

ANA VERCHIK

Prólogo: Osvaldo Granados

MERCADO DE CAPITALES

Segunda Parte

**Las Operaciones de Bolsa, Futuros,
Opciones, Productos, Divisas y
Tasas de Interés**



EDICIONES MACCHI

BUENOS AIRES - BOGOTA - CARACAS - MEXICO, DF

INDICES

INDICE GENERAL

TOMO I

Agradecimientos	XI
A manera de prólogo	XIII
Advertencia al lector	XXVII
Contenido	XXIX

CAPITULO 1

INTRODUCCION

[1]

CAPITULO 2

LOS MERCADOS QUE VENDRAN: EL PROCESO DE BURSATILIZACION PLANETARIA

a) Escala Mundial	7
b) Escala nacional	25
Economía y ecología	33
Economía y política	41
2.1. Autorregulación de los mercados	57
2.1.1. Antecedentes	57
2.1.2. ¿Qué es la autorregulación?	57

2.1.3.	Beneficios que provee a los inversores y participantes. Su rol	57
2.1.4.	Funciones	58
2.1.5.	Relaciones.....	59
	2.1.5.1. Con organismos gubernamentales	59
	2.1.5.2. Con mercados extranjeros	60
2.1.6.	Incumbencias	60
2.1.7.	Interrogantes a los que debe responder	61
2.1.8.	Regulaciones	62
	2.1.8.1. Comerciales	62
	2.1.8.2. A los participantes del mercado	62
	2.1.8.3. Requerimientos de capital.....	62
	2.1.8.4. Códigos de negocios y directrices éticas	62
2.1.9.	Limitación	63
	2.1.9.1. Amigables componedores.....	63
2.1.10.	Límites de la autorregulación.....	63
2.1.11.	Colisión entre las normas del mercado y las jurídicas	64
2.1.12.	<i>Insider Trading</i> (Información privilegiada)	65
2.1.13.	Beneficios adicionales de la autorregulación	65
	2.1.13.1. Eficiencia	65
	2.1.13.2. Flexibilidad	66
	2.1.13.3. Costo-beneficio	66
	2.1.13.4. Fondo de garantía	66
	2.1.13.5. Motivación.....	66
	2.1.13.5.1. Imagen de responsabilidad.....	67
	2.1.13.6. Internacionalización de mercados financieros	67
	2.1.13.6.1. La aldea global: Su problemática	67
2.1.14.	Conclusiones y resumen	68
2.1.15.	La autorregulación de los mercados en nuestro país	69
2.1.16.	Autorregulación de los mercados. Resolución General Nº 201/92 (B.O., 1/6/92).....	70
	2.1.16.1. Objetivo básico	71
	2.1.16.2. Comentario General.....	71
	2.1.16.3. Libertad de elección de las bolsas de comercio sin mercados de valores adheridos	72
2.2.	Mercados emergentes (<i>emerging markets</i>).....	74
	2.2.1. Concepto	74

2.2.2.	Los países emergentes	75
2.2.3.	¿Cómo se manifiestan esos nuevos mercados?	76
2.2.4.	Miembros del Comité de Desarrollo presididos por Argentina desde el año 1992	77
2.2.5.	Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV o IOSCO) (siglas en español y en inglés)	77
2.2.6.	Países miembros plenos de la IOSCO	79
2.2.7.	Iniciativas argentinas en la IOSCO (Nairobi, 1993)	82
2.2.8.	Otras iniciativas	83

CAPITULO 3

LEY 17.811: EL MARCO LEGAL

3.1.	Ofertabilidad y cotizabilidad	88
3.2.	Campo operativo de la oferta pública de títulos valores. Ley 17.811/68 Fin: Proteger el ahorro público	89
3.3.	Introducción a la oferta pública de títulos valores: organismos que intervienen	90
3.4.	Ventajas de la oferta pública	92
3.4.1.	Para el emisor	92
3.4.2.	Para el inversor	94
3.4.3.	Para la comunidad	95
3.5.	Sinopsis sobre requisitos necesarios para la oferta pública	97
3.5.1.	Solicitud de ingreso al régimen de oferta pública para acciones y/u obligaciones negociables	98
3.5.2.	Documentación a presentar por las entidades que aumenten su capital por suscripción	99
3.5.3.	Documentación que deben presentar las emisoras de obligaciones negociables para su autorización de oferta pública	100
3.5.4.	Documentación a presentar para emitir títulos representativos de deuda a corto plazo	101
3.5.5.	Documentación a presentar para emisiones de acciones liberadas	102
3.6.	La Comisión Nacional de Valores	103
3.6.1.	Primera etapa	103
3.6.2.	Segunda etapa	103
3.6.3.	Tercera etapa	104
3.6.4.	Sus funciones	104

3.6.4.1. Nuevas funciones otorgadas en los últimos años	105
3.6.5. Autorización para realizar oferta pública	106
3.6.5.1. Alcance de la autorización	107
3.6.6. Facultades	107
3.6.7. Contralor de la negociación de las sociedades cotizantes: las respectivas incumbencias	108
3.6.8. Las nuevas resoluciones de la Comisión Nacional de Valores	109
3.6.8.1. Análisis de las medidas	110
3.6.9. Los nuevos mercados donde se realizan ofertas de contratos a término, futuros u opciones	112
3.6.9.1. Requisitos a cumplimentar por los mercados novísimos	113
3.6.10. Modificación de normas contables	115
3.6.10.1. Modificaciones en el contenido de los prospectos	116
3.6.11. Reducción del plazo de ejercicio de derecho de preferencia	116
3.6.12. Obligación de informar sobre acumulación de tenencias accionarias	117
3.6.12.1. ¿Qué se entiende por grupo o grupos de control?.....	117
3.6.13. Contabilización de revalúos técnicos	118
3.6.13.1. Derogación del ajuste por inflación en los balances....	119
3.6.14. Las dos secciones de cotización	119
3.6.14.1. Requisitos para la oferta pública. Distribución mínima de acciones entre el público	120
3.6.15. Acciones de participación sin derecho a voto	122
3.6.15.1. Autorización de oferta pública	122
3.6.15.2. Condiciones	122
3.6.16. Pases de sección de cotización o cotización en otros mercados ..	123
3.6.17. Régimen de oferta pública. Secciones de cotización. Ingreso y autorización. Información contable y prospecto	125
3.6.18. Mercados mayoristas	125
3.6.18.1. Operaciones de tipo mayorista	126
3.6.18.2. Características	126
3.6.18.3. Reglamentación de las operaciones.....	126
3.6.19. De cómo dominar sólo la técnica bursátil no es suficiente para llegar a presidente de la Comisión Nacional de Valores	127
3.6.20. Los primeros veinticuatro meses del equipo de MARTIN: los logros por un nuevo mercado de capitales	128

3.7. Integración en grandes espacios económicos	132
3.7.1. Adecuación regulatoria	134
3.8. Sociedades calificadoras de riesgo (CDR).....	134
3.8.1. ¿Qué es una calificadora de riesgo?	135
3.8.2. Antecedentes	136
3.8.3. El dictamen	137
3.8.4. Contenido del dictamen	139
3.8.4.1. El proceso de decisión para calificar	139
3.8.4.2. Calificación E	140
3.8.5. Otros indicadores	140
3.8.6. El decreto creando sociedades calificadoras de riesgo	141
3.8.6.1. Consejo de calificación	142
3.8.6.2. Qué se califica	143
3.8.6.3. Calificación continua	144
3.8.6.4. Registro de Sociedades.....	144
3.8.6.5. Cómo es la calificación	145
3.8.6.6. Prohibiciones	145
3.8.6.7. Honorarios y aranceles.....	145
3.8.6.8. Autoridad de Aplicación	146
3.8.6.9. Requisitos de estas sociedades	146
3.8.6.10. Integración	146
3.8.6.10.1. Quórum	146
3.8.6.10.2. Elección	146
3.8.6.10.3. Duración	147
3.8.7. Calificaciones de riesgo.....	147
3.8.8. Características que tendrán las principales calificaciones de bonos.....	149
3.8.9. Las primeras calificaciones	150
3.8.10. Cómo se monitorea un título	151
3.8.11. La calificación y el crédito	152
3.8.12. Los primeros avisos de las calificadoras de riesgo	153
3.9. Transparencia	156
3.9.1. ¿Qué significa transparencia?	156
3.9.2. Información de la Comisión Nacional de Valores	156
3.9.3. Objetivo	157
3.9.4. Momento en que se debe cumplir el deber de información	157
3.9.4.1. Hechos a informar. Ambito de aplicación.....	157

