

## **DEUDA PUBLICA –Instrumentos, Normas Contables**

### **INTRODUCCION**

Por Parmenio Darío Molinari  
Contaduría Gral. de la Provincia de Chaco

El tema de la Deuda Pública, tanto del Estado Nacional como del conjunto de Provincias, ha irrumpido con gran fuerza en los medios de comunicación masiva, ello a consecuencia, principalmente, del cambio de autoridades a nivel nacional y provincial circunstancia ésta a la que agregada otro ingrediente como lo es el proyecto de Ley de Coparticipación Federal, hacen que el mercado financiero –nacional e internacional- se movilice.

En un contexto de recesión de la actividad económica, al reducirse los beneficios del conjunto de empresas y comerciantes, se reducen sus contribuciones por impuestos provocando que los gobiernos - nacional-provincial-municipal - vean reducida su capacidad financiera para atender sus requerimientos operativos, así el riesgo económico afecta a los niveles gubernamentales de forma indirecta. Ante tal situación, el inversor como manera de privilegiar su posición, acude a ubicarse en papeles de deuda pública que, le representen garantías en el activo financiero frente a una emisión del sector privado, por la razón expuesta precedentemente.

El ingreso del Estado se debe al crecimiento en el gasto público, que fue promovido por factores técnicos, sociales y políticos. Entre los factores técnicos puede citarse la popularización de conceptos como de interés público y bienes de interés social, dieron como resultado la inserción del gobierno en muchas áreas. Entre los factores sociales, la estabilización económica en general, la distribución del ingreso y el mantenimiento del ingreso de los trabajadores y jubilados. Entre los factores políticos estuvo la inserción del Estado en pos de reemplazar al mercado en decisiones de asignación de recursos, ejemplos, promoción industrial, políticas de desempleo, créditos subsidiados y subsidios presupuestarios a empresas.

En general, la actividad gubernamental está dirigida a mitigar el desempleo, la pobreza, el analfabetismo, la salud, etc., afirmando y/o definiendo que ello se logra solamente a través de un mayor gasto público.

Ello, sin duda, dio como resultado que durante mucho tiempo los incrementos en el gasto público fueran soportados y/o financiados en gran proporción por incrementos en los impuestos. A medida que la presión impositiva se elevó, se comienza a percibir la resistencia de los contribuyentes que produjo la consabida disminución en los niveles genuinos de financiamiento y con un gasto público en continua demanda el Estado debió apoyarse en la toma de préstamos. Esta situación provocó el crecimiento de la Deuda Pública a un punto tal que su tratamiento se torna imperioso e imprescindible.

El endeudamiento de las provincias, en su gran mayoría, está garantizado con fondos provenientes del régimen de Coparticipación Federal que, porcentualmente le corresponden, lo que implica que los acreedores perciben automáticamente en la fuente, Banco de la Nación Argentina - Sucursal Plaza de Mayo - los montos cedidos y notificados a dicha institución. Para el caso de nuestra Provincia, la Constitución Provincial, en su Artículo 63°, prevé el marco de las operaciones de crédito público y el porcentaje máximo de afectación anual destinado a servicios de amortización e intereses de la deuda pública.

En el mercado financiero, la decisión del inversor - individual o institucional - es adversa al riesgo, lo que equivale a que a igualdad de rendimiento esperado preferirán aquel proyecto que tenga menos riesgo o a igualdad de riesgo se elegirá el que prometa proporcionar el mayor rendimiento. La relación directa entre el rendimiento y el riesgo es el centro de la teoría de la inversión.

Actualmente estamos frente a lo que se podría afirmar como el agotamiento de esta fuente de financiamiento debido a la alta participación de este rubro en el PBI con lo cual la tasa de interés real se ha visto afectada y en los análisis supera a los niveles en el que un gobierno puede tomar financiamiento.

Consideremos, en este contexto, al fenómeno denominado globalización. Este y los adelantos tecnológicos que la acompañan comenzaron a afectar a las políticas influyendo en las decisiones de los gobiernos - nacional y provincial - y en la división de sus responsabilidades, es decir, este fenómeno obliga a los gobiernos a seguir atentamente las reglas del mercado y representa una transferencia de algunas facultades hacia las fuerzas del mercado, viendo reducido los gobiernos su papel relativo; quedando demostrado lo afirmado con la crisis financiera de México (1994) y del Sudeste Asiático (1997).

Entonces, debemos comprender que en el área de las finanzas públicas debemos comenzar a mejorar aspectos hasta ahora inéditos en el quehacer cotidiano de nuestras labores.

### **ANTECEDENTES**

Es frecuente caer en el error de señalar únicamente el origen de la Deuda Externa a la crisis petrolera de 1973, con lo cual, adrede se transfiere la responsabilidad a los países del tercer mundo, productores de petróleo reunidos en la OPEP, fundamentado ello en el recordado episodio cuando se triplicaron en forma súbita los valores comerciales y se desató una escalada general de precios y una desestabilización sobre los ciclos económicos aún sin resolver.

Pero debemos recordar un hecho que para nuestro país fue toda una definición en este tema: en 1823 fue creado el Consulado Inglés en Buenos Aires, para esa época se llegó a un acuerdo para que la firma “Baring Brothers & Co.” –Intermediaria de capitalistas británicos- aportara un crédito de un millón de libras esterlinas a la Provincia de Buenos Aires, en una operación que en concepto de gastos, comisiones, retenciones de cuatro servicios adelantados quedó reducido a 552.000 libras. Los intermediarios locales al percibir su parte dejaron disponible para la Provincia 450.000 libras. Merece destacarse que hubo renuencia de la Junta de Representantes para acceder a la operación debido a la cantidad de dinero que debía destinarse de rentas generales para atender los servicios de amortización y renta; fueron convencidos con el argumento de que la Nación necesitaba oro metálico, que, en realidad llegó en cantidades muy ínfimas, el resto llegó a través de Letras de Cambio.

Rosas fue considerado más tirano que nunca cuando se negó a seguir pagando, pero por razones de política internacional realizó pequeños pagos desde 1844, los que luego fueron suspendidos.

A principios del siglo XX la operación con Baring Brothers & Co fue cancelada definitivamente. Se habrá así “honrado” la deuda con una retribución superior al 1.000 % del capital nominal, jamás remitido a nuestro país.

El empréstito fue negociado según la Ley votada para construir puertos, ciudades y agua corriente en la ciudad de Buenos Aires, en la práctica solo fue reparto de créditos a comerciantes locales entre los cuales no faltaron británicos.

En 1886, Domingo F. Sarmiento manifestaba “México, Ecuador, Perú, Venezuela están acribillados de deudas, empréstitos y declarados mas o menos insolventes en la bolsa de Londres” y agregaba irónicamente sin abstenerse de parodiar al Himno Nacional en alguna de sus estrofas no cantadas: “La República Argentina puede declarar con orgullo: Calle Esparta su virtud / sus hazañas calle Roma. Silencio que al mundo asoma la gran deudora del sur”

Se podrá agregar que cualquier parecido o semejanza con la época actual es pura coincidencia, naturalmente siempre hubo globalizados y globalizadores, éstos no han procedido nunca para beneficiar a aquellos.

## **MARCO LEGAL**

### Constitución Nacional:

En su Artículo 4º enumera cuales son los recursos del Tesoro Nacional, estableciendo que “*El Gobierno Federal provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Nacional formado del producto de derechos de importación y exportación, del de la venta o locación de tierras de propiedad nacional, de la renta de Correos, de las demás contribuciones que equitativa y proporcionalmente a la población imponga el Congreso General, y de los empréstitos y operaciones de crédito que decreta el mismo Congreso para urgencias de la nación o para empresas de utilidad nacional*”. Este Artículo hace referencia a la generalidad

de los créditos que puede obtener el Gobierno Federal, tanto los de orden interno (Colocación de deuda), como los orden externo; permitiendo el endeudamiento del país, excepcionalmente, para el caso de urgencias (guerras, desastres naturales, inundaciones, etc.) y para empresa utilidad nacional (construcción de obras civiles, programas de saneamiento financiera, mejoras de los distintos sectores gubernamentales, etc.).

En concordancia con lo establecido en éste Artículo, el Artículo 75 en su inciso 4º atribuye al Congreso la potestad de “*Contraer empréstitos sobre el Crédito de la Nación*”.

Debemos destacar aquí, que en este marco legal se sancionaron las Leyes N° 24133 y 24154, las cuales fijaron un proceso de saneamiento fiscal y financiero, con el que se inició todo un procedimiento inédito por su estructura y resultados, en el cual el Estado Nacional y las Provincias, con el objeto imperioso de resolver conflictos interjurisdiccionales, debieron abocarse a desarrollar un proceso de declaración de créditos y deudas mutuas, culminando luego de su verificación y conciliación de saldos, con cuentas declaradas entre las partes por mas de 13.000 Millones de Pesos, en el cual el Estado Nacional abonó al conjunto de Provincias casi 2.000 Millones de Pesos en Bonos de Consolidación de Deudas, cancelando las Provincias 950 Millones con el Banco Central de la República Argentina; saneándose así el Sistema Financiero Estatal.

