**Tema 12**

**Oferta pública de títulos valores.**

Para aumentar el capital, hay varias formas (aportes societarios, capitalización de reservas o dividendos, todos métodos internos, o también externos, como pedir financiación o, en el supuesto visto, hacer oferta pública).

Sociedades autorizadas a hacer oferta pública: Son los mercados, sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin. Son sociedades del 299, con control estatal permanente.

* Por ejemplo, el MERVAL. El mercado de valores de Buenos Aires es una entidad privada constituida como sociedad anónima, cuyo capital está integrado por acciones admitidas al régimen de oferta pública.
* El Merval actúa como contraparte central de todas las operaciones que garantiza, realizando la administración de los riesgos asociados a las distintas operaciones e instrumentos autorizados a negociar.
* Las principales funciones del Merval, conferidas por la nueva Ley de Mercado de Capitales (Ley 26.831), se concentran en:
  + Dictar las reglamentaciones que habilitan la actuación en su ámbito de agentes autorizados por la CNV, no pudiendo exigir a estos fines la acreditación de la calidad de accionista del mercado;
  + Autorizar, suspender y cancelar el listado y/o negociación de valores negociables en la forma que dispongan sus reglamentos;
  + Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de los precios, así como de las negociaciones;
  + Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen los Agentes Miembros;
  + Fijar los márgenes de garantía que exija a sus Agentes Miembros para cada tipo de operación que garantizare;
  + Constituir tribunales arbitrales
  + Emitir boletines informativos.

Organización del Merval.

* Tribunal arbitral: Donde se dirimen las cuestiones que se susciten dentro del registro.
* Agentes autorizados: Son quienes actúan dentro de la bolsa, autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Hay agentes autorizados de:
  + Agente de negociación: Sociedades autorizadas a actuar como intermediarios de mercados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen.
  + Agentes productores de agentes de negociación: Personas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables.
  + Agentes de colocación y distribución: Personas registradas para desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables.
  + Agentes de corretaje: Personas jurídicas registradas para poner en relación a dos (2) o más partes para la conclusión de negocios sobre valores negociables.
  + Agentes de liquidación y compensación: Personas jurídicas registradas para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en el marco de mercados.
  + Agentes de calificación de riesgos: Entidades registradas para prestar servicios de calificación de valores negociables, y de otro tipo de riesgos, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.
* Valores negociales: Es lo que se negocia. Pueden ser acciones, bonos, debentures, obligaciones negociales, contratos a futuro, certificados de fideicomiso o fondos de inversión, pagarés, etc.
* Caja de Valores: Es donde se depositan y se pagan las acciones. Es una caja, en la que tiene el libro de registro de acciones escriturales (o un banco, o la sociedad, también la llevan).

Operaciones del Merval.

* Al contado: Se realiza y liquida a los 3 días de realizada.
* A término: Superan el plazo de 3 días. Generalmente son 15.

Secreto de información: Todas las operaciones deben tener confidencialidad, diligencias propias de los negocios. Los únicos autorizados a pedir información son los jueces penales, el Banco Central, la Superintendencia de Seguros.

Comisión Nacional de Valores: La CNV es el organismo oficial que se encarga de la promoción, supervisión y control de los mercados de valores de toda la República Argentina. La CNV es un organismo autárquico actuante en la órbita de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda. Concentra el control de todos los sujetos de la oferta pública de valores negociables, a fin de promover y fortalecer la igualdad de trato y de participación, creando mecanismos que permitan garantizar la eficaz asignación del ahorro hacia la inversión. La CNV es la encargada de otorgar la oferta pública, velando por la transparencia de los mercados y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección del público inversor.

* Su función es controlar los mercados, los agentes, los valores, y aplicar sanciones, multas, inhabilitaciones, suspensiones, interviene el tribunal contencioso federal.
* Los cambios que introduce la reforma de la 26831 son los siguientes:
  + Habrá operadores financieros que cobrarán menos comisiones y un nuevo mercado más regulado por la CNV, que aumente la transparencia mayor regulación y fiscalización estatal en el ámbito de la oferta pública y la eliminación de la autorregulación de los mercados;
  + La actividad de cualquier sujeto en el régimen de la oferta pública requerirá el previo registro ante la CNV, que se indican como actividades de negociación, de colocación, de distribución, de corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, administración y custodia de productos de inversión colectiva, calificación de riesgos, y todas aquellas que a criterio de la CNV, corresponda registrar para el desarrollo de dicho Mercado;
  + La interconexión y federalización de los mercados.
  + La unificación de los trámites de oferta pública y cotización, que quedan subsumidos en cabeza de la CNV;
  + La simplificación de las condiciones de negociación, a los fines de una mayor competitividad y liquidez;
  + La inclusión de las Universidades Públicas como agentes de calificación de riesgos;
  + Normas tendientes a proteger a los pequeños inversores, promover el acceso de las PYMES y a propender a una ampliación del Mercado de Capitales incorporando nuevos actores;
  + Normas dirigidas a jerarquizar la potestad de regulación y sanción de las conductas disvaliosas , promoviendo una mayor transparencia en los procedimientos de control de las emisoras, mercados y agentes.

