31193

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

VIABILIDAD EMISION EMPRESTITO PUBLICO

PROVINCIA DEL NEUQUEN

1450

Autores:

Señor Alfredo Lázaro

Lic. Pablo D. Mendivil

N. 2351
NEUQUEN

Biblioteca Dr. Manuel Belgrano

Buenos Aires, Febrero de 1985.

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

VIABILIDAD EMISION EMPRESTITO PUBLICO

PROVINCIA DEL NEUQUEN

1.- Introducción

1.1. Consideraciones históricas.
1.2. Evolución del mercado de capitales.

2.- Posibilidades de emisión y las experiencias provinciales recientes.

2.1. Criterios sustentados por la Provincia.
2.2. Bonos Provinciales de cancelación de deudas.
2.3. Títulos públicos con oferta pública, vigentes.
2.4. Títulos públicos con oferta pública, proyectados.

3.- Marco legal.

3.1. Decreto-Ley 17.811.
3.2. Reglamento de la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires.
3.3. Disposiciones pertinentes de la Constitución Provincial.

4.- Factibilidad de colocación del Empréstito.

5.- Proyecto de Ley.

1.- INTRODUCCION

En todo sistema económico se verifica la existencia de unidades económicas superavitarias y unidades económicas deficitarias. El objetivo del mercado financiero como todo, y en particular del mercado de capitales, es transferir recursos de las primeras a las últimas. Es decir, propender a la elevación de la tasa de ahorro y su ubicación en opciones rentables de inversión mediante la intermediación no bancaria del financiamiento de capital de giro y fijo, a plazo medio y largo.

Para poder operar, el mercado de capitales necesita de la existencia de un flujo constante de instrumentos financieros.

En nuestro país, se observa la carencia de un genuino mercado de capitales. Por un lado observamos que las empresas privadas, se han visto forzadas -ante la inexistencia de posibilidades de captar recursos en el mismo- a actuar casi exclusivamente a través del mercado bancario, y por ende en plazos de tiempo muy cortos no acordes con tal necesidades de inversión.

El sector público tampoco hace uso del mismo, pues en la actualidad sólo existe un instrumento financiero: los Bonos Externos; que por otra parte revisten la particularidad de estar emitidos en moneda externa.

La Provincia de Neuquén ante la escasez de recursos susceptibles de ser derivados a la inversión pública; analiza la posibilidad de emitir, colocar y cotizar una emisión de títulos provinciales, cuyo objetivo sería el de promover la radicación de industrias en la provincia.

1.1. CONSIDERACIONES HISTORICAS

La literatura económica especializada poco o nada se ha ocupado

de analizar el desenvolvimiento de los empréstitos provinciales en el pasado. La escasa información disponible, no obstante señala que estos instrumentos financieros gozaron de gran importancia y aceptación entre el público inversor, llegando incluso alguna de ellas a cotizar en bolsas del extranjero. (1).

La información, consignada en los cuadros adjuntos permite advertir para el período 1935-1950 la importancia relativa que detentaba en el mercado de capitales los instrumentos financieros provinciales. Nótese asimismo, que también cotizaban títulos representativos de deuda emitidas por municipios.

A principios de la década del 50 esta tendencia favorable se revierte y comienza un paulatino desinterés por parte del inversor por la tenencia de títulos públicos. Ello es consecuencia, del incipiente proceso inflacionario que comienza a jaquear la economía argentina, vaivenes políticos y de los magros rendimientos que detentaban los valores estatales.

El Estado Nacional a principios de la década del 60 produce dos hechos importantes: por un lado emite -por intermedio de una empresa pública- un nuevo título público y por otro, sanea el mercado al emitir dos series de títulos del Crédito Argentino Interno (años 1960 y 1961).

En efecto, la integración de la suscripción de los C.A.I. podía realizarse contra entrega de títulos valores de emisiones anteriores ya sea nacionales, provinciales y/o municipales aforados los mismos al precio de mercado con más los intereses corridos.

Puede decirse que el Gobierno Nacional rescata de esta manera la

(1) Ver: "La Bolsa de Comercio de Buenos Aires en su Centenario" 1854-1954. B.C.B.A.

totalidad de la emisiones, y se transforma en su único poseedor (razón por la cual las últimas cotizaciones disponibles son de esa época).

CUADRO Nº 1

MONTOS OPERADOS

(En valores nominales)

AÑO 1934

Especie	Valor Nominal (en m$n.)	%
Nacionales	1.471.244.000	54,86
Municipales	157.262.000	5,87
Provinciales	342.284.590,85	12,76
Cédulas	272.033.000	10,14
Valores Privados	351.838.147,20	13,12
Bonos Hipotecarios	87.038.000	3,25

AÑO 1939

Especie	Valor Nominal (en m$n)	%
Nacionales	515.855.000	27,73
Municipales	66.101.000	3,55
Provinciales	181.955.000	9,78
Cédulas	-	-
Valores Privados	936.851.888,20	50,35
Bonos Hipotecarios	159.836,000	8,59

FUENTE: "LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES EN SU CENTENARIO" 1854-1954 Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

CUADRO Nº 2

AÑO 1944

Especie	Valor Nominal (en m$n)	%
Nacionales	205.158.509,21	25,56
Municipales	40.884.850	5,10
Provinciales	243.962.199,24	30,39
Cédulas	232.651.825	28,99
Valores Privados	32.458.547,83	4,05
Bonos Hipotecarios	47.401.700	5,91

AÑO 1949

Especie	Valor Nominal (en m$n)	%
Nacionales	340.558.000	30,77
Municipales	80.580.000	7,28
Provinciales	207.517.136,38	18,75
Cédulas	262.163.000	23,68
Valores Privados	160.114.742,79	14,47
Bonos Hipotecarios	55.921.000	5,05

FUENTE: "BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES EN SU CENTENARIO" 1854-1954 Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El otro hecho transcendente lo constituye la emisión y colocación del Bono Plan de Reactivación Y.P.F. - Título que tiene la particularidad de ser el primer título público que incorpora una cláusula de ajuste del capital. De ahí en más el Gobierno Nacional ha incursionado bastante asiduamente en el mercado de capitales; los títulos más importantes emitidos desde entonces han sido:

Empréstito Nacional 9 de Julio;

Bonos Nacionales para Obra Pública (B.O.P.);

Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo (B.I.D.)