Para el tema de este trabajo debemos centrar nuestro análisis en la consideración de éstos actos que se produjeron:

- 1)- Ley de Convertibilidad
- 2)- Ley de Consolidación de Pasivos
- 3)- Pactos Federales I y II
- 4)- Ley de Saneamiento Financiero Nación/Provincias
- 5)- Ley de Reforma de la Carta Orgánica del Banco Central

#### Constitución Provincial:

El primer antecedente surge del Artículo 55º “Tesoro Provincial”, en el cual se establece que “*El Gobierno de la Provincia provee a los gastos e inversiones de su administración con los fondos del tesoro provincial, formado con el producido de impuestos, ....de los fondos*

*provenientes de las operaciones de crédito, de los convenios que se celebren con organismos nacionales e internacionales, públicos o privados, de los que se deriven aportes financieros”.* Posteriormente, el tema de Crédito Público, está expresamente contemplado en el Artículo 63° “Crédito Público”, el cual establece “*Toda operación de Crédito Público deberá ser previamente autorizada por Ley, sancionada con el voto de los dos tercios de los miembros que componen la Legislatura, con determinación concreta del objetivo de la operación y de los recursos afectados a su servicio.*”

*Sólo podrán destinarse anualmente al servicio de amortización e intereses de la deuda pública, considerando la totalidad de las operaciones celebradas y no canceladas, sumas no superiores al veinticinco por ciento de los recursos tributarios de jurisdicción provincial y los provenientes del régimen de coparticipación impositiva con la Nación”.*

Concordantemente con esto, encontramos dentro del Artículo 119° “Atribuciones del Poder Legislativo” La facultad delegada a este poder en su Inciso 4°: “*Autorizar al Poder Ejecutivo a contraer empréstitos, emitir títulos públicos y celebrar cualquier operación de crédito con arreglo a lo dispuesto por esta Constitución”.*

De la lectura de este marco legal provincial, podemos concluir que para toda operación de crédito público de deben cumplir necesariamente con los requisitos básicos a saber: 1- Dictado de una Ley, 2-Determinación del Objetivo y Recurso de la Operación, y 3-El Nivel de endeudamiento que deberá respetarse.-

#### Ley N° 1095 “de facto” Ley de Contabilidad Pública Provincial:

En ella se contempla el tema en el Art. 40 al establecer que el registro de la Deuda Pública integra el sistema Patrimonial y en el Art. 44 al determinar que “*La contabilidad de la Deuda Pública registrará las autorizaciones de emisión de empréstitos y otras formas de uso del crédito, su negociación y circulación, separando la deuda consolidada de la flotante”;* fijando a su vez en el Artículo 46 que “*La Contaduría General propondrá al Poder Ejecutivo el Plan de cuentas y los instrumentos y formas de registros”.*

#### Ley N° 3723 “Orgánica de la Contaduría y Tesorería General de la Provincia” y el Manual de Misiones y Funciones de la Contaduría General

La ley N° 3723, contempla específicamente entre las atribuciones de la Contaduría General la de “Intervenir en la emisión y cancelación de títulos públicos, letras de tesorería y otras formas de uso del crédito” (Artículo 15° -Inc. 18); mientras que en su Manual de Misiones y funciones aprobado, este tema se prevé expresamente en un área con el nivel de “Jefatura de Departamento” denominado Deuda Pública, el cual entre su misión y funciones considera estos propósitos citados precedentemente.

Así establecidos los fundamentos legales de la Provincia, podemos citar a modo de ejemplo un caso de préstamo contraído por la Provincia del Chaco, el cual partiendo de una Ley sancionada por el Poder Legislativo y ajustándose a un cronograma de vencimientos, la provincia contrajo un préstamo que se realizó mediante concurso de entidades financieras y bancos oferentes, por un monto ajustado a un cronograma de desembolsos previamente definidos en concordancia con los vencimientos informados por la Contaduría General de la Provincia. El uso de estos fondos fueron destinados exclusivamente a atender los pagos que debía afrontar el Tesoro provincial por los servicios de la deuda pública, afectando en garantía de la operación los fondos provenientes del régimen de Coparticipación Federal, respetando el monto máximo permitido por la Constitución Provincial, situación ésta que debe ser certificada por la Contaduría General.

### **USO DEL CREDITO PUBLICO**

Las decisiones del gobierno en materia de gasto público se plasman en la Ley de Presupuesto, votada anualmente, que es la expresión de los bienes y servicios que el Estado adquirirá durante el ejercicio, las transferencias que realizará y los ingresos fiscales que obtendrá para hacer frente a los distintos gastos.

Los ingresos públicos no son suficientes para cubrir todos los gastos del Estado, nos encontramos entonces frente a una situación de déficit.

Este déficit se esquematiza:

$$\text{Déficit Presupuestario} = \text{Gastos Públicos} - \text{Ingresos Públicos} = \text{Compra de Bs. y Serv.} - \text{Ingresos Netos}$$

El uso del crédito público significa diferir en el tiempo el pago de las erogaciones, creando como contrapartida un derecho por parte del acreedor (documentado o no) a cobrar cierta suma en el futuro.

Puede ser necesario el uso a corto plazo a fin de compensar las deficiencias estacionales de las erogaciones y de las recaudaciones. Por lo general, las erogaciones son bastante uniformes en el tiempo, en tanto las recaudaciones son más fluctuantes dentro del año, según los períodos de vencimientos de los distintos impuestos; así será necesario afrontar parte de las erogaciones mediante recursos provenientes del uso del crédito; por definición este endeudamiento será eliminado en los meses en que las recaudaciones se ubiquen por encima de las erogaciones.

A nivel anual las cuentas fiscales arrojan déficit, al final del ejercicio se habrá acumulado un endeudamiento que se transfiere al ejercicio siguiente generalmente bajo la forma de libramientos impagos. Como es probable que estos desequilibrios perduren en el tiempo: esta Deuda Flotante (No documentada) termina siendo convertida en una deuda explícita, la Deuda Consolidada que reconoce los derechos del acreedor y plantea una o varias alternativas para atender la misma

### **SISTEMA FINANCIERO**

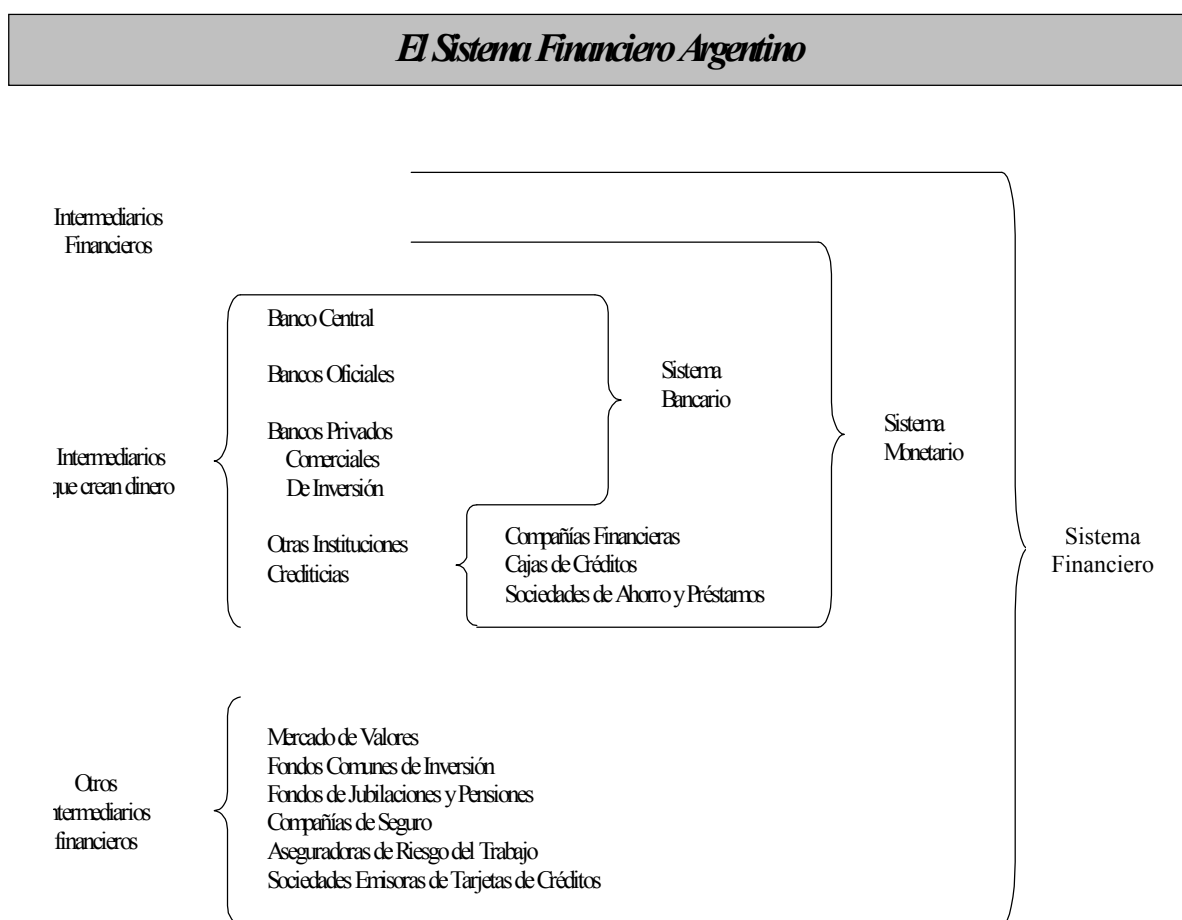
El Sistema Financiero está constituido por el conjunto de instituciones que intermedian entre los demandantes y oferentes de recursos financieros y comprende todos los flujos financieros entre los sujetos y los sectores económicos.

Nace como respuesta a una demanda de recursos para fines productivos y de consumo apoyada en un soporte institucional concretado en intermediarios especializados. Un intermediario financiero es una institución que se encuentra entre los prestamistas y los prestatarios.



La distinción preponderante entre los diferentes intermediarios financieros es lo que los divide en monetarios y no monetarios. Los primeros son aquellos cuyos activos financieros indirectos son aceptados generalmente como medios de pago, esto es, son dinero. Los no monetarios se caracterizan por emitir activos financieros (pasivos para ellos) que no son dinero en sentido estricto.

Esquemmatizando en esa clasificación, observamos la composición del sistema financiero argentino:



Los activos financieros se compran y venden en los llamados mercados financieros.

La tipología más característica es:

El Mercado Crediticio: En sentido restringido, lo forman el conjunto de transacciones con activos financieros efectuadas por intermediarios financieros que obtienen la mayoría de sus recursos mediante la captación de depósitos; este tipo constituye el sistema bancario.

El Mercado de Valores: Comprende a las transacciones de una amplia gama de activos que van desde las acciones y obligaciones negociables hasta los títulos de deuda pública y divisas.

Según su vencimiento si un activo comercializado es menor a un año, su mercado se denomina de corto plazo o monetario. Los activos con vencimiento superior se negocian en los mercados de capitales.

Los mercados financieros son denominados primarios o de emisiones, cuando los activos intercambiados son de nueva creación, se canaliza el ahorro hacia la inversión. En los mercados secundarios no se crea nueva deuda, cambia el poseedor de un activo financiero ya existente, este tipo de mercado permite la circulación de los activos dándole liquidez.

Concentrémonos en los intermediarios financieros monetarios, los bancos, que en una economía en época de prosperidad tienden a que la oferta monetaria aumente en forma rápida y en épocas de recesión tienden a desacelerar bruscamente, allí cumplen su rol las autoridades económicas a través del B.C.R.A.

El B.C.R.A. es una entidad autárquica, siendo su capital propiedad del Estado. Actúa como agente financiero del Gobierno Nacional y es también el encargado de la emisión de valores públicos de éste y de atender el servicio de la deuda nacional.

Es su misión primaria y fundamental preservar el valor de la moneda y se vincula con el Poder ejecutivo a través del Ministerio de Economía, Obras y Servicios Públicos y no está sujeto a instituciones de éste. A través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias inspecciona y controla a todas las instituciones financieras.

