

MARIO OSCAR KENNY

OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El licenciado RICARDO SCHEFER tuvo a su cargo
los capítulos XVII a XXI,
referidos a aspectos económico-financieros

SEGUNDA EDICION
ACTUALIZADA Y AMPLIADA



ABELEDOPERROT
BUENOS AIRES

ÍNDICE

CAPÍTULO I

CONCEPTO

1. La obligación negociable. 2. Valor mobiliario. 3. Emisión en serie. 4. Caracteres particulares del empréstito obligacionario. 5. El empréstito obligacionario como contrato de mutuo. 6. Derechos que confieren las obligaciones negociables. 7. Quiénes pueden ser titulares de obligaciones negociables. El caso de las aseguradoras	9
---	---

CAPÍTULO II

ANTECEDENTES

8. Las disposiciones legales sobre debentures y bonos de obligación convertibles. 9. La desaparición del mercado de valores de deuda privada. Proyectos de ley. La resolución general nro. 85 de la Comisión Nacional de Valores. La ley 23.576 y su reforma. 10. Normas complementarias de la Ley de Obligaciones Negociables.....	15
---	----

CAPÍTULO III

TIPOS DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

A. OBLIGACIONES NEGOCIABLES SIMPLES	21
11. Concepto	21
B. OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES	21
1. Concepto	21
12. Concepto y caracteres. 13. Comparación con la obligación negociable simple.....	21
2. El derecho de suscripción preferente de los accionistas	23
14. Concepto. 15. El derecho de preferencia respecto de las obligaciones convertibles. 16. Violación del derecho de preferencia. 17. Supresión o limitación del derecho de preferencia. 18. Derecho de receso de los accionistas ante la decisión de emitir obligaciones convertibles. 19. Carencia	

de este derecho sobre las acciones emitidas por la conversión	23
3. <i>El derecho de conversión: concepto y ejercicio</i>	27
20. La opción de conversión a voluntad del obligacionista.	
21. Características del derecho de opción. 22. Prestación debida por la sociedad ante su ejercicio.....	27
4. <i>El derecho de conversión: tiempo de su ejercicio</i>	29
23. Período de conversión. 24. Suspensión del derecho de conversión. 25. Extinción del derecho de conversión	29
5. <i>El derecho de conversión: objeto</i>	31
26. Las acciones subyacentes. 27. Qué ocurre en caso de fusión o escisión de la emisora. 28. La posibilidad de tener derecho sobre una fracción de acción o de lámina.....	31
6. <i>La pauta o relación de canje (relación o precio de conversión)</i>	33
29. Concepto. 30. La relación de conversión. 31. El precio de conversión. 32. Comparación entre ambas técnicas. 33. La determinación del precio de conversión	33
7. <i>El aumento del capital social por conversión de las obligaciones</i>	37
34. El aumento por conversión frente al principio de fijeza del capital social. Particularidades. 35. Respeto de dos principios de la Ley de Sociedades en la materia: decisión por la asamblea; publicación e inscripción. 36. El aumento por conversión y el principio de efectividad del capital social	37
8. <i>Incidencia de la conversión sobre los intereses y los dividendos</i>	41
37. Planteo de la cuestión. 38. La liquidación <i>prorrata temporis</i> . 39. Un método más simple	41
9. <i>La protección del derecho de conversión</i>	42
40. Planteo del tema.....	42
9. a). <i>Incumplimiento de la adjudicación de las acciones</i>	43
41. Adjudicación fuera de término. 42. Incumplimiento absoluto. 43. Impacto en el mercado del incumplimiento. 44. Imposibilidad de cumplimiento por la transformación o disolución anticipada de la sociedad	43
9. b). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión: planteo del tema y posibles soluciones</i>	45
45. Planteo de la cuestión. 46. Criterios legislativos. 47. Prohibición de las operaciones sociales que puedan afectar el derecho de conversión. 48. La conversión anticipada. 49. El reconocimiento del derecho de suscripción preferente. 50. La reserva de derechos. 51. La superación de esos criterios.....	45