La oferta pública: Es ofrecer acciones al público, en general (emite nuevas acciones) en pie de igualdad. Todos conocen lo mismo a priori, están todos en la misma para comprar.

* Oferta Pública de Adquisición: Es cuando ofrezco, en vez de vender, comprar acciones. Es la OPA. Existe el “Take Over”, que es cuando tomo control mayoritario de las acciones de una sociedad. Esta Ley, nueva, deroga por uso el artículo de las sociedades controladas de la 19550. Ley nueva sustituye ley vieja.
  + Es facultativa hasta comprar el 95% de las acciones.
  + Es obligatoria cuando ya tengo el 95%. Debo comprar sí o sí el 5% restante.

Contratos de la OP: Los contratos celebrados en una bolsa o mercado de comercio, de valores o de productos, en tanto éstos sean autorizados y operen bajo contralor estatal, se rigen por las normas dictadas por sus autoridades y aprobadas por el organismo de control. Estas normas pueden prever la liquidación del contrato por diferencia; regular las operaciones y contratos derivados; fijar garantías, márgenes y otras seguridades; establecer la determinación diaria o periódica de las posiciones de las partes y su liquidación ante eventos como el concurso, la quiebra o la muerte de una de ellas, la compensación y el establecimiento de un saldo neto de las operaciones entre las mismas partes y los demás aspectos necesarios para su operatividad.

**El buen gobierno corporativo.**

Definición: El concepto de gobierno corporativo se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, como son los tres poderes dentro de una sociedad: los Accionistas, Directorio y Alta Administración. En español se utiliza también gobernanza corporativa, gobernanza societaria y gobierno societario.

* Un buen Gobierno Corporativo provee los incentivos para proteger los intereses de la compañía y los accionistas, monitorizar la creación de valor y uso eficiente de los recursos brindando una transparencia de información.
* Lo importante es destacar que el gobierno corporativo no es un instrumento individual sino más bien un concepto que incluye el debate sobre las estructuras apropiadas de gestión y control de las empresas. También incluye las reglas que regulan las relaciones de poder entre los propietarios, el consejo de administración, la administración y, por último, pero no por ello menos importante, partes interesadas tales como los empleados, los proveedores, los clientes y el público en general.
* Está contemplado en el artículo 59 de la Ley General de Sociedades, cuando habla de actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios. Este no utiliza para sí los fondos sociales, no realiza actos en competencia con la sociedad, vela por la sociedad y por los socios, y no utiliza para sí mismo información confidencial.
* No hacer insider trading (conductas delictivas o prohibidas, contempladas en el 307 y 308 del Código Penal), que es la negociación en el mercado de valores haciendo un uso indebido de información privilegiada. Los iniciados son jugadores de ventaja que negocian sin asumir el riesgo del mercado. Llamamos iniciados a los que poseen la información privilegiada, habitualmente los administradores de las sociedades cotizadas y quienes les prestan servicios de inversión o de asesoría. El insider trading lesiona la confianza de los inversores en el mercado de valores. Les hace percibir la falta de equidad.

**Fondo común de inversión.**

Concepto: Se considera Fondo Común de Inversión al patrimonio de titularidad de diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes, las que podrán emitirse de manera cartular o escritural. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

* Podrán constituirse fondos comunes de inversión abiertos (se puede entrar y salir del fondo cuando se quiera), los que estarán integrados por:
  + Valores negociables con oferta pública y títulos públicos nacionales, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y municipales que se negocien en mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores,
  + Metales preciosos o certificados que representen los mismos,
  + Moneda nacional y extranjera,
  + Instrumentos financieros derivados,
  + Instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, incluyendo depósitos bancarios, vi) cartera de activos que repliquen índices bursátiles y/o financieros o de una canasta de activos
  + Aquellos otros activos, contratos e inversiones de naturaleza financiera que disponga la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores.
* Podrán también constituirse fondos comunes de inversión cerrados (tienen una duración, un plazo, no se puede salir hasta cumplir con el objeto o con el plazo), los que integrarán su patrimonio con:
  + Los activos autorizados para los fondos comunes de inversión abiertos,
  + Bienes muebles o inmuebles,
  + Títulos valores que no tengan oferta pública,
  + Derechos creditorios de cualquier naturaleza y
  + Aquellos otros activos, contratos e inversiones que disponga la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores.

