destina a la inversión
- Tiempo que se desea tener inmovilizado el capital
- Rendimiento esperado
- Nivel de riesgo que se está dispuesto a asumir-

Todos los instrumentos financieros implican un riesgo. La Comisión Nacional de Valores no realiza recomendaciones de inversión, ya que la elección del instrumento financiero más adecuado dependerá de las circunstancias financieras y personales de cada inversor.

ESTRUCTURA DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

La Comisión Nacional de Valores alcanza sus objetivos en base al esfuerzo y trabajo integrado de todas las dependencias que conforman la institución. Cada área desempeña sus actividades respetando sus propios objetivos, con el propósito de apoyar la misión global de la institución, consensuando criterios, coordinando y unificando tareas con dinamismo, ética y profesionalismo.

La creación de la Comisión Nacional de Valores ha originado una nueva concepción con respecto a la modalidad operativa y administrativa de esta institución, con la finalidad de satisfacer las necesidades y requerimientos de un mercado de capitales, opciones y futuros con enorme potencial de crecimiento y desarrollo. Para llevar a cabo sus tareas, la Comisión Nacional de Valores cuenta con la siguiente estructura:

Objetivos de cada área:

• Administración	• Estudios Técnicos y Nuevos
• Asesoramiento Legal	• Proyectos
• Asuntos Internacionales	• Fiscalización y Control
• Auditoría Interna	• Fondos Comunes de Inversión
	• Informática

<ul style="list-style-type: none"> • Calificadoras de Riesgo • Emisoras 	<ul style="list-style-type: none"> • Intermediarios • Prensa y Comunicaciones
---	---

LA DIRECCION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

La dirección de la Comisión Nacional de Valores está a cargo de un directorio compuesto por cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional. La ley 26.831 lo establece en su Artículo nº8.

“ARTICULO 8° — Integración. La Comisión Nacional de Valores estará a cargo de un directorio integrado por cinco (5) vocales designados por el Poder Ejecutivo nacional, entre personas de reconocida idoneidad y experiencia profesional en la materia.

El Poder Ejecutivo nacional designa al presidente y vicepresidente del directorio.”

En la actualidad el directorio está compuesto por:

Presidente Marcos Ayerra, Fue designado el día 17 de Diciembre de 2015 mediante el decreto del Poder Ejecutivo N°141/2015. Acumula una experiencia de 30 años en banca de inversión y en empresas, tanto en Argentina como en el exterior. Es Licenciado en Administración de empresas recibido en la Universidad Católica Argentina y curso el programa de Alta Dirección en el IAE en el año 2006.

Vicepresidente Patricia Boedo, fue designada mediante el Decreto del Poder Ejecutivo N° 774/2016, el 14 de junio de 2016, convirtiéndose en la primera mujer en ocupar ese cargo en el Directorio de la CNV. Es Abogada recibida en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires. En el ámbito público integró el cuerpo de abogados de la Dirección General Impositiva (DGI) como asistente de jefatura de la Sección Cobranzas Judiciales y Supervisora de las áreas legal y contable. Ingresó a la CNV en 1999 desempeñándose como Subgerente de Fideicomisos Financieros, Gerente de Productos de Inversión Colectiva, Gerente de Emisoras y Secretaria de Directorio. En el mes de diciembre de 2015 fue designada vocal de la CNV. Tuvo participación como expositora en diversos congresos, paneles y seminarios especializados sobre Mercado de Capitales tanto en Argentina como en el exterior.

Directora Rocio Balestre, fue designada mediante el Decreto del Poder Ejecutivo N° 142/2015, el día 17 de diciembre de 2015 convirtiéndose en la segunda mujer en ocupar ese cargo en el Directorio de la CNV. Obtuvo una beca completa por excelencia académica de la Facultad de Derecho de la Universidad Austral donde se graduó con honores. Luego de una amplia trayectoria en firmas legales líderes en Argentina y Nueva York se especializó en derecho financiero y Mercado de Capitales. Además, posee una vasta experiencia en transacciones financieras locales e internacionales y lideró un significativo número de emisiones de deuda pública, incluyendo en el año 2005 al proceso de reestructuración de la deuda de la República Argentina. Es la representante de Argentina ante el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE y miembro del Comité Asesor de Buen Gobierno de las Empresas del Estado.

Director Martin Gavito, fue designado mediante el Decreto del Poder Ejecutivo N° 774/2016 el día 15 de junio de 2016. Es licenciado en Administración de Empresas recibido en la Universidad Católica Argentina. Realizó un MBA en International Management con especialización en Global Finance graduándose con honores. Se incorporó al Directorio de la CNV luego de una vasta trayectoria internacional en banca de inversión. Su amplia experiencia de más de quince años en la industria financiera incluye posiciones ejecutivas en Nueva York.

VINCULACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES CON ORGANISMOS NACIONALES

La Comisión Nacional de Valores se vincula con el Poder Ejecutivo de la Nación por intermedio del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Adicionalmente se relaciona con la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, con el Banco Central de la República Argentina y con la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

VINCULACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES

Dentro del proceso de integración y apertura de la economía, la Comisión Nacional de Valores ha intensificado el intercambio de información, cooperación y asistencia técnica con organismos internacionales reguladores de los diferentes mercados de capitales, como son la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) y el Council of Securities Regulators of the Américas (COSRA), y el Subgrupo IV de Mercosur, sumando el mercado argentino a los mercados internacionales.

Estas relaciones bilaterales y multilaterales pretenden modernizar y uniformar substancialmente la conducción de prácticas financieras y operativas, el manejo de disputas legales por parte de los diversos participantes del mercado y los sistemas de negociación electrónica.

Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)

La OICV (IOSCO - International Organization of Securities Commissions) es el organismo multilateral más importante, a nivel mundial, de reguladores de mercado de capitales. Busca que la cooperación entre sus miembros permita alcanzar el más amplio consenso internacional en cuanto a la regulación de los mercados de capitales.

Council of Securities Regulators of the Américas(COSRA)

COSRA agrupa los principales entes reguladores de mercados de capitales de las Américas y el Caribe. Los países miembros de COSRA cooperan para desarrollar estructuras reguladoras de alta calidad y grado de compatibilidad, para mantener la integridad del mercado y minimizar la carga que las normas reguladoras pueden imponer sobre los mercados de capitales. COSRA es la organización que desde 1.998 propicia el desarrollo de la Campaña Interamericana de Protección y Educación al Inversor que se desarrolla en forma simultánea en cada país miembro de COSRA.

CALIFICADORAS DE RIESGO

Las calificadoras de riesgos son compañías que se dedican a calificar instrumentos financieros. Estas calificaciones son una opinión técnica independiente sobre la capacidad de pago en tiempo y forma de un instrumento financiero determinado. Las mismas valoran el riesgo de impago y el deterioro de la solvencia del emisor.

La opinión de las calificadoras es profesional, fundada e independiente, sobre la capacidad de una institución; ya sea financiera, de seguros, de un emisor o una contraparte, de cumplir con sus obligaciones contractuales.

La opinión parte de la evaluación de una entidad, en relación con aspectos cualitativos como plana ejecutiva, gestión de riesgos, controles, mercado, gestión comercial, etc y aspectos cuantitativos como indicadores financieros, siendo el principal objetivo de la calificación proveer a los inversionistas de una opinión clara, estandarizada y oportuna respecto a la calidad crediticia, incluyendo su capacidad de afrontar eventuales problemas o cambios en el entorno.

Según el caso, la calificación de riesgo apunta a conocer además las garantías, avales u otro tipo de provisión especial contemplada y resguardos para los tenedores de los instrumentos.

Las calificadoras de riesgo se introdujeron en el mercado de capitales con el objetivo de facilitar la toma de decisiones por parte de los inversores.

Las entidades tienen su propio sistema y metodologías de calificaciones. Por lo general todas usan un sistema estándar a nivel internacional. Los métodos utilizados son econométricos en los que se usan distintas variables como la deuda acumulada, la velocidad en devolverla; etc. Estos datos informan de si una inversión en un determinado producto financiero es arriesgada, analizando la posibilidad de que el inversor cobre los intereses y que recupere el dinero invertido.

Las calificaciones de empresas que cotizan en bolsa o tienen emitidas Obligaciones Negociables son públicas, pudiendo consultarse la calificación asignada y el informe que la acompaña desde la página web de la Comisión Nacional de Valores. Otras calificaciones son de naturaleza privada, como por ejemplo las solicitadas por empresas interesadas en obtener una calificación externa para presentar ante una institución financiera.

¿POR QUE SURGEN LAS CALIFICADORAS DE RIESGO?

Las calificadoras de riesgo surgieron de la necesidad de los inversores de contar con una entidad que recabara y procesara, de manera centralizada, toda la información necesaria para emitir una opinión sobre el riesgo inherente de un activo financiero determinado. Como así también, para acrecentar la transparencia y asegurar la independencia de las agencias a fin de que resultara uniforme y consistente en todos los distintos países. Las tres principales calificadoras a nivel mundial son Moody's, Standard & Poor's y Fitch. Algunas de ellas, en el mercado desde hace ya varias décadas, actuaron durante mucho tiempo en forma oligopólica, acaparando prácticamente la totalidad de los activos e instituciones financieras a calificar.

