



**SUPERVISION DE ENTIDADES
REGULADAS.
CASO PRÁCTICO EN ARGENTINA**

DR. RODOLFO IRIBARREN
GERENTE GENERAL
COMISION NACIONAL DE VALORES - ARGENTINA

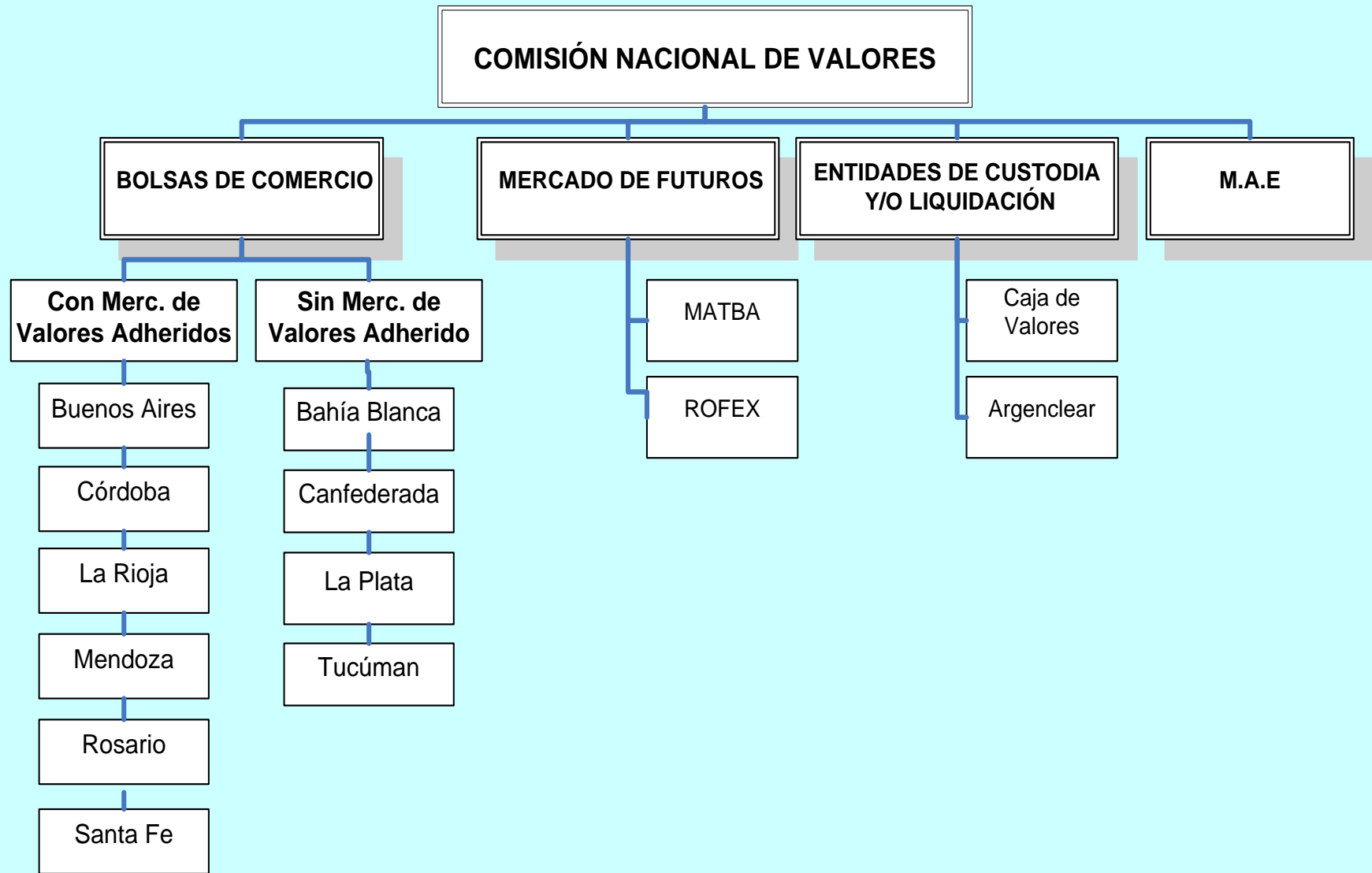
MAYO 2011

ENTIDADES AUTORREGULADAS

➤ **AUTORREGULACION:** actividad por la cual las instituciones que agrupan a las personas que actúan en el mercado de capitales, establecen las normas que regirán los actos de aquellas en tanto actúen en dicho mercado y el régimen disciplinario aplicable en caso de infracciones.-