Bonos Externos (BONEX)

Valores Nacional Ajustables (V.A.N.A.);

Cedulas Hipotecarias;

Bonos Nacionales de Interés Variable (BONIVA);

1.2. EVOLUCION DE MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales si bien es muy reducido, casi siempre ha sido un buen receptor de nuevos instrumentos financieros del sector público. Ello es así, debido a un sinnúmero de razones entre los que se pueden mencionar:

- apetencia del público inversor por activos seguros y de buen rendimiento;

- necesidad por parte de algunas instituciones (v.g. Cías de seguro) de mantener parte de sus reservas en títulos públicos.

- utilización de carteras de títulos por parte de las empresas como garantía para la obtención de créditos bancarios evitando así engorrosos trámites prendarios o hipotecarios.

En los Cuadros Nros. 3, 4, 5 y 6 se aprecia para el período 1970-1984 la relevancia que detenta el mercado de títulos públicos; y como los montos efectivamente negociados guardan relación con la cantidad y/o calidad de los valores en circulación. Cuando se hace referencia al grado de calidad de un título se quiere englobar bajo esa acepción una serie de condiciones o cualidades que si bien no siempre se dan juntos; influyen sobre el éxito o no del título.

Estas cualidades, amén de las intrínsecas del título, son:

- Liquidez del mismo.
- Rendimiento.
- Mantenimiento de las condiciones de emisión.
- Amplia y clara publicidad de todos los actos que atañen al título.
- Agilidad en el pago de los servicios de renta y/o amortización.
- Exenciones impositivas.

El éxito de la colocación de una nueva emisión no sólo depende de las condiciones ya enumeradas; sino y fundamentalmente que existan fondos disponibles de ser canalizados hacia este tipo de inversión.

En la actualidad existe una gran cantidad de recursos que podrían canalizarse hacia este tipo de inversión. Basta observar el siguiente Cuadro donde se observa que los montos que el público canaliza hacia los bancos y/o financieras y que se hallan sujetos a efectivo mínimo se han mantenido casi inalterados desde fines

del año pasado en términos constantes. Por el contrario los depósitos ajustables y a tasa no regulada han experimentado profundos cambios acorde con los cambios habidos en las normas que regulan el sistema. Es aquí donde es factible la existencia de interesados en la adquisición de los títulos-valores.

Depósitos

Fecha	Sujetos a efectivo mínimo (1)	Ajustables	Aceptaciones
	(miles de ₳)		
28-12-84	521.480.000	142.388.000	59.620.000
			Tasa no regulada
30-80-85	2.499.277.000	233.145.000	1.033.113.000
A valores constantes de ₳ dic. 1984 estas cifras son			
28-12-84	521.480.000	142.388.000	9.620.000
30-08-85	555.154.816	51.787.605	299.481.429

FUENTE: Diario "Cronista Comercial.

(1) Incluye depósitos en cuenta corriente, cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo.

Otro signo de la existencia de recursos disponibles y de la búsqueda de seguridad por parte de los inversores, lo constituye el volumen de depósitos en moneda extranjera existente en el país. Depósitos que a pesar de los acontecimientos que son públicos - son en su mayoría renovados por sus titulares al momento del vencimiento.

Por otra parte según algunas fuentes la cantidad de fondos que se encuentran circulando en el llamado circuito no institucional (parabancario, interempresario y/o extrabursátil), es de 3 ó 4 veces superior al institucional. Esto da una idea aproximada de la magnitud de fondos disponibles que podrían interesarse en la adquisición del título público bajo análisis.

CUADRO Nº 3

MONTO DE TITULOS PUBLICOS AUTORIZADOS A NEGOCIAR

Monto en Australes

Año	Monto Autorizado
1970	119,3
1971	133,1
1972	282,3
1973	414,9
1974	812,5
1975	3.305,2
1976	15.925,0
1977	15.622,2
1978	78.085,0
1979	114.230,0
1980	217.510,8
1981	1.668.537,5
1982	17.015.015,6
1983	103.265.562,5
1984	760.442.500,0

FUENTE: Dirección Técnica de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

CUADRO Nº 4

CAPITAL AUTORIZADO A COTIZAR EN VALORES PUBLICOS Y PRIVADOS
Y CAPITALIZACION BURSATIL DE LAS ACCIONES ORDINARIAS
(En moneda constante) (1)

AÑO	CAPITAL AUTORIZADO		CAPITALIZACION BURSATIL
	Valores Públicos (2)	Valores Privados (2)	
1970	13.255.555,6	25.277.777,8	*
1971	10.238.461,5	23.007.692,3	*
1972	13.442.857,1	17.057.142,9	*
1973	13.830.000,0	15.083.333,3	*
1974	19.345.238,1	12.888.095,2	*
1975	17.865.945,9	3.992.973,0	*
1976	19.256.348,2	1.185,0	*
1977	7.249.280,7	1.725.104,4	22.201.670,5
1978	13.428.202,9	5.728.667,2	30.875.305,2
1979	8.194.404,6	7.341.097,6	50.155.588,2
1980	8.815.586,6	11.361.719,6	29.562.725,1
1981	27.581.867,6	8.325.923,2	24.418.504,3
1982	90.809.711,3	7.055.078,7	25.215.774,7
1983	103.265.562,5	6.142.445,2	32.256.168,1
1984	96.506.877,9	4.786.272,8	26.557.949,4

(1) De diciembre de 1983.
(2) En Australes.
* Sin información.