En algún punto, la búsqueda de instituciones transparentes, capaces de producir una opinión independiente sobre la credibilidad crediticia de los deudores, devino en la incorporación de las agencias calificadoras de riesgo al entramado regulatorio de numerosos países. El primer paso lo dio Estados Unidos, que a partir de 1975 introdujo en su legislación la figura de NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization), condición que debía ser aprobada por la SEC (Securities and Exchange Commission), que de alguna manera actuaba como barrera a la entrada de potenciales competidores en el mercado de rating crediticio, configurando una estructura del mercado de calificaciones que se mantuvo durante años.

Los orígenes de la calificación de valores en Estados Unidos, se llevo a cabo a través de un sistema de información crediticia. En este país, a comienzos del siglo, y con el impulso de la industria ferroviaria, se realizaron las principales emisiones de obligaciones, lo que motivo la creación de empresas consagradas al estudio y análisis de la calidad de esos instrumentos.

En argentina las agencias de calificación de riesgo surgieron a mediados de los años noventa y contribuyeron al progreso del mercado de valores nacional.

OBJETIVOS DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

- ✓ Mejorar condiciones en los términos de la colocación de valores.
- ✓ Mayor liquidez de los valores desde el punto de vista de los inversionistas.
- ✓ Mayor prestigio institucional por la información al mercado.
- ✓ Base ampliada de inversionistas dispuestos a participar gracias a la mayor información objetiva disponible.
- ✓ Lograr una adecuada clasificación de riesgo facilitará menores costos financieros, mayor liquidez en los instrumentos que se estén cotizando y el interés de inversionistas de participar en el propio capital de la Empresa.
- ✓ Contribuir a una mayor transparencia y uso de la información en el mercado.
- ✓ Crear una cultura de riesgo en la inversión diferente a la rentabilidad y a la liquidez.
- ✓ Brindar una mayor eficiencia al mercado al posibilitar fijar la rentabilidad de los títulos en función del riesgo implícito de los mismos y tener parámetros comparables en alternativas similares.
- ✓ Facilitar a los inversionistas institucionales diseñar portafolios de inversión balanceados de acuerdo con el riesgo.
- ✓ Definir umbrales de inversión (límites mínimos, normativos y de políticas de Inversiones).
- ✓ Mejorar la calidad y profundidad de la supervisión.
- ✓ Posibilitar la ampliación del número de emisores e inversionistas que acudan al mercado público.
- ✓ Es una herramienta de análisis para instituciones ya que proporciona insumo para el análisis interno adicional o complementario.

PRINCIPALES FUNCIONES DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

El rating de créditos o calificación de la deuda surge de la necesidad de establecer baremos e índices que informen en qué medida un deudor va a ser capaz de devolver la deuda de acuerdo a su situación y estructura financiera. Cuando las instituciones financieras tratan de debatir si conceder o no un crédito a otras instituciones o empresas, valoran positivamente estos estudios que toman todo tipo de registro y forman variables para determinar la capacidad de devolución y estudiar el interés mínimo que debe ser pedido para prestar el dinero. Por tanto, sus funciones más importantes son:

- ✓ Facilitar, desde el punto de vista del inversor, la percepción del grado de solvencia de un determinado emisor.
- ✓ Informar, desde el punto de vista regulatorio, sobre el nivel de riesgo asumido por parte de las entidades emisoras a los organismos de supervisión competentes.
- ✓ Orientar, desde el punto de vista del mercado, a los distintos agentes económicos que intervienen en el mercado sobre la capacidad crediticia de los distintos emisores de cara a sus decisiones de inversión.

LO QUE NO CONSTITUYE UNA CALIFICADORA DE RIEGO

Los estudios de calificadoras de riesgo no constituyen una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o emisor. Su función es específicamente la de brindar una opinión especializada e independiente al mercado.

Las calificadoras no realizan auditorías, aunque si realizan como insumo los reportes de auditoría externa y de los organismos de supervisión. Tampoco realizan tareas de consultoría o de asesoramiento de las empresas.

BENEFICIO DE UNA CALIFICACION DE RIESGO

La calificación de riesgo implica un estudio cualitativo y cuantitativo de la información suministrada por el emisor y la que existe de forma pública.

Entre los fundamentos metodológicos que se tienen en cuenta para una calificación de riesgo, se consideran: los estados financieros históricos y programados, la gestión operativa y gerencial del emisor, las estrategias y posicionamientos en el mercado, el origen y la calidad que ostenta la garantía, el cumplimiento de obligaciones anteriores, el entorno legal y macroeconómico, la calidad y confiabilidad de la información.

Las calificaciones de riesgo se han convertido en una imperiosa necesidad de los mercados y los inversionistas para ponderar el riesgo de valores negociables.

Es así, como los inversores utilizan la información brindada por estas agencias para la toma de decisiones de inversión, cotizaciones y precios de colocación. Los emisores por su lado, utilizan los servicios proporcionados por estas sociedades para el ingreso a mercados financieros, cotización de sus emisiones.

Asimismo, cuando una entidad (gobierno, empresa, banco, aseguradora, etc.) necesita emitir deuda o solicitar financiación, encomienda a una agencia calificadora que la evalúe.

Esta evaluación ofrece a los inversores y prestatarios una guía para estipular el tipo de interés al que otorgarían la financiación.

En definitiva, los mercados financieros globales, principalmente los de crédito, dependen de las organizaciones de calificación estadística.

Los principales beneficios que presentan el trabajo de las calificadoras de riesgos son:

- ✓ Mayor prestigio y credibilidad, al constituirse en carta de presentación al mercado financiero, inversionistas, proveedores, corresponsales internacionales, accionistas, asociados y público en general.
- ✓ Amplía el interés por parte de instituciones financieras o inversionistas locales o internacionales a participar en el desarrollo de la entidad con fuentes de fondeo, gracias a la mayor información objetiva disponible.
- ✓ Lograr una adecuada calificación de riesgo facilitaría menores costos financieros de fondeo.
- ✓ Posibilita contar con una herramienta efectiva e independiente para fortalecer la supervisión y evaluación de la entidad calificada.
- ✓ Permite realizar un análisis comparativo con otras empresas / entidades de la industria.

PRINCIPALES AGENCIAS INTERNACIONALES

Las tres más importantes agencias calificadoras de riesgo que se reparten el mercado de la calificación crediticia en el mercado son:

Standard & Poor's (Estados Unidos). Se dedica a la elaboración y publicación periódica de calificación de riesgo de acciones y bonos, que fija la posición de la solvencia de los mismos.

Moody's – Moody's Investors Service (Estados Unidos). Esta agencia realiza la investigación financiera internacional y el análisis de las entidades comerciales y gubernamentales. También califica la solvencia de los prestatarios mediante una escala de calificaciones estandarizadas.

Fitch – Fitch Ratings (Estados Unidos –Reino Unido – Francia) Esta agencia opera internacionalmente y es la más pequeñas de las tres grandes.

También hay una gran cantidad de calificadoras internacionales entre las cuales se pueden mencionar:

-A. M. Best (Estados Unidos)

- Baycorp Advantage (Australia)
- China Credit Information Service (China)
- Crisil Ltd. (India)
- Dagong Global Credit Rating – Dagong Global Credit Rating Co. Ltd (China)
- Dominion Bond Rating Service (Canadá)
- Dun & Bradstreet (Estados Unidos)
- Egan-Jones Rating Company (Estados Unidos)
- Rating Agency Malaysia (Malasia)
- Japan Credit Rating Agency (Japón)
- Japan Credit Rating Vital Information Services (Pakistán)
- The Pakistan Credit Rating Agency Limited (Pakistán)
- NKC Independent Economists (Sudáfrica)
- Dagong Global Credit Rating – (China)
- Axesor (España)
- Clasificadora de Riesgo Humphreys (Chile)
- Clasificadora de Riesgo Feller-Rate (Chile)
- Clasificadora de Riesgo Apoyo y Asociados (Perú)

La Unión Europea sostenía que las calificadoras estadounidenses favorecían a las emisoras de ese país en detrimento de las emisoras europeas, por tal motivo la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) ha aprobado el registro de Economist Intelligence Unit (EIU) con fecha 30 de Mayo del año 2013.

Esta agencia calificadora surgió a fin de aumentar la transparencia, y disminuir los riesgos de conflictos de intereses. Además, la Unión Europea aprobó una normativa para las calificadoras de riesgo constituidas en su zona, entre la que se pueden mencionar las siguientes:

- ✓ Rotación. Los emisores de productos financieros estructurados con activos subyacentes re titularizados deben rotar de agencia cada cuatro años.
- ✓ Doble nota. Los productos estructurados deben ser calificados por dos agencias de riesgo.
- ✓ Conflicto de intereses. Se requiere que las agencias de calificación que publiquen especifiquen si alguna de las entidades que “ellas califican” tiene más del 5 % de su capital o derechos de voto en las mismas.
- ✓ Indemnización. Los inversores podrán demandar una indemnización a la agencia si soportan una pérdida por una infracción perpetrada por la misma.

EL PROCESO DE UNA CALIFICACION

El proceso habitual mediante el que las agencias emiten su opinión sobre la calidad crediticia comienza con la recopilación de una gran cantidad de información sobre la entidad emisora. Por un lado, se analiza información puramente económico-financiera (balances, cuentas de pérdidas y ganancias, historial de pagos, etc) y, por otro, información de mercado (historial de cotizaciones, situación del sector en el que opera, etc).

