

ÍNDICE

<i>Prólogo</i>	37
I. Aspectos generales	39
1. <i>Introducción: ahorro, inversión, especulación, riesgo</i>	39
1.1. Problemas actuales en cuanto a la inversión	44
1.2. Riesgos. Inversiones	45
1.3. Estrategias de las empresas	47
1.4. Nuevo peligro por plusvalía de los inmuebles	48
2. <i>La Bolsa</i>	50
2.1. Introducción	50
2.2. Las bolsas en los EE.UU.	51
2.3. Fusiones de bolsas	55
2.4. Quiénes son dueños de acciones	56
2.5. Bolsas en Alemania	57
2.6. Bolsa de Londres	57
2.7. Japón	58
2.8. Francia	58
2.9. Italia	60
3. <i>Sistemas de constitución de las bolsas</i>	61
3.1. Bolsas libres	61
3.2. Bolsas estatales	61
3.3. Bolsas controladas	61
4. <i>Orígenes en la Argentina</i>	62
5. <i>Bolsas de Buenos Aires. Mercado de Valores</i> ..	62
5.1. Bolsa de Comercio de Buenos Aires	62
5.2. Arbitraje	64

5.3. El Mercado de Valores	65
5.3.1. ¿Qué es el mercado de valores? ..	65
5.3.2. El capital social y los accionistas ..	66
5.3.3. Registros	66
5.3.4. ¿Qué se negocia?	66
5.3.5. Sanciones	66
5.3.6. Directorio, funciones y forma de operar	67
5.4. Merfox y Rofex	68
5.5. La Bolsa de Cereales de Buenos Aires ..	69
5.6. Cámara Arbitral	69
6. <i>Comisión Nacional de Valores (arts. 1º y ss., leyes 17.811 y 22.169, dec. 677/01)</i>	70
6.1. ¿Qué es?	70
6.2. Funciones, dec. 677 del 22/5/2001 (Tít. II, art. 6º = nuevo inc. h))	70
6.3. Gerencias	72
6.4. La ley 20.643	72
6.5. La ley 22.169	72
7. <i>Agentes de Bolsa</i>	73
7.1. Qué es un agente de Bolsa	73
7.2. Requisitos	74
7.3. Incompatibilidades	74
7.4. Inscripción	75
7.5. Sociedades de agentes de Bolsa	75
7.6. Mandatario	76
7.7. Apertura de sucursales	77
7.8. Agencias	77
7.9. Honorarios y gastos	77
7.10. Deber de actuar	77
7.11. Prohibición	77
7.12. Obligaciones de un agente de Bolsa	78
7.13. Obligaciones del cliente	79

7.14. Comisiones de los agentes en Inglaterra y los EE.UU. y compra directa	80
8. Agentes y los “brokers” o representantes	80
9. Francia: <i>Sociétés de Bourse</i> (sociedades de agentes de Bolsa)	83
10. Agiotaje. Configuración	84
10.1. Caso “Gema”	87
10.2. Otros casos fueron los de “Canale” y “Celulosa”	87
10.3. Caso “Fondos Comunes de Inversión Pellegrini”	89
10.4. La resol. 227/93 CNV derogada	90
10.5. Fraude en los EE.UU. Planteos en cuanto a lo acontecido en la contabilidad defectuosa, y los remedios propuestos	91
10.6. Lo que sucede en Europa	97
11. <i>Secreto bursátil</i>	98
11.1. Francia. Secreto que deben guardar los agentes	98
11.2. Argentina. Secretos que deben guardar los agentes. Limitaciones	99
11.3. El secreto de las operaciones bursátiles respecto de la CNV	102
11.4. Funciones de control de la CNV sobre bolsas y mercados	103
12. “Insider trading”	104
12.1. EE.UU.	104
12.2. Argentina	109
13. <i>Deber de lealtad</i>	110
14. <i>Oferta pública de títulos valores</i>	111
14.1. Reglamentación	111
14.2. Definición. Casos	112
14.3. Auditores externos y comité de auditoría	114

14.4. Regulación	115
14.5. Quiénes pueden ser oferentes	116
15. <i>Requisitos para autorizar la oferta pública</i>	117
15.1. En general	117
15.2. Convenio. Autorización. Procedimiento	119
15.3. Prospecto preliminar	120
15.4. Admisión condicional	121
15.5. Simultaneidad. Permiso. Cotización	121
15.6. Oferta pública de acciones liberadas (resol. CNV 368/01, VI-9-1, art. 41/2)	121
15.7. Procedimiento de autorización automática de oferta pública (resol. gral. 368, VI-10)	122
15.8. Solicitud de oferta de obligaciones negociables y otros valores representativos de la deuda (resol. 368, VI-11, arts. 54 y ss.)	122
15.9. Emisión de acciones tecnológicas y valores negociables fiduciarios	123
15.10. Emisión de programas globales de deuda a corto plazo (resol. 368, VI-16)	124
15.11. Emisión de deuda de pequeñas y medianas empresas. PyMEs. Dec. 1087/93	125
15.12. Emisoras extranjeras y Cedear (resol. 368/01, VII-I)	126
15.13. Retiro del régimen de la oferta pública	128
15.14. Oferta pública de valores fiduciarios. Casos en que hay que pedir autorización	130
15.15. Retiro de la autorización para cotizar (resol. gral. 368, XI-1, art. 2º)	131
15.16. Rueda reducida	132
15.17. Oferta pública de adquisición (art. 22, dec. 677)	133
16. <i>Deber de informar</i>	133
17. <i>Caja de valores</i>	134
17.1. Introducción	134

