

**Universidad de Buenos Aires (UBA)**

---

**From the Selected Works of Nicolas Malumian**

---

2020

# INVERSORES CALIFICADOS EN EL MERCADO DE CAPITALLES

Nicolas Malumian, *Universidad de Buenos Aires (UBA)*



Available at: <https://works.bepress.com/nicolas-malumian/18/>

Título: **Inversores calificados en el Mercado de Capitales**

Autores: **Malumián, Nicolás - Scrofina, Mariana**

Publicado en: **RDCO 301, 22/04/2020, 191**

Cita Online: **AR/DOC/521/2020**

Sumario: I. Calificación del inversor versus cantidad de información.— II. ¿Quiénes son inversores calificados bajo el Derecho argentino?— III. Valores negociables exclusivos para inversores calificados.— IV. Adecuación al cliente y segmentos excepcionales.— V. Conclusión.

(\*)

(\*\*)

Mucho ha cambiado en el mercado de capitales desde el dec. 1087/1993 relativo a obligaciones negociables pymes que incorporó el concepto de "inversor calificado" a nuestro Derecho.

En los considerandos de dicho decreto se establecía la necesidad de acercar las herramientas de financiación del mercado de capitales a las pymes, mediante un régimen especial de títulos de deuda con menores requerimientos. Sin perjuicio de que se mantenía el requisito de la aprobación previa del prospecto por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la colocación y negociación por medio de mercados autorizados, el citado decreto adelantaba que los adquirentes iban a tener menor información, por lo que resultaba aconsejable que dichos valores negociables, únicamente fueran adquiridos por "inversores calificados".

El mismo decreto delegó en la CNV la potestad de fijar los parámetros objetivos que deberían acreditar los inversores calificados. Sea de idoneidad profesional o técnica como su solvencia patrimonial. Se entendía que al cumplir con dichos requisitos el potencial inversor tendría una mayor capacidad de hacerse un panorama claro y certero sobre los riesgos de la inversión bajo examen. Así nació una primera definición que fue acompañada de una idea central: cuanto mayor la calificación del inversor menor la necesidad de protección del mismo (y por ende menores los requerimientos formales a cumplirse por el emisor).

El paso del tiempo no solo conllevó la actualización de los requisitos patrimoniales para poder ser un inversor calificado, sino que amplió el uso del concepto. En síntesis, más de 15 años después, la CNV usó en varias regulaciones el concepto de inversor calificado, ampliando las potestades de este participante del mercado, permitiéndole acceder a diferentes productos en forma exclusiva o con sustancialmente menos requisitos que en otros casos.

#### I. Calificación del inversor versus cantidad de información

El control sobre la oferta pública de valores negociables en la Argentina tiene por objeto que el inversor tenga a su disposición toda la información relevante para analizar si desea o no realizar una transacción con valores negociables. Esto es, el objeto de la normativa y la intervención de la CNV es que exista plena información a favor del inversor en valores negociables.

El principio de "full disclosure" o plena información, obliga al oferente de valores negociables a comunicar toda información relevante a través del prospecto de emisión para que el mismo sea autorizado a ser ofrecido al público. Se busca que la cancha esté nivelada, que el inversor cuente con la misma información que el oferente al momento de evaluar la transacción que se le ofrece. En otras palabras, la autorización de la CNV no se basa en criterios de oportunidad de la emisión, valor o mérito de la misma, o conveniencia para los potenciales adquirentes o para el mercado en general.

La plena información es la regla madre de todo el sistema de protección al "consumidor financiero" sobre la base del art. 42 de la CN. Recordemos que el citado artículo, en su parte pertinente establece que: "los consumidores y usuarios de bienes y servicios tienen derecho, en la relación de consumo, a la protección de su salud, seguridad e intereses económicos; a una información adecuada y veraz; a la libertad de elección y a condiciones de trato equitativo y digno...". En otras palabras, desde la reforma constitucional del 1994 el basamento de la plena información tiene rango constitucional.

Pero, esta "plena información" conlleva un gran esfuerzo en tiempo y dinero, que termina representando un obstáculo para que las empresas (en particular las pymes) accedan al mercado de capitales. Adicionalmente, hay participantes del mercado que por su sofisticación y medios materiales no tienen necesidad ni interés en solo invertir en valores negociables autorizados de bajo riesgo ofrecidos al público en general. Es por ello que el concepto de "inversor calificado" busca un balance en dos aspectos: (i) se puede acceder al mercado con valores negociables con menores costos y requisitos, pero solo se pueden ofrecer a quienes son los suficientemente sofisticados como para no precisar de la protección; y (ii) se permite instrumentos de mayor riesgo (y retorno potencial) pero no ya para el público general sino para quienes tienen una mejor capacidad de entender las

potenciales pérdidas y ganancias posibles.