➤ **Las entidades autorreguladas – entonces – cumplen una función o actividad de policía - delegada por el Estado - en defensa de los intereses económicos de la comunidad.-**

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES



BOLSA DE COMERCIO CON MERCADO DE VALORES ADHERIDO

Forma organizativa

- **Sociedad anónima o Asociación civil**

Funciones

- **Administrar el centro de contratación**
- **Reglamentar la cotización**
- **Registrar y publicar las operaciones y los precios**

MERCADO DE VALORES

Forma organizativa

- **Sociedad anónima con acciones nominativas o escriturales**

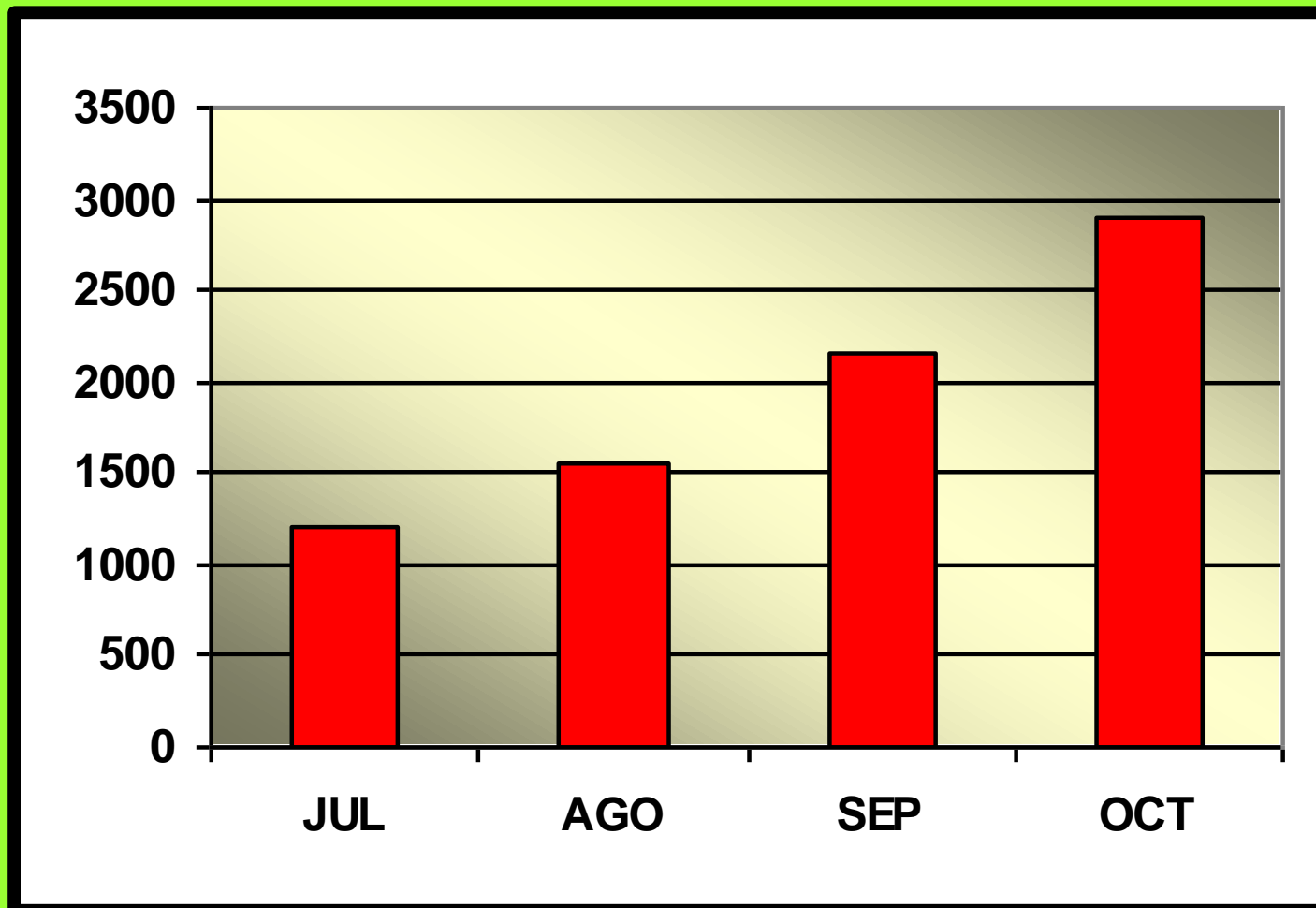
Funciones

- **Llevar la matrícula de los agentes y sociedades de bolsa**
- **Reglamentar las operaciones**
- **Garantizar las operaciones**
- **Liquidar las operaciones**