9. c). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión. Las soluciones de nuestra ley. Emisión de acciones y obligaciones convertibles</i>	48
52. Planteo del problema. 53. El derecho de preferencia.	
54. El reajuste del valor de conversión.....	48
9. d). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión. Las soluciones de nuestra ley. Emisión de acciones integradas</i>	53
55. Reajuste del precio de conversión. 56. Consideración de la actualización del valor nominal de las obligaciones.	
57. Participación en las reservas constituidas con anterioridad a la emisión de las obligaciones.....	53
9. e). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión. Las soluciones de nuestra ley. Reducción del capital por pérdidas</i>	55
58. Distintos supuestos de reducción del capital. La reducción no obligatoria. 59. La fórmula de reajuste.....	55
9. f). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión. Las soluciones de nuestra ley. Modificación del valor nominal de las acciones</i>	56
60. No todo cambio del valor nominal de las acciones determina la corrección del precio de conversión. 61. Modificación del valor nominal de las acciones por su reagrupamiento	56
9. g). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión. Las soluciones de nuestra ley. Distribuciones en efectivo o adjudicaciones de valores</i>	57
62. El artículo 26 de la LON. 63. Distinción entre sociedades cotizantes y no cotizantes	57
9. h). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión. Las soluciones de nuestra ley. Otras operaciones que afectan el derecho de conversión</i>	58
64. Prórroga y reconducción del contrato social, transferencia del domicilio al extranjero y cambio fundamental del objeto. 65. Fusión y escisión. 66. Retiro de la oferta pública o cotización. 67. Disolución anticipada de la emisora. 68. Transformación de la emisora. 69. La conversión y el ejercicio del derecho de receso	58
9. i). <i>La disminución del valor económico del derecho de conversión. Protección convencional frente al reembolso anticipado</i>	62
70. El problema y la solución.....	62

CAPÍTULO IV

CONDICIONES GENERALES DEL EMPRÉSTITO

A. <i>EL PLAZO DEL EMPRÉSTITO (AMORTIZACIÓN TOTAL)</i>	63
71. El plazo mínimo para las franquicias impositivas. 72. Vencimiento del plazo. Prescripción. 73. Ampliación o reducción convencional. 74. Vencimiento anticipado. 75. Disolución anticipada de la emisora. 76. Exigibilidad del crédito por incumplimiento. Remisión	63
B. <i>AMORTIZACIONES PARCIALES</i>	66
77. Régimen de amortización parcial y franquicias impositivas. 78. Amortización parcial general. Modalidades. 79. Amortización por rescate parcial de las obligaciones. Modalidades. 80. Constancia y publicidad de las condiciones de amortización	66
C. <i>EL CAPITAL DEL EMPRÉSTITO</i>	68
81. Modalidades. 82. Obligaciones negociables “cupón cero”	68
D. <i>EL INTERÉS</i>	70
83. Modalidades. 84. Época o fecha del pago.....	70
E. <i>MODO DE PAGO</i>	71
85. Moneda extranjera. 86. Fondo de amortización. 87. Limitaciones en el mercado de cambios y cumplimiento de los pagos en moneda extranjera. 88. Influencia de las modificaciones al Código Civil en materia de obligaciones en moneda extranjera. 89. Forma de pago	71
F. <i>LAS GARANTÍAS DE LA EMISIÓN</i>	74
1. <i>Obligaciones con garantía común</i>	74
90. El obligacionista como acreedor quirografario.....	74
2. <i>Obligaciones con garantía especial</i>	75
91. La garantía hipotecaria.....	75
2. <i>a). Formalidades para su otorgamiento y cancelación</i>	76
92. Excepciones que establece la LON al régimen común de la hipoteca.....	76
2. <i>b). El crédito garantizado</i>	77
93. La hipoteca y el empréstito ajustable. 94. Cobertura de la garantía hipotecaria	77
2. <i>c). Derecho del obligacionista con garantía especial</i>	78
95.	78
3. <i>Obligaciones con garantía flotante</i>	79
96. Caracteres. 97. Exigibilidad de la garantía. 98. Falta de pago. 99. Pérdida del patrimonio neto. 100. Consecuencias de la exigibilidad de la garantía. 101. Rango del privilegio	79