Dicha información, suele ser complementada con la realización de entrevistas y encuentros con el personal directivo de la entidad emisora. Una vez recabados e interpretados todos los datos, los analistas emiten una determinada calificación en forma de código alfanumérico el cual atiende a diferentes criterios según la agencia de rating en cuestión. Es decir, no existe un código de calificación crediticia estándar que sea compartido por todas y cada una de las agencias sino que cada una de ellas utiliza su propia nomenclatura.

En el rating influye especialmente en:

- ✓ El volumen de la emisión.
- ✓ La colateralización.
- ✓ En las titulizaciones, el orden de prelación.
- ✓ El coeficiente de endeudamiento del emisor: comparación con el sector.
- ✓ Estructura de recursos propios y ajenos.
- ✓ Volatilidad de sus ingresos.
- ✓ Utilización de capacidad productiva.
- ✓ Distancia al punto muerto.
- ✓ Apalancamiento económico y financiero.
- ✓ Cobertura de la deuda.



Ref. proceso llevado a cabo para realizar una calificación de riesgo.

PROBLEMAS DE INFORMACION E INVENTIVO

Algunos de los cuestionamientos que surgieron alrededor de las Calificadoras de riesgo obedecen al modelo de negocio que llevan adelante. Durante años, las mismas se rigieron por el criterio de “el inversor paga”, es decir, quien estuviera interesado en la evaluación crediticia de algún instrumento o emisor en particular, podía concurrir a cualquiera de estas agencias, pagar por el servicio y obtener una calificación que de otra forma hubiera tenido que obtener por sus propios medios; aquí quedaba reflejado el valor agregado de las agencias: la reducción de los costos transaccionales relacionados con la obtención y procesamiento de la información. No obstante, este principio no estuvo exento de problemas de free-riding por parte de los inversores y fue reemplazado por el de “el emisor paga”.

Si bien este cambio en el modelo de negocio solucionó el problema anterior, generó incentivos perversos que se convirtieron en el talón de Aquiles de las calificadoras: al ser los emisores quienes ahora debían pagar por las calificaciones, se generaban potenciales escenarios de colusión/captación de las agencias, que naturalmente no querían perder a sus clientes –fuente última de su negocio– produciendo evaluaciones excesivamente estrictas. De todas formas y aun cuando una agencia particular pudiera mantener su imparcialidad dentro de este encuadre, el emisor podría verse inclinado a realizar “shopping crediticios”, hasta hallar la agencia que mejor responda a sus intereses, lo cual atenta claramente contra la objetividad requerida.

VALORACION DE EMPRESAS

A través de la valoración de empresas se puede determinar el valor económico de una compañía tomando en consideración cifras financieras, planes de negocio, beneficios y riesgos esperados según el sector al que pertenece, expectativas de crecimiento, potencial de mercado, etc.

La valoración de empresas responde las siguientes interrogantes:

- Independientemente del valor contable, ¿Conoce el valor de mercado de su empresa ante una eventual venta total o parcial de la misma?.
- Ante la decisión estratégica de una potencial fusión o adquisición entre empresas, ¿tiene calculado el potencial valor de su empresa antes y después de dichas operaciones?.
- ¿Conoce las implicancias de la entrada de un nuevo socio sobre el verdadero valor de las acciones cedidas?.
- ¿Cuanto valen a precio de mercado las acciones recibidas en concepto de herencia?.
- ¿Que valor de mercado ha creado la alta gerencia y cual podría ser su retribución por objetivos?.

CALIFICACIONES CREDITICIAS – RATING

La calificación crediticia es una puntuación que otorgan las agencias de rating a los créditos o deudas de diferentes empresas, Gobiernos o personas, según su calidad crediticia (que mide la probabilidad de que esos créditos sean impagados).

La calificación de créditos se hace en base al historial crediticio de una persona física o jurídica y sobre todo la capacidad para devolver la financiación. Esta capacidad se hace en base a la analítica de todos los pasivos y activos.

También denominado rating, esta operación consiste en valorar, ya sea para información interna o como método de análisis de créditos de terceros comprometidos, la calidad de la deuda tomada por un prestatario, en base a la capacidad para generar flujos financieros, beneficios, volumen de deuda y crecimiento a medio o largo plazo en el caso de un país.

Las calificaciones suelen distinguirse mediante unas siglas de letras o de letras y números, donde cada nota refleja un escenario y situación de la institución. Comenzando desde la máxima nota (AAA), que tiene una probabilidad inferior de impago que si tuviera una nota BBB, hasta la más básica, que señala una alta probabilidad de impago (CCC). Estas son las calificaciones de deuda de las agencias más importantes:

LARGO PLAZO			CORTO PLAZO		
MOODY'S	STANDAR & POORS	FITCH IBCA	MOODY'S	STANDAR & POORS	FITCH IBCA
AAA	AAA	AAA	PRIME 1	A1	F1
Aa1	AA+	AA+			F2+
Aa2	AA+	AA+	PRIME 2	A2	F2
Aa3	AA-	AA-			F2-
A1	A+	A+			F3+
A2	A	A	PRIME 3	A3	F3
A3	A-	A-			F3-
Baa1	BBB+	BBB+			B+
Baa2	BBB	BBB			B
Baa3	BBB-	BBB-			B-
Ba1	BB+	BB+	NOT PRIME	C	C+
Ba2	BB	BB			C+
Ba3	BB-	BB-			C-
B3	B+	B+			SD
B2	B	B			R
B1	B-	B-			D
Caa	CCC	CCC			
Ca	CC	CC			
C	C	C			
C	D	D			

Las calificaciones oficiales, se diferencian según sean para deudas a corto (realmente se determina la liquidez) o largo plazo (se evalúa la solidez y solvencia), considerando como corto plazo, normalmente, las operaciones con vencimiento hasta un año, y a largo plazo las que exceden del año.

Los inversores, prefieren un menor riesgo de default (menor probabilidad) para un determinado rendimiento, mientras que las notas de calificación más bajas (mayor probabilidad) son las que ofrecen mayores rentabilidades al inversor, como una forma de compensar el mayor riesgo asumido.

El rating de instituciones está relacionado con la fortaleza financiera, mientras que el rating de una determinada emisión de bonos está relacionado con la cantidad de colateral aportado o de la estructura de prelación de pagos ante un evento quiebra.

DESCESO DE LA CALIFICACION REALIZADO POR UNA CALIFICADORA DE RIESGO

El rating es una nota o calificación de la solvencia que posee una empresa, un país, instituciones públicas y emisiones de deuda. Una degradación del rating es una mengua de la confianza de los inversores y, por tanto, implica un incremento de los costes financieros.

El descenso de la calificación realizado por una agencia puede generar varios problemas, por ejemplo:

- a) Que los intereses para otorgar créditos a la empresa se incrementen, esta circunstancia puede afectar negativamente a los contratos que se firmen con otras instituciones.
- b) A veces, los contratos de préstamo de capital pueden incluir una cláusula que obliga a devolver a la entidad prestadora el dinero proporcionado si la calificación de la empresa baja.
- c) Una calificación baja provoca el despido de los trabajadores en forma masiva. Los efectos de la baja de la calificación realizada a un emisor por parte de una agencia calificadora puede ser dramático, desbastador y muy nocivo.

LA CALIFICACION NO ES ESTATICA

Dadas las condiciones de mercado, el rating puede variar en función de los mercados financieros, de la evolución del negocio y de los factores comentados anteriormente.

Las agencias de calificación, suelen emitir una perspectiva (rating outlook) que puede ser de tres formas:

- ✓ Positiva (upgrade): se emite cuando el rating actual puede mejorar
- ✓ .
- ✓ Estable: el rating atribuido a la empresa no es previsible que varíe.
- ✓ Negativa (downgrade): se emite cuando el rating actual puede empeorar.

INFORMACION CLARA

Para la mayoría de compañías se trata de un proceso que no resulta sencillo. La empresa deberá hablar de sus debilidades para entregar una realidad completa y eso definitivamente no es sencillo. Deberá desarrollarse una cultura de transparencia dentro de la empresa.

Las calificadoras de riesgo se vuelven una herramienta para el inversionista, al proveer información clara entre lo que el inversor tiene y lo que recibe el inversionista.

Regularmente un proceso de calificación se desarrolla entre de 6 a 8 semanas.

Se inicia con un proceso de dialogo y se coordina una visita de gerencia que es medular para iniciar la evaluación. Luego se fijan reuniones con ejecutivos un poco más específicas.

Para poder emitir una opinión sobre la capacidad de pago de una compañía, se requiere que los analistas estén empapados de los estados financieros, por lo que se necesita la colaboración de la empresa, para que proporcione información precisa.

Una calificadora no puede evitar que una empresa vaya a la quiebra, pero sí puede monitorear apropiadamente la evolución del perfil de riesgo de las compañías para que no se sorprenda, sino que la calificación haya venido mostrando deterioro.

LAS CALIFICADORAS DE RIESGO DE ARGENTINA

En Argentina las calificadoras de riesgos deben estar registradas en la Comisión Nacional de Valores para poder desarrollar su actividad. Las mismas pueden ser de carácter privado o Universidades públicas. Deber ser personas jurídicas regularmente constituidas en la República Argentina. Deben cumplir una serie de requisitos y documentación que deberán a presentar para poder funcionar como tales. También deben disponer de procedimientos administrativos y contables, como así también de mecanismos de control interno.