La reforma de la Carta Orgánica aprobada por la Ley Nacional N° 24.144 en 1992, prohíbe expresamente conceder préstamos al Gobierno Nacional; sólo puede comprar Títulos de Tesorería a precios de mercado, sujeto a la restricción que el crecimiento de las tenencias en títulos públicos no puede superar el 10 % anual. De este modo se procura que no financie el déficit de presupuesto como ocurriera en el pasado y que fuera uno de los factores

determinantes en el proceso inflacionario. Así a continuación se exponen las funciones principales del B.C.R.A.

<b>Funciones Principales del Banco Central</b>	
1. Regulación de la circulación monetaria	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Emisión de billetes y moneda.</li> <li>➤ Retiro y canje de billetes y moneda.</li> </ul>
2. Agente financiero del Gobierno Nacional	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realizar las remesas y transacciones bancarias del gobierno nacional.</li> <li>➤ Recibir en depósito los fondos del gobierno nacional y de todas las reparticiones autárquicas, directamente o a través de los bancos.</li> <li>➤ Efectuar pagos por cuenta del Gobierno Nacional y de la reparticiones autárquicas, directamente o a través de bancos.</li> <li>➤ Actuar por cuenta del Gobierno Nacional en la colocación de empréstitos públicos y en la atención de la deuda pública interna y externa.</li> </ul>
3. Banco de bancos.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Custodia de sus reservas liquidas.</li> <li>➤ Otorgamiento de redescuentos por razones de iliquidez.</li> </ul>
4. Operaciones de mercado abierto.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Compra y venta de valores públicos con fines de regulación.</li> <li>➤ Compra y venta de divisas.</li> </ul>
5. Política cambiaria.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Venta de divisas requeridas para mantener la relación de convertibilidad.</li> <li>➤ Manejo y colocación de las reservas internacionales.</li> </ul>
6. Superintendencia.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Autorización de nuevas entidades oficiales de las ya existentes.</li> <li>➤ Retiro de autorización para operar a entidades financieras.</li> <li>➤ Control del funcionamiento del sistema financiero a través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.</li> </ul>

El Banco es el encargado de la emisión de los billetes y monedas que constituyen la circulación monetaria. Por la Ley de Convertibilidad sólo puede emitir efectivo contra la compra de divisas en el mercado cambiario ya que debe mantener un 100 % de respaldo de la base monetaria (circulación monetaria más depósitos a la vista de las entidades financieras en éste) en oro, divisas y otros activos externos. Asimismo, el Banco retira de circulación los Pesos que recibe a cambio de las divisas que vende en el mercado cambiario. Es asimismo, el cajero del sistema bancario, los bancos del sistema mantienen depósitos en el Banco Central que son parte de sus reservas y pueden apelar a ellos si requieren efectivo.

La Base monetaria se expande cuando tenga ocurrencia alguno de estos hechos:

- \*Superávit en la Balanza de Pagos.

Representa un aumento de los recursos externos.

- \*Compra de Títulos de Deuda Pública.

Cuando el B.C.R.A. compra títulos del Estado en los mercados financieros incrementa la liquidez en el sistema.

- \*Aumento del Crédito al sistema bancario.

El B.C.R.A. puede incrementar el crédito a los intermediarios financieros bancarios facilitándoles la cobertura de los coeficientes legales.

La Base monetaria se absorbe, cuando:

- \* Déficit en la balanza de pagos.

Implican una salida de divisas

- \* Venta de Títulos de deuda pública.

Los individuos se quedan con títulos y el Banco con dinero.

- \* Disminución del crédito al sistema bancario.

El Banco Central endurece las condiciones de concesión de créditos a los intermediarios financieros en función de objetivos de política monetaria.

- \* Superávit Presupuestario

Supone una reducción del crédito al sector público.

En las variaciones de la base monetaria hay dos sectores que no son controlables por la autoridad monetaria: el sector externo y el sector público; los cuales son denominados factores autónomos.

Lo precedentemente expuesto, queda esquemáticamente expuesto a continuación:

<b>Base monetaria: factores de creación y de absorción</b>	
<p>1. Sector exterior</p> <p>2. Sector público</p> <p>3. Préstamo al sistema bancario</p> <p>4. Otros factores</p>	<p><b>Factores de creación o destrucción</b></p>
<p>5. Base monetaria ( <math>5 = 1 + 2 + 3 + 4 = 6 + 7</math> )</p>	
<p>6. Efectivo en manos del público</p> <p>7. Reservas de los bancos</p>	<p><b>Usos</b></p>

<b>El banco central regula la cantidad de dinero a través de los siguientes instrumentos</b>		
Manipulación de los encajes legales	Operaciones de mercado abierto	Redescuentos y adelantos
<p>Si se reduce la proporción de dinero que los bancos están obligados a mantener como efectivo mínimo, éstos pueden prestar más, y así aumentar la cantidad de dinero.</p>	<p>Es la compra o venta de deuda pública. Cuando el banco central lleva a cabo compra de deuda pública se incrementa la cantidad de dinero.</p>	<p>Son las cantidades que el banco central presta a muy corto plazo a los bancos y cajas para cubrir deficiencias de caja.</p>

En oportunidad de la devaluación del Peso Mexicano, el Banco Central en plena crisis por la salida de capitales extranjeros resolvió convertir a dólares los encajes bancarios. Así la base monetaria quedó reducida exclusivamente a los billetes y monedas en circulación. Superada la etapa crítica de la crisis reemplazó el sistema de encajes por uno llamado “requisitos de liquidez” cuya principal diferencia es que éste último es remunerado, al ser estos “requisitos” autorizados a ser invertidos en distintas opciones de activos líquidos (Depósitos en dólares, bonos gubernamentales, etc.) que generan intereses para el banco titular de los mismos. También fueron fijados coeficientes diferenciales para depósitos a la vista, en caja de ahorros y plazo fijo de hasta 89 días, disminuyendo para plazos de más de 90 días.

Los Ministerios de Economía, están abocados a buscar la forma en que pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros; sin las decisiones de financiación que analizan las siguientes especies de obtención de fondos, las decisiones directivas que atañen a las operativas (equilibrio presupuestario reestructuración de pasivos, análisis de nuevos endeudamientos, la emisión de instrumentos para monetizarse).

Frente a ello, nos encontramos con el mercado especializado, los inversores (investment) que analizan desde el punto de vista de adquirente de activos financieros (selección de activos, análisis de bonos, garantías que los activos ofrecen, tiempo de recupero, tasa, etc.).

Los Mercados Financieros reciben la información y la analizan desde el punto de vista de observador indiferente y en ese ámbito tienen lugar las operaciones de compra y venta de activos por cuenta propia (dealers).

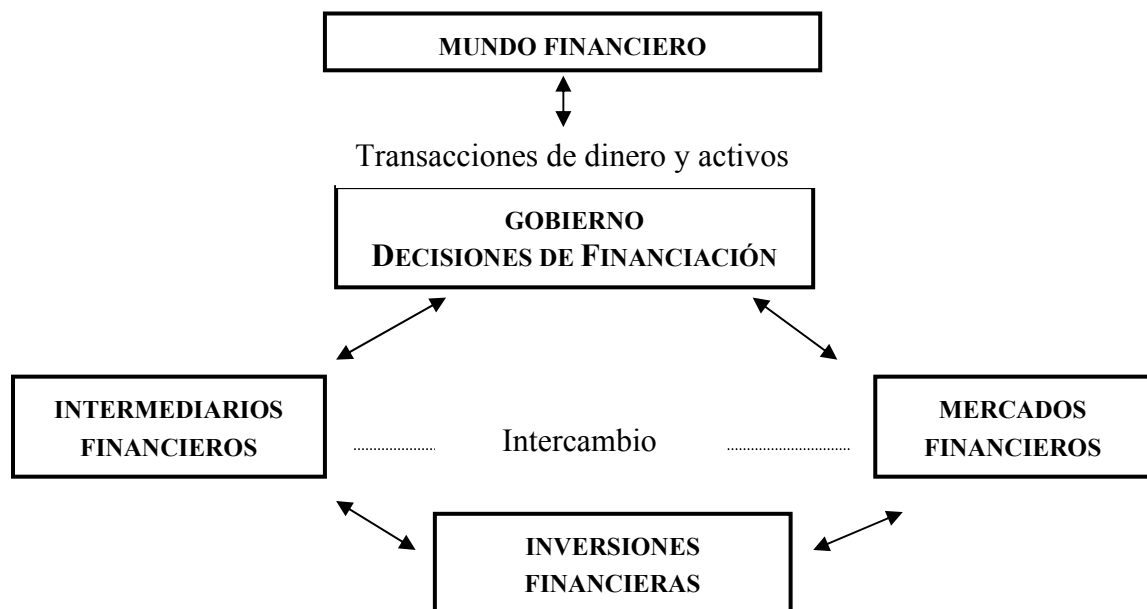
Los Intermediarios Financieros las analizan con la óptica de alguien que las puede hacer posible al adquirir los activos financieros para mantenerlos como inversores, financiando así las Inversiones Financieras al emitir derechos sobre ellas, al caracterizar este tipo de intermediarios estamos frente obviamente a los de primera línea en el nivel internacional.

Un inversor prudente no invertirá toda su tenencia en un único negocio, puesto que en esa decisión hará que el riesgo de su inversión sea igual al del emisor.

Si divide su inversión sólo perderá si todos los negocios que encaró quiebrasen. Este principio de la diversificación descansa sobre el de la aversión al riesgo; el inversor consciente, sabe que, mediante la diversificación reduce el riesgo, pero no lo elimina.

Los mercados de capitales son eficientes porque todo lo que se negocia en activos financieros regularmente reflejan toda la información disponible y se ajustan rápidamente ante una "nueva" información, que se ve reflejada automáticamente en los precios de las compras y ventas que tienen lugar en ese mercado.

Podemos visualizar en este esquema sencillo lo precedentemente expuesto:



El mercado tiene un gran número de participantes ( nacionales y extranjeros) dándose una competencia muy intensa, ello da la pauta en los costos que se deben manejar (de transacción y eficiencia operativa).

Tratándose de operaciones realizadas del Estado en este tipo de mercado el inversor analiza el riesgo de insolvencia y el riesgo financiero en su análisis de incertidumbre. Cuanto más sea la suma a invertir en un Estado y más alta sea la tasa de interés mayor será la probabilidad que la suma de amortización e intereses al tiempo de su corte, indudablemente llegará a ser

un problema el afrontarlo con lo que su calificación fluctuará. Un factor a ser considerado es el plazo, el corto posee un riesgo mayor que el largo plazo, debido a que el interés en el corto plazo es más volátil.

El inversor busca protegerse contra el riesgo financiero en organizaciones estatales que carezcan de riesgo de insolvencia o con bajos coeficientes de endeudamiento ya que, tendrán pocas probabilidades este tipo de entes de hacer frente a los servicios de su deuda.