FUENTE: Dirección Técnica de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

CUADRO Nº 5

MONTOS EFECTIVOS NEGOCIADOS
(En Australes)

Año	Valores Públicos	Valores Privados	Total
1970	40,0	22,9	62,9
1971	64,7	32,0	96,7
1972	92,8	36,1	128,9
1973	200,3	55,6	255,9
1974	436,8	50,0	486,8
1975	9.662,8	137,5	9.800,3
1976	81.384,6	12.549,4	93.934,0
1977	34.324,5	10.125,8	44.450,3
1978	111.376,7	35.206,1	146.582,8
1979	157.266,6	201.066,3	358.332,9
1980	193.835,2	206.299,9	400.135,1
1981	947.409,9	195.985,3	1.143.395,2
1982	6.065.646,0	632.172,9	6.697.818,9
1983	20.375.336,2	4.100.701,3	24.476.037,5
1984	123.138.316,1	18.698.718,8	141.837.034,9

FUENTE: Dirección Técnica de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

CUADRO Nº 5

MONTOS EFECTIVOS NEGOCIADOS
(En Australes)

Año	Valores Públicos	Valores Privados	Total
1970	40,0	22,9	62,9
1971	64,7	32,0	96,7
1972	92,8	36,1	128,9
1973	200,3	55,6	255,9
1974	436,8	50,0	486,8
1975	9.662,8	137,5	9.800,3
1976	81.384,6	12.549,4	93.934,0
1977	34.324,5	10.125,8	44.450,3
1978	111.376,7	35.206,1	146.582,8
1979	157.266,6	201.066,3	358.332,9
1980	193.835,2	206.299,9	400.135,1
1981	947.409,9	195.985,3	1.143.395,2
1982	6.065.646,0	632.172,9	6.697.818,9
1983	20.375.336,2	4.100.701,3	24.476.037,5
1984	123.138.316,1	18.698.718,8	141.837.034,9

FUENTE: Dirección Técnica de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

CUADRO Nº 6

MONTOS EFECTIVOS NEGOCIADOS
(En moneda constante) (1)
(En Australes)

Año	Valores Públicos	Valores Privados	Total
1970	2.500.000,0	1.431.250,0	3.931.250,0
1971	2.940.909,1	1.454.545,4	4.395.454,5
1972	2.729.411,8	1.061.764,7	3.791.176,5
1973	3.641.818,2	1.010.909,1	4.652.727,3
1974	6.423.529,4	735.294,1	7.158.823,5
1975	50.066.321,2	712.435,2	50.778.756,4
1976	77.509.142,8	11.951.809,5	89.460.952,3
1977	11.840.117,3	3.492.859,6	15.332.976,9
1978	13.943.002,0	4.407.373,6	18.350.375,6
1979	7.586.425,5	9.699.290,9	17.285.716,4
1980	4.657.484,7	4.956.987,4	9.614.472,1
1981	11.133.032,1	2.303.027,1	13.436.059,2
1982	26.919.901,3	2.805.642,1	29.725.543,4
1983	20.375.336,2	4.100.701,3	24.476.037,5
1984	16.944.360,0	2.573.023,9	19.517.383,9

(1) De 1983 (Promedio anual).

FUENTE: Dirección Técnica de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

2.- POSIBILIDADES DE EMISION - LAS EXPERIENCIAS PROVINCIALES RECIENTES.

2.1. CRITERIOS SUSTENTADOS POR LAS AUTORIDADES PROVINCIALES.

La solicitud de cooperación presentada por las autoridades de la Provincia del Neuqén referidas al presente estudio, enumeraba - ciertos "criterios" que debían tenerse en cuenta para la realización del mismo.

"La Provincia emite un título de participación accionario rescatable, a cinco años al valor internacional del petróleo, y 12% de interés anual, con la garantía de las futuras regalías energéticas".

Existen ciertos reparos en el criterio expuesto; por un lado el Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, no admite a la cotización títulos en otras monedas que no sean - la nacional, y que tenga un sistema de ajuste que no esté en función de un índice oficial mensual o trimestral, de los salarios, de la producción o del contravalor en ₳ del oro, o de una o más monedas extranjeras.

Respecto de la garantía propuesta el análisis de los fondos percibidos por la provincia en el período 1976/85, han sido significativos y si bien, existen algunos altibajos, los montos en moneda constante han sido crecientes.

REGALIAS ENERGETICAS

PROVINCIA DEL NEUQUEN

AÑO	Valores Corrientes (A)	Valores Constantes (*) (U$S)
1976	119,1	6.067.862
1977	361,0	8.542.761
1978	1.646,3	20.210.415
1979	4.160,4	30.963.190
1980	8.351,7	44.998.384
1981	22.406,1	37.034.876
1982	140.076,1	52.195.141
1983	1.014.232	89.926.940
1984	6.834.970	91.477.988
1985 (1)	76.261.000	122.146.587

(1) Estimado

(*) Mercado oficial vendedor transferencia; Promedio Anual.

"El Gobierno Provincial ofrecerá a cualquier inversionista privado que obtenga el Decreto Nacional de acogimiento a la Promoción Patagónica, la participación en el capital accionario hasta el 50% de la suma necesaria, incluído el capital de trabajo entregándole títulos provinciales de aquel tipo, que la empresa privada podrá negociar en la Banca Nacional o en el exterior".

Esta modalidad de colocación de los títulos ofrece ciertos escollos:

a) si los títulos no cotizan en bolsa el inversor vería restringida la negociación secundario de los mismos y tendrá que recurrir al circuito extra-bursátil. Existirá un alto porcentaje de probabilidad que los títulos sean "envilecidos" y/o "manoseados". Debiendo, quizás, también que intervenir asiduamente el Banco de la Provincia para sostener el valor de los mismos, con los problemas financieros que esto podrá acarrear en su conjunto.

b) si los títulos sí cotizan la modalidad propuesta debe desecharse de plano pues choca de frente con los requisitos que debe reunir una oferta pública.

Se considera de suma utilidad y necesidad que los títulos coticen en las bolsas y mercados de valores del país. Debiendo adoptarse la modalidad de un empréstito público voluntario cuyo producido destinará el Gobierno en la participación de emprendimientos industriales que reunan ciertas condiciones.

1) Decreto Nacional de acogimiento a la promoción Patagónica.
2) Sean emprendimientos de interés provincial.
3) Limitación de la participación accionario estatal al 50% de la inversión total.

Otro aspecto que reviste gran importancia lo constituye el tratamiento impositivo a dispensar al título y a la renta. El título debe gozar de idénticas exenciones impositivas que las que ostenta en la actualidad el único título público nacional - los Bonos Externos.