17.2. Objeto y requisitos	135
17.3. Funciones	136
17.4. Operatoria	137
17.5. Copropiedad de los títulos	137
17.6. Los depósitos	138
17.7. Suscripción, rescate, y retiro de los títulos depositados	138
II. Operaciones de Bolsa y Mercado Abierto	141
1. <i>Introducción. Problemática</i>	141
1.1. Costos	145
1.1.1. El costo de operar en la Bolsa ...	146
1.1.2. Variación	146
1.1.3. Operaciones a realizarse en el MAE (resol. gral. 168/91)	146
1.1.4. Reglamento Operativo	148
1.1.5. Los EE.UU. El NASDAQ. Operatoria	148
1.1.6. Mercado central de acciones en los EE.UU.	150
1.1.7. Negociación de títulos en los EE.UU.	150
1.2. Francia	151
2. <i>¿Qué se admite negociar en las bolsas? Objetivos</i>	151
2.1. Generalidades	151
2.2. El inversor	151
3. <i>Los derivados y el riesgo</i>	152
3.1. Derivativos	152
3.2. Concepto	152
4. <i>Títulos</i>	156
4.1. Títulos participativos pasibles de oferta pública en el derecho comparado	156
4.2. “Swaps” o arbitraje	158
4.3. Sociedades (REITS)	159

4.4. BADS	159
4.5. Derivativos en el resto del mundo	159
4.6. Derivativos en la Argentina	160
4.6.1. El concurso preventivo y la quiebra en contratos de derivados	161
4.7. Cédulas hipotecarias	163
4.8. Securitización. Financiamiento de vivien- das. Ley 24.441	163
4.8.1. Regulación del fideicomiso y fideico- miso financiero	164
4.8.2. Letras hipotecarias (ley 24.443): son reconocidas en la legislación suiza y de Costa Rica	164
4.8.3. Régimen especial de ejecución extra- judicial de las hipotecas (art. 52)	165
4.9. Stock Upside Note Securities (SUNS) ...	167
4.10. Negociación de cheques de plazo diferido	167
 III. <i>Cómo elegir las acciones y a las empresas en que se ha de invertir</i>	171
1. <i>Introducción</i>	171
1.1. Value Stock	171
1.2. Acciones de crecimiento	172
1.3. Price earning ratio	173
2. <i>Valuación de las acciones de las sociedades</i> .	176
2.1. El valor del mercado	177
2.2. Valor de las ganancias	177
2.3. Valor neto de la sociedad	177
3. <i>Otros factores a tomarse en cuenta</i>	178
3.1. La parte del mercado que ocupan	178
3.2. El precio de venta de su producción ...	178
3.3. La sensibilidad a los índices macroeconó- micos	179

3.4. El uso de materia prima y energía	179
3.5. Diversificación	179
4. <i>Valor patrimonial. Estados contables</i>	179
4.1. El patrimonio neto	180
4.2. La ganancia	180
4.3. El capital de trabajo de explotación u operativo	180
4.4. El índice de liquidez	180
4.5. Rapidez de rotación	181
4.6. Tipo de cambio	181
4.7. Productividad y capacidad de producción	182
5. <i>Análisis de industrias específicas y su relación con los ciclos económicos</i>	182
5.1. Empresas básicas	182
5.1.1. Automotores	182
5.1.2. Química	183
5.1.3. Carbón	184
5.1.4. Construcción	184
5.1.5. Maquinaria y máquinas productoras de maquinarias (<i>machine tools</i>)	185
5.1.6. Metales	185
5.1.7. Petróleo	186
5.1.8. Papel y madera	187
5.1.9. Textil	188
6. <i>Ciencia y tecnología</i>	188
6.1. Aeroespacial	189
6.2. Procesadora de datos	189
6.3. Electrónicos y equipos eléctricos	189
6.4. Salud	190
7. <i>Transporte</i>	191
7.1. Aviación	191
7.2. Ferrocarriles	191