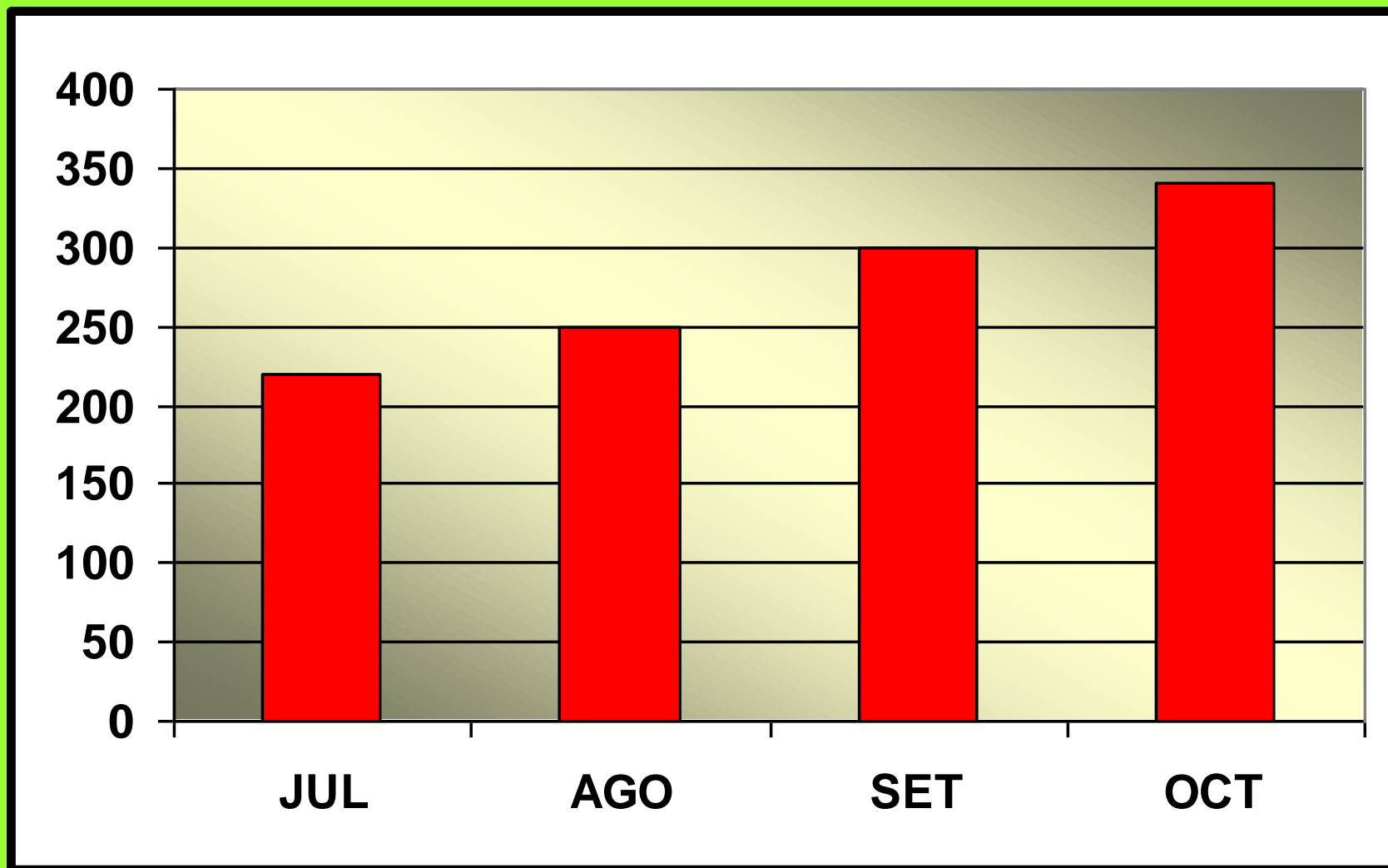
HECHOS OBSERVADOS

- Incremento en el número de Agentes y Sociedades de Bolsa habilitadas en los Mercados de Valores del interior del país.
- Incremento significativo del volumen operado en esos mercados.
- Alta concentración de la operatoria en pocos agentes (principalmente nuevos).

VOLÚMENES EN MILLONES DE DÓLARES



CANTIDAD DE INTERMEDIARIOS



OPERATORIA

- COMPRAS Y VENTAS SIMULTÁNEAS DE UNA MISMA ESPECIE PERO CON DIFERENTE MONEDA DE LIQUIDACIÓN (COMPRA \$ - VENTA U\$S).
- OTROS COMITENTES REALIZAN EXACTAMENTE OPERACIÓN INVERSA.
- NEGOCIACIÓN CENTRADA EN ESPECIES LÍQUIDAS DE MUY BAJA VOLATILIDAD.

ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES

- TODAS ERAN REALIZADAS CUMPLIENDO LAS NORMATIVAS SOBRE CONCERTACIÓN ESTABLECIDA POR LOS MERCADOS DE VALORES.
- TODAS LIQUIDADAS AL VENCIMIENTO EN DEBIDA FORMA.
- ¿QUÉ ESTÁN HACIENDO?

ANÁLISIS DE LA OPERATORIA REALIZADA

- SE UTILIZA MERCADO DE CAPITALES PARA ELUDIR CONTROLES CAMBIARIOS.