En virtud de lo dicho, corresponde nos enfoquemos en saber quiénes son los inversores calificados.

## II. ¿Quiénes son inversores calificados bajo el Derecho argentino?

Fiel al citado dec. 1087/1993 sobre títulos valores de pymes que nos dio la primera definición, las normas de la CNV (las "Normas") definen al inversor calificado justamente al delimitar quienes podrán adquirir los valores negociables que emitan las pymes. Sin perjuicio de su ubicación en las Normas que responde a razones históricas, este concepto, tal como veremos, se aplica en múltiples casos.

A lo largo de 14 incisos, la CNV actualiza y agrega sujetos en forma directa o establece parámetros específicos para poder determinar si un sujeto es o no un inversor calificado. Siguiendo los parámetros establecidos en la década del '90, los incisos dejan ver que los mencionados poseen gran especialidad en la materia o una importante solvencia económica. Así, serán inversores calificados el Estado nacional, las Provincias y Municipalidades, entidades autárquicas, sociedades del estado, empresas del Estado, los organismos internacionales, las personas jurídicas de derecho público, el ANSeS, las cajas previsionales, las compañías de seguro, de reaseguros y las ART. También podemos encontrar a los fondos fiduciarios públicos, los fondos comunes de inversión, los bancos y entidades financieras públicas y privadas, los fideicomisos financieros con oferta pública, las sociedades de garantía recíproca, los agentes registrados ante la CNV cuando actúen con fondos propios y las personas humanas que se encuentren inscriptas en el Registro de Idóneos de la CNV. Por último, encontramos a las personas humanas o jurídicas que cuenten con inversión o depósito en entidades financieras por un monto equivalente a UVA 350.000 (aproximadamente \$16.000.000 al momento de la redacción del presente) y las personas jurídicas constituidas en el extranjero o las humanas con domicilio real en el extranjero.

En virtud de lo dicho, es relativamente sencillo determinar si una persona es un inversor calificado. El único caso en que se requiere de información adicional es el de personas sean inversores calificados por el monto de sus inversiones o depósitos. La prueba de este capital invertido emerge de una declaración jurada por el monto mínimo establecido en la normativa y actualizarla en forma anual para poder continuar operando como inversor calificado. Adicionalmente, dado que, en este caso puntual, podría comprar los productos más riesgosos o complejos del mercado sin necesariamente sea una persona con amplia experiencia y conocimiento, se le solicitará que manifieste por escrito que tiene conocimiento del riesgo que implica cada instrumento de inversión.

Como adelantamos, la diferencia principal en la práctica entre un inversor que no se encuentre incluido en la descripción anterior y un inversor calificado, es la forma en que podrá ingresar al Mercado. En el caso de los inversores calificados, hay productos que serán exclusivos para ellos y otros en donde algunos requisitos no les serán de aplicación dada la experiencia, el conocimiento en la materia y/o la solvencia económica.

Pasamos a analizar todos los casos en donde CNV hace una diferencia expresa entre un Inversor Calificado y cualquier otro participante del Mercado.

## III. Valores negociables exclusivos para inversores calificados

### III.1. Valores negociables emitidos por pymes CNV

El cap. VI de las normas define a las pymes CNV como empresas constituidas en el país con ingresos totales anuales determinados por la CNV de acuerdo con el sector en que se desenvuelvan (agro pecuario \$431.450.000; industria y minería \$1.441.090.0, comercio \$1.700.590.0; servicios \$481.570.000 y construcción \$630.790.000). Se destaca que no serán consideradas pymes CNV las entidades bancarias, las compañías de seguros y los mercados autorizados a funcionar por esta Comisión. Asimismo, tampoco será considerada pyme CNV aquella que reuniendo los requisitos previos esté controlada por o vinculada a otra empresa o grupo económico que no revista condición de pyme CNV.

Estas empresas podrán emitir valores negociables que solamente podrán ser adquiridos por inversores calificados, siguiendo con el espíritu de la creación de la figura. Tal y como se estableció en su origen, este régimen de emisión contiene mucha menos información que una emisión ordinaria y, de hecho, en el prospecto de emisión debe indefectiblemente figurar que la negociación se encuentra reservada exclusivamente a inversores calificados.