7.3. Camiones	191
8. <i>Productos de consumo y esparcimiento</i>	192
8.1. Procesamiento de alimentos	192
8.2. Medios de comunicación	193
8.3. Estudios cinematográficos	193
8.4. Cuidado personal	193
8.5. Equipos de recreación	194
8.6. Grandes almacenes de ventas	194
9. <i>Servicios financieros</i>	195
9.1. Bancos	195
9.2. Aseguradoras	196
9.3. Compañías de ahorro y préstamo	198
10. <i>Servicios públicos. Teléfonos, electricidad, gas</i>	198
10.1. Teléfonos	198
10.2. Servicios eléctricos	200
10.3. Gas natural	201
IV. Operaciones en las ruedas de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	203
1. <i>Desarrollo de las operaciones</i>	203
1.1. Modalidades en las que se puede operar	203
1.2. Operatoria	204
1.3. Precio de apertura, de cotización, cierre, determinación del precio, modificación	205
1.3.1. Panel de especies que integran los índices Merval y Mercap	208
1.3.2. Panel general compuesto por el resto de las especies cotizantes	208
1.4. Modernización de la Bolsa de Comercio	209
2. <i>Cómo funciona la NYSE</i>	209
2.1. Cómo se adquieren títulos en los EE.UU. (NYSE)	209

2.1.1. Requisitos para cotizar una sociedad americana	211
2.1.2. “Collars” y “Circuit Breakers”	212
2.2. Francia	212
2.3. Inglaterra	214
2.4. Alemania	215
2.5. Internacionalización	215
2.6. Internet y la web	216
V. Clasificación de las operaciones de Bolsa	217
1. Introducción	217
2. Operaciones al contado	218
3. Operaciones a plazo	221
3.1. Operaciones a plazo firme: introducción	221
3.2. Especulación	221
3.3. Naturaleza jurídica	222
3.4. Obligaciones de las partes	223
3.5. Utilidad e inconvenientes de los mercados a término	223
4. Operaciones a plazo “condicionales” (mercado libre)	224
4.1. Introducción a las operaciones condicionales	224
5. Operación de mercado a prima o premio	225
5.1. Partes	227
5.2. Objeto del contrato: contraprestación de las partes	227
6. Operación a plazo a “voluntad”	227
7. Operaciones diferenciales	228
7.1. Contrato diferencial	228
7.2. Negocios diferenciales	230
8. Dificultad de probar las órdenes dadas por los comitentes a los corredores de Bolsa	231

8.1. Venta de acciones “short” y recompra posterior	232
VI. El pase o reporte	233
1. <i>El reporte. Pase u operación de término doble</i>	233
1.1. Concepto	233
1.2. Ejemplos de su operatoria	235
1.3. Operatoria con el BCRA	236
1.4. Prórrogas del contrato entre las mismas partes o terceros	236
1.5. Renumeración de la operación	237
1.6. Diferencia con el mutuo con prenda regular de títulos	237
1.7. Diferencia con dos compraventas	238
1.8. Diferencia entre el reporte (pase) y la caución bursátil	238
1.9. Naturaleza jurídica	239
1.10. Caracteres	239
1.11. Personas que intervienen	239
1.12. Caso de quiebra	240
1.13. Prohibición, revocación de la prohibición. Modalidad	240
VII. Operaciones de caución bursátil	243
1. <i>Concepto</i>	243
VIII. Operaciones de arbitraje	245
1. <i>La operación de arbitraje</i>	245
1.1. Los arbitrajes de divisas extranjeras	245
1.2. Sobre mercancías	246
1.3. Otro tipo de operaciones	247
2. <i>Naturaleza jurídica</i>	247
3. <i>Bonos o acciones</i>	248

4. Arbitraje de arbitadores en la compra de paquetes accionarios	248
5. Arbitraje de bonos “performing” por “defaulteados”	249
IX. Operaciones en “block”	251
1. Derecho comparado	251
1.1. Directiva del Consejo 88/CEE del 12/12/1988	251
1.2. Contenido de la obligación de información	252
1.3. La legislación española	252
2. Toma del poder societario o compra del paquete accionario mayoritario en los EE.UU.	253
2.1. Introducción	253
2.2. Toma del poder en los EE.UU.	254
2.3. Proxy	254
2.4. Tender offers	256
3. Argentina	259
3.1. Reglamentación de la CNV	259
3.2. Resol. gral. CNV 190/91	260
3.3. Procedimiento en ofertas públicas de adquisición y venta de títulos valores	261
3.4. Resol. gral. 227/93 del 21/1/1993	262
3.5. Adquisición de acciones propias	263
3.6. Regulación societaria sobre toma de control	266
3.7. Resol. gral. 330/99	270
3.8. Compra de acciones para estabilizar el mercado	275
X. Operaciones con garantía de mercados y sin garantía	277
1. Introducción	277
2. Fondo de garantía	279
3. Operaciones no garantizadas	279