- QUIEN COMPRA EN PESOS Y VENDE EN DÓLARES PASA DE TENER MONEDA LOCAL EN ARGENTINA A U\$S EN EEUU.
- VICEVERSA LA OPERACIÓN OPUESTA PERMITE EL INGRESO DE DIVISAS.
- EN AMBOS CASOS NO SE PASA POR EL MERCADO ÚNICO Y LIBRE DE CAMBIOS (MULC) SOMETIDO A SUPERVISIÓN DEL BCRA.

CONCLUSIÓN

- **ALGUNOS AGENTES DE BOLSA ESTARÍAN POSIBILITANDO A TERCEROS LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES BURSÁTILES PREDISEÑADAS CON EL OBJETO DE JUSTIFICAR MOVIMIENTOS DE FONDOS CON ESPÍRITU CAMBIARIO.**
- **PROBLEMA: IDENTIFICAR COMITENTES REALES PUESTO QUE APARECEN SOCIEDADES CONSTITUIDAS EN PAÍSES CON LOS CUALES ARGENTINA NO TIENE FIRMADOS MOU QUE PERMITA SABER EL BENEFICIARIO FINAL DE LA OPERATORIA.**
- **EXIGENCIA NUEVA REGULACIÓN QUE IMPIDA / LIMITE ESTAS NEGOCIACIONES.**

OPINIÓN C.N.V.

- NO SE PUEDE PERMITIR QUE SE UTILICE AL MERCADO DE CAPITALES COMO VEHÍCULO PARA LA ELUSIÓN CAMBIARIA.**
- FALLA EN LA ACTUACIÓN DE LAS ENTIDADES AUTORREGULADAS EN SU FUNCIÓN DE CONTROLAR EL ACCIONAR DE SUS AGENTES.**

DECISIÓN C.N.V.