4. <i>La prenda con registro como posible garantía</i>	81
102.	81
5. <i>La posibilidad de una prenda común (con desplazamiento)</i>	82
103.	82
6. <i>Garantía personal: el aval y la fianza</i>	83
104. El aval. 105. La fianza. 106. Garantía parcial	83
7. <i>La cesión fiduciaria de créditos como garantía</i>	85
107	85
8. <i>El alcance de las garantías en las obligaciones convertibles</i>	87
108	87
9. <i>Las obligaciones negociables subordinadas</i>	87
109	87
G. <i>LA CLÁUSULA DE RESCATE DE LAS OBLIGACIONES</i>	89
110. Aclaración de conceptos. 111. Diferencias entre amortización y rescate. 112. Cláusula de rescate	89
H. <i>LA MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE EMISIÓN</i>	91
113. Principio general. 114. Facultades de la asamblea de obligacionistas. 115. Órgano de la emisora que debe resolver las modificaciones. 116. El supuesto en las obligaciones negociables con afectación de bienes en fideicomiso	91

CAPÍTULO V

LA PROTECCIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS

117. Planteo general.....	97
1. <i>Retiro voluntario de la oferta pública o cotización</i>	97
118. Consentimiento de la asamblea de obligacionistas. 119. Caducidad del derecho a reembolso.....	97
2. <i>Sanción de cancelación de la oferta pública o cotización</i>	99
120	99
3. <i>Fusión y escisión</i>	99
121	99
4. <i>Limitaciones a la distribución de dividendos o reservas en efectivo</i>	100
122	100
5. <i>Emisión de nuevas obligaciones negociables</i>	100
123	100

CAPÍTULO VI

**LA EMISIÓN
DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

<i>A.</i>	<i>ENTIDADES EMISORAS</i>	103
	124. Emisoras nacionales. 125. Sociedades extranjeras. 126. Entidades financieras.....	103
<i>B.</i>	<i>ÓRGANO COMPETENTE PARA RESOLVER LA EMISIÓN</i>	106
	127. Competencia de la asamblea. 128. Delegación en el órgano de administración.....	106
<i>C.</i>	<i>EL ACTA DE EMISIÓN</i>	109
	129. Concepto. 130. Contenido.....	109

CAPÍTULO VII

EL RÉGIMEN DE CIRCULACIÓN

	131. El régimen de circulación.....	113
--	-------------------------------------	-----

CAPÍTULO VIII

LA FORMA DE DOCUMENTACIÓN

	132. Opciones.....	115
<i>A.</i>	<i>OBLIGACIONES CARTULARES</i>	115
	133. Título. 134. Firma de los títulos. 135. Certificados provisorios. 136. Certificados globales.....	115
<i>B.</i>	<i>OBLIGACIONES ESCRITURALES</i>	118
	137. Caracteres. 138. Transferencia y constitución de dere- chos reales. 139. Comprobante de apertura y constancia de saldo. 140. El registro de obligaciones escriturales.....	118

CAPÍTULO IX

EL CONTRATO DE GESTIÓN

<i>A.</i>	<i>ANTECEDENTES Y CONCEPTO</i>	123
	141. El fideicomiso en los debentures. 142. El fideicomiso en la LON. 143. El contrato. 144. Inhabilidades e incom- patibilidades para ser fiduciario	123
<i>B.</i>	<i>ATRIBUCIONES DEL GESTOR (EN GENERAL)</i>	125
	145	125

C. <i>ATRIBUCIONES LEGALES</i>	127
146.....	127
D. <i>DEBERES DEL FIDUCIARIO EN CUANTO REPRESENTANTE LEGAL</i>	130
147.....	130
E. <i>ATRIBUCIONES NECESARIAS DEL FIDUCIARIO, EN CIERTOS CASOS</i>	132
148. Planteo general. 149. En las obligaciones con garantía prendaria registral. 150. En la garantía prendaria común.....	132
F. <i>FUNCIONES CONVENCIONALES</i>	134
151.....	134
G. <i>LIMITACIÓN O AMPLIACIÓN DE LAS FACULTADES DEL FIDUCIARIO</i>	136
1. <i>Por la emisora, en el respectivo contrato</i>	136
152.....	136
2. <i>Por la asamblea de obligacionistas</i>	137
153.....	137
H. <i>RETRIBUCIÓN Y GASTOS DEL FIDUCIARIO</i>	137
154.....	137
I. <i>REMOCIÓN, RENUNCIA Y VACANCIA DEL FIDUCIARIO</i>	138
155. Remoción. 156. Renuncia. 157. Vacancia.....	138
J. <i>EXTINCIÓN DE LA REPRESENTACION POR DECISIÓN DE LA ASAMBLEA</i>	139
158.....	139
K. <i>EL AGENTE DE FISCALIZACIÓN</i>	140
159.....	140