4. Operaciones con garantías privadas	280
XI. American Depositary Receipts	281
1. ADR's	281
1.1. Introducción	281
1.2. Nómina de empresas argentinas	281
1.3. Perspectivas	282
1.4. Objetivo	282
1.5. Operatoria	283
1.6. La resol. gral. 305/98	286
XII. Órdenes de Bolsa	289
1. La orden	289
1.1. Definición	289
1.2. "Market order"	290
1.3. "Limit order"	290
1.4. "Stop order"	290
1.5. "Limit order to sell"	291
1.6. Término de duración	291
1.7. Mercado local	291
1.7.1. Límite de precio	291
1.8. Validez de una orden	292
XIII. Indicadores cíclicos	293
1. Introducción	293
1.1. Indicadores de los ciclos	293
1.2. Índices coincidentes con los cambios de las condiciones económicas	294
1.3. Índices retrasados	294
2. En la Argentina	295
3. Otra forma de tomar en cuenta los índices económicos	295

3.1. Los ciclos económicos y la liquidez	297
4. <i>Sociedades calificadoras de riesgo de las obligaciones</i>	298
4.1. En los EE.UU.	298
4.2. Otra forma de calificar compañías y acciones en los EE.UU.	300
4.3. Chile	300
5. <i>Calificadores de riesgo en la Argentina: decs. 652/92 y 656/92. Resols. 197/92 y 221/92</i> .	301
5.1. Calificación de acciones	302
5.2. Revisión de las calificaciones	302
5.3. Registro de calificadoras de riesgo	302
5.4. Requisitos para obtener la inscripción de la sociedad calificadora (art. 6º, dec. 656/92)	303
5.4.1. La solicitud de inscripción (art. 8º, dec. 656/92)	304
5.4.2. El consejo de calificación	304
5.4.3. Prohibiciones	305
5.5. Resol. gral. CNV 368/01	306
5.6. Resol. gral. CNV 301/97	315
XIV. Principios elementales de análisis técnico	317
1. <i>Introducción</i>	317
2. <i>Evaluación</i>	317
2.1. Calificadoras argentinas	319
2.2. Análisis del rendimiento	319
2.3. Evolución del índice valor nivel general .	320
3. <i>Medición del valor de una acción</i>	321
3.1. Valor libro	321
3.2. Cálculo del multiplicador	322
3.3. Conclusión	322
3.4. La Ley de Gresham Oro-Plata	325

3.5. Oferta y demanda. Oro	325
3.6. Plata	326
3.7. Cuáles son los riesgos	326
3.8. Cómo invertir	326
3.9. Indicador oro - plata	326
4. <i>Las variables de valuación de los títulos</i>	327
5. <i>Principios de análisis técnico (teorías)</i>	328
5.1. Introducción	328
5.2. Formas	329
5.3. Indicadores	329
5.3.1. Bar Charts	329
5.3.2. El soporte y resistencia o “support and resistance”	337
5.3.3. La teoría Dow	341
5.3.4. La razón del método de los gráficos	342
5.3.5. La realidad en la Argentina	343
5.3.6. La teoría de la ola de Elliot	344
5.3.7. El movimiento del precio medio desviado o “moving average deviation”	345
5.3.8. Beta	346
5.3.9. Gráficos de puntos y figuras “point & figure charts”	346
5.3.10. Gráfico de velas o candelero japonés (“japanese candlestick carts”)	347
5.3.11. Indicador de la base monetaria o “money supply indicator”	349
5.4. Conclusión	349
XV. Bonos y títulos de deuda	351
1. <i>Introducción</i>	351
1.1. ¿Qué es un bono?	351
1.2. Interrelación que existe entre el precio de un bono y la tasa de interés	353

1.2.1. Precio/Tasa. Tasa/Precio	353
1.3. Tasa de interés	355
1.4. La “Tasa Interna de Retorno” del bono, o como también se la conoce “Yield to Ma- turity” (Y-T-M)	357
1.5. La famosa “Macaulay Duration”	357
1.6. Funcionamiento	359
2. <i>Clase de instrumentos</i>	362
2.1. Instrumentos de deuda	362
2.2. El término “yield”	362
2.2.1. Qué es “yield to maturity” o rendi- miento al vencimiento	363
2.3. Qué es un bono convertible	363
2.4. Qué es un bono de “zero-coupon”	363
3. <i>El mercado norteamericano</i>	364
3.1. Títulos del tesoro	364
3.1.1. T-bills	364
3.1.2. T-notes	364
3.1.3. T-bonds	364
3.2. Otros títulos del gobierno	365
3.2.1. Agencias federales	365
3.3. Papeles privados	365
3.3.1. Promissory notes	365
3.3.2. Bonos	366
3.4. La información en los medios especializa- dos	367
3.4.1. Acciones	368
3.4.2. Bonos privados (“corporate bonds”)	369
3.4.3. Bonos del gobierno norteamericano	372
3.4.4. “Bills” del Tesoro	373
3.5. La “call provision” y el “sinking fund” para bonos	374