3.9.4.2.	Carácter ejemplificativo de la enumeración	159
3.9.4.3.	Publicidad de entidades cuyos títulos valores se ofrezcan exclusivamente en el mercado abierto	159
3.9.4.4.	Dispensa de la obligación de informar	159
3.9.4.5.	Deber de advertencia sobre información influyente en la toma de decisiones	160
3.9.4.6.	Cambio de la tenencia accionaria de los grupos de control	160
3.9.4.7.	Oferta pública de adquisición accionaria que permita el control societario	161
3.9.4.7.1.	Paquete de control	161
3.9.4.8.	Prohibición de inducir a error, equívoco o confusión..	161
3.9.4.8.1.	Principio general.....	161
3.9.4.8.2.	Facultad de la Comisión Nacional de Valores de modificar o suspender la publicidad	162
3.9.4.8.3.	Ambito de aplicación del principio	162
3.9.4.8.4.	Prohibición de publicidad errónea, equívoca o confusa.....	162
3.9.4.9.	Difusión de noticias falsas o tendenciosas	163
3.9.4.10.	Deber de guardar reserva	163
3.9.4.10.1.	Principio General	163
3.9.4.11.	Prohibición de utilizar la información privilegiada en beneficio propio o de terceros	163
3.9.5.	Deber de lealtad de los intermediarios en la oferta pública	164
3.9.5.1.	Sanción	164
3.9.5.2.	Registro público de sanciones	164
3.9.6.	Nivelando el campo de juego	164
3.9.7.	Parábola oriental acerca de la transparencia y la corrupción	166
3.9.7.1.	Comentario de la Resolución 190 (T.O., R.G. 227/93)	167
3.9.8.	Lo que el viento se llevó.....	168
3.9.9.	"Lou's worst blues"	169
3.9.10.	¿Cuánto vale una información anticipada?	170
3.9.10.1.	Información privilegiada	170
3.9.11.	Posibles maniobras ilícitas	170
3.9.11.1.	Investigan el sube y baja de Renault	170

3.9.11.1.1. Autocompras	171
3.9.12. Proyecto de Ley de defensa de la Transparencia	171
3.9.12.1. Nuevas conductas incorporadas, contrarias a la Transparencia	172
3.9.13. Capitales mínimos para los intermediarios financieros	172
3.10. Convenio entre la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la tramitación simultánea de solicitudes de oferta pública y cotización de títulos valores	174
3.10.1. Solicitudes comprendidas en el convenio	175
3.10.2. Dictamen precalificadorio por la Bolsa	175
3.10.3. Plazo de las actuaciones y elevación	176
3.10.4. Información adicional requerida por la Comisión Nacional de Valores. Autorización de ingreso a la oferta pública o de emisión	176
3.10.5. Precalificación de acciones liberadas. Plazo	177
3.10.6. Ofertas públicas de acciones emitidas por suscripción	177
3.10.7. Solicitud de cotización en la Bolsa	177
3.10.8. Armonización de requisitos de ingreso y permanencia. Salvaguarda de las respectivas competencias	178
3.10.9. Negociación simultánea en mercados adheridos a las Bolsas de Comercio del interior	178
3.10.10. Vigencia y duración	178
3.10.11. Desarrollo de mercados de capitales regionales: convenios con las Bolsas de Comercio de Rosario y Córdoba	179
3.11. Sanciones en la oferta pública	179
3.11.1. Ambito de aplicación	179
3.11.2. Suspensión preventiva. Peligro en la demora	180
3.11.3. Recurso del sancionado ante la Cámara Nacional de Apela- ciones que corresponda, según su jurisdicción	181
3.11.3.1. Plazo para interponerla	181
3.11.3.2. Apercebimiento	181
3.11.3.3. La Comisión Nacional de Valores como parte en causas judiciales	182
3.11.3.4. Ambito jurisdiccional	182
3.12. Jurisprudencia	183
3.12.1. Comunicación	183
3.12.2. Irrelevancia de la falta de perjuicios a supuestos inversores. Preservación del interés general	186

3.12.3. Costumbre <i>Contra Legem</i> . Inexistencia de normativas que permitan sustentarla	187
3.12.4. Resolución de la Comisión Nacional de Valores de instruir sumario a directores e integrantes de la Comisión Fiscalizadora. Inapelabilidad por falta de agravio	187
3.12.5. Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora	188
3.12.6. Obligación de presentar estados contables hasta quedar firme la prohibición de oferta pública	189
3.12.7. Irrazonabilidad de la sanción de prohibición de oferta pública decretada por la Comisión Nacional de Valores mediando pedido anterior societario de retiro de la misma por causas justificadas	190
3.12.8. Sumarios de la CNV	191
3.12.9. Sumario a un agente de bolsa por haber incurrido en principio de violación al operar con cartera propia	193
3.12.10. El agente como fedatario de las operaciones que se realizan en el recinto de la Bolsa	193
3.12.11. Comisión Nacional de Valores. Agentes de Bolsa. Sanciones. Progresividad y proporcionalidad	195
3.12.12. Comisión Nacional de Valores. Agentes de Bolsa. Sanciones. Revocación de la inscripción: ámbito de aplicación	195
3.12.13. Irreversibilidad judicial de las facultades de fiscalización de la CNV, en tanto no sean arbitrarias	195
3.12.14. Irreversibilidad de la decisión de la CNV que dispone la interposición de demanda judicial por irregularidades asamblearias	196
3.12.15. Agregación de pericia contable practicada en causa penal al sumario de la CNV. Inexistencia de violación del secreto	196
3.12.16. Imposibilidad de extender el plazo de suspensión, en exceso de 30 días	197
3.12.17. Agentes de Bolsa. Momento en que pueden sanearse deficiencias procesales en el sumario	198
3.12.18. Sanciones de la Ley 17.811	198
3.12.19. Procedimiento para la aplicación de medidas disciplinarias por parte de los mercados de valores. Legitimación de la CNV para requerir la aplicación de sanciones durante las actuaciones en el mercado	200
3.12.20. El delito de balance e informes falsos (art. 300, inc. 3], C.P.) ...	201

CAPITULO 4

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

4.1. Origen de la designación bolsa	209
---	-----

4.2. La ciudad de Nueva York se convierte en el eje político y económico de los EE.UU.	210
4.3. La bolsa en nuestro país	211
4.3.1. Tiempo preinstitucional	211
4.3.2. Tiempo institucional	212
4.3.2.1. De la cotización de la onza de oro a las operaciones a plazo firme de índices	212
4.3.2.2. Bolsa de Comercio	212
4.4. El enigma de la Bolsa	213
4.4.1. ¿Asociación o sociedad?	213
4.5. Bolsas de Comercio y su forma de constitución	214
4.6. Delimitación de funciones entre la Bolsa y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.	217
4.6.1. Incumbencias	217
4.7. ¿Empresas sólidas crean mercados sólidos o mercados sólidos crean empresas sólidas?	218
4.7.1. La polémica de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y su propio Mercado de Valores: ¿capitalización de empresas o reactivación del mercado?	218
4.8. Disposiciones legales y reglamentarias para la cotización de títulos valores	219
4.8.1. Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la autorización, suspensión, retiro y cancelación de la cotización de títulos valores	219
4.8.1.1. Domicilio	220
4.8.1.2. Comunicación a la Comisión Nacional de Valores	220
4.8.1.3. Facultades de las Bolsas respecto de las sociedades cotizantes	220
4.8.1.4. Títulos valores que pueden ser admitidos a la cotización	221
4.8.1.5. Condiciones de las nuevas emisiones de acciones	221
4.8.1.6. Quiénes pueden solicitar la cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	221
4.8.1.7. Condiciones para obtener la autorización a efectos de cotizar las acciones	222
4.8.1.7.1. Ingreso al régimen de oferta pública de entidades privatizadas	222