INICIAR SUMARIO A LAS ENTIDADES AUTORREGULADAS POR NO HABER CONTROLADO EL ACCIONAR DE SUS AGENTES.

REQUERIR A ÉSTAS QUE INICIEN SUMARIO A LOS OPERADORES INTERVINIENTES.

REPORTAR OPERACIONES AL B.C.R.A. POR POSIBLE DELITO PENAL CAMBIARIO.

TEMAS A DISCUSIÓN

- ¿CORRESPONDE OBJETAR OPERACIONES CORRECTAMENTE CONCERTADAS Y LIQUIDADAS EN FUNCIÓN AL OBJETIVO PERSEGUIDO?
- ¿DEBE LA CNV EVALUAR EFECTOS CAMBIARIOS O FISCALES CUANDO HAY ORGANISMOS ESPECÍFICOS PARA ELLO?

Resoluciones Generales

Con el fin de limitar las posibilidades de eludir las regulaciones cambiarias por parte de terceros, que usen el mercado de capitales como mecanismo para el egreso o ingreso de divisas al país sin cumplir los requisitos establecidos en la normativa cambiaria, la CNV emitió las siguientes Resoluciones Generales:



RG 538/08

RG 539/08

Por medio de la cual se dispuso que las entidades autorreguladas bajo control de esta CNV deberán difundir a sus intermediarios y dictar la reglamentación pertinente lo establecido por la Comunicación A 4864 del BCRA del 03/11/08, con relación a que a partir del 3 de noviembre 2008 quienes adquieran títulos valores deberán mantenerlos en sus carteras por un período no menor a las 72 horas hábiles antes de poder revenderlos.

Resoluciones Generales



RG 543/08

Se requirió a las entidades autorreguladas bajo contralor y fiscalización de esta COMISION que complementen las normas reglamentarias dictadas, en cumplimiento de la RG N° 538/08, estableciendo que los intermediarios que se desempeñen en sus respectivos ámbitos deberán abstenerse de ordenar transferencias a otras entidades depositarias -distintas de Caja de Valores S.A.- de valores negociables objeto de operaciones de compra, hasta tanto hayan transcurrido 72 horas hábiles desde la acreditación de los mismos en la cuenta del comprador, salvo en el caso que quede acreditado que dichos valores negociables en cartera del comprador no serán objeto de operaciones de venta con liquidación en moneda extranjera dentro de este plazo.



RG 548/08

Establece que las entidades autorreguladas bajo contralor y fiscalización de esta CNV deberán dictar las normas reglamentarias necesarias para que los intermediarios -que se desempeñen en sus respectivos ámbitos- den únicamente curso a operaciones de venta de valores negociables con liquidación en moneda extranjera, cuando el cliente vendedor acredite la tenencia de los valores negociables objeto de la transacción, por un plazo no inferior a 72 horas hábiles contadas a partir de la fecha de incorporación de tales valores negociables a la cuenta del cliente ordenante de las citadas operaciones de venta con liquidación cable. Con esta medida se incorporan nuevos requisitos a verificarse en las operaciones de venta de valores negociables con liquidación en moneda extranjera contra cable.