Ello es así pues de lo contrario competiría en el mercado de capitales en inferioridad de condiciones. (caso los VAVIS, Valores Ajustables para viviendas del Banco de la Provincia de Buenos Aires).

Especial importancia adquiere, ante los profundos cambios suscitados en la legislación tributaria nacional sobre todo en los Impuestos de las Ganancias, Capitales y Patrimonio Neto en lo atinente a tenencia de tíutlos públicos.

2.2. BONOS PROVINCIALES DE CANCELACION DE DEUDAS.

Algunos Estados Provinciales entre ellos (Tucumán, Salta y La Rioja) han emitido títulos públicos en los últimso años. Cabe destacar que los mismos se diferencian notablemente de los que se propicia crear en Neuquén.

Los títulos en circulación encuadran, dentro de la tipología de empréstitos forzosos y tienen como meta básica la cancelación de deudas de los gobiernos provinciales hacia terceros. (sueldos administración y empresas, pago a proveedores, etc.).

El Gobierno Nacional no ha emitido, en forma oficial, opinión acerca de estas emisiones. Pero en forma oficiosa algunos funcionarios del Banco Central y de la Secretaría de hacienda han hecho trascender su desagrado, aduciendo que se trata de una manera en-

cubierta de emisión monetaria fuera de las cauces y controles del Banco Central.

Los Bonos de Cancelación de Deudas se encuentran intimamente ligados al Tema de la Coparticipación Federal de Impuestos. Salta fue la primera que lanzó en 1984 los primeros bonos. Con ello, logró constituir "una especie de colchón financiero" que la exime de tener que recurrir en forma perentoria a los mercados interfinancieros, "call money", de los fondos necesarios para afrontar, entre otras cosas, el pago de sueldos.

A Salta, pronto se sumaron otras provincias. La ventaja de su emisión radica en que se obtienen medios de pago, a un costo relativamente bajo y conocido. El peligro radica en la fragmentación del mercado monetario nacional. Además, a nadie escapa el peligro que entrañaría para todo el sistema, si una de las provincias emisoras no pudiese hacer frente a sus obligaciones.

A la fecha, no existe información precisa respecto del monto en circulación; algunas fuentes oficiosas sitúan tal nivel cercano a los siete millones de australes.

Básicamente, las leyes que son muy similares en todas las provincias, autorizan al Poder Ejecutivo Provincial a emitir bonos por un determinado monto, para aplicarlo al pago de deudas del Estado Provincial. Son canjeables a la vista por moneda de curso legal por intermedio de los respectivos bancos provinciales.

Se aceptan, también para la cancelación de créditos del Estado con particulares y de deudas entre reparticiones de la provincia. Se los utiliza para la constitución de cauciones, y fianzas exigidas por las leyes provinciales. En la mayoría de los casos, y con el

fin de alentar la retención de los mismos en poder del público, se han instituido premios y/o sorteos (bienes inmuebles u otros) En resumen, se abonan sueldos, se acepta su circulación en los comercios, sirven para la cancelación de deudas, no son aceptados por bancos nacionales oficiales pero sí por algunas empresas nacionales.

Las provincias alegan que han tenido que recurrir a este sistema de financiamiento ante el retraso y a la "poda" habida en las remesas de aportes nacionales de fondos, sobre todo, en lo que respecta a las participaciones provinciales en la distribución de la Coparticipación Federal de Impuestos.

De continuar la emisión de títulos el Banco Central de la República Argentina tiene la facultad conferida por la Ley N°. 17811 de suspender transitoriamente la oferta de títulos públicos y privados (lo que se da en llamar el derecho de oportunidad). Pero es obvio que el costo político y jurídico sería altísimo. El problema reside en determinar si se está en presencia de la violación de los artículos 67, inciso 5°. y 10°. de la Constitución Nacional que determina que corresponde a la Nación la emisión de billetes y moneda, estando expresamente prohibido (art. 108) a las Provincias hacerlo.

Económicamente, dinero es cualquier cosa o instrumento que se utiliza y acepta como instrumento de pago. Pero sólo es moneda - cuando aquel dinero, es impuesto en forma legal como medio de pago, e instrumento de cancelación de deudas. Hasta aquí los bonos emitidos no han vulnerado los preceptos constitucionales, pues no han sido constituidos como medios <u>forzosos</u> de curso legal.

2.3. TITULOS PUBLICOS CON OFERTA PUBLICA VIGENTES.

A. TITULOS VALOR VIVIENDA 1984/85 (VAVIS)

El Banco de la Provincia de Buenos Aires dispuso en el mes de noviembre de 1984 la emisión de Títulos Valor Vivienda (VAVIS), destinados a posibilitar el financiamiento de viviendas. Con fecha 8 de mayo de 1985 se inició su negociación en el Mercado de Valores de la Ciudad de Buenos Aires. Los objetivos enunciados por la conducción del Banco comprenden una forma de recrear el ahorro destinado a la vivienda a la vez que asistir a los sectores de ingresos medios que teniendo cierta capacidad económica; no lo destinan a la adquisición de vivienda por falta del financiamiento complementario necesario.

Las siguientes son las características principales del título enunciado:

FECHA DE EMISION: 15 de noviembre de 1984.

ACTUALIZACION DEL TITULO: Indice del Costo de la Construcción - Nivel General, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, o eventualmente aquel que lo reemplace.

RENTA: Tres por ciento (3%) anual sobre capital ajustado, variable en más al solo criterio del Banco, pagadero semestralmente en forma vencida, el 15 de mayo y el 15 de noviembre de cada año.

AMORTIZACION: Se efectuará en ocho(8) cuotas anuales, iguales y sucesivas a partir del 15 de noviembre de 1987, equivalente cada una al doce cincuenta por ciento (12,50%) de cada título.

SERVICIOS FINANCIEROS: Las rentas y amortizaciones serán pagadas por el Banco de la Provincia de Buenos Aires, Casa Central ajustando en cada vencimiento el valor nominal de los títulos, mediante el indice de corrección correspondiente.

RESCATE ANTICIPADO: El Banco se reserva el derecho de efectuar, en cualquier momento el rescate anticipado de la totalidad o parte de estos títulos a su valor ajustado más intereses devengados.