3.5.1. La “call provision” (cláusula de reembolso)	374
3.5.2. La cláusula “put”	374
3.5.3. El “sinking fund”	375
3.5.4. Formas	375
3.6. “Junk bonds”	375
3.7. Bonos convertibles en acciones	376
3.7.1. Son formas de opciones	376
3.7.2. Cómo se calcula la conveniencia de adquirir el título	376
3.7.3. “Exchangeable bonds”	377
3.8. “Asset backed securities” (bonos de deuda respaldados por un activo real)	377
3.9. Bonos del tabaco	379
4. <i>Mercado argentino</i>	379
4.1. Introducción	379
4.2. Títulos públicos cotizados en la Bolsa de Comercio	381
4.2.1. Los BAGON	381
4.2.2. Los BARRA primera serie	381
4.2.3. Los TIDOL	381
4.2.4. Bonex 84	384
4.2.5. Bonex 87	384
4.2.6. Bonex 89	384
4.2.7. Bonex 1992	384
4.2.8. Bonos externos globales de la República Argentina 2003, 8,375 % (BOGX)	384
4.3. Nacionales	385
4.3.1. Bonos de Inversión y Crecimiento (BINC1)	385
4.3.2. Bonos de Inversión y Crecimiento quinta serie (BINC5)	385

4.3.3. Bonos de Consolidación en dólares estadounidenses primera serie (BOCD1)	385
4.3.4. Bonos de Consolidación en moneda nacional primera serie (BOCM1)	386
4.3.5. Bonos de Crédito tercera serie (CRED3)	386
4.3.6. Bonos del Tesoro (BOTE1)	386
4.3.7. Bonos del Tesoro segunda serie (BOTE2)	386
4.3.8. Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales en moneda nacional primera serie (PREV1)	387
4.3.9. Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales en moneda nacional segunda serie (PREV2)	387
4.3.10. Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales en dólares estadounidenses primera serie (PRED1)	387
4.3.11. Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales en dólares estadounidenses segunda serie (PRED2)	388
4.3.12. Bonos de Tesorería a 5 años de plazo (TESA1)	388
4.3.13. Bonos de Tesorería a 10 años de plazo (TESB1)	388
4.3.14. Títulos de Ahorro para la Vivienda primera serie Banco Hipotecario Nacional (TIAVI1)	389
4.3.15. Títulos de Ahorro para la Vivienda segunda serie Banco Hipotecario Nacional (TIAVI2)	389
4.3.16. Títulos de Ahorro para la Vivienda tercera serie Banco Hipotecario Nacional (TIAVI3)	389
4.3.17. Bonos de Consolidación de Regalías de Hidrocarburos (BOH1)	389

4.3.18. Bonos garantizados a tasa flotante de la República Argentina, vencimiento: 2023 en dólares estadounidenses (bonos con descuento) (BRAD1)	390
4.3.19. Bonos garantizados a tasa fija de la República Argentina, vencimiento 2023 en dólares estadounidenses (bonos a la par) (BRAP1)	390
4.3.20. Bonos garantizados a tasa flotante de la República Argentina, vencimiento 2023 en marcos alemanes (bonos de descuento) (BPDM1)	391
4.3.21. Bonos garantizados a tasa fija de la República Argentina, vencimiento 2023 en marcos alemanes (bonos a la par) (BRPM1)	391
4.3.22. Cédulas Hipotecarias Rurales primera serie (CERU1)	391
4.3.23. Cédulas Hipotecarias Rurales segunda serie (CERU2)	391
4.3.24. Cédulas Hipotecarias Rurales tercera serie (CERU3)	391
4.3.25. BODEN 2007, 2008, 2012 y 2014	392
4.4. Provinciales	393
4.4.1. Empréstito Provincial Federación Provincia de La Rioja, Plan Obras Públicas (RIOJ1)	393
4.4.2. Empréstito Provincial Federación Provincia de La Rioja, Plan Obras Públicas (RIOJ2)	393
4.4.3. Título de Ahorro Vitivinícola de Mendoza (TIVI1)	393
4.4.4. Bono del Tesoro de la Provincia de Tucumán "Independencia" primera serie (TUCU1)	393

4.4.5. Bonos de Consolidación de la Provincia de Buenos Aires en moneda nacional ley 11.192 primera serie (BPRO1)	393
4.4.6. Bonos de Consolidación de la Provincia de Buenos Aires en dólares estadounidenses ley 11.192 primera serie (BPRD1)	394
4.4.7. Reordenamiento de bonos provinciales	394
4.5. Bonex global	396
4.6. El no pago de deuda	396
4.7. Obligaciones negociables autorizadas a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	398
4.7.1. Autorización de emisión de Obligaciones Negociables en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	406
4.8. Bases para emisión argentina	408
4.9. Las emisiones que venían	408
4.10. VCPs	409
4.11. Nueva operatoria	409
4.12. Bonos poscanje	409
4.13. Mercado “Gris”	410
5. <i>Call warrants</i>	411
6. <i>El comercio de bonos ambientales</i>	412
XVI. Las obligaciones negociables	413
1. <i>Su mercado. Breve historia y algunos problemas surgidos en la emisión y comercialización de las Obligaciones Negociables</i>	413
1.1. Mercado argentino de bonos	413
1.2. ONs locales vs. eurobonos	414
1.2.1. Monto	414