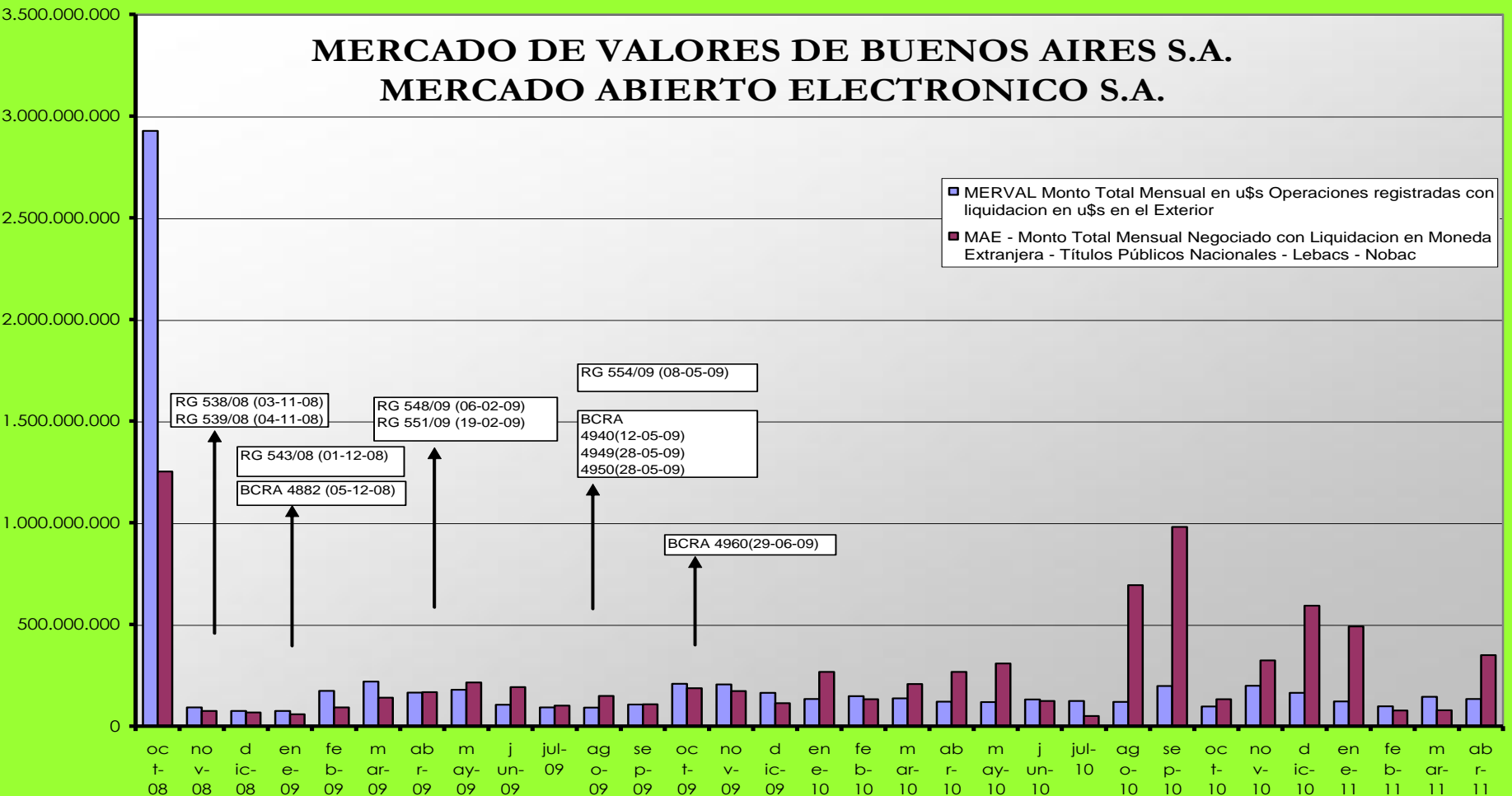
Resoluciones Generales



RG 554/09

Prohibió a las sociedades de Bolsa, fideicomisos y fondos de inversión dar curso a operaciones dentro del ámbito de la oferta pública cuando éstas sean efectuadas u ordenadas por sujetos constituidos, domiciliados o que residan en dominios, jurisdicciones, territorios o Estados asociados que **no figuren** incluidos dentro del listado del Decreto N° 1344/98 Reglamentario de la Ley de Impuesto a las Ganancias N° 20.628 y modificatorios, publicado por la UIF en Internet en www.uif.gob.ar, salvo que acrediten que el organismo de su jurisdicción de origen ha firmado un memorando de entendimiento, cooperación e intercambio de información con esta CNV.

EVOLUCIÓN POSTERIOR DEL VOLUMEN





SUPERVISION DE ENTIDADES REGULADAS. CASO PRÁCTICO EN ARGENTINA

MUCHAS GRACIAS

DR. RODOLFO IRIBARREN
GERENTE GENERAL
COMISION NACIONAL DE VALORES - ARGENTINA

MAYO 2011