

Entrega N° 1

Valores negociables de renta fija y de renta variable

Es habitual escuchar esta distinción y en esta entrega veremos de qué se trata cada una de ellas.

La misma está relacionada con la naturaleza del **flujo de fondos** que recibirá el inversor.

Los valores negociables de **renta fija** son aquellos que tienen flujos de fondos predeterminados y que el inversor conoce al momento de compra. En las condiciones de emisión se especifica cómo será la devolución del capital y el pago de los intereses estipulados. Los títulos públicos, las obligaciones negociables y los cheques de pago diferido son algunos ejemplos de esta categoría.

Los valores negociables de **renta variable** son aquellos cuyos flujos de fondos no están predeterminados, es decir, no son conocidos por el inversor al momento de la compra. Esto es así porque dependen del resultado de la actividad a desarrollar por el emisor. El típico ejemplo de esta categoría son las acciones.

Cuando un inversor compra un valor negociable de renta fija se convierte en **acreedor** del emisor, mientras que un tenedor de un valor negociable de renta variable se transforma en **socio o accionista** del emisor.

Esta diferencia es importante, debido a que en el caso de concurso o quiebra de la empresa, el acreedor tiene prioridad frente a los accionistas. Por otra parte, el inversor en renta fija goza de los derechos económicos asociados a su condición de acreedor del emisor, mientras que el inversor en renta variable posee derechos políticos asociados a su condición de accionista, como la participación en asambleas, con derecho a voto para tomar decisiones societarias.

Valores negociables según el emisor

Tanto los instrumentos de renta fija como los de renta variable pueden ser emitidos por alguno de estos dos tipos de emisores:

- Empresas del sector privado grandes o PYMEs.
- El sector público nacional, provincial o municipal.



Esta categorización referida a quiénes son los emisores de los valores negociables es un factor muchas veces considerado por los inversores a la hora de evaluar los riesgos asociados a la inversión. El análisis de la capacidad de pago del emisor cambiará según se trate de una empresa privada o de algún organismo del Estado nacional, provincial o municipal.

En el primer caso, entre los principales aspectos a considerar se encuentra la información contable (estados contables) de la empresa, en tanto que, cuando el emisor es de carácter público, el análisis es mucho más complejo.

Generalmente, se considera al Estado un emisor “de bajo riesgo”, pues cuenta con mayores recursos como impuestos y otros ingresos para cumplir con el pago de sus obligaciones pero, en algunos casos como en la Argentina, los bonos han sido reestructurados por nuevos instrumentos de deuda con modificaciones en los vencimientos futuros ante la imposibilidad de cancelar los mismos al momento del pago. Con lo cual, se distorsiona dicha consideración.

Valores Negociables según la forma en que se estructura la emisión

El tipo de estructura elegida por el emisor define, entre otros aspectos, los activos que respaldarán la emisión y, por tanto, el riesgo a asumir por el inversor. En este sentido, el respaldo con que cuentan los valores negociables pueden estar dado por la **totalidad del patrimonio del emisor**, emisiones denominadas *On balance sheet*, o por un **conjunto específico de activos**, emisiones denominadas *Off balance sheet*.

En el primer caso, el instrumento emitido pasa a formar parte del pasivo si es un valor negociable de renta fija, como por ejemplo las obligaciones negociables, o del patrimonio neto del emisor si es de renta variable, como las acciones.

En el segundo caso, los valores negociables son emitidos por un “vehículo”, representado por una figura jurídica especial creada con el objetivo de separar el riesgo del valor negociable del riesgo del concurso o quiebra de la empresa.

Esto se logra mediante la cesión de ciertos activos, que pasan del balance de la empresa originante al vehículo, para su administración en beneficio de los inversores. En Argentina, los vehículos disponibles para realizar este tipo de



estructuraciones son **los Fideicomisos Financieros (FF) y los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCC).**

Cuando los valores negociables son emitidos por un fideicomiso financiero reciben los siguientes nombres: **Valores Representativos de Deuda Fiduciaria (VDF)** si son de renta fija, y **Certificados de Participación (CP)** si son de renta variable. Si, en cambio, el vehículo elegido es un fondo común cerrado, los valores negociables se denominan **Cuotapartes representativas de deuda o capital.**

En el siguiente cuadro, puede observarse las distintas opciones de financiamiento y los ítems que pueden estar afectados: **pasivo (deuda), patrimonio neto (capital) o activos líquidos (cesión de los mismos).**