Las calificadoras deberán implementar políticas y procedimientos adecuados de manera que puedan garantizar las actividades que ellos prestan.

Las calificadoras, cuando sea solicitado por las entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, que se encuentre sujeto o no al régimen de oferta pública. También podrá calificar otro tipo de riesgo, a solicitud de entidades interesadas.

RESOLUCION GENERAL N°605/12

La Comisión Nacional de Valores emitió la Resolución General N°605/12 por medio de la cual modificó el marco regulatorio local aplicable a las agencias calificadoras de riesgo. Dicha Resolución fue publicada en el Boletín Oficial el 17 de abril de 2012.

La Resolución es el producto de un análisis integral realizado por la Comisión Nacional de Valores de las regulaciones en materia de Calificadoras a efectos de elevar los estándares de transparencia y permitir que los inversores tengan un mayor acceso a la información de mercado.

Como consecuencia de estas modificaciones, el marco regulatorio de Argentina se encuentra alineado con las regulaciones de las agencias internacionales en materia de supervisión de calificaciones. El 18 de abril de 2012 la Autoridad Europea de Mercados y Valores, declaró que considera que el marco regulatorio aplicable a las Calificadoras en Argentina se encuentra alineado con las regulaciones de la Unión Europea ,el anuncio implica que el marco regulatorio argentino debería ser considerado tan estricto como el régimen europeo.

CAMBIOS COMO CONSECUENCIA DE LA RESOLUCION DE LA RESOLUCION GENERAL N°605/12

Desde la promulgación en 1992 de las normas locales aplicables a las actividades de las Calificadoras, el marco regulatorio de tales entidades en nuestro país estuvo compuesto por

- ✓ El Decreto N° 656/1992 (modificado por el Decreto N° 749/2000).
- ✓ El Capítulo XVI – Calificadoras de Riesgo – de las Normas de la CNV (N.T. 2001 y mod.)

- ✓ El régimen de información previsto en el Capítulo XXVI – Autopista de la Información Financiera – de las Normas de la CNV (N.T. 2001 y mod.).

La Comisión Nacional de Valores ha actualizado dicho marco regulatorio a través de la modificación del Capítulo XVI – Calificadoras de Riesgo- y del Capítulo XXVI – Autopista de la Información Financiera- de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Las modificaciones introducidas siguieron la tendencia regulatoria iniciada tras la reciente crisis económica global, por las agencias internacionales tales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores, el Consejo de Reguladores de Valores de las Américas, la Comisión de Valores de Estados Unidos y la Autoridad Europea de Mercados y Valores.

La actualización regulatoria realizada por la Comisión Nacional de Valores fijó nuevos requerimientos que afectan:

- ✓ El gobierno de las Calificadoras.
- ✓ Las calificaciones y metodologías.
- ✓ Reporte.
- ✓ Conflictos de intereses.

La Resolución claramente divide el rol de los administradores de las Calificadoras del rol de los analistas, y prohíbe la interacción entre ellos. Los analistas de las Calificadoras tienen prohibido negociar honorarios con los clientes y los administradores no pueden interferir en el trabajo analítico. Asimismo, la Resolución crea el cargo del oficial de cumplimiento, que es un puesto que deberá existir en cada una de las Calificadoras. El oficial de cumplimiento estará a cargo de monitorear que la Calificadora desarrolle su trabajo de acuerdo con sus políticas de calificaciones y sus procedimientos.

Las calificaciones y metodologías no fueron modificadas significativamente. Las modificaciones se refieren a las calificaciones de instrumentos de financiación estructurada, las cuales deberán contener información adicional relacionada con el trabajo desarrollado por el analista, y deberán asegurarse que en la reunión del consejo de calificación participen dos consejeros que cuenten con amplia experiencia en transacciones de financiación estructurada. Todas las calificaciones emitidas por las Calificadoras deberán contener el nombre del analista líder.

Las obligaciones de reporte de las Calificadoras han sido modificadas, ya que de aquí en más existe un listado de hechos relevantes que las Calificadoras deben informar a la Comisión Nacional de Valores de forma inmediata a través de la AIF. La regulación anterior sólo contaba con una regulación de los hechos relevantes aplicable a los emisores, y por lo tanto, las Calificadoras informaban los hechos relevantes en base a dichos criterios. La lista de los hechos relevantes aplicables a las Calificadores incluye:

- ✓ Todo cambio producido en la categoría otorgada y un resumen de las razones que lo motivan.
- ✓ Toda modificación o rescisión, unilateral o consensuada, de las cláusulas originalmente pactadas.
- ✓ Toda calificación otorgada como consecuencia de un cambio en las condiciones de emisión de los valores negociables.
- ✓ Toda modificación significativa de sus sistemas, recursos o procesos.

Sin embargo, esta enumeración es ejemplificativa y la calificadora deberá informar cualquier otro hecho o situación allí no enunciada.

Asimismo, las Calificadoras deben presentar ante la Comisión Nacional de Valores paquetes de información con periodicidad trimestral, semestral y anual. Trimestralmente, las Calificadoras deben presentar los estados contables trimestrales y el rango de los honorarios cobrados. Semestralmente deberán proveer información histórica sobre las calificaciones, y anualmente deberán presentar los Estados Contables Anuales y mecanismos de control interno que garanticen la calidad de las calificaciones y el informe del oficial de cumplimiento.

La Resolución incluye varios artículos referidos a la independencia de las Calificadoras y la inexistencia de conflictos de interés. Las Calificadoras deben crear métodos adecuados para evitar cualquier conflicto.

Finalmente, a efectos de mejorar la carga de la información a través de la AIF, la Comisión Nacional de Valores modificó el inciso b) del artículo 11 del Capítulo XXVI – Autopista de la Información Financiera- incorporando nuevos accesos para que las Calificadoras entreguen la documentación pertinente en formato electrónico.

La Resolución dispone nuevos y mayores requisitos que demandarán niveles más altos de cumplimiento de las Calificadoras. Las modificaciones al marco regulatorio deberían incrementar la confianza de los inversores locales e internacionales en la calidad de las calificaciones, y permitir a instituciones extranjeras tales como las entidades financieras europeas utilizarlas para cumplir con las regulaciones aplicables a las mismas en sus jurisdicciones.

TRAMITE DE INCRIPCION DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

El trámite de inscripción se presenta ante la Comisión Nacional de Valores quien deberá expandirse dentro de los 20 días hábiles de que este presentada la totalidad de la documentación. La decisión será devuelta al solicitante, que en el caso de que sea desfavorable tendrá el tiempo de 10 días hábiles para impugnarla. Contrariamente en el caso de que la respuesta haya sido favorable la entidad quedara registrada para poder funcionar como calificadora de riesgo.

La solicitud denegada ante la Comisión podrá reiterarse luego de transcurridos 2 años.

REQUISITOS PARA LA INSCRIPCION DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

En el artículo N°1 de la resolución general 605/2012 de Comisión Nacional de Valores se establecen los requisitos que deben cumplir las entidades para poder inscribirse y desarrollarse como calificadoras de riesgo. En donde se determina:

Que se debe presentar copia autenticada de estatuto; debe tener como objeto social exclusivo el de calificar valores. En su denominación debe incluir la expresión Calificadora de Riesgo, debe determinar sede social. Presentar copias autenticadas de las actas donde se resolvió solicitar la inscripción en el Registro de calificadoras de Riesgo y donde acredite la designación de las autoridades. Deberá presentar la

nómina de los directores, consejeros de calificación, síndicos, gerentes de primera línea, representantes y apoderados, indicándose domicilio real, datos y antecedentes personales.

Debe presentar estados contables con una antigüedad no superior a TRES (3) meses desde el inicio del trámite de inscripción y que acrediten un patrimonio neto no inferior a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000), acompañados del acta de directorio que los apruebe y de los informes de la sindicatura y del auditor, con la firma legalizada por el consejo profesional correspondiente. Al momento de la inscripción el capital social de la entidad deberá estar totalmente integrado.

Debe acreditar las inscripciones en organismos fiscales y previsionales. Descripción de la organización administrativa, contable y el manual de procedimiento de la entidad.

Presentar declaraciones juradas suscriptas por cada director, gerente, accionista e integrante del consejo de calificación, en las que conste que el firmante no se encuentra alcanzado por las incompatibilidades a que se refieren los artículos 11 y 12 del Decreto N° 656/92; Así como también certificado de la existencia o inexistencia de antecedentes penales expedida por el Registro Nacional de Reincidencia.

ORGANIZACIÓN INTERNA

Las calificadoras deberán contar con una organización interna adecuada para poder realizar sus actividades. En donde se debe determinar:

ORGANIGRAMA: deberá contar con la descripción de las tareas y funciones operativas, técnicas y administrativas. Indicando las personas que ocupan cada puesto.

MANUAL DE PROCEDIMIENTO: Manuales de funciones, operativos y de procedimientos internos, administrativos y contables que serán utilizados para poder cumplir el objetivo.

CONTROL INTERNO: Descripción de mecanismos de control interno diseñados para garantizar el cumplimiento de las decisiones y los procedimientos en todos los niveles.

INFORMATICA: Detalle de los sistemas informáticos utilizados en su funcionamiento y características del equipamiento, procedimientos que se seguirán para garantizar la seguridad, resguardo ("backup"), acceso, confidencialidad, integridad e inalterabilidad de los datos y los planes de contingencia que se aplicarán en caso de ocurrir situaciones fortuitas y/o extraordinarias ajenas a la entidad.