<u>Los medios más frecuentes de inversión financiera</u>							
<b>A) Renta Variable</b>	Acciones cotizadas en bolsa. Fondos comunes de inversión. Sociedades de cartera.						
<b>B) Renta Fija</b>	<table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="text-align: center; vertical-align: middle;">A mediano – largo plazo</td> <td style="font-size: 3em; vertical-align: middle;">}</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>O.N. (convertibles en acciones)</li> <li>Bonos con interés fijo o variable. Con/sin desgravación fiscal. Con/sin retención de impuestos. Del estado/ De empresas del estado/ De empresas privadas/ De bancos no estatales/hipotecarios.</li> <li>Bonos indexados a la inflación del dólar, al petróleo, etc. (actualmente no disponibles).</li> <li>Imposiciones (préstamos) en compañías financieras.</li> <li>Bonos de compañías financieras, de empresas, leasing.</li> </ul> </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center; vertical-align: middle;">A corto – mediano plazo</td> <td style="font-size: 3em; vertical-align: middle;">}</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>Otro papel del estado: pagarés del tesoro.</li> <li>Certificados de depósitos en bancos.</li> <li>Pagarés de la banca.</li> <li>O.N. de empresas públicas y privadas.</li> <li>Letras bancarias y de empresas.</li> <li>Depósitos: cuentas de ahorro.</li> </ul> </td> </tr> </table>	A mediano – largo plazo	}	<ul style="list-style-type: none"> <li>O.N. (convertibles en acciones)</li> <li>Bonos con interés fijo o variable. Con/sin desgravación fiscal. Con/sin retención de impuestos. Del estado/ De empresas del estado/ De empresas privadas/ De bancos no estatales/hipotecarios.</li> <li>Bonos indexados a la inflación del dólar, al petróleo, etc. (actualmente no disponibles).</li> <li>Imposiciones (préstamos) en compañías financieras.</li> <li>Bonos de compañías financieras, de empresas, leasing.</li> </ul>	A corto – mediano plazo	}	<ul style="list-style-type: none"> <li>Otro papel del estado: pagarés del tesoro.</li> <li>Certificados de depósitos en bancos.</li> <li>Pagarés de la banca.</li> <li>O.N. de empresas públicas y privadas.</li> <li>Letras bancarias y de empresas.</li> <li>Depósitos: cuentas de ahorro.</li> </ul>
A mediano – largo plazo	}	<ul style="list-style-type: none"> <li>O.N. (convertibles en acciones)</li> <li>Bonos con interés fijo o variable. Con/sin desgravación fiscal. Con/sin retención de impuestos. Del estado/ De empresas del estado/ De empresas privadas/ De bancos no estatales/hipotecarios.</li> <li>Bonos indexados a la inflación del dólar, al petróleo, etc. (actualmente no disponibles).</li> <li>Imposiciones (préstamos) en compañías financieras.</li> <li>Bonos de compañías financieras, de empresas, leasing.</li> </ul>					
A corto – mediano plazo	}	<ul style="list-style-type: none"> <li>Otro papel del estado: pagarés del tesoro.</li> <li>Certificados de depósitos en bancos.</li> <li>Pagarés de la banca.</li> <li>O.N. de empresas públicas y privadas.</li> <li>Letras bancarias y de empresas.</li> <li>Depósitos: cuentas de ahorro.</li> </ul>					
<b>C) Otros</b>	Club de inversiones. Acciones, participaciones en empresas no cotizadas en bolsa. Préstamos a empresas no cotizadas. Seguros de vida y de muerte. Divisas.						



## **LETRAS DE TESORERIA**

Habíamos expresado que el Estado para afrontar las fluctuaciones de recaudaciones en el ejercicio ejerce la opción del uso de instrumentos de corto plazo como lo son las Letras del Tesoro.

Un activo financiero es un contrato que concede al inversor ciertos derechos que deberán ser satisfechos en el futuro a cargo del emisor del mismo; teniendo en cuenta que esos derechos y la forma de materializarlos varían según la pretensión y los requerimientos del inversor.

Las Letras del Tesoro son activos financieros caracterizados por un corto plazo de amortización y alta liquidez, representan la forma más simple de endeudamiento.

Sus características son:

- ◆ Se emiten al descuento sobre su valor nominal, el cual recibirán en la fecha de vencimiento;
- ◆ El plazo varía entre 3, 6, 12 y 18 meses;
- ◆ Se representan únicamente en anotaciones en cuenta, por lo que no tienen existencia física;
- ◆ Los rendimientos, generalmente, no están sujetos a retención fiscal;
- ◆ Los requerimientos de fondos pueden ser competitivos o no competitivos. Los primeros consisten en solicitar una cantidad determinada de títulos a un precio especificado y solo es atendida si dicho precio es alto en comparación con ofertas similares; mientras que las no competitivas son ofertas sin condiciones en las que solo consta el volumen y cuyo precio será el promedio de las ofertas finalmente aceptadas.
- ◆ Moneda: Pueden emitirse en moneda nacional, dólares estadounidenses u otra seleccionada entre otras monedas, donde el mercado financiero tenga excedentes;
- ◆ Los inversores pueden adquirirlas directamente o en el mercado secundario.

## **BONOS**

Con la emisión de Títulos Públicos, el Estado busca financiamiento a mediano y/o largo plazo.

Los puede utilizar para obtener financiamiento directo por medio de los mismos o para ser entregados a sus acreedores que han conciliado y consolidado sus acreencias con éste.

La emisión de esta clase de medio es en la Provincia del Chaco autorizada por Ley específica, que debe ser votada con la aprobación de los dos tercios de los miembros del cuerpo.

Así, el Bono es, para quién lo emite, un instrumento financiero de deuda. Consiste en una secuencia de, pagos o servicios de amortización. Podemos representar al bono como un vector de flujos de caja, tanto para la parte tomadora de los fondos (el emisor) como para la parte colocadora. Con respecto al plazo, los bonos se diseñan para convertirse en instrumentos de deuda a mediano y/o largo plazo.

Las distintas modalidades de bonos incluyen:

- Tasa de interés: Fija y Flotante
- Amortización durante la vida del bono o al vencimiento
- Con o sin período de gracia
- Con o sin intereses capitalizables
- Garantizados o no

Cuando el Gobierno del Chaco hace uso de esta clase de instrumentos, define legalmente:

- Instrumento que autoriza la emisión y su destino.
- Importe de la emisión: Puede ser en única serie o en dos o más series.
- Fecha de emisión: Puede variar si es en series

- Moneda: Se han emitido en moneda nacional y en dólares estadounidenses.
- Plazo: Referido a la vida del título.
- Plazo de gracia: referido al tiempo durante el cual sólo devengarán intereses sin atención de servicios; varían según el título y se han emitido con dos y seis años de gracia.
- Tasa de Interés: Para las emisiones en dólares se tomó la tasa LIBOR, con spread de dos puntos o esa tasa solamente, según el título.
- Pago de Intereses: Se han emitido con servicios de intereses bianuales según el título y con capitalización durante el período de gracia.
- Amortización: Se han asimilado dos de largo plazo a la metodología de los bonos nacionales de esa especie, con amortización en 120 servicios. En otros casos, según las condiciones de emisión se amortizarán en 24 servicios a partir del quinto año.
- Emisión, registración y circulación: La totalidad de los títulos son escriturales. Debiendo identificarse al titula original y pueden ser transferidos libremente, se opera con Caja de Valores S.A., en un contrato que como modelo es incorporado como apéndice de este trabajo.
- Cotización: Pueden cotizar en bolsas y mercados del país o del exterior. Existe una emisión ya en el panel de títulos públicos e inscripta en los clearing internacionales (CEDEL, EUROCLEAR)
- Rescate anticipado: La Autoridad de Aplicación, esto es el Ministerio de Economía, Obras y Servicios Públicos, podrá disponer su rescate anticipado, total o parcial de los títulos emitidos.
- Garantía: Responsabilidad general de la Provincia y la Coparticipación Federal que le corresponde, dentro de los parámetros constitucionales expresamente dispuestos.
- Exención: Están exentos de todo impuesto provincial o municipal, creado o a crearse.

A partir de la información específica de un título en particular, podemos analizar valiéndonos de indicadores básicos:

#### Valor Residual (V.R.%)

Es la proporción del título que aún no se amortizó ( $0 \% < VR \leq 100 \%$ ). Se reduce en cada período de amortización, en la porción que establezcan las condiciones de emisión.

Monto en Circulación:

Surge de restar al monto emitido originalmente, el monto no colocado, las amortizaciones, los rescates anticipados y las tenencias del sector público y sumarle las ampliaciones de capital. Todo ello a Valor Nominal.

Renta Anual:

Es el rendimiento sobre el Valor Nominal (V.N.) del bono; es decir, es una tasa de interés nominal anual comparable con las tasas vigentes de mercado.

$$\text{Renta Anual (\$)} = \text{Renta Anual (\%)} \times \text{V.R. (\$)}$$

$$\text{Dónde: V.R. (\$)} = \text{V.R. (\%)} \times 100$$

Valor Técnico:

Es el valor de rescate del título al momento actual.

$$\text{Valor Técnico} = \text{V.R. (\$)} + \text{Intereses corridos (\$)}$$

Paridad:

Es la relación entre el precio del título y su valor técnico.

$$\text{Paridad (\%)} = \frac{\text{Inversión Inicial}}{\text{Valor Técnico}}$$

Cuando esta es mayor o menor al 100 % se dice que el bono cotiza a la par, sobre la par o bajo la par.

TIR:

Es aquella tasa de rendimiento que iguala el valor presente de los flujos (Intereses + amortizaciones parciales), con el precio corriente del bono (Inversión inicial, entendido como precio de mercado del bono)

$$P = \frac{C_1}{\left(1 + \frac{TIR}{m}\right)^1} + \frac{C_2}{\left(1 + \frac{TIR}{m}\right)^2} + \dots + \frac{C_n}{\left(1 + \frac{TIR}{m}\right)^n}$$

P: Es el precio del bono (cotización B.C.B.A. x VR)

Cn: son los cupones o pagos de amortización e intereses.

n: Es la cantidad de períodos desde el momento actual hasta la madurez.

m: Es la cantidad de pagos anuales.

#### Intereses Corridos:

Son los intereses devengados hasta el momento actual durante el período en curso. En el momento de inicio de cada período de renta, éstas son igual a cero.