CAPÍTULO X

LA ASAMBLEA DE OBLIGACIONISTAS

A. <i>GENERALIDADES</i>	141
160.....	141
B. <i>CONVOCATORIA, CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO</i> :.....	141
1. <i>Convocatoria</i>	142
161. Oportunidad. 162. Formalidades. 163. Asamblea general o por clases. 164. Lugar de celebración.....	142
2. <i>Constitución de la asamblea</i>	144
165. Requisitos para asistir. 166. Participación por representante. 167. Presidencia de la asamblea. 168. Quórum.....	144
3. <i>Deliberación y votación</i>	147
169. Desarrollo de la asamblea. 170. Acta.....	147
C. <i>OBLIGATORIEDAD DE LAS RESOLUCIONES. SU IMPUGNACIÓN</i>	148

171. Regla mayoritaria. 172. Impugnación de las decisiones asamblearias.....	148
---	-----

CAPÍTULO XI

LA OFERTA PÚBLICA Y COTIZACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

A. <i>GENERALIDADES</i>	151
173. La colocación del empréstito obligacionario en forma privada o por oferta pública.....	151
B. <i>RÉGIMEN DE LA OFERTA PÚBLICA</i>	152
1. <i>Implicancia jurídica de la autorización de oferta pública. El caso de las pequeñas y medianas empresas</i>	152
174. La autorización genérica y la autorización específica de oferta pública. 175. Las pequeñas y medianas empresas y la autorización de oferta pública	152
2. <i>Solicitud de autorización de oferta pública con intervención de las bolsas de comercio</i>	154
176. Lo que dispone la LON al respecto. 177. La resolución general nro. 172 de la CNV	154
3. <i>Plazo para otorgar la autorización de oferta pública</i>	155
178. El plazo legal. Recurso contra la resolución denegato- ria.....	155
4. <i>Ingreso de la emisora al régimen de la oferta pública</i>	156
179. Resolución de asamblea extraordinaria. 180. La CNV como organismo de control societario. 181. Admisión con- dicionada.....	156
5. <i>Autorización específica de oferta pública para una emisión de obligaciones negociables</i>	158
182. La solicitud de oferta pública. 183. El plazo de la au- torización de oferta pública.....	158
6. <i>Presentación anticipada de la solicitud de oferta pública. Aprobación tácita</i>	159
184. La resolución general nro. 184 de la CNV.....	159
7. <i>Autorización de oferta pública para una emisión a colocarse en series sucesivas</i>	160
185	160
8. <i>El prospecto y la publicidad relativa a la oferta pública</i>	161
186. Publicidad del prospecto. 187. Contenido. 188. Pros- pecto preliminar. 189. Publicidad relativa a la oferta pú- blica. 190. Información preliminar	161
9. <i>Información contable exigida por la Comisión Nacional de Valores</i>	165