En el caso de que la pyme CNV pretenda la emisión de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones documentadas a través de un certificado global, deberá encontrarse garantizada toda la emisión en su totalidad por al menos una Sociedad de Garantía Recíproca. Dado el aval por terceros, este Valor Negociable puede ser adquirido por cualquier clase de inversor dado que se entiende que, si bien el nivel de información es menor, también lo es el riesgo por la intervención de una SGR.

### III.2. Valores Representativos de Deuda a Corto Plazo ("VCP")

Si bien son poco usados, los valores de deuda de corto plazo son valores negociables representativos de deuda con una vigencia máxima de un año. Pueden ser emitidos por sociedades por acciones, de responsabilidad limitada, cooperativas, asociaciones mutuales y sucursales de sociedades por acciones constituidas en el extranjero (art. 118, Ley General de Sociedades). Asimismo, el crédito puede estar representado en pagares seriados, como valores representativos de deuda de corto plazo o como obligaciones negociables de corto plazo, dependiendo del tipo societario del emisor. Sea cual fuere la forma de instrumentación, los mismos solo podrán ser adquiridos y transmitidos únicamente por inversores calificados, tanto en oferta primaria como en negociación secundaria.

### III.3. Financiamiento de proyectos

La CNV reguló la posibilidad de emisión de obligaciones negociables con la finalidad de financiar proyectos tanto del sector público como privado por sociedades constituidas exclusivamente a tal efecto, es decir, que no podrán ejercer ninguna otra actividad comercial. Este es el típico caso de financiamiento de proyectos (Project Finance) que se entiende como una financiación caracterizada por: (a) Tener varios instrumentos de financiación con características diversas, incluyendo deuda senior prestada por terceros no relacionados, deuda subordinada prestada por compañías relacionadas y aportes de capital; (b) Tener como deudor a un vehículo societario cuyo único o principal activo es el proyecto que el vehículo desarrolla, o dicho lo mismo con otras palabras, que no tiene activos en su patrimonio que no sean el proyecto que se desarrolla; y (c) Tener una única o principal fuente de repago consistente en el flujo de fondos que genere el proyecto (por ello al Project Finance también se lo suele llamar "limited recourse financing" o "non-recourse financing").

De los tres puntos descritos anteriormente se sigue que: (i) Los acreedores asumen el riesgo de que el proyecto no genere flujos de fondos o que los mismos no sean suficientes para el pago de la deuda; (ii) Para mitigar el riesgo de que el proyecto no se complete (y por ende no exista flujo de fondos alguno) se suele requerir al sponsor u otro tercero una garantía de terminación del proyecto; (iii) Adicionalmente, los acreedores no vinculados exigen que la deuda proveniente de compañías vinculadas al vehículo ejecutor del proyecto sea subordinada a la deuda no vinculada, de modo de asegurar que los acreedores principales puedan tener acceso a la totalidad del flujo de fondos del proyecto, y solo se pueda pagar a los acreedores subordinados después de la total satisfacción de los deudores principales. Esta exigencia de los acreedores no vinculados es un mecanismo para mitigar su riesgo frente a un escenario de escasez o insuficiencia del flujo de fondos; (iv) Generalmente se requieren de varios bancos, instituciones financieras o prestamistas para llegar a reunir los fondos suficientes para otorgar el préstamo requerido por el proyecto (créditos sindicados) y los acreedores suelen ser bancos que dan préstamos en condiciones preferenciales con mayores niveles de propensión al riesgo. El hecho de que la financiación sea dada por varios bancos también es una técnica de reducción del riesgo dado que el Banco al tener que prestar menos fondos puede distribuir su capacidad prestable entre múltiples proyectos atomizando su riesgo; y (v) Atento la necesidad de construcción y operación del proyecto para generar el flujo de fondos con que se atenderá la Deuda Senior, el Project Finance generalmente se hace a largo plazo. Este plazo será mucho mayor para la Deuda Subordinada, atento que esta solo se podrá pagar luego de pagada la Deuda Senior. Esto lleva a que el financiamiento de proyectos se caracterice por la necesidad de reestructuración de sus créditos por cambios en las expectativas o en las condiciones económicas a lo largo del tiempo.