Su cálculo resulta de aplicarle la proporción correspondiente a los días corridos sobre los días totales, a los intereses correspondientes al período de renta completo.

$$\text{Intereses del Período}(\$) = \frac{\text{Renta Anual}(\$)}{N^{\circ} \text{ Pagos anuales}(m)}$$

### **CASO DE LOS BOCON. CAPITALIZACIÓN DE INTERESES Y AJUSTE DEL CAPITAL**

Los intereses corridos, dentro del plazo de gracia, en cualquier momento T serán:

$$T = [(1 + i_1) \times (1 + i_2) \times \dots \times (1 + i_r) - 1] \times VR (\$)$$

Donde V.R. (\$) = 100 durante el período de gracia.

Para el cálculo de los flujos (amortización y renta) es necesario ajustar el capital (ya que el valor nominal pasa a ser mayor debido a los intereses devengados. Entonces;

Capital Ajustado = V.N. inicial (\$) + Intereses corridos en el período de gracia

El valor Técnico cambiará concluido el período de gracia, ya que el Valor Residual dejará de ser igual a 100.

$$\text{Valor Técnico} = \text{V.R. (\%)} \times (\text{V.N.I. (\$)} + \text{I.Co}) + \text{I.Ct}$$

Donde: I.Co = son los intereses corridos en el período de gracia

I.Ct = son los intereses corridos durante el período corriente.

### **DURATION**

Este concepto que al español se traduciría como "duración", es una medida de madurez y de riesgo de un bono. Dicha medida resulta de un plazo promedio de los cupones (de renta y amortización) ponderados por los flujos de fondos descontados.

El valor está directamente relacionado con el tiempo remanente de vida de un bono, e inversamente con la tasa interna de retorno del mismo.

Se utiliza para el análisis de Duration modificada:

$$DM(\text{En Años}) = \frac{\text{Duration(en años)}}{\left(1 + \frac{TIR}{m}\right)}$$

$$\text{Duración(en años)} = T \times \frac{\frac{(A + R)}{(1 + TIR)^t}}{P}$$

A + R = cupón corriente, de renta y/o amortización

N = Número de pagos que quedan hasta el vencimiento

P = Es el precio del Bono

TIR = Tasa Interna de Retorno Anual.

### **UN NUEVO INSTRUMENTO**

El 31 de Octubre de 1991, Poder Ejecutivo Nacional dicta el Decreto N° 2284, Descripción Económica, fundamentándolo entre otras consideraciones en el objeto de consolidar la estabilidad económica, evitar distorsiones en el sistema de precios relativos y mejorar la asignación de recursos en la economía nacional.

Se reconoce que el estancamiento de la economía y el alto grado de endeudamiento fueron el marco de la emergencia económica y que la aplicación de los principios de convertibilidad monetaria – Ley N° 23.928 – requiere el funcionamiento de mercados fluidos y transparentes y que el desarrollo de un verdadero mercado de capitales exige, la liberación de los requisitos de acceso a él por parte de oferentes demandantes.

En el Capítulo V – Mercado de Capitales – Artículos 80 a 84 se reformulan las funciones de la Comisión Nacional de Valores que, como consecuencia de que la transformación macroeconómica tuvo como eje la apertura hacia el comercio internacional, también deberán tenerlas las actividades bursátiles. El desarrollo de nuevos instrumentos era uno de los pilares de una estrategia específica para el mercado de capitales.

El 22 de diciembre de 1994 es sancionada la Ley Nacional N° 24.441 de “financiamiento de la Vivienda y Construcción”.

Con esta sanción se legisló sobre una herramienta básica para el desarrollo del mercado de capitales en nuestro país y que desde hace mucho es utilizado en casi todos los mercados.

Determina en sus primeros 26 artículos las normas del fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

Se destaca que el fideicomiso es una herramienta que sirve para múltiples fines y que, básicamente, es una garantía dentro de cada contrato que lo regula. Si pueden o no implicar algún tipo de administración de los bienes fideicomitidos de administración; si el mismo es

una herramienta utilizada únicamente como garantía de un contrato que regula el fideicomiso, estamos frente a un fideicomiso de garantía.

Otras características de la ley califican como fideicomiso financiero por el hecho de hacer oferta pública o privada de títulos de deuda o certificados de participación emitidos en función de un patrimonio fideicomitado por una entidad financiera o por una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

Este proceso descrito da lugar a la securitización, que es resultado de estructurar determinados activos crediticios en un paquete para ser afectados al pago del capital y de sus intereses. El titular los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le facilitan la obtención de fondos. Ejemplos, las cédulas hipotecarias del Banco Hipotecario Nacional son la securitización de un crédito hipotecario; la contrapartes de una Fondo Común de Inversión son la securitización de un portfolio de inversiones.

La venta en los mercado públicos o privados de títulos de deuda y/o certificados de participación que representan una parte indivisa de un conjunto de créditos homogéneos transferidos a un fideicomiso.

Pueden identificarse dos tipos de securitización:

- a) En aquella en donde los activos son transferidos en fiducia a un fondo con el propósito principal de eliminar el riesgo sobre el patrimonio fideicomitado sobre el cual se emitirán los títulos de deuda y certificados de participación. También conocido como “fuera de balance”;
- b) Se deja los activos en el patrimonio del originante o tenedor de los mismos y se emiten títulos de deuda y certificados de participación. En este caso existe una cláusula de transferencia si no se cumplen con determinadas obligaciones. Se los conoce como “dentro de balance”.

En ambos casos el repago de los títulos se determina en función del flujo de fondos producto de los activos que garantizan los títulos emitidos, los fondos son depositados en una cuenta de terceros.



Internacionalmente la securitización de activos es conocida con la sigla ABS (Asset Back Securities) y si los activos sean créditos con garantía hipotecaria se los denomina MBS (Mortgage Back Securities).

Este tipo de colocaciones en el mercado de capitales se los denomina obligaciones estructuradas, puesto que no son meras colocaciones de deudas sino producto de una compleja ingeniería financiera.

Los participantes de una securitización son:

1) El Fiduciante:

Es el originador titular de los activos que serán transmitidos o servirán de garantía a la titularización.

2) El Administrador:

Es quien tiene la obligación de llevar a cabo la administración de los créditos securitizados, cobranzas, ejecución y rendición de los mismos. Depende de los contratos, estas tareas pueden ser cumplidas por el fiduciario.

3) El Fiduciario:

Es a quien se transfieren los créditos a título de confianza y el que ejerce los derechos delegados por los tenedores de los títulos colocados en el mercado.

4) Los Inversores:

Son los colocadores de fondos en el mercado de capitales.

Existen otros participantes en un título securitizado:

a) Los Consultores:

Tanto contables, impositivos y legales que producen, muchas veces, la estructura del título y su sujeción a las normas vigentes en la materia;

b) La Banca de Inversión:

Que es la encargada de la distribución y colocación de los títulos en el mercado, actuando como “underwriting” (en firme o al mejor esfuerzo). Por su importancia el banco se convierte en un supervisor de la emisión;

c) Las Calificadoras de Riesgo:

Que, en función de la estructura final que adquiriera la emisión calificará a la misma en función del riesgo que ella posea para inversores. La calificación de los títulos tiene una importancia trascendente pudiendo, con su opinión, hacer cambiar la estructura original planificada por los colocadores.

Entre los beneficios que brinda la securitización podemos citar:

- ✓ Otorga liquidez a un activo que no era endosable o transable en el mercado secundario.
- ✓ Proporciona un instrumento de menor riesgo y eventualmente de plazos mayores que los activos que los respaldan.
- ✓ Contribuye al mayor desarrollo del mercado de capitales, suministra nuevos títulos a la oferta pública.
- ✓ Disminuye el costo de endeudamiento ya que al aislarse el crédito o al establecerse garantías adicionales disminuye el riesgo – negocio.
- ✓ El procedimiento permite un financiamiento que no afecta la relación deuda/patrimonio y por ende, no afecta los márgenes y límites de endeudamiento.
- ✓ Al aislarse los activos de un acreedor originante, atrae la inversor extranjero al reducirse el riesgo – país.
- ✓ Permite al ahorrista el acceso a inversiones sofisticadas.

### **FIDEICOMISO PÚBLICO**

La sanción del Decreto Nacional N° 286/95, por el cual se constituye un Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial introduce en el marco de esta legislación una especie no considerada: La del Fideicomiso Público.

En opinión del autor Miguel Acosta Romero es un contrato por medio del cual el Estado (nacional, provincial o municipal) por medio de sus dependencias y en su carácter de fiduciante transmite la titularidad de bienes del dominio público o del dominio privado de sus pertenencias o afecta fondos públicos, en un fiduciario (Institución Nacional) para realizar un fin lícito, de interés público. Se inicia con el acto jurídico que da viabilidad (Ley, Decreto u

Ordenanza) fija sus objetivos y características, determina las condiciones y términos a que se sujetara la contratación.

## **EL CONTROL DEL MERCADO FINANCIERO**

### **RIESGO**

De allí que se analice para el caso nuestro lo que se denomina en el mercado financiero "Riesgo País" que analiza la incertidumbre asociada al rendimiento de una inversión que surge de negociar con un Estado determinado.

Los especialistas han hecho divisiones de este concepto que conviene distinguir:

- **Riesgo País Estricto**

Es el que se asume por el hecho de poseer activos financieros emitidos por un Estado extranjero; refiriéndose a la posibilidad de que los intereses y amortización de la deuda se retrase o sea imposible su cobro por razones de soberanía o no pueda acceder a las divisas necesarias para hacer frente a los pagos.

- **Riesgo Político**

Pueden producirse quebrantos patrimoniales originados en actos gubernamentales, fuerzas políticas o convulsiones sociales. Se incluyen en este ítem un componente administrativo cuando se aumentan restricciones a la operatoria de empresas extranjeras.

Los inversores valoran este riesgo desde el punto de vista macro, que analiza al Estado desde un punto de vista global (Argentina) y el punto de vista micro que analiza desde el punto de vista de la Jurisdicción que sale al mercado financiero (Chaco). De la conjunción de estos análisis se plasma una calificación que reflejan: la estabilidad del ambiente político local, cambios en el Gobierno, niveles de violencia, ordenamiento jurídico local que ofrezca la seguridad de que las operaciones y/o contratos se ajustan a derecho y se puedan hacer cumplir.

Este tipo de riesgo es valorado internacionalmente a través de una serie de empresas Calificadoras de Riesgo que están inscriptas ante la Comisión Nacional de Valores y utilizan en su trabajo el análisis de cuatro tipo de riesgo:

**a) Riesgo Soberano**

Se determina por este si se tendrá acceso a las divisas que se necesiten para cumplir las obligaciones en moneda extranjera; no toma en cuenta solo la calidad crediticia del Estado sino la totalidad de la deuda del país. Se busca problemas estructurales que puedan reflejar vulnerabilidades a largo plazo.