GARANTIAS: Los títulos están garantizados por la Provincia de Buenos Aires.

COTIZACION: Podrán ser cotizables en todas las bolsas de comercio y mercados de valores del país.

BENEFICIOS IMPOSITIVOS: Exentos de ingresos brutos en la Provincia de Buenos Aires.

B. BONOS EXTERNOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA (BONEX): Títulos de la deuda pública emitidos en dólares estadounidenses, existen actualmente vigentes cuatro series 1980, 1981, 1982 y 1984 cada una de ellas con distintos grados de amortización a la fecha de este informe.

Las condiciones principales de los mismos, son las que se detallan a continuación:

FECHA DE EMISION: Serie 1980: 27 de noviembre de 1980; Serie 1981: 10 de junio de 1981; Serie 1982: 15 de febrero de 1982 y Serie 1984: 20 de diciembre de 1984.

ACTUALIZACION DEL TITULO: No tiene, dado que su suscripción, rentas y amortizaciones se realizan en dolares estadounidenses.

RENTA: Se abonarán semestralmente por períodos vencidos. El primer vencimiento tendrá lugar a los seis (6) meses contados desde la fecha de emisión. El tipo de interes que devengarán los Bonos será igual a la tasa que rija para los depósitos en eurodólares a ciento ochenta (180) días de plazo en el mercado interbancario de Londres (Tasa Libor).

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

AMORTIZACION: Se efectuará sobre cada Bono en ocho (8) cuotas anuales y sucesivas del Doce con cinco décimos por ciento (12,5%) cada una, con vencimiento la primera a los tres (3) años contados desde la fecha de emisión.

SERVICIOS FINANCIEROS: Serán pagados por el Banco Central de la República Argentina o mediante transferencias sobre las plazas de Nueva York, Londres, Francfort o Zurich, en dolares estadounidenses o su equivalente en otras divisas, en ambos casos a opción de los respectivos tenedores.

RESCATE ANTICIPADO: El Gobierno Nacional se reserva el derecho de efectuar en cualquier momento el rescate anticipado de la totalidad o parte de estos Bonos, por el valor del capital adeudado más los intereses devengados.

COTIZACION: Las series vigentes y actualmente en circulación tienen cotización en todos los mercados abiertos y cerrados del país en australes argentinos.

EXENCIONES IMPOSITIVAS: Los "Bonos Externos", así como su renta, gozan de todas las exenciones impositivas dispuestas por las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia, a la fecha de su emisión.

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

2.4. TITULOS PUBLICOS CON OFERTA PUBLICA PROYECTADOS

A. "EMPRESTITO PROVINCIAL - FEDERACION - PROVINCIA DE LA RIOJA - PLAN DE OBRAS PUBLICAS.

La Cámara de Diputados de la Provincia de La Rioja sancionó con fecha 3 de Octubre de 1985 la Ley N°. 4675, que posibilita la emisión del empréstito con la denominación del epígrafe. Mediante el Decreto N°. 3020 el Poder Ejecutivo la promulgó con fecha 14 de octubre de 1985, como Ley de la Provincia. Los recursos obtenidos, serán destinados exclusivamente a financiar el plan de obras públicas previsto y enumerado en el anexo de la ley mencionada.

Las características fundamentales del título son las que se detallan:

FECHA DE EMISION: 1°. de diciembre de 1985.

ACTUALIZACION DEL TITULO: Indice de precios al por mayor nivel general elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, o el que lo reemplace en el futuro.

RENTA: Devengarán el interés que se determine en el acto de emisión que no podrá exceder del catorce por ciento (14%) anual, pagadero por semestre vencido.
La primera emisión dispuesta pro Cinco millones de australes - (A 5.000.000.-) reconoce un interés anual del Doce por ciento (12%).

AMORTIZACION: Serán amortizados en un plazo no mayor de Diez (10) años con dos años de gracia; en ocho (8) servicios anuales y consecutivos equivalentes, cada uno al doce cincuenta por ciento (12,50%) del capital emitido.

SERVICIOS FINANCIEROS: Las rentas y amortizaciones se efectivizarán por intermedio del Banco de la Provincia de La Rioja en su carácter de agente financiero del Gobierno de la Provincia. En el caso de Serie 1ra. los servicios se abonarán los días 2 de Junio y 2 de Diciembre de cada año.

RESCATE ANTICIPADO: El Gobierno de la Provincia se reserva el derecho de amortizar anticipadamente en cualquier momento y por cualquier sistema, la totalidad o parte de los títulos en circulación a su valor ajustado con más los intereses devengados.
GARANTIAS: Los títulos, sin perjuicio de la responsabilidad general de la Provincia, quedan respaldados por hasta el Veinticinco por ciento (25%) de las sumas que ingresen al Tesoro Provincial en concepto de cooparticipación federal.
COTIZACION: Podrán ser cotizados en bolsas y mercados de valores del país. Las Autoridades Provinciales han iniciado las gestiones a tal fin ante la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires.
BENEFICIOS IMPOSITIVOS: Estarán exentos de todo impuesto provincial creado o a crearse y gozarán de los beneficios que en la materia consagra la legislación vigente.

B. PROVINCIA DE TUCUMAN: EMPRESTITO INTERNO INDEPENDENCIA: "PLAN DE OBRAS Y VIVIENDAS".

El proyecto tiene por objeto emitir títulos de la deuda pública interna de la Provincia, con destino a la construcción de viviendas; construcción de Obras Públicas; Inversiones en obras y viviendas y pagos de expropiaciones o compras de Inmuebles necesarios para la concreción de las finalidades mencionadas anteriormente.

Las principales características del Título serán las siguientes:

FECHA DE EMISION: Se determinarán en el momento de concretar el proyecto.
ACTUALIZACION DEL TITULO: Indice de precios mayoristas no agropecuarios, nivel general, elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

RENTA: Devengarán un interés anual efectivo del cinco por ciento (5%), pagadero trimestralmente.
AMORTIZACION: A partir del segundo año de la emisión respectiva se rescataran anualmente, por sorteo, de cada serie una cantidad de títulos igual al Diez por ciento (10%) del total de títulos de la misma, hasta su cancelación.