La existencia de tres niveles de financiamiento (esto es, deuda principal, deuda subordinada y capital) es el estándar en el Project Finance. En otras palabras, no existe solo deuda y capital, sino que justamente es de la esencia del Project Finance que exista un nivel medio de deuda subordinada que no es capital. Las razones son múltiples, desde la perspectiva legal, se destaca que: (i) los aportes de capital en la Argentina solo pueden hacerse en pesos. Esto significa que, sin importar la moneda de la transferencia de los fondos, el capital de una sociedad anónima o una sociedad de responsabilidad limitada solo pueden representarse respectivamente por acciones o cuotas en pesos. Lo dicho significa que existe una "pesificación" forzada de cualquier aporte dado que el mismo no puede representarse ni registrarse en otra moneda que no sea pesos; (ii) para hacer un pago de dividendos las normas societarias argentinas exigen que existan ganancias líquidas y realizadas, y que —salvo excepciones de dividendos adelantados— los mismos se voten en asamblea. Asimismo, el procedimiento de reducción de capital conlleva importantísimos costos y plazos (sin que exista certeza sobre los mismos por la posibilidad de oposición de terceros). Totalmente diferente es el caso de la deuda que debe o puede ser pagada sin importar si existen utilidades y cuyo pago no requiere procedimiento formal ni publicidad. Este punto es especialmente relevante en el Project Finance que puede generar elevados flujos de fondos, pero que contablemente no califican como utilidades debido a la amortización contable de las importantísimas inversiones. La importancia de los dos puntos mencionados solo se puede apreciar si se considera que el acreedor de la Deuda Subordinada suele ser a su vez deudor de otros terceros. En consecuencia, el acreedor de

la Deuda Subordinada necesita tener certeza de que su deudor podrá pagar las sumas debidas, con las que el acreedor cuenta para pagar a sus propios acreedores. Si la salida de fondos estuviera sujeta al requisito legal de que existan utilidades y la misma fuera en Pesos, evidentemente el acreedor de la Deuda Subordinada tendría un problema, dado que debería hacer frente a pagos en otra moneda y sin importar si su deudor tuvo utilidad o no. Cabe destacar que el acreedor asume el riesgo de incumplimiento de su deudor en caso de inexistencia de flujos de fondos, pero no hay motivo legal alguno para que tenga que asumir los riesgos de cambio y de disponibilidad de fondos que califiquen como "utilidades" a los fines contables.

Un aspecto que merece un comentario particular es el rol de las garantías en un Project Finance. Tal como surge del análisis de cualquier estructura de financiamiento de proyectos, los acreedores de la Deuda Senior exigen una cantidad y variedad de garantías que pueden calificarse como (i) garantías defensivas, tales como hipotecas y prendas sobre bienes específicos del proyecto, que se establecen no con la finalidad de ejecutar los bienes en caso de incumplimiento, sino con la finalidad de impedir que terceros puedan afectar o controlar la operación del proyecto mediante el embargo o secuestro de bienes esenciales para su operación, y (ii) garantías ofensivas, tales como la prenda de las acciones del vehículo societario que tiene a su cargo el proyecto, de modo tal que en caso de necesidad los acreedores de la Deuda Senior puedan hacerse de la titularidad del vehículo e indirectamente del proyecto, pudiendo nombrar otro administrador para gerenciarlo y generar el flujo de fondos que pueda atender la deuda.

Se desprende de lo dicho que los valores emitidos para el financiamiento de proyectos son de sustancial importancia dado que permiten el crecimiento de la capacidad productiva del país, pero conllevan riesgos diferentes los que habitualmente se esperaría en títulos emitidos por empresas ya consolidadas. Es por ello que los valores negociables emitidos con esta finalidad, únicamente pueden ser adquiridos por inversores calificados y la obligación de controlar dicho extremo, recae sobre los agentes que participen en las operaciones de compraventa.

#### III.3.a. Plataforma de financiamiento colectivo ("PFC")

Las PFC (crowdfunding) son sociedades anónimas autorizadas por la CNV, con el fin de contactar a través de portales web o medios similares a personas humanas o jurídicas que actúen como inversores con personas humanas o jurídicas que soliciten financiación en calidad de "Emprendedores de Financiamiento Colectivo".

Sin perjuicio de que se autoriza la participación de toda clase de inversores en las PFC, en el caso de que el inversor no sea calificado, se establece una prohibición de que participe en más del 5% o en un monto superior a \$20.000 (el que fuere menor) por proyecto. Sin embargo, si el Inversor es Calificado, solo se mantiene el límite del 5% por proyecto, pero no aplica el límite de \$20.000. Nuevamente, se busca que quien tiene mejor capacidad de análisis pueda asumir mayores riesgos.