1.2.2. Falta de compromiso del agente principal de colocación ("lead manager")	414
1.2.3. Mercado	414
1.2.4. Profesionalismo	415
1.2.5. Información	415
1.3. Eurobonos	415
1.3.1. Breve historia	415
1.3.2. Bonos latinoamericanos	416
1.3.3. Eurobonos argentinos	416
1.4. Problemas legales	416
1.4.1. Jurisdicción	417
1.4.2. Declaración del fideicomisario	418
1.4.3. Explicitación del precio	418
1.4.4. Presentación de contratos accesorios	418
1.4.5. Forma de emisión	419
1.5. Nuevas emisiones	419
1.6. Las limitaciones impuestas a su transferencia	421
2. <i>Acciones de participación sin derecho a voto. Resol. gral. CNV 208/92</i>	421
XVII. Mercado de futuros y opciones	425
1. <i>Introducción</i>	425
2. <i>Su historia</i>	426
3. <i>Definición</i>	428
4. <i>Terminología</i>	429
5. <i>Tipos de operaciones</i>	429
5.1. A prima de compra ("call")	429
5.2. A prima de venta ("put")	430
6. <i>Cómo es la operatoria</i>	430
7. <i>La prima</i>	431

8. <i>Las motivaciones de los inversores</i>	432
8.1. Motivos para comprar un “call”	432
8.2. Motivos para comprar un “put”	432
8.3. Motivos para vender un “call”	432
8.4. Motivos para vender un “put”	433
9. <i>Descripción de las operaciones</i>	433
9.1. La operación de “call”	433
9.1.1. Cuáles son las variables de negociación	434
9.1.2. La decisión del “call” en sus variables relevantes	434
9.2. La operación de “put”	435
9.2.1. Cuáles son las variables de negociación	435
9.3. Diferencia entre una operación “put” y una operación “short” (corta)	436
9.4. La dimensión vertical	436
9.5. La dimensión horizontal	438
10. <i>Estrategias</i>	440
10.1. Compra de opciones de compra “option to buy” (“call”)	440
10.2. Compra de opciones de venta “option to sell” (“put”)	440
10.3. Venta de opciones de compra	440
10.4. Venta de opciones de venta	441
11. <i>Estrategias alcistas limitadas</i>	441
11.1. “Call” alcista limitada (“bull call spread” - vertical “spread”)	441
11.2. “Put” alcista limitada (“bull put spread” - vertical “spread”)	442
12. <i>Estrategias bajistas limitadas</i>	443
12.1. “Call” bajista limitada (“bear call spread” - vertical “spread”)	444

12.2. “Put” bajista limitada	445
13. <i>Estrategias abiertas (“straddles”)</i>	446
13.1. Abierta compradora	446
13.2. Abierta vendedora	447
13.3. “Strangle” (compra o venta)	448
13.3.1. “Strangle” de compra	448
13.3.2. “Strangle” de venta	449
14. <i>Una nueva estrategia para opciones</i>	449
15. <i>Reflexiones acerca de las estrategias</i>	453
16. <i>Las “listed options”</i>	454
16.1. La información en los diarios	454
16.2. Explicaciones	455
17. <i>Diagramas de Bachelier</i>	456
18. <i>Cuándo se puede ejercer una opción</i>	459
19. <i>Mercado argentino. Mercado de futuros y opciones</i>	460
19.1. Qué son y cómo funcionan los mercados de futuros y opciones	460
19.2. La técnica de cobertura	462
19.3. El mercado a término	463
19.3.1. Estatuto del MAT-1991	463
19.3.2. Reglamento Social (disposiciones relevantes); Quiénes operan y dere- cho de los accionistas	463
19.3.3. Dec. 600/92. Opciones. Reglamen- tación	466
19.4. Qué es el Merfox	473
19.4.1. Art. 2° del Estatuto	474
19.4.2. Reglamento Social (disposiciones más relevantes)	475
19.4.3. Ruedas de Bolsa (Bolsa de Comercio de Buenos Aires)	479
19.4.4. Garantías y márgenes	479