En su momento se le explicito a la Provincia la inconveniencia de adoptar el sorteo como forma de amortización; proponiendo en su reemplazo los rescates en los mismos plazos y porcentajes; pero sobre el total de la emisión en circulación.

SERVICIOS FINANCIEROS: Los pagos por rescate y los servicios de rentas serán efectuados por el Banco de la Provincia de Tucumán o por la Caja Popular de Ahorros de la Provincia, según lo disponga el Poder Ejecutivo.

RESCATE ANTICIPADO: No está previsto en el proyecto. Se sugirió a la Provincia reservarse el derecho de efectuar en cualquier momento el rescate anticipado de la totalidad o parte de los títulos emitidos a su valor ajustado con más intereses corridos.

GARANTIAS: Sin perjuicio de la responsabilidad general de la Provincia de Tucumán, queda especialmente afectado el pago de los servicios de renta y rescate, en la parte correspondiente a cada ejercicio, hasta el veinticinco por ciento (25%) de todas las sumas que ingresen al Tesoro Provincial por la vía de coparticipación impositiva convenida con la Nación.

COTIZACION: Autoriza al Poder Ejecutivo a convenir en forma directa, la oferta pública de los títulos y su cotización en las Bolsas y Mercados de Valores del país.

BENEFICIOS IMPOSITIVOS: Los títulos y los negocios jurídicos que tengan a ellos como objeto están eximidos de impuestos provinciales creados o a crearse.

C. "TITULOS AGROPECUARIOS INDUSTRIALES SANTAFESINOS (T.A.I.S.)".

El Gobierno de la Provincia de Santa Fe ha proyectado el lanzamiento al mercado de una emisión de títulos valores por un monto que no podrá superar el equivalente en TAIS a Cincuenta millones de Australes (₳ - 50.000.000.=) valuados a la fecha de emisión de cada serie; a efectos de posibilitar que productores agropecuarios accedan a la compra de maquinarias y demás implementos de capital necesarios en sus tareas. Los aspectos esenciales que hacen exclusivamente al interés de su posible oferta pública, son los que se enumeran a continuación:

ACTUALIZACION: Se plantean 5 variantes de actualización, de conformidad a las condiciones y características inherentes a la emisión de cada una de las series.

1) CLASE TRIGO: valor nominal un TAIS equivalente a 100 kilogramos de trigo.
2) CLASE MAIZ: valor nominal un TAIS equivalente a 100 kilogramos de maíz.
3) CLASE SOJA: valor nominal un TAIS equivalente a 100 kilogramos de soja.
4) CLASE GIRASOL: valor nominal un TAIS equivalente a 100 kilogramos de girasol.
5) CLASE CARNE VACUNA: valor nominal un TAIS equivalente a 100 kilogramos de carne vacuna.

Para las clases 1 y 4 (trigo y girasol) la actualización surge de tomar el promedio aritmético simple de los "precios de pizarra" fijados por la Cámara Arbitral de Cereales de la Bolsa de Comercio de Rosario, la Cámara Arbitral de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y la Cámara Arbitral de Cereales de Bahía Blanca. En el caso de las clases 2 y 3 (Maíz y Soja) la cláusula de ajuste a efectos de renta y amortización se determinará de la siguiente forma: el promedio aritmético simple de los "precios de pizarra" fijados por la Cámara Arbitral de Cereales de la Bolsa de Comercio de Rosario.

En todas las alternativas se consideran las operaciones realizadas durante los últimos cinco días hábiles bursátiles correspondientes al mes anterior al del vencimiento del servicio.

La actualización de la clase 5 (Carne Vacuna) se tomará el valor promedio aritmético simple de los precios máximos registrados en el Mercado de Hacienda de Liniers correspondientes a los últimos cinco días de operaciones del mes anterior al del vencimiento del servicio.

RENTA: Pagadera por semestre vencido, de acuerdo a la tasa que fije el Poder Ejecutivo al momento de emitir cada serie.

AMORTIZACION: Se efectuará en cinco (5) cuotas semestrales y consecutivas iguales al veinte por ciento (20%) del valor nominal original de cada título, con vencimiento el primer servicio luego de transcurridos tres (3) años de la fecha de emisión de la serie y clase a la que corresponda.

SERVICIOS FINANCIEROS: No especifica quien atenderá los servicios si bien crea una cuenta oficial denominada "Fondo Administrador Emisión Títulos Agropecuarios Industriales Santafesinos (TAIS)" con ese destino.

RESCATE ANTICIPADO: Esta previsto el efectuarlo en cualquier momento, por la totalidad o parte de las distintas emisiones.

GARANTIAS: Están garantizados por el Gobierno de la Provincia de Santa Fe.

COTIZACION: Prevee su negociación en Bolsas de Comercio.

BENEFICIOS IMPOSITIVOS: Los títulos, su renta como así también las transacciones que tengan por objeto su transferencia, gozarán de total exención con respecto a los impuestos provinciales vigentes o que se establezcan en el futuro.

3.- MARCO LEGAL

3.1. DECRETO-LEY 17811

En nuestro país la comercialización de valores inmobiliarios se halla estructurada a través del Decreto Ley 17811, que fija el marco institucional para la oferta pública de títulos valores, - Bolsas o Mercados de Comercio y Mercado de Valores. La mencionada ley, que rige desde comienzos del año 1969, regula en su totalidad el mercado de títulos valores, abarcando la oferta pública de los mismos, el funcionamiento y organización de las instituciones bursátiles y la actuación de los agentes bolsa y personas dedicadas al comercio de títulos en todo el ámbito nacional.

En su capítulo I artículo 1º crea la "Comisión Nacional de Valores" entidad autárquica nacional, con jurisdicción en todo el territorio del país, dotada de las facultades necesarias para el cumplimiento de sus funciones y con carácter de organismo técnico, que ejerce el contralor estatal sobre la oferta pública.

El concepto jurídico de la referida oferta y de los títulos valores que pueden ser objeto de ella, se definen en el CAPITULO II ARTICULO 16: "Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión".