Objeto: Los fondos comunes de inversión podrán tener objeto amplio o específico de inversión. Los fondos comunes de inversión que tengan uno o más objetos específicos de inversión deberán utilizar una denominación que les permita identificar dicha característica y deberán invertir en activos relacionados con dicho objeto en los porcentajes mínimos que establezca la reglamentación.

Rescate de acción: Retirarse del fondo. Las cuotas de las cerradas no podrán ser rescatadas hasta no concluir el objeto o el plazo.

Sociedad gerente: La administración y dirección del fondo está a cargo de una S.A habilitada para esta gestión, o por una entidad autorizada para actuar como administradora de cartera de títulos valores. Deberá:

* Ejercer representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo concerniente a sus intereses y respecto de terceros.
* Administrar de manera profesional los fondos con la diligencia del buen hombre de negocios, en el interés colectivo de los cuotapartistas y priorizando en todos los casos dicho interés;
* Contar con el patrimonio mínimo y cumplir con los demás requisitos que fije la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores
* Gestionar, decidir la compraventa de acciones, cupones y bonos, pago de dividendos, modificación de la gestión y determinar el valor de la cuota parte.
* Controlar la actuación de la sociedad depositaria.

Sociedad depositaria: Entidades financieras autorizadas o sociedades que custodian bienes integrantes de un fondo común de inversión o sus títulos representativos. Deben ser S.A. Se debe respetar el mínimo que impone la CNV para funcionar. Deberá:

* Percibir el importe de las suscripciones, y el pago de los rescates.
* Vigilar el cumplimiento de la sociedad gerente referidas a adquisición, negociación de activos del fondo.
* Guardar y depositar valores, pagos, y cobros de beneficios.
* Llevar el registro de cuotas partes.

Responsabilidad: La sociedad gerente y la sociedad depositaría son responsables, de manera individual y separada, de los perjuicios que pudieran ocasionarse a los cuotapartistas por el incumplimiento de las obligaciones inherentes a cada una de ellas derivadas de la normativa aplicable, del reglamento de gestión y del prospecto de oferta pública, disponiéndose que, en ningún caso, cada uno de dichos agentes será responsable por el cumplimiento de las obligaciones correspondientes a la otra.

Fiscalización: Internamente, ambas se fiscalizan mutuamente. Dentro de cada una de ellas, será el síndico o el consejo de vigilancia, según corresponda. Al FCI, externamente, le corresponde como organismo de contralor la CNV.

Derechos y obligaciones de las partes: Están regidas en el Reglamento de Gestión, un acuerdo que generan ambas sociedades al constituir el FCI.

* Del cuotapartista:
  + A suscribir el certificado.
  + A ser copropietario indiviso.
  + A percibir utilidades.
  + Al rescate.
  + A exigir el cumplimiento del reglamenteo.
  + No tienen ningún poder de decisión ni pueden participar en la administración.
* De la sociedad depositaria:
  + A cobrar honorarios por sus gestiones.
  + A suscribir y renunciar el contrato.

Forma: El reglamento de gestión se celebrará por escritura pública o por instrumento privado con firmas ratificadas ante escribano público entre las sociedades gerente y depositaria, antes del comienzo del funcionamiento del Fondo Común de Inversión y establecerá las normas contractuales que regirán las relaciones entre las nombradas y los copropietarios indivisos. En los casos que corresponda, deberá acompañarse el prospecto de oferta pública conjuntamente con el reglamento de gestión. El reglamento de gestión, y en su caso, el prospecto de oferta pública, así como las modificaciones que pudieran introducírseles, entrarán en vigor cumplido el procedimiento establecido a tal efecto por la Comisión Nacional de Valores, procediéndose a su publicación en los términos que establezca la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores.

* La Comisión Nacional de Valores podrá disponer que las sociedades gerentes cuenten con un director independiente en los términos de la reglamentación de dicho organismo.