4.8.1.8.	Documentación e información a remitir a la Bolsa por las sociedades que insinúen la admisión de sus acciones a la cotización	223
4.8.1.8.1.	Apertura de capital de las sociedades que insinúen la admisión de sus acciones a cotización	224
4.8.1.9.	Documentación a remitir por las sociedades que soliciten la ampliación del capital	224
4.8.1.9.1.	Admitido a la cotización y la autorización para pagos de dividendos en efectivo	224
4.8.1.9.2.	Mediante la capitalización de reservas, primas de emisión y ajuste de capital	224
4.8.1.9.3.	Mediante el pago de dividendo en acciones	225
4.8.1.9.4.	Mediante el pago de dividendos en efectivo	225
4.8.1.10.	Documentación e información a remitir a la Bolsa de Comercio o las sociedades cuyas acciones estén ya admitidas a la cotización	225
4.8.1.11.	Retiro de cotización por las sociedades cuyas acciones estén admitidas a la cotización en la Bolsa de Comercio	226
4.8.1.11.1.	Principio General	226
4.8.1.12.	Negociación en rueda reducida, suspensión o cancelación de cotización de títulos valores que estén autorizados a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	227
4.8.1.13.	Cuándo la Bolsa “puede disponer la suspensión de la autorización” para cotizar	227
4.8.1.14.	Cuándo la Bolsa “debe suspender la autorización” para cotizar	228
4.8.1.15.	Cuándo la Bolsa “puede cancelar la autorización” para cotizar	228
4.8.1.16.	Cuándo la Bolsa “debe cancelar la autorización” para cotizar	228
4.8.1.17.	Plazos a que se refiere el Reglamento: Su cómputo ...	228
4.8.1.18.	Documentación contable a remitir por las sociedades cuyas acciones estén admitidas a la cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	229

4.8.1.18.1. Modificación de normas contables: Plazos para la presentación de estados contables. Resolución General 195/92 (B.O., 10/3/92)	230
4.8.1.19. Documentación e información que las sociedades extranjeras remitan en el idioma de su país de origen	231
4.8.1.20. Reglamento de cotización de acciones en la segunda sección (Resoluciones 8.120 y 8.477 - 12/6/87) aprobado por la CNV destinado a empresas de mediana envergadura	231
4.8.1.20.1. Criterios para los trámites (Regla general, art. 25)	232
4.8.1.20.2. Requisitos de admisión	232
4.8.1.20.3. Información inicial	233
4.8.1.20.4. Apertura de capital	233
4.8.1.20.5. Reglamento de cotización. Normas aplicables	233
4.8.1.21. Tercera sección especial de cotización para nuevos proyectos	234
4.8.1.21.1. Requisitos para ser admitidos.....	234
4.8.1.22. Veracidad del registro de las operaciones y su publicación	234
4.8.1.23. Disposiciones complementarias del reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la autoriza- ción, suspensión, retiro y cancelación de cotización de títulos valores	234
4.8.1.24. Confección de láminas y certificados representativos de los títulos valores: recaudos de seguridad	235
4.8.1.25. Proporción de títulos emitidos: criterio de participa- ción amplia de inversores	235
4.8.1.26. Régimen de individualización de sociedades mediante llamadas para distinguir las por los inversores según su condición de operatividad.....	236
4.8.1.27. Transferencia de rueda reducida a rueda común de cotización de sociedades.....	237
4.8.1.28. Cotización de los Bonex en pesos o en dólares en forma separada	238
4.8.1.29. Negociación de Obligaciones Negociables en pesos y en paridad con su variable de ajuste	239

4.8.1.30. Resolución de Presidencia N° 14/90	239
4.8.1.31. Otros proyectos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	239
4.9. Privatizaciones	241
4.9.1. ¿Qué es la privatización?	242
4.9.2. Marco regulatorio	242
4.9.3. Asesoramiento legal	243
4.9.4. Desregulación del mercado de trabajo	243
4.9.5. Pago de impuestos	243
4.9.6. La Bolsa y las privatizaciones	244
4.9.6.1. Transparencia del trámite	245
4.9.6.2. Difusión del accionariado	245
4.9.6.3. Credibilidad a largo plazo	246
4.9.6.4. Eventual participación de los asalariados	246
4.9.7. Ventajas de la privatización	247
4.9.8. Lineamientos posibles para una privatización por medio bursátil	249
4.9.9. Consecuencias de la privatización	251
4.9.9.1. Perfil del nuevo inversor	251
4.9.9.2. Perfil del oferente	251
4.9.9.3. Cuáles fueron las claves del éxito de las teleacciones	251
4.9.10. Evaluación de los resultados	252
4.9.10.1. Para el mercado accionario	253
4.9.10.2. Para los bancos	253
4.9.10.3. Una esperanza perdida	254
4.9.11. Rusia en liquidación: vende 5.000 empresas	254
4.9.12. YPF: Una privatización modelo	255
4.9.12.1. Venta de YPF	256
4.9.13. Resultados de la más importante privatización latinoamericana	265
4.9.14. YPF y el mercado gris (<i>grey market</i>)	267
4.9.15. Evaluación	267
4.9.16. La era post privatizaciones	268
4.9.17. Los siete pecados de la privatización (según las Naciones Unidas)	269
4.9.18. El rol del banco de inversión y comercio exterior (BICE)	270

CAPITULO 5

MERCADO ABIERTO

5.1. El antecedente en nuestro país	279
5.2. Su evolución	280
5.3. La guerra de los intermediarios	281
5.4. Resolución general 110 de la CNV (B.O., 17/3/87). Impugnación bursátil	282
5.5. Conflicto de los mercados	284
5.6. ¿Por qué integrantes del MAE constituyeron un mercado de valores alternativo?	285
5.6.1. La ventaja del MAE	285
5.6.2. Integración operativa	287
5.6.3. De la confrontación a la convergencia	287
5.6.4. Llega el armisticio	288
5.6.4.1. ¿Cuál es el motivo por el cual el MAE resigna competencia y poder político?	289
5.6.4.2. ¿Qué sucede con los agentes de entidades autorreguladas que carezcan de una acción del MerVal?	290
5.6.4.3. Entrada en vigencia	291
5.6.4.4. Arbitraje del Presidente de la CNV	291
5.6.4.5. Denuncia del convenio	292
5.6.4.6. El acuerdo final	292
5.6.4.7. ¿Cómo han visto el acuerdo sus artífices?	293
5.6.5. De mercado electrónico a entidad autorregulada	293
5.6.6. ¿Qué significa para el MAE convertirse en entidad autorregulada?	294
5.7. Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE)	295
5.7.1. Integrantes del MAE	295
5.7.2. Dirección y administración	296
5.7.3. Objeto	296
5.7.4. Otros objetivos	298
5.7.4.1. Capital - Accionistas	298
5.7.5. Modalidades operativas propias	298

5.7.6.	Importancia de este mercado	299
5.7.7.	Limitaciones	300
5.7.8.	Requisitos para ser inscripto como agente de mercado abierto ..	300
5.7.8.1.	Antes de operar	300
5.7.8.2.	Durante su funcionamiento	301
5.7.9.	Resolución General 128/89 de la CNV	302
5.7.9.1.	Incumplimiento de requisitos, condiciones e informaciones exigidas en la Resolución General 93/85 (B.O., 7/8/85)	302
5.7.10.	Recaudos que debe reunir la documentación utilizada por los agentes de mercado abierto (R.G. 193/92, B.O., 19/2/92)	302
5.7.11.	Diferencias entre el mercado de valores y mercado abierto	303
5.7.12.	Régimen de informática para los mercados	305
5.7.13.	Discriminación de operaciones realizadas por agentes de mercado abierto entre sí respecto de aquellas que hayan sido canalizadas a través de agentes de bolsa	306
5.7.14.	Dependencia de las negociaciones del sistema informático	306
5.7.15.	Operaciones de mercado abierto. Clases de operaciones. Normas de la Comisión Nacional de Valores	307
5.7.15.1.	¿Cómo se opera en el Mercado Abierto Electrónico? Regímenes especiales	309
5.7.15.1.1.	De las ventas a mejor oferta	309
5.7.15.2.	Licitaciones	310
5.7.16.	Operaciones con títulos privados a ser liquidados en dólares estadounidenses	312
5.7.17.	Fondo patrimonial de garantía voluntario	312
5.7.18.	Administración del fondo	313
5.7.19.	Panorama general del MAE	313
5.7.20.	¿Qué es un banquero para MARK TWAIN?	324

CAPITULO 6

TITULOS PUBLICOS

6.1.	Variables económicas por las cuales se ajustan títulos	327
6.2.	Características que diferencian a los títulos públicos de los privados	329
6.3.	Títulos públicos	330
6.3.1.	Domésticos	330