	191. La resolución general nro. 230 de la CNV. 192. Información del ejercicio. 193. Información trimestral. 194. Publicidad de la información contable	165
10.	<i>Información sobre tenencia de acciones y otros valores</i>	168
	195	168
11.	<i>Información ocasional</i>	169
	196. Información sobre hechos relevantes. 197. Información sobre los administradores y miembros del órgano de fiscalización. 198. Cambio de la sede social.....	169
12.	<i>Transferencia de la autorización de oferta pública</i>	170
	199	170
13.	<i>Cancelación de la autorización de oferta pública</i>	170
	200. Cancelación como sanción. 201. Retiro voluntario. 202. Cancelación por disolución de la emisora.....	170
C.	RÉGIMEN DE LA COTIZACIÓN BURSÁTIL	172
1.	<i>Generalidades</i>	172
	203	172
2.	<i>El ingreso de la emisora a la cotización</i>	172
	204. Similitudes y diferencias con el ingreso a la oferta pública. 205. Ingreso condicional	172
3.	<i>Autorización para cotizar una emisión específica</i>	173
	206. Requisitos formales. 207. Láminas y certificados globales: requisitos. 208. Obligaciones escriturales: requisitos. 209. Publicidad de la autorización. Información sobre la colocación.....	173
4.	<i>Régimen de información</i>	175
	210. Información contable. 211. Información sobre asambleas. 212. Avisos. 213. Información ocasional.....	175
5.	<i>Vicisitudes de la cotización</i>	176
	214. Cotización con llamadas. 215. Cotización en rueda reducida. 216. Supuestos de transferencia obligatoria a rueda reducida. 217. Supuestos de transferencia facultativa a rueda reducida. 218. Suspensión de la cotización. 219. Supuestos de suspensión obligatoria. 220. Supuestos de suspensión facultativa. 221. La suspensión y el pago de los servicios.....	176
6.	<i>Cancelación de la cotización</i>	178
	222. Cancelación como sanción (supuestos obligatorios). 223. Cancelación como sanción (supuestos facultativos). 224. Cancelación como sanción: consecuencias. 225. Retiro voluntario.....	178
D.	RÉGIMEN ESPECIAL PARA LA OFERTA PÚBLICA Y COTIZACIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES POR PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS	180
1.	<i>Generalidades</i>	180

226. Régimen simplificado. 227. Inaplicabilidad a obligaciones convertibles	180
2. <i>Empresas comprendidas</i>	180
228. Resolución 401 del Ministerio de Economía. Atributos para calificar. 229. Medición de los atributos.....	180
3. <i>Inversores calificados</i>	182
230	182
4. <i>Registro ante la Comisión Nacional de Valores</i>	183
231	183
5. <i>Cotización bursátil</i>	184
232. Reglamento especial. 233. Prospecto e información relevante	184
6. <i>Información contable</i>	184
234	184

CAPÍTULO XII

LA CALIFICACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO

235. Generalidades. 236. Análisis de factores. 237. Categorías de calificación. 238. Dictamen de calificación. 239. Inscripción en el Registro de Sociedades Calificadoras. 240. Exclusión de las obligaciones negociables emitidas por pymes	187
---	-----

CAPÍTULO XIII

EL CONCURSO PREVENTIVO O LA QUIEBRA DE LA EMISORA DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

A. <i>EL CONCURSO PREVENTIVO</i>	191
241. Efectos sobre los créditos contra el concursado. 242. Efectos respecto de las obligaciones negociables con garantía común. 243. Efecto respecto de las obligaciones negociables con garantía real. 244. Obligaciones negociables amparadas por fideicomisos.....	191
B. <i>LA QUIEBRA</i>	193
245. Efectos respecto de las obligaciones negociables con garantía común. 246. Efecto respecto de las obligaciones negociables con garantía especial o prendaria. 247. Efecto respecto de obligaciones amparadas con fideicomisos. 248. Efectos respecto de las obligaciones negociables con garantía flotante.....	195

C. <i>LA OFERTA PÚBLICA Y COTIZACIÓN DE LAS OBLIGACIONES AFECTADAS POR EL CONCURSO O QUIEBRA</i>	194
249. Las obligaciones afectadas pierden el carácter de valores mobiliarios. 250. El régimen de cotización de las obligaciones afectadas en caso de concurso. 251. El régimen de cotización en caso de quiebra	194
D. <i>DISPOSICIONES PROCESALES</i>	197
1. <i>Verificación del crédito</i>	197
252. Actuación individual de los obligacionistas. 253. Actuación del fiduciario	197
2. <i>Intervención en las votaciones</i>	198
254. En el concurso. 255. En la quiebra	198