19.5. Dos tipos de operaciones	481
19.5.1. Cubierta	481
19.5.2. Descubierta	481
20. <i>El concepto de posición</i>	481
21. <i>Mercado de Cereales a Término de Buenos Aires</i>	481
21.1. Es una institución de carácter privado	481
21.2. “Cancelación” del contrato a término	482
21.2.1. Anticipadamente	482
21.2.2. A su cumplimiento	483
21.2.3. Se puede pactar la venta a término del cereal	483
21.3. Arbitraje	484
21.3.1. Qué productos se cotizan	484
21.3.2. Interés de las partes	485
21.4. Operatoria de los contratos de opciones	485
22. <i>Opciones de futuros agrícolas</i>	485
23. <i>Opciones para futuros de trigo</i>	486
23.1. Fundamentos, “pricings” y aplicaciones	486
23.2. Quiénes pueden tener interés	488
23.2.1. Productores	488
23.2.2. Acopiadores	488
23.2.3. Industriales	488
23.2.4. Exportadores	489
23.2.5. Especuladores	489
23.2.6. Estrategia de opciones para “spreads” de futuros	489
24. <i>Negociación de futuros del índice Merval</i>	491
24.1. Otros índices de futuros de acciones coti- zados en bolsas	494
25. <i>Contrato de Futuros Novillo Terminado Liniers</i>	497
26. <i>Mercado de Futuros sobre divisas</i>	498

27. <i>Derivativos</i>	506
27.1. Introducción	506
27.2. Los derivados aplicados a las tasas de interés	507
27.3. Principales “derivatives” aplicables a tasa de interés: “swaps, caps, floors, swaptions y captions”	508
27.3.1. Swaps	508
27.3.2. Caps	509
27.3.3. Floors	509
27.3.4. Opciones	510
27.3.5. Implementación	510
27.4. Los tipos de mercado	510
28. <i>Opciones exóticas</i>	511
28.1. Introducción	511
28.2. Tipos de opciones exóticas	512
28.2.1. Opciones barrera	512
28.2.2. Opciones asiáticas	513
28.2.3. Las opciones “lookback”	513
28.4. Opciones COD.PCE	514
29. <i>Securitización</i>	514
30. <i>Contratos reciclables</i>	515
31. <i>Índice de futuro de tasa de interés</i>	515
32. <i>Reglas de futuros</i>	517
33. <i>Mercado de futuros sobre empleo</i>	518
34. <i>Las “stock options”</i>	518
35. <i>Nuevo régimen arbitral</i>	521
36. <i>Resol. 371/01</i>	522
37. <i>Resol. 428/02</i>	523
38. <i>Futuros sobre tasa de países</i>	526

39. <i>La Argentina avanza hacia los mercados de futuros</i>	526
XVIII. Securitización	529
1. <i>Concepto</i>	529
2. <i>Forma de implementación</i>	530
2.1. Por medio del “pass through”	530
2.2. El “asset backed securities”	530
2.3. El “pay-through”	530
3. <i>Securitización de créditos bancarios</i>	531
4. <i>Estructura del CLO</i>	531
5. <i>Alocación en tramos</i>	532
6. <i>Liquidación o vida continua</i>	532
7. <i>Consideraciones para la emisión de la inversión</i>	533
8. <i>Alocación del riesgo</i>	533
9. <i>Soporte del riesgo</i>	533
10. <i>Inversiones en los tramos inferiores del CLO</i> ..	534
11. <i>Cobros de acuerdo al tramo</i>	534
12. <i>Riesgos de los bancos</i>	535
13. <i>Partes involucradas con los títulos</i>	535
13.1. El banco que origina el crédito	536
13.2. El agente colocador	536
13.3. El proveedor de liquidez y garantía	536
13.4. La contraparte	536
13.5. El administrador de las garantías	536
13.6. El “trustee”	537
13.7. El agente pagador	537
13.8. El custodio	537
13.9. Los “contadores”	537
13.10. El consejo legal	537

14. <i>Securitización de bonos respaldados por hipotecas</i> <i>("CMOs - Colateralized Mortgage Obligations")</i>	538
15. <i>La letra hipotecaria</i>	539
16. <i>El fideicomiso financiero</i>	539
17. <i>Fideicomisos financieros en la Argentina</i>	539
17.1. De exportación	540
17.2. De garantía	540
17.3. De administración	541
17.4. Público	541
18. <i>El problema de la insolvencia en los fideicomisos</i>	542
XIX. Fondos comunes de inversión. Ley 24.083	543
1. <i>Introducción</i>	543
1.1. ¿Qué es el fondo común de inversión?	543
1.2. Conveniencia de dicho tipo de colocación	543
2. <i>Diversas clases de sociedades de inversión</i>	545
2.1. Sociedades de inversión de capital ("closed end investment companies")	545
2.2. Sociedades de inversión de capital variable ("open end investment companies")	545
3. Historia de los fondos	546
4. <i>Fondos comunes en los EE.UU.</i>	552
4.1. Distintos fondos comunes	552
4.2. Grupos de fondos	558
5. <i>Fondos de inversión inmobiliarios</i>	559
5.1. Argentina	559
5.2. Francia	560
5.3. Alemania	560
5.4. Suiza	560
6. <i>Definición de la ley 24.083</i>	561
6.1. Duración	567