6.3.2. Internacionales	330
6.4. Bonos externos (Bonex)	331
6.4.1. Repercusión del Plan Brady en estos papeles	333
6.4.2. Un Bonex que no era para el mercado	334
6.4.3. Alquiler de Bonex y de otros títulos	340
6.4.4. Pases del Banco Central contra entrega de títulos públicos	341
6.4.5. Bonex 89 Trust 8 1/2 a tasa fija	342
6.4.5.1. Tasa flotante por tasa fija	342
6.4.5.2. Tasa flotante de interés	343
6.4.5.3. <i>Interest Rate Swap (IRS)</i>	344
6.5. Bonos de inversión y crecimiento (BIC 5)	344
6.5.1. Bajar los BIC 5 y no los encajes	346
6.5.2. ¿Por qué se habla de rescatar los BIC?	346
6.6. Bonos de crédito a la exportación (BOCREX)	346
6.7. Bonos del tesoro (BOTE)	347
6.7.1. Características de estos bonos	347
6.8. Bonos ferroviarios (Ferrobonos)	348
6.8.1. Un papel de rendimiento para inversores que aún no han nacido	348
6.9. Bonos de consolidación de deuda (BOCON o JUBIBONOS)	349
6.9.1. La securitización de la deuda pública interna	349
6.9.2. Características	350
6.10. Los bonos de consolidación para proveedores (BOCON)	352
6.11. Euronotas República Argentina (R.A.) (Obligaciones del Estado Nacional con los mercados europeos)	353
6.12. Eurobonos	353
6.13. Bonex <i>versus</i> Euronotas	357
6.14. Cómo el mercado se anticipa a los hechos	357
6.15. Títulos de ahorro para la vivienda (TIAVI)	358
6.15.1. La vivienda propia y el mercado de capitales	358
6.15.2. TIAVI Segunda Serie	359
6.15.3. Negocios adicionales que permite el TIAVI	362
6.15.4. Riesgos	362
6.15.5. TIAVI joven	364

6.16. El Brady y el mercado de capitales	366
6.16.1. Lo que nadie dice del Brady	367
6.16.2. La securitización de la deuda externa	367
6.16.3. Una elección: bonos par (<i>par bonds</i>) y bonos con descuento (<i>discount bonds</i>)	369
6.16.4. Las ventajas de haber solucionado la deuda externa	369
6.16.5. Bonos "cupón cero"	371
6.16.6. Garantías (<i>Enhancements</i>)	375
6.16.7. ¿Dónde se registran los títulos del Brady?	380
6.16.8. El Brady sólo puso piso a la crisis	380
6.16.9. ¿Cómo se mide la deuda cuando quien debe es el Gobierno?	381
6.16.10. Críticas al acuerdo	382
6.16.11. Antes y después del Brady	383
6.16.12. Nuestra opinión.....	383

APENDICE 1

1. Nueva estructura organizativa de la CNV (Decreto 1.252/92 - B.O., 29/7/92)	389
2. Objetivos de la Comisión Nacional de Valores	392
3. Aspectos que deben ser regulados en mercados constituidos o a constituirse (R.G. 194)	394
4. Modificación de normas contables. Resolución General 195/92 (B.O., 10/3/92)	395
4.1. Normas relativas a la forma de presentación y los criterios de valuación de los estados contables	398
4.2. Normas para el régimen informativo a inversores del exterior	408
4.3. Modelos de anexos a los Estados Contables	411
4.4. Modificaciones en el contenido de los prospectos	418
5. Defensa de la transparencia	421
6. Criterios aplicables en materia de firma de documentación a presentar a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	441
7. Prospecto	443
7.1. Modelo de prospecto y temario: Telefónica de Argentina S.A.	444
8. Operatoria de licitación en el Mercado Abierto	449
9. Régimen de oferta pública	450
10. Desregulación económica. Partes pertinentes al mercado de capitales	466

11. Convenios de intercambio recíproco de informaciones y/o de interconexión de los respectivos sistemas de comunicaciones efectuados con el objeto de permitir operaciones entre la Bolsa de Comercio y/o el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. con otra plaza	471
11.1. Convenios con la Bolsa de Santiago de Chile (21 de mayo de 1992)	471
11.1.1. ¿Cómo se opera con Chile?	472
11.2. Convenio entre la AMEX y la Bolsa de Comercio y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (7 de agosto de 1992)	472
11.3. Convenio entre las NYSE y la Bolsa de Comercio y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (23 de julio de 1992)	473
11.4. Convenio entre la Chicago Board Options Exchange y la Bolsa de Comercio y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (26 de agosto de 1992)	473
11.5. Convenio entre la Bolsa de Mercaderías y Futuros de San Pablo y la Bolsa de Comercio y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (19 de agosto de 1992)	473
11.6. Convenios con San Pablo y Río de Janeiro	474
11.7. Protocolo con la Bolsa de Valores de Madrid (11 de diciembre de 1991)	476
11.8. Protocolo con la Bolsa de Valores de Barcelona (22 de setiembre de 1992)	477
12. Nómima de autoridades de la Comisión Nacional de Valores (CNV)	477
13. Autoridades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	478
14. Autoridades de las Bolsas de Comercio del Interior	481
15. Nómima de autoridades del Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE)	485
16. Autoridades de la Cámara de Agentes de Mercado Abierto	487
17. Nómima de sociedades calificadoras de riesgo inscriptas en la CNV	488

TOMO II

CAPITULO 7

LOS AGENTES DE BOLSA

7.1. De corredor a comisionista	493
7.2. De comisionistas a agentes	493
7.3. De integrantes de la Bolsa a operadores de Mercado de Valores Autónomo	494
7.4. ¿Por qué 250 agentes?	494

7.5. De Mercado de Títulos y Cambio de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires a Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.	495
7.6. Objeto social, administración y funcionamiento del Directorio	495
7.6.1. Denominación, objeto, duración y domicilio	495
7.6.2. Administración y representación	497
7.7. Agentes de mercado	498
7.8. Agentes bursátiles y sociedades de Bolsa	498
7.8.1. Primera etapa	498
7.8.2. Segunda etapa	499
7.9. Sociedades de Bolsa	500
7.9.1. Actividad de los agentes y sociedades de Bolsa	502
7.9.1.1. Custodia de títulos y valores mobiliarios y administración de portafolios	502
7.9.1.1.1. Custodia de títulos	502
7.9.1.1.2. Administración de portafolios y otras funciones	503
7.9.1.1.2.1. ¿Qué requiere un inversor de una firma o sociedad bursátil?	503
7.10. Auxiliares de los agentes	504
7.10.1. Boleto	504
7.11. El reglamento operativo del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. ...	506
7.11.1. Normas a las que deben ajustarse los socios del mercado	506
7.11.2. Inhabilitaciones e incompatibilidades	507
7.11.3. Acreditación previa de identidad del comitente	507
7.11.4. Certificación de operaciones	507
7.11.5. Garantías que deben otorgar los agentes de bolsa y sociedades de bolsa para ejercer sus funciones	508
7.11.6. Traba judicial de las acciones del mercado o limitación de garantías	508
7.11.7. Responsabilidad solidaria e ilimitada frente al mercado	508
7.11.8. Pérdida de la condición de integrante	509
7.11.8.1. Por renuncia	509
7.11.8.2. Venta de la acción del MerVal	510
7.11.8.3. Incapacidad o fallecimiento del agente de bolsa	510
7.12. Facultades disciplinarias de los mercados de valores	511
7.13. Procedimiento para aplicar sanciones	511

7.13.1. Conducción del sumario	512
7.13.2. Quórum para aplicar medidas disciplinarias	513
7.14. Aranceles	514
7.14.1. Obligatoriedad del arancel de comisiones	515
7.14.2. Cesión de comisiones	515

CAPITULO 8

LA RUEDA

8.1. Ingreso al recinto de operaciones	521
8.2. Autoridades de la rueda. Facultades de los directores	521
8.3. Las ofertas: el principio general del mercado	522
8.3.1. Tiempo de validez	522
8.3.2. Aceptación simultánea por varios operadores	522
8.3.3. Oferta por cantidades especiales o totales y por orden judicial: regla general	523
8.3.4. Ofertas por orden judicial	523
8.3.5. Llamado a plaza	523
8.3.6. Aceptación y adjudicación de la oferta: regla general	524
8.3.7. Duda acerca de quién tiene el mejor derecho a adjudicarse una operación	524
8.3.8. Variación y modificación de precios	524
8.3.9. Aplicación de operaciones	525
8.4. Concertación de operaciones y su registro en el Mercado de Valores	525
8.4.1. Modalidades	525
8.4.2. Registro	526
8.4.3. Responsabilidades de las partes	526
8.4.4. El único documento del mercado: la minuta	526
8.4.4.1. La minuta siempre tiene razón	527
8.4.5. ¿Cuándo se considera registrada una operación efectuada en el mercado?	528
8.4.6. Las operaciones condicionales	528
8.4.7. ¿A qué obliga la operación registrada?	529
8.4.8. Horario y títulos valores con que se opera en el mercado	529
8.4.9. Operatoria mayorista en acciones	529
8.4.9.1. Participantes	530
8.4.9.2. Horario	530