CAPÍTULO XIV

LAS ACCIONES JUDICIALES DE LOS OBLIGACIONISTAS

A. <i>COMPETENCIA</i>	199
256	199
B. <i>ACCIONES INDIVIDUALES</i>	200
1. <i>Ejecución</i>	200
257. La obligación negociable como título ejecutivo. 258. Ejecución de obligaciones con garantía especial. 259. Ejecución de obligaciones con garantía flotante	200
2. <i>Otras acciones judiciales</i>	201
260. Acción de daños contra la emisora, sus administradores, síndicos o consejeros. 261. Impugnación de las asambleas de obligacionistas. 262. Acción por violación del derecho de preferencia. 263. Acción por falta de adjudicación de las acciones en caso de conversión. 264. Medidas cautelares. 265. Acción de remoción del fiduciario	201
C. <i>ACCIONES QUE CORRESPONDEN AL FIDUCIARIO</i>	203
266. En caso de obligaciones con garantía prendaria registral. 267. En caso de obligación con garantía prendaria común. 268. Ejercicio de la representación convencional. 269. Acciones que derivan de las funciones asignadas por la ley	203

CAPÍTULO XV

**APLICABILIDAD A LAS OBLIGACIONES
NEGOCIABLES DE LA LEGISLACIÓN
Y JURISDICCIÓN EXTRANJERAS**

1. <i>Planteo del tema</i>	205
270	205
2. <i>La autonomía de las partes</i>	205
271	205
3. <i>La autonomía de las convenciones</i>	206
272	206
4. <i>La autonomía en el derecho argentino</i>	207
273. La fundamentación en el Código Civil. 274. La jurisprudencia. 275. El Código Procesal Civil y Comercial de la Nación	207
5. <i>Los límites a la autonomía</i>	208
276	208
6. <i>Aplicabilidad a las obligaciones negociables</i>	208
277. No afectación de la disciplina interna de las emisoras. 278. Colocación en el exterior de empréstitos de otras clases. 279. Exclusión de las obligaciones convertibles. 280. Conclusiones	208

CAPÍTULO XVI

**LA LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES
Y LOS VALORES MOBILIARIOS ATÍPICOS**

A. <i>LA LIBERTAD DE CREACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS ATÍPICOS</i>	211
281	211
B. <i>OBLIGACIONES NEGOCIABLES ATÍPICAS</i>	212
1. <i>Obligaciones convertibles en acciones de otra sociedad (obligaciones canjeables)</i>	212
282	212
2. <i>Obligaciones con bono de suscripción o de adquisición</i>	213
283. Caracteres. 284. Posibilidad legal de emitir OBSA en nuestro país. 285. Obligaciones con bonos de suscripción de obligaciones. 286. La resolución general nro. 163/90 de la CNV	213
3. <i>Obligaciones de convertibilidad obligatoria</i>	218
287	218

CAPÍTULO XVII

**LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES
COMO VALORES DE DEUDA A CORTO PLAZO**

288. La posibilidad de emitir obligaciones negociables para deuda de corto plazo. Otros títulos.....	219
--	-----

CAPÍTULO XVIII

**EL TRATAMIENTO IMPOSITIVO
DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

<i>A. OBLIGACIONES NEGOCIABLES CON BENEFICIOS IMPOSITIVOS ESPECÍFICOS</i>	221
289	221
1. <i>Requisitos habilitantes de beneficios fiscales</i>	221
290. Colocación por oferta pública. 291. Aplicación de los fondos del empréstito. 292. Las derogadas limitaciones al régimen de amortización	221
2. <i>Impuesto al valor agregado</i>	224
293	224
3. <i>Impuesto a la transferencia de títulos valores</i>	225
294	225
4. <i>Impuesto a las ganancias</i>	226
295. Generalidades	226
4. a). <i>Sujetos beneficiarios que estén obligados a practicar el ajuste por inflación impositivo</i>	226
296. Sujetos comprendidos. 297. Norma discriminatoria.....	226
4. b). <i>Beneficiarios del exterior. No aplicación de restricciones por transferencias de impuestos a fiscos extranjeros</i>	228
298	228
5. <i>Impuesto a los activos</i>	228
299	228
6. <i>Impuesto sobre los bienes personales no incorporados al proceso económico</i>	229
300	229
7. <i>Impuesto sobre los ingresos brutos</i>	229
301. Generalidades. 302. El "Pacto Fiscal"	229
8. <i>Impuesto de sellos</i>	230
303	230
<i>B. DEDUCCIONES ADMITIDAS EN EL BALANCE IMPOSITIVO DE LA EMISORA</i>	231
304	231