**b) Riesgo Industrial**

Exhiben riesgos y oportunidades en el sector industrial, fijando el análisis en factores como el peso relativo del sector, la vulnerabilidad frente a los ciclos económicos, la competencia, las regulaciones en el sector, el tipo de cambio y la distribución de las materias primas frente a un aumento de los costos industriales.

**c) Riesgo Empresarial**

Estudia la posición en el sector industrial y de servicio, su estabilidad financiera y sus practicas contables, complementando con ello el equipo directivo la posición en el mercado y plan de actividades.

**d) Riesgo Legal**

Se analiza que la legislación del país y/o de la provincia bajo análisis ofrezca la seguridad jurídica necesaria de que los contratos y/u operaciones se ajustan a derecho sean válidas y que se pueden hacer cumplir.

**CONSIDERACIONES FINALES**

La obtención de una calificación por parte de una Provincia le proporciona a esta una serie de ventajas entre las que se puede destacar el prestigio en la comunidad financiera internacional, lo que le facilitara obtener menores costos financieros y facilitara la liquidez inmediata desde el punto de vista de los inversores.

Las provincias han comenzado a ingresar al mercado por medio del financiamiento de su Deuda Pública utilizando una estructura que combina la securitización de pagos por

Coparticipación con calidad crediticia de la Provincia Emisora. Las consideraciones que se tienen en cuenta son; pagos por parte del Gobierno Nacional a la Provincia asignados para el pago del servicio de deuda; las transferencias al conjunto de provincia están fijadas por la ley respectiva y los pactos fiscales suscriptos entre Nación y Provincias; impacto del cambio en la Ley de Coparticipación y cualidades crediticias de la Provincia y posible implicancia de una declaración de emergencia económica. Las calificadoras analizan que una Provincia tiene la autoridad legal de alterar los términos y condiciones de sus obligaciones al amparo de una declaración de emergencia.

Para la Provincia, la estrategia de emitir títulos a mediano plazo garantizados por transferencia de coparticipación incrementa su posibilidad de acceder al Mercado Financiero en el orden Internacional, ganando flexibilidad financiera a menores tasas de interés frente a las clásicas deudas bancarias con costo financiero elevado, pudiendo asimismo extender sus plazos de vencimiento que, difícilmente obtenga del sector bancario.

Este análisis nos lleva a inferir que las provincias deben buscar nuevas modalidades de financiamiento de su gestión en el marco de legislaciones hasta ahora poco utilizadas por las mismas y ser ellas mismas las que se presenten en el Mercado Financiero Internacional, con las garantías correspondientes debidamente estructuradas, otorgando seguridad jurídica en sus actos con ese mercado y seguramente el costo financiero bajará ostensiblemente porque como Estado independiente o asociado con varios pares puede evitar la tan costosa intermediación financiera

## **APENDICE**

### **MODELO DE DECRETO -CONVENIO CON CAJA DE VALORES**

RESISTENCIA,

VISTO:

LA LEY N° 3730 Y MODIFICATORIAS N° 3796 Y 3809 Y DECRETOS N° 544/92 Y 601/93;

CONSIDERANDO:

QUE, POR LAS NORMAS LEGALES SE HA DISPUESTO LA CONSOLIDACIÓN DE LAS OBLIGACIONES VENCIDAS O QUE TUVIERAN CAUSA O TÍTULO, ANTERIORES AL 1° DE ABRIL DE 1991 Y QUE RESPONDAN AL RELEVAMIENTO DE LA DEUDA DEL ESTADO PROVINCIAL, SOCIEDADES DE ECONOMÍAS MIXTA, FINANCIERAS O NO, Y QUE DEBIERAN SER ATENDIDAS CON RECURSOS DE LAS MISMAS;

QUE, POR LOS CITADOS DECRETOS SE HA PROCEDIDO A DICTAR NORMAS REGLAMENTARIAS A SER INSTRUMENTADAS POR LA AUTORIDAD DE APLICACIÓN, SEGÚN LA ÍNDOLE DE LAS MISMAS Y LAS FACULTADES DE CADA UNO DE LOS ÓRGANOS INTERVINIENTES;

QUE, SE HA FACULTADO AL PODER EJECUTIVO A EMITIR BONOS DE CONSOLIDACIÓN, SIENDO LA AUTORIDAD DE APLICACIÓN EL MINISTERIO DE ECONOMÍA, OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS;

QUE, LOS REGISTROS Y TITULARIDAD DE LAS CUENTAS REGISTRABLES HA SIDO ASIGNADO A CONTADURÍA GENERAL DE LA PROVINCIA;

QUE, DICHO ORGANISMO PROPONE QUE LOS LIBROS DE REGISTRO DE LOS BONOS ESCRITURALES SEAN LLEVADOS POR CAJA DE VALORES S.A., POR CUANTO LA REGLAMENTACIÓN DE LA OPERATORIA DE LA LEY N° 3730 EXPRESA QUE LA TITULARIDAD DE LOS BONOS SE PRESUMIRÁ POR LAS CONSTANCIAS DE LAS CUENTAS ABIERTAS EN ESA INSTITUCIÓN;

QUE, ES NECESARIO FACULTAR AL TITULAR DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA, OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS A SUSCRIBIR EN REPRESENTACIÓN DEL PODER EJECUTIVO PROVINCIAL LA CONTRATACIÓN DE SERVICIOS Y TODA OTRA DOCUMENTACIÓN CONEXA PARA PERFECCIONAR LA OPERATORIA DE BONOS ESCRITURALES CON “CAJA DE VALORES S.A.”, EN VIRTUD DEL ARTÍCULO 2° DE LA LEY N° 3730 Y ARTÍCULO 23° DEL DECRETO DE REGLAMENTACIÓN N° 544/92;

EL GOBERNADOR DE LA PROVINCIA DEL CHACO

DECRETA :

ARTICULO 1º: AUTORIZÁSE AL MINISTERIO DE ECONOMÍA, OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS EN VIRTUD DE LA DESIGNACIÓN COMO AUTORIDAD DE APLICACIÓN OTORGADA POR EL ARTÍCULO 2º DE LA LEY N° 3730, A SUSCRIBIR CON “CAJA DE VALORES S.A.”, LA CONTRATACIÓN DE SERVICIOS Y TODA OTRA DOCUMENTACIÓN CONEXA PARA PERFECCIONAR LA OPERATORIA DE BONOS ESCRITURALES DISPUESTA POR LA LEY PRECEDENTEMENTE CITADA Y DE ACUERDO AL MODELO QUE COMO ANEXO I FORMA PARTE INTEGRANTE DEL PRESENTE.-

ARTICULO 2º: AUTORIZÁSE AL MINISTERIO DE ECONOMÍA, OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS A ADOPTAR E INSTRUMENTAR ADMINISTRATIVAMENTE TODAS LAS DECISIONES INHERENTES A LA CELEBRACIÓN DE LA CONTRATACIÓN A QUE ESTE DECRETO SE REFIERE Y LAS QUE RESULTEN MENESTER PARA EL POSTERIOR CUMPLIMIENTO DEL MISMO, PARA DEFINIR PROCEDIMIENTOS Y PARA EFECTUAR LAS COMUNICACIONES QUE RESULTEN NECESARIAS.-

ARTICULO 3º: ENCUÁDRESE LA PRESENTE CONTRATACIÓN EN LO PRESCRITO POR EL ARTÍCULO 26º, AP. 3; INC, G) DEL TÍTULO III DE LA LEY N° 1095 DE CONTABILIDAD PÚBLICA PROVINCIAL.-

ARTICULO 4º: COMUNÍQUESE, DÉSE AL REGISTRO PROVINCIAL, PUBLÍQUESE EN FORMA SINTETIZADA EN EL BOLETÍN OFICIAL Y ARCHÍVESE.-

DECRETO N° \_\_\_\_\_ /

## **ANEXO I DEL CONTRATO**

### **I) REGISTRO DE BONOS**

#### **1. PERSONA FÍSICA**

- 1.1. NÚMERO DE ACCIONISTA Y FECHA DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO.
- 1.2. CÓDIGO DE PROPIETARIO (CONDOMINIO).
- 1.3. APELLIDO Y NOMBRE.
- 1.4. DOMICILIO.
- 1.5. NACIONALIDAD.
- 1.6. DOCUMENTO DE IDENTIDAD (TIPO Y NÚMERO), (ARGENTINO CON D.N.I., L.E. O L.C.).
- 1.7. NÚMERO DE INSCRIPCIÓN EN EL IMPUESTO A LAS GANANCIAS.
- 1.8. TENENCIA EN DIVERSAS CLASES DE BONOS, GRAVÁMENES Y LA FECHA DEL ÚLTIMO MOVIMIENTO REGISTRADO.

#### **2. PERSONA JURÍDICA**

- 2.1. NÚMERO DE ACCIONISTA Y FECHA DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO.
- 2.2. DENOMINACIÓN SOCIAL.
- 2.3. DOMICILIO REAL O SEDE LEGAL EN SU CASO.
- 2.4. INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO DE COMERCIO.
- 2.5. NÚMERO DE INSCRIPCIÓN EN EL IMPUESTO A LAS GANANCIAS.
- 2.6. TENENCIA EN DIVERSAS CLASES DE BONOS, GRAVÁMENES Y FECHA DEL ÚLTIMO MOVIMIENTO REGISTRADO.

EN AMBOS CASOS, EL PADRÓN INDICARÁ LOS TOTALES DE CADA COLUMNA, CORRESPONDIENTES A LAS DISTINTAS CLASES DE BONOS.

### **II) INFORMACION DE ACTUALIZACION DE REGISTRO DE BONOS**

#### **1. MOVIMIENTO DE SALDOS**

- 1.1. NÚMERO DE ACCIONISTA.
- 1.2. SALDO ANTERIOR EN LA ESPECIE.
- 1.3. TIPO DE MOVIMIENTO.
- 1.4. FECHA DE MOVIMIENTO.
- 1.5. FECHA DEL ÚLTIMO MOVIMIENTO.
- 1.6. CANTIDAD.
- 1.7. NUEVO SALDO EN LA ESPECIE.

#### **2. INCORPORACIÓN DE NUEVOS ACCIONISTAS**

SE REMITE LA MISMA INFORMACIÓN DESCRIPTA EN EL PUNTO I), YA SEA PERSONA FÍSICA O JURÍDICA.