8.4.9.3.	Concertación	530
8.4.9.4.	Especies y Montos Operables	531
8.4.9.4.1.	Acciones	531
8.4.9.5.	Precios de Concertación	531
8.4.9.6.	Derechos de Incorporación al Sistema	531
8.4.9.7.	Suspensión de la Negociación	532
8.4.9.8.	Comentario	532
8.5.	Jurisprudencia	532
8.5.1.	Actividad de los Agentes de Bolsa reglamentada sólo por Mercados de Valores y no por la Comisión Nacional de Valores	532
8.5.2.	Atribución del Mercado de Valores de decidir originariamente quiénes pueden ser agentes dentro del criterio de razonabilidad .	533
8.5.3.	Obligación de los Mercados de Valores de constituir un fondo de garantía. Fundamentos de derechos éticos y técnicos necesarios para la seguridad de las transacciones	534
8.5.4.	Mercado de Valores. Función de vigilancia y prevención sobre los agentes. Desvirtuación. Los mercados supervisan pero no reinan. Levantamiento de medida preventiva	534
8.5.5.	Sumarios a Agentes de Bolsa. Recusación con causa a directores sumariantes. Improcedencia	535
8.5.6.	Agentes de Bolsa. Fundamentos de la aplicación del artículo 1908 del Código Civil. Conducta del agente	536
8.5.7.	Agentes de Bolsa. Aplicación de las normas de la Comisión	536
8.5.8.	Agentes de Bolsa. Aplicación de reglas del mandato	537
8.5.9.	Agentes de Bolsa. Renuncia a mejores precios en favor de su comitente	537
8.5.10.	Agentes de Bolsa. Revisión por la CNV de sanciones a Agentes de Bolsa	537
8.5.11.	Agentes de Bolsa. Configuración del delito de administración fraudulenta	538
8.5.12.	Agentes de Bolsa y mandatarios. Implicaciones de su actuación e interés por quien se desempeña. Efectos de la conducta del mandatario sobre el agente	538
8.5.13.	Aplicación de las normas del contrato de comisión. Prescripción decenal	539
8.5.14.	Casos en que procede la sanción de revocación de la inscripción	539
8.5.15.	Carácter federal del Reglamento Interno del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Recurso extraordinario	539

8.5.16. Facultades del Mercado de Valores para aplicar sanciones al mandatario de Bolsa. Falta de oponibilidad del acatamiento de órdenes del mandante cuando es violatorio de disposiciones legales y reglamentarias.	540
8.5.17. Cartera propia de los agentes y conflicto de intereses. Infracción a los arts. 43 y 44 del Código de Comercio. Selección de operaciones atribuyendo a cartera propia las ventas a mayor precio y las compras a menor precio	541
8.5.18. Obligación de los agentes de evitar la confusión en las negociaciones entre cartera propia y ajena expresándose en libros y documentación. Exclusión de posibilidad de imputar a operaciones de cuenta propia cuando no resulte de libros o recibos la entrega de dinero para sí	543
8.5.19. Bolsa de Comercio y Mercado de Valores. Delimitación de funciones y responsabilidades específicas	545
8.5.20. Operaciones de Bolsa. Prueba	546
8.5.21. Ética de los agentes de mercado. Usos comerciales. Costumbre.	546
8.5.22. Rigurosidad con que debe observarse la conducta ejemplar en el agente de bolsa	547
8.5.23. Agentes de Mercado Abierto	547
8.5.24. Cómputo del plazo para liquidar operaciones bursátiles. Interpretación de la Corte Suprema de Justicia	548
8.5.25. Títulos Valores: al portador, pérdida o desposesión, tenedor de buena fe, derechos	548

CAPITULO 9

OPERACIONES DE BOLSA

9.1. Sistema bursátil. Clases de operaciones	554
9.1.1. Operaciones al contado	554
9.1.1.1. Contado inmediato	554
9.1.1.2. Contado normal o diferido	554
9.1.1.3. ¿Cómo se liquidan las operaciones al contado?	556
9.1.1.4. La interpretación de las tendencias	556
9.1.2. Operaciones a plazo	557
9.1.2.1. Cupo operable	557
9.1.2.2. Montos establecidos de cupos operables	559

9.1.2.3.	Reposición de garantía	561
9.1.2.4.	Margen de garantía y su reposición en las operaciones a plazo garantizadas por el mercado	562
9.1.2.4.1.	Margen de garantía	562
9.1.2.4.2.	Margen inicial o aforo. Función	563
	9.1.2.4.2.1. Garantías	563
	9.1.2.4.2.2. Caso en que el vendedor debe entregar obligatoriamente la especie al mercado	564
9.1.2.4.3.	Reposición del margen de garantía	564
9.1.2.4.4.	Regla general en la constitución del margen de garantía y su reposición	565
9.1.2.4.5.	Tipicidad de la forma en que se constituye el margen de garantía y su reposición	565
9.1.2.5.	Liquidación de las operaciones cuyo cumplimiento garantiza el mercado	566
9.1.2.5.1.	Cumplimiento de las operaciones: Obligación del agente	566
9.1.2.5.2.	Incumplimiento en término de un operador	567
	9.1.2.5.2.1. ¿Qué sucede si una de las partes no cumple en término una operación al contado o no suministra el margen de garantía de una operación a plazo?	567
9.1.2.5.3.	Incumplimiento del cliente al operador ..	567
	9.1.2.5.3.1. ¿Qué puede hacer el operador a quien su propio cliente incumple una operación? .	567
9.1.2.5.4.	Operador que no puede liquidar sus operaciones a su contraparte	567
9.1.2.5.5.	Cuando el mercado cumple por el operador en razón de su garantía. Sanciones al incumplidor	568
	9.1.2.5.5.1. Incumplimiento que no obliga al mercado a abonar suma alguna	568
	9.1.2.5.5.1.1. Plazo de gracia	568

9.1.2.6.	Fallecimiento, incapacidad o inhabilitación de un operador	569
9.1.2.7.	Operaciones cuyo cumplimiento no garantiza el mercado: Razón de su registro	569
9.1.2.7.1.	¿Quién determina las operaciones no garantizadas por el mercado?	570
9.1.2.7.2.	Rol del mercado en las operaciones cuyo cumplimiento no garantiza	570
9.1.2.7.2.1.	Operaciones en valores sin cotización autorizada	571
9.1.2.8.	Carácter Federal del Reglamento Interno del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.	571
9.1.2.9.	Ejercicio de los derechos que otorgan los valores negociados	571
9.1.2.9.1.	El cupón	571
9.1.2.9.2.	Los derechos del cupón en busca de su dueño	572
9.1.2.9.3.	Su Negociación	573
9.1.2.9.4.	Momento de decisión	574
9.1.2.10.	Operaciones a plazo firme	575
9.1.2.11.	Plazo de las operaciones	575
9.1.2.12.	Cancelación anticipada total o parcial	576
9.1.2.13.	Precio de la especie en el mercado a plazo firme	576
9.1.2.14.	Derechos distribuidos por las acciones objeto del contrato a plazo firme	576
9.1.2.15.	Suspensión del mercado de plazo firme	577
9.1.2.16.	Principales estrategias en las operaciones a plazo firme	577
9.1.2.17.	Estrategias adicionales	578
9.1.2.18.	Operaciones a plazo firme con acciones de YPF hasta un año (al 31/8/94)	579
9.1.2.19.	Operaciones a plazo firme con Bonex	579
9.1.3.	Operación de pase	582
9.1.3.1.	Concepto	583
9.1.3.2.	Operaciones de pase: Valoración. Diferencia del préstamo con garantía prendaria. Aplicación del Reglamento del Mercado con prioridad a las normas del derecho común	584
9.1.3.3.	Diferencia entre la intermediación financiera y en títulos valores. Mercados financieros y Mercados de Capitales	585