#### III.3.b. CEDEAR. CEVA

Los Certificados de Depósito Argentino (CEDEAR) son certificados representativos de depósitos de una sola especie de valores negociables no autorizados para su Oferta Pública en el país (el equivalente en la Argentina de los ADRs). El CEDEAR es emitido por una Entidad argentina autorizada por CNV que tiene en depósito los títulos extranjeros (de allí su nombre) permitiendo que un inversor local acceda a inversiones en el exterior con mucha mayor facilidad y dando volumen al mercado argentino.

Los Certificados de Valores (CEVA) representan diferentes tipos de títulos valores que pueden o no tener autorización para oferta pública en el país, siempre y cuando las diferentes especies depositadas se encuentren identificadas de acuerdo con criterios que puedan reflejar el valor de los mismos (equivalente a los ETFs).

Si bien CEVAs y CEDEARS están autorizados para la oferta pública, la CNV establece que en cada presentación determinará si podrán ser adquiridos y transmitidos por cualquier participante del mercado o si se encontrará circunscripto únicamente para inversores calificados.

#### III.3.c. Fondos Comunes de Inversión Cerrados. Hedge funds

Los fondos comunes de inversión (FCI) se dividen en fondos abiertos (cuyo número de cuotas partes fluctúa diariamente con las suscripciones y rescates) y fondos comunes de inversión cerrados (con un número fijo de cuotas partes). Los FCI abiertos solo pueden ser tenedores de activos financieros tales como plazos fijos, títulos públicos, obligaciones negociables con oferta pública, títulos fiduciarios con oferta pública, cheques o pagarés descontados en mercados y acciones con oferta pública. Asimismo, existen fuertes normas de diversificación y restricciones al control que estos fondos puede ejercer sobre empresas en las cuales participen. Esta clase de fondos son la típica inversión de ahorristas de bajo monto y ciertos institucionales que buscan activos de altísima liquidez para su manejo financiero.

Diferente es el caso de los FCI cerrados (muchísimo menos numerosos) que pueden adquirir toda clase de

activos tales como explotaciones agropecuarias, inmobiliario, forestales, acciones sin oferta pública con participación que conlleve el control, y cualquier otra inversión en economía real con alto riesgo y baja liquidez, pero altísimo potencial de ganancias.

La ley 27.440 de Financiamiento Productivo (también conocida como la reforma a la Ley de Mercado de Capitales) generó muy interesantes posibilidades de financiamiento de proyectos con FCI Cerrados, una de las cuales fue terminar con la responsabilidad solidaria entre la sociedad gerente y la sociedad depositaria, que exista un tercer participante que sea un asesor del fondo (de manera de tener fondos específicos que requieran de un alto expertise en una rama de la actividad económica), dejar claro que se puede cobrar un carried interest como honorario de éxito (esto es, una participación en la apreciación del valor de los activos), y la posibilidad de constituir fondos de alto riesgo (conocidos como hedge funds). En este sentido, en octubre de 2018, la CNV sometió al Proceso de Elaboración Participativa de Normas la RG 765/2018 estableciendo los requisitos y lineamientos de dichos FCI de alto riesgo, anticipando la posibilidad de que sean FCI Abiertos que puedan efectuar inversiones en activos financieros y/o valores negociables emitidos y negociados fuera del país. Lamentablemente, a la fecha no existe norma alguna vigente sobre el tema.

En el caso de los FCI Cerrados que sean de alto riesgo, la CNV se reserva la potestad de determinar si la oferta pública de cuotas partes estará únicamente destinada a Inversores Calificados, dependiendo de la estructura y de las características del Fondo. Esto es una excelente noticia dado que permite ampliar la oferta de productos para los inversores, pero resguardando a quienes no tienen la sofisticación suficiente para poder analizar el producto. Pero más importante, permite el financiamiento del capital semilla y private equity en el mercado de capitales. Esto es, la constitución de fondos que invierten en etapas tempranas (sea starts up o empresas con algún nivel de desarrollo) con las obvias ventajas para la actividad económica.