Diferencias con fideicomiso:

* Para empezar, en el fideicomiso, el patrimonio se forma cuando una persona llamada fideicomitente transfiere bienes o derechos a otra llamada fiduciario para que este los administre según el mandato dado por el fideicomitente, cuyos beneficios generados por la administración van en favor de personas llamadas fideicomisarios o beneficiarios. A su vez, el patrimonio autónomo es constituido mediante acto autentico o bajo firma privada (según el tipo de fideicomiso) por el fideicomitente.
* En cuanto al fondo de inversión, se diferencia del fideicomiso en que este último es un acto de transferencia de bienes o derechos mientras que, el fondo de inversión es un tipo de patrimonio autónomo. No obstante, la masa de bienes del fondo de inversión es formada a través de la compra de cuotas de participación que emite una sociedad administradora de fondos.
* Es importante aclarar que también se puede presentar esta convergencia de mandatario y beneficiario dentro de un fideicomiso. Otra diferencia radica en la forma de constitución del patrimonio. En un fondo de inversión, el mismo se constituye solamente mediante acto autentico por la sociedad administradora, y los inversionistas no le otorgan un mandato al administrador sino, que se adhieren a lo estipulado en el contrato de emisión.

Prohibiciones. La gestión del haber de los fondos comunes de inversión no puede:

* Invertir en valores negociables emitidos por la sociedad gerente y/o la sociedad depositaría, o en cuotapartes de otros fondos comunes de inversión en dichos supuestos;
* Adquirir valores negociables emitidos por la entidad controlante de la sociedad gerente y por las afiliadas y vinculadas de aquélla, en una proporción mayor al dos por ciento (2%) del capital o del pasivo obligacionario de la controlante;
* Constituir la cartera con valores negociables que representen un porcentaje mayor del que disponga la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores del capital, patrimonio y pasivo total de una misma emisora o fideicomiso financiero, según corresponda, conforme a la información contable que debe presentarse de acuerdo a la reglamentación de dicho organismo;
* En los casos de los incisos a) y b) del apartado I de este artículo, no se considerarán alcanzados por la prohibición los valores negociables correspondientes a fideicomisos financieros en los cuales la sociedad depositaría actuare como fiduciario.

Inversores calificados: Se podrán constituir Fondos Comunes de Inversión destinados exclusivamente a Inversores Calificados en los términos que establezca la Comisión Nacional de Valores en su reglamentación la que deberá considerar los estándares internacionales en la materia. Los Fondos Comunes de Inversión mencionados en el párrafo anterior estarán exentos de los límites y restricciones de inversión establecidos en esta ley conforme las disposiciones que establezca la Comisión Nacional de Valores.

**Contrato de managament.**

Concepto: Es aquel contrato en el cual una parte, llamada gerenciante, es una sociedad especializada en la prestación de servicios gerenciales, la cual recibe de una empresa llamada gerenciada (una S.A, generalmente), las facultades para administrar sus negocios conforme lo que se convenga con el órgano de administración de ésta última.

* Es innominado, no formal, consensual.

Delegación de facultades: Se delegan de administración, no de asamblea.

* Day to day managament: sí.
* Policy making: No, porque implicaría un control de hecho externo.

¿Naturaleza jurídica? Locación y mandato, es un *contrato complejo*.

Plazo: Determinado por la voluntad de las partes.

Retribución: Es la comisión.

Negociación: Entre el gerenciante y el gerenciado, en una auditoría.

Finalidad: Optimización de recursos, mejorar servicios, restructurar la administración.

Transferencia: Prohibida. Es intuito persona.

Diferencia con fideicomiso: El fiduciante tiene administración y disposición de bienes, mientras que el gerenciante tiene sólo la tenencia de ellos.

Tipos de gerenciamiento.

* El institucional (Clásico).
* El que se ejerce en los FCI (Financiero).
* El deportivo (no aplica a sociedades).

Tercerización: El outsourcing consiste en que una empresa contrata, a una agencia o firma externa especializada, para hacer algo en lo que no se especializa la contratante.

* Reduce cargas sociales pero lleva el riesgo de la prestación de servicios de tercetos. Una opinión doctrinaria considera al gerenciamiento una tercerización.
* La responsabilidad es solidaria entre la empresa contratada y la sociedad contratista.

**Entidades financieras.**

Son los bancos comerciales (operaciones comerciales), de inversión (operaciones agropecuarias), hipotecarios (venta viviendas), las compañías financieras, las sociedades y/o cajas de crédito.