INFORME: Informe especial emitido por la persona a cargo de la función de cumplimiento regulatorio sobre la existencia de la organización administrativa propia y adecuada para prestar el servicio ofrecido.

RESPONSABLE DEL CUMPLIMIENTO REGULATORIO

Las calificadoras de riesgo deberán designar a una persona responsable de la función de cumplimiento obligatorio. El cual deberá actuar con independencia y reportar directamente al órgano de administración.

Esta persona no puede ser miembro del órgano de administración ni de fiscalización. Tampoco del consejo de calificación ni analista.

El responsable deberá evaluar y controlar a las calificadoras como a sus empleados. Analizando sus obligaciones y corroborando que se ajustan a las normativas.

Las calificadoras deberán garantizar al responsable los recursos y el acceso a toda la información necesaria para el cumplimiento de su función.

Con respecto a la retribución del responsable no podrá estar ligada a la rentabilidad de la calificadora y deberá fijarse de manera que garantice la independencia de su criterio.

El responsable de cumplimiento tiene las siguientes responsabilidades:

- ✓ Controlar y evaluar la adecuación y eficacia de las medidas y de los procedimientos establecidos de conformidad con las obligaciones.
- ✓ Evaluar la idoneidad y eficacia de sus sistemas, mecanismos de control interno y procedimientos y adoptar las medidas oportunas para corregir toda posible deficiencia.
- ✓ Prestar asistencia al órgano de administración, a los miembros del consejo de calificación, a los analistas, gerentes generales y demás empleados, en el cumplimiento de las obligaciones.
- ✓ Monitorear y vigilar la eficacia del sistema de control interno, de las políticas y de los métodos que las calificadoras utilizan en sus actividades de calificación de riesgos.
- ✓ Verificar el efectivo cumplimiento de las medidas y de los procedimientos creados para detectar, subsanar, eliminar y hacer público todo conflicto de intereses.
- ✓ Controlar el cumplimiento del Código de Conducta.
- ✓ Evaluar que las actividades afines y complementarias no entren en conflicto de intereses con los servicios de calificación de riesgos.
- ✓ Remitir a la Comisión por medio de la AIF, dentro de los 30 días corridos de cerrado el ejercicio, un informe con los resultados de la verificación efectuada como consecuencia de las funciones a su cargo. El mismo informe deberá ser remitido a los auditores externos u organismos de control designados.

FUNCION DE RELACION

Ante el surgimiento de preguntas, inquietudes y reclamos recibidos tanto de los participantes del mercado como del público en general las calificadoras deberán tener un responsable encargado de desentrañarlos.

Este responsable deberá informar mensualmente tanto al órgano de administración como al responsable de cumplimiento obligatorio las cuestiones que se le presenten relevantes. También deberá presentar un informe trimestralmente a la Comisión por medio de AIF con todas las denuncias y reclamos recibidos con las indicaciones completas de cada caso.

La finalidad de esta función es la de que el órgano de administración cuente con toda la información suficiente para establecer las políticas necesarias.

FUNCION DE CUMPLIMIENTO

Las calificadoras de riesgos deben cumplir con ciertas responsabilidades:

Se debe controlar regularmente que los procedimientos que son implementados se ajusten con las normas correspondientes. Monitorear la efectiva implementación de la política y de los métodos utilizados en sus actividades de calificación. Vigilar la eficacia del sistema interno de control; Así como también el efectivo cumplimiento de las medidas y procedimientos. Monitorear los procesos de cumplimiento de las normas y gobierno corporativo.

Las calificadoras de riesgo deben mantener esta función de cumplimiento de manera eficaz y permanente, debe operar de un forma independiente y reportar directamente al directorio.

ACTUACION DILIGENTE

Todas las personas que intervienen en la calificación de riesgo deberán actuar en el ejercicio de sus funciones con el cuidado y diligencia de un buen hombre de negocios, quedando sujetos a las responsabilidades profesionales, civiles y penales que puedan derivar de la actuación o participación de ellos.

PROHIBICIONES E INCOMPATIBILIDADES

Están establecidas una serie de prohibiciones e incompatibilidades de quienes no podrán ser elegidos ni integrar los órganos de administración y de fiscalización.

Están prohibidas las persona que no pueden ejercer el comercio; los declarados en quiebra fraudulenta hasta 10 años después de la condena; los fallidos y los concursados hasta 5 años después de la rehabilitación; Aquellos, quien siendo

integrantes de la comisión, se les hubiere cancelado la autorización y registro como resultado de un sumario, hasta 5 años después de quedar firme la cancelación. Los que no cumplan con requisitos determinados en la normativa de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo. Las personas físicas que tenga una sanción administrativa.

Cuando algunas de estas incompatibilidades sea alcanzadas una vez tenida la autorización para ser elegido o integrar una órganos de una calificadora de riesgo; esta quedara suspendida hasta tanto esta incompatibilidad desaparezca.

CONVENIOS DE LAS CALIFICADORAS CON LOS CONTRATANTES

Todos los convenios suscritos deberán ser aceptados por el órgano de administración de la entidad contratante, para luego ser informados a la Comisión por medio de la AIF dentro de los 10 días corridos de haber sido firmados. En el mismo se deberá indicar:

- ✓ Denominación completa de quienes firman el convenio.
- ✓ Fecha, duración y alcance del convenio.
- ✓ Riesgos a calificar, individualizando cada uno de los instrumentos a ser calificados.
- ✓ Monto de los honorarios.
- ✓ Copia íntegra del convenio.

El plazo máximo por el cual puede durar un convenio es de 8 años. Cumplido este plazo la calificadora no podrá volver a emitir un informe sobre la entidad contratante por un plazo mínimo de 4 años.

Ante una rescisión o modificación de cláusulas deberá la calificadora informar a la Comisión a través de AIF. Si se presenta el caso de una rescisión tanto unilateral como consensuada deberán explicar los motivos por los cuales se llega a esto y emitir un informe de calificación de riesgo final.

HONORARIOS

La comisión podrá establecer un tope máximo de honorarios para los servicios de calificación de riesgo.

La calificadora tiene el plazo de 20 días corridos de finalizado cada trimestre para informar a la Comisión a través de AIF de los honorarios dispuestos, expresados en moneda de curso legal.

METODOLOGIAS EN EL PROCESO DE CALIFICACION DE RIESGO

Las calificadoras deben registrar a sus metodologías de calificación en la comisión y una vez registradas debe ser remitida por medio de AIF, como así también publicadas en la página de internet de la misma calificadora.

Se establecen una serie de pautas con respecto a las metodologías utilizadas:

- ✓ Debe estar redactado con un lenguaje claro, preciso y en idioma español.
- ✓ Procedimientos rigurosos, sistemáticos y continuados.
- ✓ Debe estar la descripción de cada una de las partes del procedimiento de calificación.
- ✓ Utilización de parámetros cualitativos como cuantitativos, como: índices y pautas en base a los cuales se confeccionaron los estados contables proyectados, análisis del sector y el entorno regulatorio, la solvencia y la capacidad de pago, la rentabilidad, calidad gerencial y de organización de la empresa, el contexto económico en el que opera, las características del instrumento, su liquidez en el mercado y las garantías, el descalce de monedas implícito y explícito y demás información disponible para su calificación.
- ✓ Categorías y sub-categorías de calificación con indicación clara de su significado. En caso de utilizarse sufijos o simbologías, deberán especificarse su alcance o significado.

CALIFICACIONES

Las calificadoras de riesgo utilizan caracteres identificativos para que puedan entenderse sus análisis. Puntúan para que los usuarios puedan entender cuál es el riesgo del valor analizado. Para ello utilizan letras A, B, C, D y números 1, 2, 3 y 4. Los mismos pueden ser combinados. Pero siempre debe utilizarse la letra A y el número 1 como los de mayor rango.

Estas calificaciones podrán ser utilizadas a partir de que son registradas en la Comisión. Para eso deben presentar el acta del órgano de administración en donde aprueban esta metodología y el texto completo de las metodologías

Las calificadoras deberán revisar sus metodologías mínimamente una vez por año. Este análisis debe ser realizado por personal independiente a la actividad de la calificación.

En el caso de que se requieran modificaciones en la metodología de las calificaciones que ya han sido previamente registradas; las calificadoras deberán presentar a la comisión por intermedio de AIF el acta del órgano de administración en donde se aprueban las modificaciones. Luego se deberán revisar las calificaciones afectadas en un plazo máximo de 6 meses.

EMISION DE INFORMES

Se deben considerar todos los antecedentes de la entidad emisora para poder realizar el informe considerando de esta manera todos los aspectos. Así como tomando en cuenta aquella información obtenida por fuentes propias.

Las calificadoras adoptarán, aplicarán y harán cumplir medidas adecuadas para velar que las calificaciones de riesgo que emitan se basen en un análisis completo de toda la información disponible y que sea pertinente para su análisis de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación. Adoptarán cuantas medidas resulten necesarias para que la información que utilicen a efectos de la asignación de una calificación de riesgo sea de suficiente calidad y provenga de fuentes fiables.