La Ley 17.811 regula en forma total la oferta de títulos, sea esta

desarrollada en los recintso bursátiles, como aquella que se realiza fuera de esas instituciones en los llamados mercados abiertos o extra-bursátiles; con la expresa salvedad establecida en el CAPITULO II ARTICULO 18 de los títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las muncipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado, que no se hallan comprendidos en la ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito.

En tal sentido, el Artículo 20 establece: "El Banco de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito, puede limitar, con carácter general y temporario, la oferta pública de nuevas emisiones de títulos valores. Esta facultad podrá ejercerla indistintamente respecto a los títulos valores públicos o privados. La resolución debe ser comunicada a la Comisión Nacional de Valores, para que suspenda la autorización de nuevas ofertas públicas y a las bolsas de comercio para que suspendan la autorización de nuevas cotizaciones".

Es lo que se ha definido como el control de oportunidad o conveniencia y que implica dejar en manos de la máxima autoridad monetaria la facultad de determinar si la oferta pública de nuevos títulos valores puede formularse en consideración al estado de la plaza, calidad y cantidad de oferta en el mercado y la asimilación que este registre ante el ingreso de nuevas especies.

3.2. REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES

El Reglamento para la autorización suspensión, retiro y cancelación de títulos valores de la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires, establece en su Artículo 1º "Las sociedades nacio-

nales o extranjeras de carácter mixto o privado, la Nación, Provincias, Municipios, Entes Autárquicos o Empresas del estado cuyos títulos valores se coticen en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires o que soliciten autorización para cotizarlos, deben ajustarse a lo establecido en este Reglamento y sus Disposiciones Complementarias". En consecuencia la emisión de un título público provincial que desee realizar oferta pública en el Mercado de Valores de Buenos Aires deberá obtener la autorización de la Bolsa y en consecuencia cumplir con los requisitos exigidos por las normas legales vigentes de su Reglamento. A tal efecto se entiende oportuno transcribir, lo referente a las variantes permitidas en materia de índices de actualización establecidas en el Artículo 4°. "La negociación de títulos valores en la Bolsa debe realizarse, en todos los casos, en moneda argentina. Los títulos valores nacionales deben ser emitidos en moneda argentina pero su integración, rescate, intereses y dividendos fijos, pueden estar en función de un índice oficial de publicación mensual o trimestral, de los salarios, de la producción o del contravalor en pesos, del oro o de una o varias monedas extranjeras".

Finalmente las normas de cotización de Títulos Públicos, se hallan registradas en el Artículo 10°, inc.c) del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se dispone que pueden ser admitidos a la cotización en dicha Bolsa, los papeles emitidos por la Nación, Provincias, Muncipios, entes autárquicos o empresas del Estado, siempre que hayan cumplido las disposiciones legales que reglamenten las emisiones respectivas y cuenten con las autorizaciones de las autoridades competentes. Asimismo, se establece que la cotización debe comprender la totalidad de cada serie emitida.

Por otra parte, en el art. 17 del mencionado Reglamento de Cotización se dispone que la Nación, Provincias, Municipios, entes autárquicos y empresas del Estado, al solicitar cotización de títulos

valores, deben acompañar la siguiente documentación:

1) Copia de la Ley, Decreto u Ordenanza que autoriza la emisión.
2) Copia de la ley, Decreto u Ordenanza, que autoriza el pedido de cotización.
3) Numeración y facsímiles de los títulos valores a emitir.
4) En el caso de que el pedido sea presentado por personas físicas o jurídicas privadas, debidamente autorizadas por el emisor, se deberá exhibir constancia de la autorización de la Comisión Nacional de Valores para el ofrecimiento público.

El Reglamento de cotización asimismo dispone que, una vez constatado el cumplimiento de los requisitos mencionados, la Bolsa acordará la cotización, informará al emisor y efectuará la publicación correspondiente.

3.3. DISPOSICIONES PERTINENTES DE LA CONSTITUCION DE LA PROVINCIA DEL NEUQUEN.

Artículo 101: En la tercera para CAPITULO primero - Atribuciones del Poeder Legislativo - ARTICULO 101: Corresponde al PODER Legislativo inciso 10. "Facultar al PODER Ejecutivo, con el voto favorable de los dos tercios de la totalidad de los miembros de la CAMARA, a contraer empréstitos de acuerdo con las disposiciones expresas de esta Constitución. Las leyes que autoricen la contratación de empréstitos serán dictadas en sesión especial de la Cámara, convocadas al efecto con tres días de anticipación".

Artículo 213: La Quinta parte - Capítulo primero: Régimen Económico. El artículo 213 enumera los recursos del Tesoro

Provincial con que el Gobierno de la Provincia provee a los gastos de su administración; en su parte final expresa: "y de los empréstitos u operaciones de crédito autorizados por la Legislatura para empresas u obras de bien común"

Artículo 218: El mismo Capítulo I establece los fundamentos para sancionar las excensiones impositivas de que debiera gozar el título. Artículo 218 "Se propenderá a la eximición de gravámen a las utilidades de capital que se inviertan en la Provincia para la construcción de viviendas y para el acrecentamiento de la producción - del agro, minería e industrias".

Artículo 220: Puntualiza y determina el carácter de las emisión de empréstitos. "Por ley especial de la Legislatura podrá autorizarse la emisión de empréstitos o emitir fondos públicos con base y objeto determinado, no pudiendo ser autorizados para equilibrar los gastos ordinarios de la administración. En ningún caso la totalidad de los servicios del empréstitos comprometerán más de la cuarta parte de las rentas generales de la Provincia -salvo la excepción del artículo siguiente-, ni el numerario obtenido de los mismos podrá ser aplicado a otros destinos que los establecidos por la ley de su creación.

Artículo 221: "Con fines de promoción económica la Provincia -con el acuerdo de los dos tercios de votos de la Legislatura- podrá suscribir empréstitos destinados a financiar obras productivas específicamente determinadas por el Consejo de Planificación, cuyos servicios financieros quedarán aseguradamente cubiertos por los rendimientos de la obra.

1.- FACTIBILIDAD DE COLOCACION DEL EMPRESTITO.