## MODELO BOLETO PARA CONTRATACION DE OBRAS Y SERVICIOS

PARTES INTERVINIENTES: **CAJA DE VALORES S.A. Y**

OBJETO DEL CONTRATO: **PRESTACIÓN DE SERVICIOS**

PLAZO: **1 AÑO**

ENTRE: **NUEVO BANCO DEL CHACO S.A. (EN ADELANTE EL BANCO), QUIEN ACTÚA POR MANDATO DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA, OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS DE LA PROVINCIA DEL CHACO, SEGÚN DECRETO DEL PODER EJECUTIVO PROVINCIAL N° 1496, DE FECHA 15 DE JULIO DE 1997.-**

DOMICILIADO EN: **GÜEMES N° 102 DE LA CIUDAD DE RESISTENCIA (CHACO).-**

Y : **CAJA DE VALORES S.A. ( EN ADELANTE LA CAJA )**

DOMICILIADO EN: **SARMIENTO N° 299 - CAPITAL FEDERAL.-**

EL VALOR DEL CONTRATO ES DE:

SE CELEBRA EL SIGUIENTE CONTRATO:

**PRIMERA: OBJETO**

“EL BANCO” ENCOMIENDA A “LA CAJA” Y ÉSTA ACEPTA LLEVAR LOS LIBROS DE LOS BONOS ESCRITURALES DENOMINADOS “**BONO CHAQUEÑO DE CONSOLIDACIÓN II**” EN DOLARES ESTADOUNIDENSES (ARTÍCULO 1° - LEY N° 4385). - EMITIDOS DE CONFORMIDAD A LO DISPUESTO POR LA LEY PROVINCIAL N° 4385, DECRETO N° 484/97 Y RESOLUCIÓN DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA, OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS N° 194/97 A LOS FINES EXPUESTOS, “LA CAJA” PROCEDERÁ A REGISTRAR LA NÓMINA DE SUSCRIPTORES QUE CON LOS DATOS CORRESPONDIENTES SEGÚN EL MODELO DESCRIPTO EN EL ANEXO I AL PRESENTE “EL BANCO” DEBERÁ COMPLETAR Y ENTREGAR A “LA CAJA”, ASÍ COMO LAS SUCESIVAS TRANSACCIONES Y DEMÁS ANOTACIONES QUE DEBAN PRACTICARSE EN LOS REGISTROS EN EL FUTURO A LAS NORMAS LEGALES VIGENTES EN CADA MOMENTO.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL ANEXO I SERÁ SUMINISTRADA POR “EL BANCO” EN VIRTUD DEL DETALLE QUE LE ENVÍE LA CONTADURÍA GENERAL

DE LA PROVINCIA DEL CHACO Y ESTOS ORGANISMOS SERÁN LOS ÚNICOS RESPONSABLES DE SU VERACIDAD Y EXACTITUD.

“EL BANCO” PODRÁ AMPLIAR LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL ANEXO I CON NUEVOS SUSCRIPTORES, EN LA MEDIDA QUE SE COLOQUEN PORCIONES ADICIONALES DE LOS CERTIFICADOS GLOBALES CORRESPONDIENTES A LOS BONOS.

EN NINGÚN CASO “LA CAJA” RESULTARÁ RESPONSABLE FRENTE A LOS RECLAMOS DE TERCEROS BASADOS EN LA INEXACTITUD O FALSEDAD DE LAS INFORMACIONES QUE HAYAN SIDO SUMINISTRADAS A “LA CAJA” POR “EL BANCO”.

#### **SEGUNDA: ALCANCES.**

“LA CAJA” DEBERÁ LLEVAR LOS REGISTROS DE LOS BONOS ESCRITURALES COMPRENDIENDO EL TOTAL DEL MONTO EMITIDO DE LOS **“BONO CHAQUEÑO DE CONSOLIDACIÓN II” EN DOLARES ESTADOUNIDENSES (ARTÍCULO 1º - LEY Nº 4385)**. LAS REGISTRACIONES QUE LLEVE “LA CAJA” SUSTITUYEN LAS SIMILARES QUE DEBERÍA LLEVAR EL EMISOR.

#### **TERCERA: INFORMACIONES.**

A FIN DE CADA MES CALENDARIO “LA CAJA” PROPORCIONARÁ SIN CARGO A “EL BANCO” EL SALDO GLOBAL DE LOS BONOS REGISTRADOS EN LOS LIBROS DE BONOS ESCRITURALES Y EN EL SISTEMA DE DEPÓSITO COLECTIVO. DICHA INFORMACIÓN SERÁ PROPORCIONADA, ADEMÁS, EN CUALQUIER FECHA QUE “EL BANCO” LO SOLICITE.

A REQUERIMIENTO DE “EL BANCO” “LA CAJA” SUMINISTRARÁ, POR LO MENOS UNA VEZ AL AÑO EN LA FECHA QUE ÉSTE LO DETERMINE CON CINCO DÍAS HÁBILES BURSÁTILES DE ANTICIPACIÓN COMO MÍNIMO, UN LISTADO DEL PADRÓN GENERAL DE TITULARES DE LOS BONOS, ENTENDIÉNDOSE POR TALES, LAS PERSONAS QUE APAREZCAN EN CADA MOMENTO REGISTRADAS COMO TITULARES DE LOS BONOS EN EL LIBRO DE REGISTRO DE BONOS ESCRITURALES Y EN EL DEPÓSITO COLECTIVO, DISCRIMINADO POR COMITENTE EN EL CASO DE BONOS INCORPORADOS AL DEPÓSITO COLECTIVO Y ORDENADO ALFABÉTICAMENTE. ESTE LISTADO CONTENDRÁ LOS DATOS CON QUE CUENTE “LA CAJA” DE DICHOS TITULARES E INFORMARÁ LA EXISTENCIA EVENTUAL DE GRAVÁMENES QUE PESEN SOBRE LOS BONOS Y EN SU CASO TOTALIZARÁ LOS BONOS QUE REGISTREN GRAVÁMENES PRENDARIOS O DE OTRO TIPO. ADEMÁS DEL LISTADO “LA CAJA” PROVEERÁ EN CASO DE SOLICITARLO “EL BANCO”, DE UN MEDIO MAGNÉTICO CONTENIENDO LA MISMA INFORMACIÓN, A CUYO EFECTO LAS PARTES EN SU CASO DEBERÁN ACORDAR LOS REQUERIMIENTOS TÉCNICOS PARA EL SUMINISTRO DE ESTE MEDIO.

EL ALUDIDO PADRÓN GENERAL DE TITULARES TENDRÁ SUS HOJAS CORRELATIVAMENTE DEL 1 EN ADELANTE E INICIALADAS POR “LA CAJA” TODAS ELLAS.

ADICIONALMENTE A LA INFORMACIÓN ANUAL ALUDIDA, “EL BANCO” PODRÁ SOLICITAR OTRO LISTADO DEL PADRÓN GENERAL DE TITULARES, TAL COMO FUERA DEFINIDO PRECEDENTEMENTE, EN CUALQUIER MOMENTO DEL AÑO CON CINCO DÍAS HÁBILES BURSÁTILES DE ANTICIPACIÓN COMO MÍNIMO. MENSUALMENTE “LA CAJA” PODRÁ PROVEER A “EL BANCO”, A SU REQUERIMIENTO, DE UN MEDIO MAGNÉTICO (SUJETO ELLO A LOS ACUERDOS TÉCNICOS INDICADOS EN EL PÁRRAFO 1 DE ESTA CLÁUSULA ) CON LOS SIGUIENTES DATOS PARA CADA UNO DE LOS TITULARES REGISTRADOS EN LOS LIBROS DE REGISTROS Y CADA UNO DE LOS COMITENTES DEL DEPÓSITO COLECTIVO:

- **DATOS DEL TITULAR.**
- **SALDO INICIAL DE LA CUENTA.**
- **SALDO FINAL DE LA CUENTA.**
- **SUMATORIA DE VARIACIONES POSITIVAS EN LA CUENTA Y EN EL PERÍODO, POR TOTALES.**
- **SUMATORIA DE VARIACIONES NEGATIVAS EN LA CUENTA Y EN EL PERÍODO, POR TOTALES.**

TODOS ESTOS DATOS EXCLUSIVAMENTE REFERIDOS A LOS TITULARES DE LOS “**BONO CHAQUEÑO DE CONSOLIDACIÓN II**” EN DOLARES ESTADOUNIDENSES (ARTÍCULO 1º - LEY Nº 4385).  
**CUARTA: SERVICIOS DE PAGOS.**

“LA CAJA” PODRÁ PRESTAR ADICIONALMENTE EL SERVICIO DE PAGOS DE RENTAS Y AMORTIZACIONES DE LOS BONOS OBJETO DEL PRESENTE CONTRATO, EN LA OPORTUNIDAD EN QUE CORRESPONDAN DICHOS PAGOS, PERCIBIENDO UN ARANCEL DEL 0,30% SOBRE LAS RENTAS Y 0,08% SOBRE LA AMORTIZACIÓN.

**QUINTA: REMUNERACIÓN.**

POR EL SERVICIO DE REGISTRO DE TITULARES “LA CAJA” PERCIBIRÁ UN ARANCEL MENSUAL QUE SE ESTABLECE EN FUNCIÓN DEL NÚMERO DE TITULARES REGISTRADOS CON SALDO EN CUENTAS DEL LIBRO DE REGISTRO DE LOS “**BONO CHAQUEÑO DE CONSOLIDACIÓN II**” EN DOLARES ESTADOUNIDENSES (ARTÍCULO 1º - LEY Nº 4385). EN CUENTAS COMITENTES DEL DEPÓSITO COLECTIVO, DE ACUERDO A LA SIGUIENTE TABLA:

**REMUNERACIÓN:**

1 A	1.000 TITULARE	U\$S 1.000
	S	
1.001 A	5.000 “	U\$S 1.500

<b>5.001</b>	<b>A</b>	<b>15.000</b>	<b>“</b>	<b>U\$S 2.000</b>
<b>15.001</b>	<b>A</b>	<b>30.000</b>	<b>“</b>	<b>U\$S 2.500</b>
<b>30.001</b>		<b>EN</b>		<b>U\$S 2.500 MÁS U\$S 0,05 POR TITULAR</b>
		<b>ADELANT</b>		<b>SOBRE</b>
		<b>E</b>		<b>EL EXCEDENTE DE 30.000 TITULARES</b>