CONTENIDO DEL INFORME

El informe debe contener mínimamente las siguientes pautas:

- ✓ Deberá estar redactado en lenguaje español, claro y preciso.
- ✓ Debe estar indicado la metodología de calificación utilizada.
- ✓ Debe estar explícitas todas las fuentes de información utilizadas.
- ✓ Contener todos los pasos de la metodología.
- ✓ Resultado de la evaluación efectuada para cada uno de los puntos de la metodología de calificación utilizada.
- ✓ Deben incluirse parámetros cuantitativos y cualitativos.
- ✓ Nombre y cargo de la persona que asume la función principal de elaborar una calificación de riesgo y de comunicarse con la entidad contratante.

INFORMES RESUMIDOS

Las calificadoras pueden realizar informes resumidos en donde deben detallar la fecha del informe completo y el lugar en donde puede encontrarlo el público en general; así como también detallar en forma expresa los pasos de la metodología de informe completo.

En el caso de que sea una primera calificación de riesgo de una entidad o de instrumento o valor negociable no está permitido realizar un informe resumido.

PRESENTACION DE LA DOCUMENTACION ANTE LA COMISION

En todos los casos en los que la comisión requiera la presentación de información; la misma deberá realizarse a través de la Autopista de Información Financiera (AIF) por la página de web <https://www.cnv.gov.ar>. Los documentos ingresados deben contener la identificación de la persona que lo realiza.

En aquellos casos en que la comisión no requiera información por medio de la AIF o lo requiera expresamente se deberá presentar la documentación en papel o por medio electrónico en la mesa de entrada de la comisión, debidamente certificada por escribano público. Todas las hojas presentadas deberán estar membretadas o con sello de la entidad y debidamente firmadas.

HECHOS RELEVANTES

Hay diferentes circunstancias, considerados como “Hechos Relevantes”; en los que los órganos de administración y fiscalización de las calificadoras deberán informar de manera inmediata a la Comisión por intermedio de la AIF.

- ✓ Cuando se produzca un cambio en la categoría de la calificación; en donde se debe adjuntar un detalle del motivo del cambio.
- ✓ Cuando se origine una modificación o rescisión, tanto unilateral como consensuada, de las cláusulas originalmente pautada en el convenio; detallando las causas que lo fundaron.
- ✓ Cuando se modifique el domicilio legal.
- ✓ Cuando se decida e iniciar su actuación en otra jurisdicción.
- ✓ Todo evento que implique un riesgo real o potencial de su capacidad operativa y patrimonial.
- ✓ Cuando se hallen datos que no resultan confiables.

PUBLICACION DE INFORMES

Las calificadoras deberán remitir a la Comisión en forma inmediata, por medio de AIF, los informes de calificación de riesgos emitidos.

Las calificadoras deberán emitir un comunicado de prensa cuando publiquen una informe; en donde detallaran los elementos fundamentales en los cuales se basa el estudio. También se deberá indicar el lugar donde se encuentra disponible el informe de calificación.

Cuando las calificadoras se encuentren con información que resulta que no es confiable o cuando la insuficiencia de calidad en la información existente plantea serias dudas sobre la confiabilidad de la calificación; las calificadoras deberán informarlo por medio de AIF como un hecho relevante.

CALIFICACIONES PROHIBIDAS

Hay determinadas circunstancias en las calificadoras de riesgo tienen prohibido emitir informes, y en caso de que ya estén emitidos deberán informarlo a la comisión por medio de la AIF. Detallo las prohibiciones:

- ✓ Los miembros del consejo de calificación, analistas, sus empleados y/o cualquier persona física cuyos servicios se pongan a su disposición o bajo su control y que intervengan directamente en las actividades de calificación de riesgos posean directa o indirectamente instrumentos financieros emitidos por, o de la entidad calificada, controlante, grupo controlante o grupo de control.
- ✓ La calificación de riesgo se emita con respecto a la entidad calificada o un tercero que directa o indirectamente tenga un vínculo de control con la calificadora.
- ✓ Los miembros del consejo de calificación, analistas, sus empleados y/o cualquier persona física cuyos servicios se pongan a su disposición o bajo su control y que intervengan directamente en las actividades de calificación de riesgo sean miembros del directorio u órgano de administración de la entidad calificada o de un tercero vinculado.
- ✓ Cualquier miembro del consejo de calificación, analista que intervenga en la determinación de una calificación de riesgo y/o cualquier persona que apruebe una calificación de riesgo, haya tenido cualquier relación con la entidad calificada o un tercero vinculado que pueda causar un conflicto de intereses.

CONSEJO DE CALIFICACION

El consejo de calificación tiene a su cargo la emisión de los informes de calificación. Los miembros del consejo serán elegidos por el órgano de gobierno, a propuesta del órgano de administración. Estos postulados deberán contar con reconocida idoneidad técnica y experiencia en el campo económico, financiero, contable y jurídico. Aparte de gozar con comprobada solvencia moral. Este consejo debe estar integrado como mínimo por 3 miembros titulares, pero en el caso de que la calificadora lo estime conveniente puede elevarlo. Los integrantes duraran el en cargo por 2 años, pudiendo ser reelegidos una vez más por 2 años. Los miembros deberán contar con absoluta independencia respecto a las entidades controladas y controlantes, como a las administradores, funcionarios, accionistas o socios de cualquiera de ellas.

REUNIONES DEL CONSEJO DE CALIFICACION

Las reuniones del consejo de calificación deberán ser comunicadas con una antelación mínimamente de 24 horas a la comisión, por medio de la AIF. El quórum mínimo para poder llevarse a cabo la reunión es de por lo menos 3 integrantes.

Se deberán informa el día, hora y lugar en donde se realizara la reunión como así también el detalle de las entidades, los valores negociables o cualquier otro riesgo que se esté calificando y el convenio.

Hay circunstancia que se podrán llevar a cabo reuniones a distancia pero los miembros deberán estar comunicados.

ACTA DE REUNIONES DEL CONSEJO DE CALIFICACION

Todas las actas llevadas a cabo por el consejo de calificación deberán ser registradas en un libro; en donde debe plasmarse todas las decisiones que han sido tomadas por los miembros; los cuales deberán firmarla. En este libro deberán transcribirse las actas sin intercalaciones, enmiendas, tachaduras o cualquier tipo que puede afectar la fidelidad del acta.

Una vez celebrada la sesión del consejo de calificación, la calificadora deberá publicar la calificación y el informe, a través de AIF.

INDEPENDENCIA EN LA CALIFICACION

Todas las calificadoras de riesgo deberán aplicar las metodologías y procedimientos organizativos eficaces para asegurar que los informes no se vean afectados por ningún conflicto de interés.

Los miembros de las calificadoras deberán garantizar que sus actividades sean totalmente independientes de cualquier tipo de influencia tanto económica como política. Así como también que los conflictos de intereses se detectaran, se subsanaran y comunicaran adecuadamente.

PROHIBICIONES PARA OPERAR POR PARTE DE LOS MIEMBROS DE LA CALIFICADORA

Hay diferentes aspectos en los cuales los miembros de las calificadoras deben tener especial atención ya que se encuentran prohibidos.

No se pueden pactar la retribución de los miembros del consejo y de los analistas con respecto a la cuantía de ingresos que perciba la calificadora de las entidades calificadas. Tampoco los analistas o miembros de consejo de calificación pueden entrar en negociaciones de sus honorarios con una entidad con la que la calificadora ha firmado un convenio para brindar servicios de calificación.

Los miembros de consejo como así también del órgano de administración, analistas y empleados de la calificadora no podrán realizar ningún tipo de operación que se encuentre relacionada con un instrumento sobre los cuales la calificadora ha realizado un informe. Tampoco pueden aceptar dinero, obsequios ni favores con aquellas personas que la calificadora tenga relaciones de dinero.

Ni los miembros del consejo de calificación ni los analistas podrán participar o influir en procesos de calificación cuando:

- ✓ Se han desempeñado como asesores o han prestado servicios de auditoria en los últimos 2 años en entidades que ha solicitado trabajos de calificación.
- ✓ Cuando tengan un interés por el cual puede afectar la independencia del informe.

- ✓ Posean instrumentos de la entidad calificada.
- ✓ Hayan tenido alguna relación de empleo, empresarial o de otra índole con la entidad calificada.

CONSERVACION Y CONFIABILIDAD DE LA INFORMACION Y DOCUMENTACION

Las calificadoras deberán conservar toda la documentación e información de una entidad calificada por el término mínimo de 10 años.

La documentación deberá estar incluida por lo menos por:

- ✓ La identidad de los analistas que participaron en la calificación; así también como la de los analistas que la han aprobado con la fecha que se adoptó la decisión.
- ✓ La documentación contable correspondiente a los honorarios recibidos de la entidad calificada.
- ✓ La documentación sobre los procedimientos que utilizó la calificadora para determinar la calificación.
- ✓ La documentación interna y documentos de trabajo que sirvan como base de la decisión adoptada.
- ✓ Informes de análisis y evaluación de riesgos.
- ✓ Copias de comunicaciones entre la calificadora y los empleados referidas al análisis efectuado.

Las calificadoras deberán tomar todas las medidas que estime conveniente para proteger los bienes y la documentación de la empresa que está siendo analizada. No podrán divulgar ningún tipo de información que la entidad les confió para el estudio de riesgo.