7. <i>Sociedad gerente (art. 3º, ley 24.083) (resol. 318/97 CNV 7.7, Anexo I, Cap. 5)</i>	567
7.1. Libros que debe llevar	568
7.2. Capital	568
7.3. Restricciones (arts. 7º y 8º, ley 24.083, resols. CNV 318/98 y 368/01)	569
8. <i>Sociedad depositaria</i>	570
8.1. Funciones (resol. gral. 368, Anexo I, Cap. 6)	570
8.2. Restricciones	571
8.3. Retribuciones	572
8.4. Fiscalización	573
8.5. Caracteres	573
8.6. Agentes colocadores	574
9. <i>Prospecto</i>	574
10. <i>Reglamento de gestión</i>	575
11. <i>Certificados de copropiedad</i>	577
12. <i>Valuación cuotas</i>	578
13. <i>Derecho de las partes</i>	580
13.1. Del cuotapartista	580
13.2. Cumplimiento	581
13.3. Derechos de la sociedad gerente	582
13.4. Derechos de sociedad depositaria	582
14. <i>Obligaciones</i>	582
14.1. De los cuotapartistas	582
14.2. De la sociedad gerente	582
14.3. De la sociedad depositaria	583
15. <i>Gastos que se originan</i>	584
15.1. A cargo del suscriptor	584
15.2. A cargo del fondo común. Honorarios de la depositaria	584
15.3. Honorarios de la sociedad gerente	585

15.4. Gastos ordinarios de gestión	585
16. <i>Duración y liquidación del fondo</i>	585
17. <i>Publicidad (art. 27, ley 24,083, resol. gral. 368/01, Libro II, XI, Anexo I, Cond. Grales. Cap. 8)</i> . . .	586
18. <i>Obligaciones fiscales</i>	588
19. <i>Arbitraje</i>	588
20. <i>Fondos comunes cerrados</i>	588
20.1. Fondos comunes cerrados de créditos . .	588
20.2. Antecedentes	589
20.3. Formación del fondo	589
20.4. La resol. CNV 237/93	590
20.4.1. Denominación	590
20.5. Órganos. Resol. gral. 368/02, XII, 2.5 . .	591
20.6. Valuación	591
20.7. Reglamentación	591
20.8. Copropiedad	592
20.9. Requisitos	592
20.10. El Reglamento de Gestión. Resol. gral. 368/01, XII, 3.2, 18	593
20.11. Procedimiento de autorización	593
20.12. Prospecto. Resol. gral. 368/01, Anexo I, Cap. XII, 5	593
21. <i>Fondos agrícolas de inversión (FAIO)</i>	594
22. <i>Fondos Comunes de Inversión constituida en el extranjero. Resol. CNV 286 (23/10/1996)</i>	594
23. <i>Fondos comunes de dinero (Money Market Fund, resol. gral. 368/01, XIII)</i>	595
XX. Private equity	599
XXI. Administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones	603
1. <i>Nuevo sistema previsional</i>	603

2. <i>Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP)</i>	603
2.1. Quiénes entran al sistema	603
2.2. Cómo se compone la jubilación	603
2.3. La jubilación a partir del nuevo régimen	604
2.3.1. Régimen Público de Reparto	604
2.3.2. Régimen de Capitalización Individual	604
2.4. Garantías	605
2.5. Jubilación futura. Composición	606
2.6. Garantías	606
2.7. El aporte sigue siendo obligatorio	607
2.8. Problemática	607
2.9. Comisiones	607
2.10. Tratamiento impositivo	609
2.11. Diez años de la jubilación privada	609
3. <i>Síntesis normativa sobre Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión. Ley 24.241</i> ..	610
3.1. Objeto	610
3.2. Información al público (art. 65)	610
3.3. Información al afiliado (art. 66)	610
3.4. Comisión (art. 67)	610
3.5. Inversiones (art. 74)	611
3.6. Prohibiciones (art. 75)	612
3.7. Limitaciones (art. 76)	613
3.8. Calificaciones de riesgo (art. 79)	613
3.9. Depósitos y custodia (art. 81)	613
3.10. Naturaleza del fondo (art. 82)	614
3.11. Aportes (art. 83)	614
3.12. Cuotas (art. 85)	614
3.13. Deducciones. Rentabilidad (arts. 84 y 86). Encaje (art. 89)	614
3.14. Garantías del Estado (art. 124)	615
3.15. Opcional	616

3.16. Responsabilidad (arts. 95 y 96)	616
3.17. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones . . .	617
3.18. Conclusiones	618
4. <i>Los fondos de pensiones, mal llamadas jubila- ciones privadas</i>	620
5. <i>Problemática en la Argentina a raíz del “default” de títulos públicos</i>	620
6. <i>Fondos de pensión en la Argentina</i>	623