9.1.3.4.	Objeto de la negociación en el pase	586
9.1.3.5.	Un pase a veces viene bien.....	587
9.1.3.6.	¿Quién establece los tipos de operaciones que pueden llevar a cabo los operadores, el Banco Central o los Mercados de Valores?	588
9.1.3.7.	Una operatoria muy particular: Ventas en corto	590
9.1.3.8.	Cuando se acabó el dinero y no tengo quién lo preste	591
9.1.4.	Caución bursátil.....	594
9.1.4.1.	Concepto	595
9.1.4.2.	Normativa aplicable	595
9.1.4.3.	Concertación y liquidación de las operaciones	596
9.1.4.4.	Cancelación parcial o total anticipada	596
9.1.4.4.1.	La nueva operatoria de caución. Sus cupos, aforos y reposición de garantías	596
9.1.4.4.2.	Plazo de las Operaciones.....	598
9.1.4.4.3.	Sistemas en los que se puede operar	598
9.1.4.4.4.	Cupos operables	598
9.1.4.5.	Listado de acciones autorizadas a realizar operaciones de cauciones con liquidación en pesos	599
9.1.4.6.	Interpretación del cuadro de operaciones de caución bursátil	600
9.1.5.	Operaciones de índice	602
9.1.5.1.	Los modismos en operaciones a plazo firme de índice	604
9.1.5.2.	Concepto de operación a plazo firme de índice	606
9.1.5.3.	Negociación a plazo índice MerVal	608
9.1.5.3.1.	Cómo comprar o vender todo el Mercado con poco dinero	608
9.1.5.3.2.	El MerVal y la profecía autocumplida	609
9.1.5.3.3.	Requisitos para que las acciones puedan ser elegibles a fin de integrar este índice	611
9.1.5.3.4.	Los duendes trabajan de noche	612
9.1.5.3.5.	El MerVal había perdido 6 % a las 12.30 y terminó en alza	614
9.1.5.4.	Negociación a plazo índice paridad Bonex 89 (INPA)	615
9.1.5.5.	Negociación a plazo índice paridad Bonex 89 (INDO)	615
9.1.5.5.1.	De la manera en que importadores, exportadores, fabricantes y distribuidores pueden olvidarse del riesgo cambiario	616

9.1.5.6.	Indice de Tasas de Interés a 30 días del MerVal (ITI 30)	617
9.1.5.6.1.	Comentario	620
9.1.5.6.2.	Negociación a plazo de índice de tasas de interés autorizado por el MerVal. Tasas de Interés y Mercados de Valores	620
9.1.5.6.3.	Influencia de la tasa en la decisión de invertir en el Mercado Accionario o de deuda	621
9.1.5.6.4.	La tasa y la compra de acciones financiadas	621
9.1.5.6.5.	Sensibilidad de las tasas en el corto y en el largo plazo	621
9.1.5.6.6.	El <i>call</i> entre bancos	622
9.1.5.6.7.	La banca provincial	622
9.1.5.6.8.	Futuros de tasas de interés	623
9.1.5.6.9.	¿Para qué sirve este mercado?	623
9.1.5.6.10.	¿Por qué se compra el Índice Tasa?	623
9.1.5.6.11.	¿Por qué se vende el Índice?	623
9.1.5.6.12.	Diferencias entre índices de tasas Merfox y el MerVal	624
9.1.5.6.13.	Las divisas, las tasas y las acciones: sistema de vasos comunicantes dentro del Mercado de Capitales	625
9.1.5.7.	Nace un nuevo índice. Mercado de Capitalización (Mercap)	626
9.1.5.7.1.	Definición	628
9.1.5.7.2.	Diferencias entre el MerVal y el Mercap	628
9.1.5.7.3.	Índice Mercap	630
9.1.6.	Operaciones de opciones	630
9.1.6.1.	Los modismos en operaciones de opciones	630
9.1.6.2.	¿Qué son las operaciones de opciones?	634
9.1.6.3.	¿Qué papel juegan en los mercados?	635
9.1.6.4.	Diferencia con las operaciones tradicionales	637
9.1.6.5.	Riesgos adicionales de la operatoria	639
9.1.6.6.	Diferencias con operaciones de futuros	639
9.1.6.7.	Apalancamiento (<i>Leverage</i>)	640
9.1.6.8.	Extensión de la opción: origen de la expresión	641
9.1.6.9.	Opción <i>call</i> y opción <i>put</i>	641

9.1.6.10. De opción adicional	643
9.1.6.11. Garantías	644
9.1.6.12. Reposición del margen	644
9.1.6.13. Factores determinantes del precio de la prima	647
9.1.6.14. Volatilidad de las opciones	650
9.1.6.15. Efectos del incremento de algunos de los factores en la suba (+) o baja (-) del precio de la opción	651
9.1.6.16. ¿Qué retribuye la prima?	652
9.1.6.17. Ejercicio del derecho	652
9.1.6.18. Tipos de operaciones realizadas	652
9.1.6.19. Zona de ejercicios	653
9.1.6.20. Precio de ejercicio de la opción	654
9.1.6.21. Precio de ejercicio y precio de mercado	654
9.1.6.22. ¿Conviene lanzar opciones por plazos más largos?	655
9.1.6.23. La opción de compra de Bonex como seguro de cambio	656
9.1.6.24. Plazo de liquidación del precio de la opción y del ejercicio y cupo operable	656
9.1.6.25. Redacción de la minuta de la opción. ¿Quién la confecciona?	657
9.1.6.26. Información a los operadores	657
9.1.6.27. Facultades del mercado: Tope operativo	657
9.1.6.27.1. Su fundamento	657
9.1.6.28. Liquidación de operaciones	658
9.1.6.28.1. Facultades de los agentes y sociedades de bolsa	658
9.1.6.28.2. Incumplimiento del comitente	658
9.1.6.29. Participación porcentual de la operatoria en el total de negocios del mercado	659
9.1.6.30. Estrategias para el manejo del riesgo	660
9.1.6.30.1. Cubrirse frente al riesgo	660
9.1.6.30.2. Combinación de opciones de compra y venta	660
9.1.6.31. Estrategias de inversión	661
9.1.6.31.1. Adquisición de opciones de compra	661
9.1.6.31.2. Compra de opciones de venta	662
9.1.6.31.3. Lanzando opciones de compra	663
9.1.6.31.4. Lanzando opciones de venta	663

9.1.6.31.5. Otras estrategias con opciones	664
9.1.6.32. Opciones a largo plazo (<i>Long Terms Equity Anticipation Securities</i>) (<i>Leaps</i>).....	665
9.1.6.33. La "Delta" de una opción	666
9.1.6.34. Cómo transferir el riesgo de mercado: las opciones sobre índice	666
9.1.6.34.1. ¿A quiénes conviene utilizar las opciones sobre índices?	667
9.1.6.34.2. Estrategias: <i>Fiduciary Call Strategy</i> o Estrategia 90/10	668
9.2. Sistema de negociación continua	672
9.2.1. Un sistema propio del mercado abierto se incorpora al bursátil..	672
9.2.2. Liquidación y garantía del mercado	673
9.2.3. Sistemas de las operaciones de bolsa	673
9.2.3.1. De rueda, donde actúan los operadores con exigencia de un encuentro físico dentro del recinto bursátil de las operaciones	674
9.2.3.2. Sistema de negociación continua	674
9.2.3.2.1. Incorporación al Sistema de Negociación Continua del segmento "Mayorista"	675

CAPITULO 10

MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES S.A. (MERFOX) Y MERCADO A TERMINO (MAT)

10.1. La Bolsa se muda al campo	683
10.2. ¿La función hace al órgano o el órgano a la función?	684
10.2.1. Los tres factores que influyen en los futuros accionarios y de productos	686
10.2.2. El flujo de capitales, la tasa de interés y el piloto automático.....	687
10.2.3. Efecto de la baja de la tasa de interés real en el negocio bancario.....	688
10.3. Mercado de Futuros y Opciones S.A. (MERFOX). Antecedentes.....	689
10.4. Ventajas	689
10.5. Capital	690
10.5.1. Distribución del capital.....	690
10.6. Objeto del contrato	691