PUBLICIDAD DE LAS CALIFICADORAS

Las calificadoras podrán realizar todo tipo de publicidad para poder dar a conocer sus servicios. En las mismas deberán incluir la denominación de la calificadora y el número de registro que les ha otorgado la Comisión cuando realizaron su inscripción. Y deberán remitir a la Comisión dentro de los 3 días hábiles de realizada, por medio de la autopista de la información financiera.

REGIMEN INFORMATIVO

Las calificadoras deberán informar a la Comisión Nacional de Valores, por medio de AIF, en diferentes oportunidades informes.

El primero de ellos es el de Información general, que deberá presentarse de manera directa, veraz, suficiente y oportuna. En donde se debe presentar la siguiente documentación:

- ✓ Estatuto social con indicación del número de inscripción en el registro público de comercio.
- ✓ Registro de acciones o socios.
- ✓ Domicilio legal y de las sucursales.
- ✓ Dirección de correo electrónico o página web.
- ✓ Declaración jurada de la Autopista de Información Financiera, deberá estar firmada por el representante legal de la entidad.
- ✓ Se debe presentar el acta de administración dentro de los 10 días de haber sido realizada, con los datos completos de los firmantes.
- ✓ Nómina de todos los miembros de los órganos de la calificadora. Adjuntando su declaración jurada en la que conste que la persona no se encuentra alcanzado por las incompatibilidades; y el certificado de antecedentes penales expendido por el Registro
- ✓ Datos de los auditores externos que deberán estar registrados en el registro de auditores externos de la Comisión.
- ✓ Inscripciones en los registros legales y previsionales.
- ✓ Listado de integrantes del consejo de calificación inscriptos en el registro especial que lleva la Comisión. Adjuntando su declaración jurada de que no se encuentra alcanzado por las incompatibilidades.
- ✓ Metodología de calificación.
- ✓ Procedimiento para la conservación de la documentación.
- ✓ Código de conducta.
- ✓ Organigrama con la descripción de las funciones y de la persona que desempeña ese cargo.
- ✓ Manuales de procedimientos.
- ✓ Mecanismos de control interno.
- ✓ Detalle de entidades subcontratadas por la calificadora para la tercerización de actividades no vinculadas con la calificación de riesgo.
- ✓ Detalle de las actividades complementarias que desarrolla la calificadora.
- ✓ Dentro de los 10 de firmado los convenios y siempre antes del informe de calificación debe presentarse copia del mismo.
- ✓ Se deben presentar en forma inmediata los informes de calificación emitidos.
- ✓ Se debe dar aviso con una antelación de 24 horas de cada sesión del consejo de vigilancia.
- ✓ Cuando se realice publicidad se deberá presentar dentro de los 3 días toda la documentación que corresponda.
- ✓ Declaración jurada de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.
- ✓ Hechos relevantes.

Luego deberán presentarse informes con periodicidad trimestral, semestral y anual.

Trimestral: Dentro de los 30 días de haber finalizado el trimestre deberán presentarse el rango de honorarios cobrados y un listado de reclamos y/o denuncias recibidas. Y dentro de los 42 días deberán entregar los estados contables trimestrales.

Semestral: Dentro de los 30 días de terminado el semestre deberá presentar datos acerca de sus resultados históricos y sobre las tasas históricas de incumplimiento de

sus categorías de calificación; indicando si estas tasa han variado a lo largo del tiempo.

Anual: Dentro de los 30 días de finalizado el año deberá presentarse la descripción de los mecanismos de control interno, de la política de conservación de la documentación, conclusiones de la revisión anual e informar si recibe el 10% o más de sus ingresos anuales de una sola entidad contratante. Y a los 70 días de haber finalizado el año deberá presentar los estados contables anuales.

CALIFICACIONES DE RIESGO REALIZADAS POR UNIVERSIDADES PÚBLICAS

La sanción de la Ley Nacional Nro. 26831 y sus normas reglamentarias, crean un nuevo marco normativo al Mercado de Capitales en la República Argentina, destinado a lograr su expansión, modernización y profundidad.

Entre sus aspectos innovativos se destaca el impulso a la existencia de nuevos agentes de calificación de riesgos financieros entre las Universidades Públicas que se organicen a tal efecto, cumpliendo con requisitos muy exigentes.

Las universidades públicas constituyen una nueva opción donde se destaca su condición de autonomía, reflejada en un grado de objetividad profesional que agrega valor a la tarea a desarrollar, y permite brindar un servicio eficiente y confiable a emisores y a la comunidad de inversores.

La propuesta de que se constituyan este tipo de organizaciones públicas, tiene como objetivo que a las personas se les pueda proporcionar información fidedigna, sobre las opciones para invertir sus ahorros. Estas instituciones, en principio deben actuar sin fines de lucro en forma objetiva y no poseer ningún sesgo ideológico que las guíe por su carácter público.

De esta forma, la creación de estas sociedades calificadoras de riesgo debe servir al interés público y además, vigorizar las relaciones entre estas instituciones, gobierno e inversores privados. La creación de estas calificadoras podría equilibrar la influencia y el predominio que las agencias privadas poseen.

NECESIDAD DE QUE SURJAN LAS CALIFICADORAS DE RIESGO PUBLICAS

Con el creciente ciclo de endeudamiento público, especialmente en los últimos años por parte de los Estados nacionales y administraciones locales, comenzó a surgir la idea de las Agencias Calificadoras de Riesgo de carácter público. La propuesta de que se desarrolle este tipo de instituciones, tiene como objetivo que los individuos puedan contar con información, sobre las opciones de ahorro, brindada por organizaciones sin fines de lucro y por tanto de contenido menos tendencioso.

Susan Schroeder especialista en finanzas de la Universidad de Sidney, Australia. Establece la necesidad de que se desarrollen agencias calificadoras de carácter público. Señala que las agencias crediticias tienen como uno de sus problemas fundamentales la implementación de modelos procíclicos que "no capturan plenamente la dinámica asociada a la acumulación de capital y el crecimiento económico", y por tanto establecen supuestos que presuponen una visión de estabilidad en una economía de mercado que no existe. De esta manera la creación de agencias públicas, que tendrían por tanto la intención de servir al interés público, permitiría fortalecer la relación entre estas instituciones, gobierno e inversores privados, sin actuar tras un interés en particular que hasta ahora, dice la especialista, "exacerbaron la inestabilidad económica y financiera". "Su presencia puede contrapesar la influencia que las agencias privadas tienen sobre los presupuestos fiscales, en vistas a reducir los déficits públicos durante las recesiones por las potenciales o efectivas bajas en las calificaciones soberanas, que tienen el efecto de debilitar la demanda efectiva y el crecimiento económico", lo que en definitiva, señala

Schroeder, "la seguridad social y las condiciones de vida de los trabajadores puede ser así protegida".

ASPECTOS GENERALES

Las universidades publica para poder funcionar como calificadoras de riesgo deberá estar inscriptas y autorizadas por la Comisión.

Es necesario que la Universidad forme un sector especial para que pueda desempeñarse como Calificadora. Deberá tener una organización interna, tanto administrativa como contable, para poder dar cumplimiento a sus actividades de forma adecuada.

En el caso de las calificadoras de Universidades corren las mismas incompatibilidades y prohibiciones para ser elegidos como miembros del órgano de fiscalización y de administración que las de carácter privado.

Estas calificadoras podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública. También podrán calificar otro tipo de riesgos, a solicitud de entidades interesadas. Es decir, que se pueden calificar: Acciones, Obligaciones negociables, Valores negociables de corto plazo, Títulos públicos, Fondos comunes de inversión, Fondos comunes cerrados de crédito, Fideicomisos financieros, entre otros.

¿CUALES SON LAS CALIFICADORAS EN ARGENTINA?

En la Argentina hay 4 calificadoras de riesgo universitarias:

Unidad CEDAP- Agente de Calificación de Riesgos Universidad Pública (UBA)

Universidad Nacional de San Martín

Universidad Nacional de Tres de Febrero

Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires

La Comisión Nacional de Valores otorgo el registro N° 1 a la Universidad Nacional de Tres de Febrero, primera Universidad pública Argentina en constituir una agencia calificadora de riesgo, tras haber cumplimentado los exigentes requisitos que impone la ley.

UNTREF ACRUP

La Argentina es pionera en este sentido. Con la sanción de la nueva Ley de Mercado de Capitales de 2012 (Ley 26.831), se permitió que las universidades públicas puedan ser habilitadas para inscribirse como "agentes de calificación de riesgo", en tanto cumplan con los requisitos impuestos por la Comisión Nacional de Valores. ACRUP (Agencia de Calificación de Riesgo Universidad Pública) de la Universidad de Tres de

Febrero se convirtió en la primera calificadora del sector público, con proyectos similares encarados por la Universidad Nacional de San Martín.

Raquel Kismer, vicepresidenta de UNTREF ACRUP, señaló, que "esta iniciativa de habilitar a las universidades que cumplieran con las normas de la Comisión Nacional de Valores que son las del organismo regulatorio internacional IOSCO para poder incorporarnos a esta tarea, tiene un valor agregado adicional, porque somos agencias públicas pero correspondiendo al concepto de autonomía universitaria, culturalmente muy incorporado en la Argentina, lo que implica que seamos un organismo sin fines de lucro y a su vez sin subordinación a ninguna directiva estatal. Esta independencia pone en valor el carácter profesional que le queremos imprimir a nuestra tarea."