#### III.3.d. Fideicomisos financieros

Uno de los autores estaba en enero de 1995 explicando la que luego fuera la ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción en el Congreso Nacional y se aventuró a decir que el fideicomiso financiero sería el vehículo de financiamiento del consumo en la Argentina. Un prestigiosísimo colega, infinitamente más experimentado me dijo que era una apreciación muy optimista pero que esperaba de todo corazón que así fuera. Algunos años más tarde, podemos decir que efectivamente la titulización (securitization) realizada a través de fideicomisos financieros, es el mecanismo por el cual los créditos (en su momento hipotecarios, luego prendarios, y hoy personales).

Los fideicomisos financieros emiten dos clases de títulos, títulos de deuda y certificados de participación. Dado que los certificados están por su propia naturaleza subordinados al pago de los títulos de deuda (que a su vez pueden ser de una única clase o existir varias clases que se subordinen unas u otras), se sigue que su pago es más riesgoso (y potencialmente más rentable) que el de los títulos de deuda. Es por ello que las Normas de la CNV establecen que, la oferta de los certificados de participación, deban ser ofrecidos al público en general, adaptando la información al perfil de los destinatarios, pero existe la posibilidad de que, atendiendo las particularidades del fideicomiso, la oferta pueda estar dirigida exclusivamente a Inversores Calificados. Una vez más, se busca que títulos más riesgosos, pero de mayor interés para inversores calificados, puedan ser ofrecidos al mercado con el adecuado resguardo del público inversor.

#### IV. Adecuación al cliente y segmentos excepcionales

El principio general al que debe atenderse los agentes del mercado de capitales en la Argentina (en consonancia con las mejores prácticas mundiales) es que todas las operaciones deben adecuarse al perfil de riesgo elaborado por el agente para su cliente (suitability). Esto se ve especialmente reforzado cuando se trata de inversiones en el exterior cuyo nivel de complejidad se asume mayor. Claramente, cuanto mayor el nivel de sofisticación del comitente, menor la necesidad de protección.

Es por ello que la CNV ha regulado esta materia y ha dispuesto que en el caso particular de las operaciones que deban ser ejecutadas en el exterior, solamente pueden ser realizadas por quienes cumplan con los requisitos para ser un inversor calificado. Y que quienes no son inversores calificados deban dar una instrucción específica, con una manifestación inequívoca de su voluntad de adquirir un instrumento financiero no acorde a su perfil de riesgo, y dejando de manifiesto conocer los riesgos de dicha operatoria en particular. Será responsabilidad del agente interviniente en la operatoria controlar la calidad del inversor o, en su caso, contar con la instrucción con esas particularidades.

En síntesis, el ser inversor calificado permite que se reduzcan las consideraciones en torno a la adecuación de la operación para el comitente.

Por su parte, sin perjuicio de que la regla general es que todas las operaciones deben realizarse bajo

segmentos generales que aseguren la prioridad precio-tiempo y por interferencia de ofertas, garantizado por el mercado o por la cámara compensadora en su caso, la CNV prevé la posibilidad de autorizar a los mercados a organizar segmentos de negociación bilateral no garantizada de valores negociables de renta fija públicos o privados, entre agentes de su cartera propia o entre agentes e inversores calificados. En otras palabras, nuevamente la categoría de inversor calificado permite que una protección natural (la garantía del mercado como contraparte central y la prioridad precio-tiempo) sea dejada de lado frente a la suficiente sofisticación del inversor.

#### V. Conclusión

Tal como se adelantó, al principio de este trabajo, la idea original al crear la figura del inversor calificado, fue eliminar ciertos requisitos para permitir el ingreso al régimen de la oferta pública y acceso a herramientas del mercado de capitales a pequeñas y medianas empresas, sin desproteger al público inversor.

Sin embargo, esa idea creció y se convirtió en un sinnúmero de opciones y oportunidades, tanto para el inversor experimentado que desea ir un poco más allá en sus inversiones como para quienes no podrían cumplir con los requisitos de una emisión ordinaria, pero necesitaban el acceso a la financiación que solo el Mercado de Capitales puede dar.

Dado que a nosotros mismos nos sorprendió la falta de un estudio sobre este tema, decidimos revisar el concepto, y esperamos este trabajo les sea de interés y utilidad.

(\*) Abogado y Doctor en Derecho de la UBA. Autor de obras sobre los aspectos legales y fiscales del leasing, fideicomiso, derivados financieros, obligaciones negociables y oferta pública.

(\*\*) Abogada y Docente de la UBA. Especialista en Mercado de Capitales.

## Información Relacionada

Voces:

MERCADO DE CAPITALES ~ INVERSOR ~ OBLIGACIONES NEGOCIABLES