10.13.1. Bolsa de Cereales de Buenos Aires	716
10.13.2. Mercado de Cereales a Término (MCT)	717
10.13.2.1. Mercado de Cereales a Término de Buenos Aires S.A.	718
10.13.3. Características del mercado	719
10.13.4. ¿Qué es un contrato a término?	720
10.13.5. Cancelación del contrato	720
10.13.6. Operaciones de arbitraje	721
10.13.6.1. Bases del arbitraje	721
10.13.7. Productos que se cotizan en este mercado	721
10.13.8. Destinos habilitados para la entrega de la mercadería física ...	722
10.13.9. Garantías	722
10.13.10. Documentación	723
10.13.11. Cotización en pesos o en dólares	723
10.13.12. ¿Cómo se desarrolla una operación en el Mat?	723
10.13.13. Ventajas de operar en el Mercado a Término	724
10.13.13.1. Para el vendedor	724
10.13.13.2. Para el comprador	724
10.13.14. Operatoria con opciones sobre contratos de futuro en Mercado a Término	725
10.13.15. Autoridad de aplicación	725
10.13.16. Propósito	725
10.13.17. Reglamentación de la operatoria de opciones en el Mat	726
10.13.18. Diferencia entre opción y contrato de futuro	726
10.13.19. Las opciones y futuros en el Mercado de Cereales a Término	727
10.13.20. Diferencias entre opciones y futuros	729
10.13.21. Cómo arbitrar en las <i>Commodities</i>	730
10.13.21.1. Cuándo conviene adquirir un <i>put</i> : Cómo se asegura un precio	730
10.13.21.2. Compra de <i>calls</i> : cubriéndose con precio y cantidad	730
10.13.21.3. Operaciones combinadas	731
10.13.22. Los agricultores se reciben de financistas	732
10.13.23. Diferencias	734
10.13.24. La tercera dimensión en los negocios	734

CAPITULO 11

ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL

11.1. Análisis técnico. Teoría de Dow	739
11.2. Análisis fundamental	741
11.3. Crítica y refutación	741
11.4. Otros indicadores	742
11.5. Asociación de Técnicos del Mercado (MTA)	743
11.6. Índices	744
11.6.1. Índice global precio/valor libros	744
11.6.2. Índice precio/ganancia (<i>Price Earning Ratio</i>) PER	746
11.6.2.1. Un índice de moda	746
11.6.2.2. Críticas a este índice	747
11.6.2.3. De cómo el PER de un ejercicio semestral no permite evaluar el retorno de la inversión	748
11.6.3. Índice Beta	749
11.6.4. Capitalización bursátil	749
11.6.4.1. ¿Para qué sirve?	749
11.7. Otros índices. Nuevas herramientas técnicas	752
11.7.1. Media móvil	752
11.7.1.1. Filtros	753
11.7.2. Media móvil ponderada	753
11.7.3. La teoría de onda de ELLIOTT	753
11.7.3.1. Límite de la Teoría	755
11.7.4. Velas japonesas	755

CAPITULO 12

LA “SECURITIZACION” DEL CREDITO

12.1. Oferta pública de títulos de deuda de corto plazo	760
12.1.1. Los denominados <i>Commercial Papers</i>	760
12.1.1.1. Eurobonos y <i>Eurocommercial Papers</i> colocados por empresas argentinas en el exterior (período enero-octubre de 1992)	762

12.2. Obligaciones Negociables (ON)	765
12.2.1. Desbancarización del crédito	766
12.2.2. Límites de este título	766
12.2.3. Emisores	767
12.2.4. Plazo mínimo de amortización	767
12.2.5. Flexibilidad en la suscripción, pago de la renta y amortización	767
12.2.6. Posibilidad de emitirse dando opción al tenedor de convertir su crédito en acciones	768
12.2.7. Fluctuación de los bonos	768
12.2.8. Estipulación respecto de la época, fecha o tiempo de la conversión	770
12.2.9. ¿Cómo se manifiesta la voluntad del obligacionista de ejercer la opción de conversión?	770
12.2.10. Acción ejecutiva	770
12.2.11. El precio de las obligaciones negociables y los mercados de valores	771
12.2.12. Las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMES)	774
12.2.12.1. ¿Cómo pueden las PyMES sin autorización a ofertar públicamente acceder al Mercado de Capitales? Resolución General N° 216/92 (B.O., 29/7/92)	775
12.2.12.1.1. Comentario	776
12.2.12.2. ¿Qué es una PyME?	777
12.2.12.3. Obligaciones Negociables al alcance de todas las empresas	777
12.2.12.4. Obligaciones Negociables del Banco Mundial	779
12.2.12.5. Obligaciones Negociables bancarias con garantía real	779
12.3. Programas globales de endeudamiento por tramos. Notas de mediano plazo (<i>Medium Terms Notes - MTN</i>)	780
12.3.1. Diferencia con las ON	780
12.3.2. Objetivos	780
12.4. <i>Warrants</i>	787
12.4.1. Convirtiendo stocks de mercaderías en recursos financieros	787
12.4.2. ¿Quiénes pueden emitir <i>warrants</i> ?	788
12.4.3. Sistema de financiamiento para economías regionales	788
12.4.3.1. Evitando la estacionalidad	789
12.5. Programa de propiedad participada en las empresas privatizadas (PPP) ...	791

12.5.1. Acuerdo general de transferencia y sindicación accionaria	793
12.6. <i>American Depositary Receipts</i> : certificado americano de depósitos en custodia (ADR y ADS)	795
12.6.1. Buscando capitales	795
12.6.2. ¿Qué es un ADR?	795
12.6.3. Función del banco depositario	796
12.6.4. Importancia de esta forma de financiación	796
12.6.5. Ventajas para las empresas argentinas	797
12.6.6. Ventajas para el inversor americano	797
12.6.7. Resoluciones de la CNV	798
12.6.7.1. Ejercicio del derecho de voto en los programas de ADR	798
12.6.7.2. ¿Quiénes cotizan sus acciones en Wall Street (Programas de ADR — <i>American Depositary Receipts</i> —)?	804
12.6.7.3. ¿Cómo emitir ADR?	804
12.7. Certificado de depósito de títulos valores extranjeros (CDTE). Resolución 214/92 (B.O., 2/7/92)	805
12.8. Sociedades colocadoras de títulos en todos los mercados (<i>Megaunderswriters</i>)	805
12.8.1. Niveles de gestión en grandes colocaciones	808
12.8.2. Liderazgo en la colocación de acciones de YPF: su retribución ..	808

CAPITULO 13

INVERSORES INSTITUCIONALES A LARGO PLAZO

13.1. Fondos comunes de inversión	817
13.1.1. Ventajas	819
13.1.1.1. Repartición y limitación del riesgo	819
13.1.1.2. Ingreso y egreso a poco costo	820
13.1.1.3. Administración simplificada	820
13.1.1.4. Clara estructura de la cartera	820
13.1.1.5. Ideas sólidas sobre inversiones	820
13.1.1.6. Inversiones flexibles	820
13.1.1.7. Sensibilidad respecto de metas y objetivos	821
13.1.1.8. Liquidez	821
13.1.1.9. Asumir riesgos en el corto plazo	821

13.1.1.10. Diversificación a elección del cliente	821
13.1.1.11. Divulgación de informaciones obligatorias	822
13.1.2. Fondos comunes de inversión de renta fija	822
13.1.3. Letras de Cambio a la vista libradas contra las cuotapartes de un Fondo Común de Inversión	822
13.1.4. Fondos institucionales y volatilidad	823
13.1.5. Reseña de la Ley 24.083 de Fondos Comunes de Inversión (B.O., 18/6/92)	824
13.1.5.1. Denominación	824
13.1.5.2. Dirección y administración	825
13.1.5.3. Publicidad	826
13.1.5.4. Fiscalización	826
13.1.5.5. Fondos comunes cerrados de crédito (R.G. 237/93) ..	830
13.2. Administradora de Fondos de Pensión	831
13.2.1. ¿Qué es una administradora?	831
13.2.2. Ventajas de las administradoras de fondos de pensión	832
13.2.3. Criterios de gestión	833
13.2.4. Características de su funcionamiento	834
13.2.5. Forma de constitución de la administradora	836
13.2.6. Control por la Superintendencia de la AFJP	836
13.2.7. Algunos interrogantes y sus respuestas	837
13.2.8. ¿Quién paga las garantías del Banco Nación?	837
13.2.9. La reforma previsional (el proyecto se convirtió en ley en octubre de 1993)	838
13.2.10. Las AFJP y el Mercado de Capitales	840

CAPITULO 14

INSTITUCIONES DE APOYO AL MERCADO DE CAPITALES

14.1. Caja de Valores S.A.	843
14.1.1. Sistema de liquidación de acreencias para empresas emisoras....	844
14.1.2. Finalidad	845
14.1.3. Contrato de depósito colectivo	845
14.1.3.1. Partes en el contrato	845
14.1.4. Régimen operativo	846
14.1.5. Cajas de valores internacionales	849