El objetivo, dice, apunta a "salvar la asimetría de información sobre todo para los inversores chicos que no pueden ir a ver todos los balances y números que sustentan cada instrumento, y así delegan en la calificación una opinión que no es determinante, pueden seguirla o no, pero les permite superar tal asimetría que es en definitiva la razón de ser de las calificadoras. Nosotros calificamos instrumentos financieros de oferta pública. Cuando alguien pone sus ahorros en el banco confía en la asignación que el banco realizará con su dinero, quien se compromete a devolverlo, pero en el mercado de capitales no existe esa intermediación. El que solicita el fondeo a través de un instrumento lo solicita directamente. Si bien el emisor debe ser aprobado por el organismo regulador, el riesgo en torno a su devolución lo asume cada inversor, quien debe por tanto conocer la fortaleza o debilidad de la opción adquirida."

En cuanto a los diferentes métodos de calificación, la especialista explica que "las metodologías deben ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, utilizando coeficientes que determinan solvencia y grados de liquidez, pero existe una diferencia sustancial respecto de las calificadoras internacionales oligopólicas, y es que estas priorizan su evaluación en lo que es el riesgo país, lugar origen del instrumento, poniendo así un techo en su calificación relacionado con el juicio del valor que emiten de la economía de ese país, y después pasan a analizar el instrumento en cuestión, por lo que muchas veces están forzadas a explicar que a pesar de ese techo el instrumento tiene tal característica u otra. Nosotros, por el contrario, centramos nuestro análisis en el instrumento, su calidad, organización, capacidad y eficacia de quien lo emite, y luego lo sometemos a un análisis de estrés que mide el impacto que las modificaciones macroeconómicas puedan tener en la solvencia de ese instrumento. De ahí surge la calificación, que en nuestro caso es siempre es local."

Kismer concluye: "Creo que es interesante que en el mercado existan las dos alternativas, la pública y la privada, entendiendo a lo público en tanto que no tiene un interés de lucro, especialmente a partir de la fuerte crítica sobre todo después de la crisis de 2009 a las calificadoras tradicionales. Pocos países fueron capaces de crear alternativas en este sentido, por lo que nuestro caso, al ser una iniciativa original, es observado internacionalmente. Sólo en Rumania existe una agencia sin fines de lucro pero desde una ONG, no una universidad", concluyó.

DIFERENCIA DE EVALUCIONES

En el caso de las evaluaciones de emisiones privadas las mismas van desde el análisis de la gestión de recursos humanos, la relación con los clientes y proveedores,

el gobierno corporativo, la gestión de los impactos del medioambiente, entre otras. En cambio en el caso de las calificaciones del ambiente público, las agencias deben realizar sus análisis haciendo una evaluación desde un punto de vista no estrictamente financiero, si no considerando también aspectos estructurales, políticos, sociales y ambientales.

CONCLUSION

En base al trabajo realizado queda claro que las calificadoras de riesgo contribuyen de manera favorable al mercado de capitales; ya que consiguen mejorar significativamente las condiciones de colocación de los valores.

El rol de las Calificadoras de riesgo es clave para el funcionamiento del mercado de capitales. Sus calificaciones generan grandes movimientos de capitales, que tienen impacto directo sobre variables económicas. Así es como el funcionamiento de las calificadoras resulta condicionante de proceso de desarrollo económico.

La tarea que realizan las calificadoras es compleja y requiere de un sinnúmero de actividades. Resulta imprescindible para obtener una correcta calificación de riesgo contar con información sumamente precisa. Es de vital importancia la calidad de la misma.

Las calificadoras aportan gran lucidez y transparencia de manera que las entidades pueden tomar una decisión conociendo totalmente los riesgos que se están asumiendo. Es por ello que se requiere que las calificadoras sean más objetivas y eficientes. Por ese lado es que se da el surgimiento de las de carácter universitario; logrando expandir y profundizar el mercado.

El modelo de organismos de carácter público que trabaja sin fines de lucro y con un alto grado de autonomía permite acceder a este tipo de análisis profesionales y objetivos a una comunidad de inversores de pequeña estructura que antes se les dificultaba alcanzar; Ya que el costo de dicha calificación resulta ser mucho más accesible.

Por otro lado la actividad de este tipo de agencias universitarias resultan importantes porque posibilitan la formación de profesionales expertos en la materia y permiten el desarrollo de líneas de investigación que estudian esta compleja actividad.

La Argentina se termina convirtiendo en una precursora y en un modelo a seguir por este tipo de instituciones.

Si bien es cierto que estas entidades no representan la solución perfecta a los problemas económicos, se considera que es un buen paso para transitar en ese sentido y contribuir al crecimiento y desarrollo económico del país.

BIBLIOGRAFIA

<http://www.invertir.gob.ar>

<https://www.balanz.com/bonos>

<https://www.balanz.com/productos>

<https://www.rankia.com.ar/blog/analisis-merval/4080011-que-mercado-capitales-como-funciona>

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/RegistrosPublicos/Calificacion>

<https://www.marval.com>

La World Economics Association

Public Credit Rating Agencies: Increasing Capital Investment and Lending Stability in Volatile Markets, New York, Palgrave Macmillan.

<http://www.infonews.com>

PEREZ H, Jorge, 2012, "Rol de las Agencias Calificadoras",
<http://es.slideshare.net/ramfy/rol-de-las-agencias-calificadoras-de-riesgo-ii>. TUCK,
Jenifer

MORLES HERNÁNDEZ, 2006, Alfredo. "Régimen legal del mercado de capitales", Ed. UCAB. Venezuela.

PÉREZ, Elena, 2012, "Gobernanza y supervisión de ciertos "controladores" del riesgo de inversión: El caso de las agencias de calificación de riesgos". En: Tópicos Selectos de Optimización, Ed. ECORFAN. España.

https://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_capitales

<https://economipedia.com/definiciones/mercado-de-capitales.html>

Mercado de capitales- Manual para no especialistas. Temas Grupo Editorial SRL.

<https://www.econlink.com.ar/mercado-de-capitales>

Ley 26.831 "Ley de Mercado de Capitales"

<http://www.enqueinvertir.com/calificadoras-de-riesgo.php>

<https://www.dolarsi.com/que-hacen-las-calificadoras-de-riesgo/>

<https://datosmacro.expansion.com/ratings/argentina>

<https://www.untref.edu.ar/mundountref/acr-up-untref-riesgo>

FUENTE; Nota de INFOBAE publicada el 19 de Diciembre de 2013

Lanzan la primera calificadoradora de riesgos de gestión universitaria

La agencia estará bajo la órbita de la Universidad de Tres de Febrero. Competirá con las grandes firmas evaluadoras, como Moody's y Standard & Poor. La nueva ley que regula el mercado de capitales permitió su ingreso

19 de diciembre de 2013

- [Compartir en Facebook](#)
- [Compartir en Twitter](#)



NA 162

Hoy a las 17, la **Universidad Nacional de Tres de Febrero** (Untref) se transformará en la primera universidad pública autorizada a calificaciones de riesgo sobre distintos instrumentos financieros, una facultad introducida por la nueva ley que regula el [mercado de capitales](#) y que hasta el momento sólo era desarrollada por unas pocas agencias.

La presentación formal se realizará en un acto en la [Bolsa de Comercio](#) de Buenos Aires, con la participación del titular de la Comisión Nacional de Valores (CNV), **Alejandro Vanoli**, y el rector de la Untref, **Aníbal Jozami**.

La ACRUP -como fue denominada- tiene la intención de ejercer, inicialmente, la calificación sobre fideicomisos financieros de oferta pública, títulos de endeudamiento público y fondos comunes de inversión. Más adelante, buscará también evaluar emisiones de obligaciones negociables, informa el diario *Tiempo Argentino*.

La empresa persigue dos objetivos. Por un lado, **fomenta una mayor competencia en la actividad**. Por el otro, al ser una organización sin fines de lucro se espera que haga más accesible el costo de calificación, con el objetivo implícito de ampliar el mercado de capitales con más empresas dispuestas a financiarse.

A nivel mundial, el funcionamiento de las calificadoras está hegemonizado por tres firmas en el mercado global –Standard & Poor's y Moody's, estadounidenses, y Ficht Group, francesa–. En la

Argentina, a esas tres compañías se suma una cuarta, la Evaluadora Latinoamericana Sociedad Anónima.

Los gestores de la ACRUP advierten que estas calificadoras mantienen un "**sesgo ideológico**" y compromisos espurios. "A las calificadoras internacionales se las vio muy comprometidas con la reciente crisis financiera, donde no sólo no han podido advertir lo que se venía sino que han sido muy generosas con situaciones que después demostraron insolvencia", sostuvo la vicepresidente de la organización, Raquel Kismer de Olmos.

Y anticipó: "**aspiramos a demostrar mucho profesionalismo y rigor desde el punto de vista profesional**".

La intención es compartida también por otras unidades académicas, como la **UNSAM** (Universidad de San Martín), y la **Universidad de Moreno**, las cuales también están desarrollando las tareas técnicas para presentar sus propias agencias ante la CNV.

El Consejo de Dirección de ACRUP está conformado por el diputado del FPV Roberto Feletti, Raquel Kismer de Olmos, Jerónimo Carrillo y Antonio Domingo. En tanto, el Consejo de Calificación lo integran Verónica Saló, Juan C. Estévez, Jorge Dubrovsky, Esteban Marx y José Rodríguez.