PARA EL CASO DE UTILIZAR EL SERVICIO DE PROVISIÓN DEL MEDIO MAGNÉTICO MENCIONADO EN LA CLÁUSULA 3<sup>RA</sup>, “LA CAJA” PERCIBIRÁ UN ARANCEL DE U\$S 50 POR CADA UNIDAD MAGNÉTICA PREVISTA. POR EL SERVICIO DE EMISIÓN Y LA ENTREGA DE CADA PADRÓN GENERAL DE TITULARES TAL COMO FUERA DEFINIDO MÁS ARRIBA, ADICIONAL AL ANUAL QUE “EL BANCO” RECIBIRÁ SIN CARGO, “LA CAJA” PERCIBIRÁ DE “EL BANCO” UN ARANCEL DE U\$S 51,08 MÁS U\$S 0,08 POR CADA HOJA IMPRESA DE DICHO PADRÓN. ESTOS ARANCELES SÓLO PODRÁN SER MODIFICADOS POR “LA CAJA”, CUANDO EL ARANCEL POR ESTE SERVICIO SEA AJUSTADO CON CARÁCTER GENERAL PARA LOS USUARIOS DE SERVICIOS SIMILARES. ATENTO A QUE EL ARANCEL GENERAL SE ENCUENTRA FIJADO EN PESOS, CUANDO ÉSTE SEA MODIFICADO A LOS EFECTOS DE DETERMINAR SI EXISTE O NO AJUSTE, DEBERÁ TENERSE EN CUENTA EL TIPO DE CAMBIO CORRIENTE EN CADA MOMENTO. TODOS LOS MONTOS AQUÍ EXPRESADOS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES PODRÁN SER PAGADOS EN PESOS, EN TANTO SE ENCUENTRE VIGENTE LA LEY N° 23.928 EN SU REDACCIÓN ACTUAL, A CUYO EFECTO LA CONVERSIÓN SE EFECTUARÁ TOMANDO EN CONSIDERACIÓN EL TIPO DE CAMBIO VENDEDOR PARA EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE BILLETE, QUE INFORME EL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE CADA PAGO. SI PARA TAL DÍA SE DISPUSIERA FERIADO CAMBIARIO, EL TIPO DE CAMBIO A APLICAR SERÁ EL QUE FIJE EL MERCADO CITADO LUEGO DE SU REAPERTURA. EN CASO DE QUE LA PARIDAD ESTABLECIDA ACTUALMENTE POR LA LEY N° 23.928 SEA ALTERADA, SE ENTENDERÁ QUE EL PAGO EN LA MONEDA ESTADOUNIDENSE RESULTA CONDICIÓN ESENCIAL DEL PRESENTE CONVENIO.

#### **SEXTA: FACTURACIÓN.**

LOS ARANCELES DETERMINADOS SEGÚN LA CLÁUSULA 5<sup>TA</sup> SERÁN FACTURADOS MENSUALMENTE DEL 1 AL 5 DE CADA MES. LAS FACTURAS DEBERÁN SER ABONADAS DENTRO DE LOS 10 DÍAS CORRIDOS DE SU EMISIÓN. A PARTIR DEL DÉCIMO DÍA LAS FACTURAS IMPAGAS DEVENGARÁN UN INTERÉS PUNITORIO EQUIVALENTE A UNA VEZ Y MEDIA LA TASA LIBOR, VIGENTE EN EL MOMENTO DE PRODUCIRSE LA MORA. ESTE RECARGO SE CAPITALIZARÁ MENSUALMENTE. TODO ELLO SIN PERJUICIO DE LAS DEMÁS ACCIONES Y DERECHOS QUE PUEDAN CORRESPONDER A “LA CAJA” DE RESULTAS DE LA MORA. LOS PAGOS DEBERÁN EFECTUARSE MEDIANTE DEPÓSITO EN LA CUENTA ABIERTA A NOMBRE DE “LA CAJA” EN EL BANCO DE VALORES.

“LA CAJA” PODRÁ MODIFICAR A SU CRITERIO EL PLAZO DE PAGO PARA LAS FACTURAS LIBRE DE INTERÉS, DEBIENDO COMUNICAR EL NUEVO PLAZO EN FORMA FEHACIENTE A “EL BANCO” Y COMENZANDO A REGIR EL MISMO A PARTIR DE LA FACTURACIÓN SIGUIENTE A LA FECHA DE LA NOTIFICACIÓN.

**SÉPTIMA: MORA.**

A TODOS LOS EFECTOS DE ESTE CONTRATO, LA MORA SE PRODUCIRÁ DE PLENO DERECHO Y POR EL MERO TRANSCURSO DE LOS PLAZOS SIN QUE SEA REQUERIDA INTERPELACIÓN DE NINGUNA NATURALEZA.

**OCTAVA: RESPONSABILIDAD DE “LA CAJA”.**

“LA CAJA” NO ASUME NINGUNA RESPONSABILIDAD ANTE LOS EVENTUALES RECLAMOS QUE PUDIERAN FORMULAR TITULARES O TERCEROS, BASADOS EN ACTOS EJECUTADOS POR “LA CAJA” DE RESULTAS DE ESTE CONVENIO, SALVO QUE MEDIE CULPA O DOLO IMPUTABLES A “LA CAJA”.

**NOVENA: CUMPLIMIENTOS DE NORMAS.**

“LA CAJA” SE AJUSTARA EN EL CUMPLIMIENTO DE SUS OBLIGACIONES BAJO EL PRESENTE A LOS QUE RESULTE APLICABLE DE LA LEGISLACIÓN VIGENTE SOBRE LA MATERIA Y A LA INTERPRETACIÓN QUE EN BUENA FE PUEDA OTORGAR “LA CAJA” A DICHAS NORMAS, QUEDANDO FACULTADA EN CASO DE DUDA A ATENERSE AL CONSEJO LEGAL RECIBIDO DE LOS ASESORES JURÍDICOS QUE ELLA DETERMINE A SU SOLO JUICIO. LA INTERPRETACIÓN QUE EFECTÚE “LA CAJA” DE LAS NORMAS APLICABLES Y EL CONTENIDO DE LOS DICTÁMENES JURÍDICOS DE SUS ASESORES NO TENDRÁ EFECTO VINCULANTE PARA “EL BANCO” FRENTE A TERCEROS NI FRENTE A “LA CAJA”, SALVO EXPRESO CONSENTIMIENTO.

**DÉCIMA: INCUMPLIMIENTOS.**

AMBAS PARTES QUEDAN FACULTADAS PARA RESCINDIR EL PRESENTE O EXIGIR SU CUMPLIMIENTO EN CASO DE INCUMPLIMIENTO DE LA OTRA. ELLO SIN PERJUICIO DE LOS DAÑOS Y PERJUICIOS QUE PUEDAN CORRESPONDER EN FAVOR DE LA PARTE INCUMPLIDORA.

EN CASO DE QUE EL CONTRATO SEA RESCINDIDO POR INCUMPLIMIENTO DE “EL BANCO”, “LA CAJA” TENDRÁ DERECHO A EXIGIR EN CONCEPTO DE MULTA Y COMO ÚNICA INDEMNIZACIÓN, UN IMPORTE EQUIVALENTE AL TOTAL DE LAS REMUNERACIONES QUE LE RESTASE COBRAR A “LA CAJA” HASTA EL TÉRMINO DE LA VIGENCIA ORDINARIA DEL CONTRATO, SIN PERJUICIO DE LOS INTERESES PUNITORIOS QUE PUEDAN CORRESPONDER EN SU CASO. A LOS EFECTOS DEL CÁLCULO DE ESTA INDEMNIZACIÓN SE TOMARÁ EL MONTO FACTURADO POR “LA CAJA” A “EL BANCO” CORRESPONDIENTE AL ÚLTIMO PERÍODO MENSUAL ANTERIOR A LA NOTIFICACIÓN DE LA RESCISIÓN POR PARTE DE “LA CAJA” A “EL BANCO”.

**DÉCIMO PRIMERA: PLAZO Y VIGENCIA.**

EL PRESENTE CONTRATO TIENE UN PLAZO DE UN AÑO A CONTAR DESDE SU ENTRADA EN VIGENCIA. A SU VENCIMIENTO QUEDARÁ RENOVADO AUTOMÁTICAMENTE POR PERÍODOS ANUALES, SALVO QUE ALGUNAS DE LAS PARTES HUBIESE MANIFESTADO A LA OTRA EN FORMA FEHACIENTE Y CON UNA ANTICIPACIÓN NO MENOR A SESENTA DÍAS CORRIDOS A LA TERMINACIÓN DEL PLAZO, SU VOLUNTAD DE DEJARLO SIN EFECTO. ESTE CONTRATO ENTRARÁ EN VIGENCIA EN LA FECHA EN QUE “LA CAJA” RECIBA LA NOTA DE “EL BANCO” CON LA INDICACIÓN DE EFECTUAR LAS PRIMERAS ANOTACIONES EN LOS REGISTROS DE TITULARES ESCRITURALES DE “**BONO CHAQUEÑO DE CONSOLIDACIÓN II**” EN DOLARES ESTADOUNIDENSES (ARTÍCULO 1º - LEY Nº 4385), JUNTO CON EL ANEXO I DEBIDAMENTE COMPLETADO.

**DÉCIMO SEGUNDA: DOMICILIOS.**

PARA CUALQUIER NOTIFICACIÓN JUDICIAL O EXTRAJUDICIAL QUE DEBA DARSE POR APLICACIÓN O EN EJECUCIÓN DEL PRESENTE, LAS PARTES CONSTITUYEN DOMICILIO EN LOS EXPRESADOS AL COMIENZO DE ESTE CONTRATO.

LAS DIRECCIONES DE LA CAJA DE VALORES S.A. PARA LA ATENCIÓN DE ACCIONISTAS SON LAS SIGUIENTES:

- \* **BUENOS AIRES:** AV. LEANDRO L. ALEM 322
- \* **SUCURSAL CORDOBA:** ROSARIO DE SANTA FÉ 235
- \* **SUCURSAL LA PLATA:** CALLE 48 Nº 515
- \* **SUCURSAL MENDOZA:** PASEO SARMIENTO 165
- \* **SUCURSAL ROSARIO:** PARAGUAY 755 - P.B.-
- \* **SUCURSAL SANTA FÉ:** SAN MARTÍN 2231

A TODOS LOS EFECTOS DEL PRESENTE CONTRATO LAS PARTES ACUERDAN RESOLVER SUS DISCREPANCIAS MEDIANTE UN PROCEDIMIENTO ARBITRAL, A CUYO FIN SE SOMETEN AL TRIBUNAL ARBITRAL PERMANENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES Y LA APLICACIÓN DE SU REGLAMENTO, CON RENUNCIA A TODO OTRO FUERO O JURISDICCIÓN QUE LE PUDIERA CORRESPONDER.

EL LAUDO DEL TRIBUNAL ARBITRAL SERÁ DEFINIDO E INAPELABLE O CON RENUNCIA POR LAS PARTES A TODO Y CUALQUIER RECURSO, INCLUIDO EL EXTRAORDINARIO Y EXCLUIDO EL DE NULIDAD.

EN PRUEBA DE CONFORMIDAD SE FIRMAN DOS EJEMPLARES DE UN MISMO TENOR Y A UN SOLO EFECTO.

EN BUENOS AIRES, A LOS CUATRO DÍAS DEL MES DE AGOSTO DE MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y SIETE.-