14.1.5.1. Liquidación continua durante 24 horas	850
14.2. Banco de Valores: entidad bancaria del sistema bursátil	853
14.3. Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC)	854
14.3.1. Investigación bursátil	855
14.3.2. Informe financiero mensual	855
14.3.3. La revista del IAMC	855
14.3.4. Actividad docente	855
14.4. Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires	856
14.5. Cámara de Agentes de Bolsa de la Ciudad de Buenos Aires	858
14.6. Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión	858
14.7. Cámara de Inversores en Valores Mobiliarios	859
14.8. Cámara Argentina del Mercado Abierto (CADEMA)	859
14.9. Cámara de Sociedades Anónimas	860

APENDICE 2

1. Modismos de mercado	865
2. Autoridades del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (octubre de 1993)	871
3. Autoridades del Mercado de Futuros y Opciones S.A. (octubre de 1993)	872
4. Autoridades del Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (1992/93)	873
5. Autoridades de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires (octubre de 1993)	874
6. Autoridades de la Caja de Valores S.A. (abril de 1993)	875
7. Banco de Valores S.A. (agosto de 1993)	876
8. Autoridades del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (marzo de 1993)	877
9. Autoridades de la Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires (abril de 1993)	878
10. Autoridades de la Cámara de Agentes de Bolsa de la Ciudad de Buenos Aires (abril de 1993)	879
11. Autoridades de la Cámara de Fondos Comunes de Inversión (octubre de 1993)	879
12. Autoridades de la Cámara de Inversores en valores mobiliarios (agosto de 1993)	880

13. Autoridades de la Cámara de Sociedades Anónimas (octubre de 1993)	881
14. Autoridades de los Mercados de Valores del interior	882
15. Listado de Agentes y Sociedades de Bolsa (al 1º de agosto de 1993).....	883
16. Nómina de accionistas del Mercado de Cereales de Buenos Aires (al 30 de junio de 1992)	888
17. Reglamento de opciones del Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (Bolsa de Cereales)	893
18. Estatuto del Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (M.A.T.) 1991 (Disposiciones pertinentes)	898
19. Sistema de negociación continua. Circular Nº 3.136 del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.	901
20. Tenencias en moneda extranjera de las empresas cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	902
Bibliografía	905
Indice de cuadros	951
Indice de fotos	955

INDICE DE CUADROS

TOMO I

Cuadro 1. Campo operativo de la oferta pública de títulos valores Ley 17.811/68. Fin: proteger el ahorro público	89
Cuadro 2. Ingreso al régimen de oferta pública	96
Cuadro 3. Solicitud de ingreso al régimen de oferta pública para acciones y/u obligaciones negociables	98
Cuadro 4. Documentación a presentar por las entidades que aumenten su capital por suscripción	99
Cuadro 5. Documentación que deben presentar las emisoras de obligaciones negociables para su autorización de oferta pública	100
Cuadro 6. Documentación a presentar para emitir títulos representativos de deuda a corto plazo	101
Cuadro 7. Documentación a presentar para emisiones de acciones liberadas	102
Cuadro 8. Ranking de deudas de empresas. Las primeras calificaciones	150
Cuadro 9. Riesgo país para emisiones de deuda	154
Cuadro 10. Comisión Nacional de Valores: ámbito jurisdiccional	182
Cuadro 11. Individualización de las sociedades con cotización autorizada en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	238
Cuadro 12. Venta y concesión de grandes empresas públicas	272
Cuadro 13. Participación en las privatizaciones de bancos y compañías financieras	273
Cuadro 14. Diferencias entre el Mercado de Valores y Mercado Abierto	303
Cuadro 15. Mercado Argentino Total	314

Cuadro 16. Estructura del MAE	316
Cuadro 17. Mercado Argentino de Títulos Públicos	317
Cuadro 18. Ranking discriminado, 45 Primeros Agentes que operan en Títulos Públicos a liquidar en dólares	319
Cuadro 19. Ranking discriminado, 45 Primeros Agentes que operan en Acciones a liquidar en dólares	320
Cuadro 20. Ranking discriminado, 16 Primeros Agentes que operan en Obligaciones Negociables a liquidar en dólares	321
Cuadro 21. Distribución Porcentual por Tipo de Agente	322
Cuadro 22. Variables económicas por las cuales se ajustan títulos	327
Cuadro 23. Circulación de Bonos Externos	335
Cuadro 24. Títulos Públicos	336
Cuadro 25. Pases con Títulos Públicos	339
Cuadro 26. Deuda Pública	363
Cuadro 27. Los dos TIAVI	364
Cuadro 28. Títulos Públicos en circulación al 31/5/93	365
Cuadro 29. Radiografía de los Bonos Brady de Argentina	373
Cuadro 30. Bonos del Brady en dólares y en marcos	376
Cuadro 31. Composición de la deuda argentina	378
Cuadro 32. Evolución de la deuda pública argentina	381

TOMO II

Cuadro 33	597
Cuadro 34. Cauciones bursátiles. Valores Privados	600
Cuadro 35. El uso de los instrumentos derivados en las empresas	624
Cuadro 36	629
Cuadro 37. Evolución MerVal-Mercap	629
Cuadro 38. Rendimientos y costos implícitos en las opciones negociadas	669
Cuadro 39. Rendimientos y costos implícitos en las opciones negociadas	670
Cuadro 40. Sistema de negociación continua. Montos efectivos negociados	676

Cuadro 41. Mercado de Futuros y Opciones S.A.	705
Cuadro 42. Volumen negociado del contrato novillo terminado-Merfox	712
Cuadro 43. Evolución del índice precio/valor libros	745
Cuadro 44. Evolución del índice precio/ganancia ajustado por índice de precios al por mayor	748
Cuadro 45. Ratios precio/utilidad, precio/valor libros y capitalización bursátil al 31/3/93	751
Cuadro 46. Argentina: Participación sectorial en la capitalización bursátil total (al 30/6/93)	752
Cuadro 47. Principio de onda de ELLIOTT	754
Cuadro 48. Eurobonos y <i>Eurocommercial Papers</i> colocados por empresas argentinas en el exterior (período enero-octubre de 1992)	762
Cuadro 49. Papeles de deuda de corto plazo	765
Cuadro 50. Oferta pública en el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.	772
Cuadro 51. Calificaciones de riesgo de obligaciones negociables autorizadas por la C.N.V. al 5/4/93	773
Cuadro 52. Quiénes podrán emitir los nuevos títulos	778
Cuadro 53. Obligaciones negociables en dólares, autorizadas en 1992, clasificadas por fecha	781
Cuadro 54. Calificación de riesgo de programas globales de endeudamiento por tramo (MTN al 31/8/93)	783
Cuadro 55. Procedimiento para la adquisición de ADR'S (Nuevas emisiones o creación de ADR'S adicionales)	799
Cuadro 56. Colocación primaria	807
Cuadro 57	809
Cuadro 58. Fondos comunes de inversión	824
Cuadro 59. Índices demostrativos de la evolución del valor de la cuota parte de los fondos comunes de inversión	827
Cuadro 60. Fondos comunes de inversión	829
Cuadro 61. Principales grupos en futuras AFJP	839
Cuadro 62. Sistema bursátil argentino. <i>Argentine Stock Exchange</i>	847
Cuadro 63. Movimientos de custodia	848
Cuadro 64. Títulos en custodia	849

TOMO II**CUADROS DE OPERACIONES DE BOLSA**

Cuadro I. Operaciones de Bolsa	552
Cuadro II. Operaciones al contado.....	553
Cuadro III. Operaciones a plazo.....	558
Cuadro IV. Operaciones a plazo firme	575
Cuadro V. Operaciones de pase	582
Cuadro VI. Operaciones de caución bursátil	593
Cuadro VII. Operaciones de índices	601
Cuadro VIII. Operaciones de opciones	631
Cuadro IX. Sistema bursátil	671
Cuadro X. Sistema de negociación continua.....	672

INDICE DE FOTOS

TOMO I

Foto N° 1. Bolsa de Comercio de Buenos Aires	209
Foto N° 2. Bolsa de Comercio de Buenos Aires	218
Foto N° 3. Bolsa de Comercio de Buenos Aires	246
Foto N° 4. Bolsa de Comercio de Buenos Aires	275
Foto N° 5. Equipo AS 400 Mod. E 45 con 32 MGB y 16 centrales	311

TOMO II

Foto N° 6. Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.	517
Foto N° 7. Panel de Títulos Públicos y Obligaciones Negociables	581
Foto N° 8. Pizarra de Acciones Líderes	604
Foto N° 9. Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.	635
Foto N° 10. Mercado de Futuros y Opciones S.A.	679
Foto N° 11. Recinto del Mercado de Cereales	715