1. <i>Las posibilidades de deducción de intereses y gastos de colocación</i>	232
305	232
2. <i>Las dificultades de aplicación de la norma</i>	233
306. Control ajeno a las funciones naturales de la CNV.	
307. La determinación del costo financiero prevaleciente en el mercado.....	233
C. <i>INCUMPLIMIENTOS. SANCIONES</i>	234
308. Emisoras en general. 309. Entidades financieras.....	234

CAPÍTULO XIX

EL DISEÑO DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

<i>EL DISEÑO DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES</i>	237
310	237
A. <i>LA LIQUIDEZ</i>	237
311. La liquidez como atributo diferenciador. 312. La liquidez y la compatibilidad de los plazos	237
B. <i>LA ESTRUCTURA DE PAGOS</i>	239
313. Variantes. 314. Importancia en la determinación del precio	239
C. <i>LA PROMESA DE PAGO Y EL RIESGO DE "DEFAULT"</i>	240
315. Concepto. 316. Influencia en la determinación del precio	240

CAPÍTULO XX

EL COMPORTAMIENTO DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

<i>EL COMPORTAMIENTO DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES</i>	243
317	243
A. <i>EL RANGO DE COTIZACIONES Y SU VOLATILIDAD</i>	243
318. En consideración al riesgo de <i>default</i> . 319. En consideración al interés prometido y los plazos.....	243
B. <i>EL DISEÑO COMO UNA ESTRATEGIA ACTIVA</i>	245
320	245

CAPÍTULO XXI

**LA COLOCACIÓN
DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

<i>LA COLOCACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES</i>	247
321	247
<i>A. EL "UNDERWRITING"</i>	248
322. <i>Underwriting</i> en firme. 323. <i>Stand-by underwriting</i> . 324. Colocación directa con compromiso de los mejores esfuerzos.....	248
<i>B. EL "UNDERWRITING" Y LA LIQUIDEZ</i>	249
325	249
<i>C. LA COLOCACIÓN PRIVADA</i>	250
326. Colocación mayorista. 327. Compromisos adicionales del colocador. 328. Colocación privada con apariencia de oferta pública	250

CAPÍTULO XXII

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

329. Concepto. 330. Obligaciones garantizadas por un flujo de ingresos.....	251
<i>A. LAS IMPLICANCIAS DE LA TITULARIZACIÓN DE LA FINANCIACIÓN</i>	252
331. El crédito bancario. 332. Diferencias con el crédito bancario	252
<i>B. LA GESTIÓN FINANCIERA ACTIVA</i>	253
333. La recompra de las obligaciones por el emisor con excedentes de caja. 334. La recompra con fondos prestados	253

CAPÍTULO XXIII

DISEÑOS ALTERNATIVOS

335. Diseños alternativos.....	255
<i>A. BONOS A TASA DE INTERÉS FLOTANTE</i>	255
336	255
<i>B. "BULL AND BEAR BONDS"</i>	256
337. Emisión en dos series simultáneas. 338. Obligación negociable con retorno indexado y tasa fija garantizada.....	256
<i>C. OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES EN ACCIONES</i>	257

339. Obligación convertible como obligación simple más opción de compra. 340. El precio mínimo de una obligación convertible. 341. La valuación de la obligación convertible y los efectos de la conversión.....	257
D. "COMMODITY BONDS".....	258
342. Concepto. 343. Restricción derivada de la Ley de Convertibilidad.....	258
E. "ZERO COUPON BONDS".....	259
344.....	259
<i>Apéndice analítico matemático</i>	261
<i>Ley de obligaciones negociables</i>	263
<i>Modelo de prospecto para obligaciones negociables (Proyecto de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores)</i>	279
<i>Bibliografía</i>	287
<i>Índice</i>	291