Serán condiciones necesarias para una existosa suscripción inicial, como así también para una adecuada fluidez operativa durante la vigencia del título, las siguientes:

1º) Obtención de la autorización para su oferta pública (DECRETO LEY 17.811) en:

A) MERCADOS CERRADOS - (lo que posibilitará su negociación bursátil en el MERCADO DE VALORES de la CIUDAD DE BUENOS AIRES y en el resto de las plazas de nuestro país).

B) MERCADOS ABIERTOS (Circuitos Extra bursátiles)

2º) Las máximas excenciones impositivas por parte de la Provincia y de la Nación (similares a las que tradicionalmente gozan los Títulos Públicos emitidos por el Gobierno Nacional: Impuesto al Capital, al Patrimonio Neto, a las Ganancias, a los Beneficios Eventuales, al Ahorro Forzoso y otros que pudieran crearse en el futuro).

3º) No prohibir o limitar, la tenencia de la especie a Bancos, Entidades Financieras, Compañías de Seguros, etc.; slavo las que fuesen comunes y generales a los Empréstitos de la Nación.

4º) Regular la cotización y el volumen de operaciones del título, en todos los MERCADOS en que se efectúa su negociación. Tal función deberá ser delegada por el Gobierno en su Agente Financiero natural -Banco de la Provincia- y en Agentes Financieros Privados.

En momentos de elaborar el presente informe, la plaza financiera se halla particularmente convulsionada por versiones de que se estarían es-

tudiando reformas al sistema financiero, con intenciones de depurar y reducir el sector bancario. Si tal circunstancia posibilita la reanudación de operaciones de intermediación financiera a través del Mercado Bursátil o Extra Bursátil (operaciones de futuro, de pases y de cauciones bursátiles a través de Títulos Públicos) las posibilidades de colocación de un Empréstito como el proyectado se incrementará notablemente. La plaza de nuestro país carece de alternativas en materia de Títulos Públicos, y busca en la actualidad activos financieros de rápida y fácil disponibilidad que no se hallen exclusivamente ligados al dólar; estando los inversores dispuestos a colocar fondos a tasas de rendimiento moderadas, pero vinculando la actualización de su capital a índices de precios y/o productos que reflejen la realidad del mercado.

Las particulares circunstancias en que se desenvuelve el mercado internacional del petróleo y que son de público dominio, desaconsejan la utilización de cualquier índice que refleje el precio del petróleo, como medio de actualización del título propuesto. A fin de atraer el interes del público inversor por el título, se sugiere que la actualización se realice por medio de alguno de los índices que publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. Se debe escoger aquél índice que reuna las dos condiciones primordiales básicas:

1) que sea atractivo desde el punto de vista del inversor, o sea que él considere que las variaciones que experimente el índice le resguarden mejor su dinero ante el proceso inflacionario;

2) no sea penoso para el emisor, y que guarde cierta relación con el objeto de la emisión, en otras palabras esté relacionado con el destino final de los fondos.

Respecto de la tasa de interés a abonar, atento a que ya cuenta con aprobación un título similar emitido por la Provincia de La Rioja, y se en-

tiende que otros estados tienen en carpeta proyectos similares; cabría la posibilidad de caer en una "guerra de rendimientos". Por lo tanto, se sugiere que el rendimiento se fije en condiciones similares a los vigentes.

En lo que sí se deben extremar esfuerzos, es en la obtención de otro tipo de ventajas que hagan atractivo el título. El campo principal sobre el cual se debe trabajar, es el impositivo. En efecto, se deben extremar todos los recaudos a los niveles mas altos a fin de obtener, a nivel nacional, todas las excenciones impositivas posibles.

El último aspecto, se refiere a dotar a toda la operación relacionada con los títulos, de la mayor transparencia posible, y de la mayor agilidad; tal que al inversor se le faciliten en todo momento los trámites pertinentes.

5.- ANTEPROYECTO DE LEY DE EMISION EMPRESTITO PUBLICO PROVINCIAL.

La crítica situación por la que atraviesan las finanzas públicas provinciales reconoce tres orígenes diferentes:

a) la disminución de la ayuda federal (coparticipación federal de impuestos entre otros);

b) las mayores cargas que generan los servicios públicos que se traspasan a la órbita provincial, sin contrapartidas en fondos;

c) efectos de la situación recesiva que caracteriza a la economía en general.

Las dificultades apuntadas requieren de múltiples instrumentos cuya aplicación permita su superación. Entre ellos, se destaca la emisión de un empréstito público provincial de largo plazo, que acreciente los recursos del Estado y apoye el desarrollo económico.

Los montos estimados para el endeudamiento sólo anticiparían ingresos futuros respecto de la recaudación de regalías energéticas provinciales. Por este motivo, se considera que la amortización puede ser asegurada, sin recurrir a los fondos del presupuesto de la Provincia.

Con respecto al destino final de los fondos, se prevee fortalecer el desarrollo económico mediante la concesión de créditos y garantías que fomenten la radicación de nuevos proyectos industriales y de actividades intimamente ligadas al quehacer provincial.

Las cláusulas sobre amortización y servicios de renta coinciden con la práctica que en nuestro país se ha desarrollado durante los últimos veinte años respecto de la emisión de deuda pública interna, contemplando la actualización de los servicios mediante el índice de los precios mayoristas, nivel general, que elabora el Indec.

La emisión de este tipo de instrumentos comporta la posibilidad de ofrecer un activo que promueva la reinversión de capitales dentro del ámbito de la Provincia, además de atraer capitales de otras regiones del país. Asimismo, se pone a disposición de los inversores de un instrumento financiero que les permita defender sus ingresos de la inflación y efectuar ahorros de largo plazo.

Artículo 1°: Autorízase al Poder Ejecutivo a emitir títulos de la deuda pública interna de la Provincia del Neuquén, en una o más series, a ..... ( ) años de plazo, hasta la cantidad de A ..... que se denominará "Empréstito de Promoción y Radicación Industrial".

Artículo 2°: Cada serie se emitirá en las siguientes condiciones:

a) Renta = Se abonará semestralmente por períodos vencidos. El primer servicio tendrá lugar a los seis (6) meses contados a partir de la fecha de emisión. El interés que devengarán los títulos será igual a ..... por ciento anual sobre el capital ajustado.

b) Amortización = Se efectuará sobre cada título en ..... cuotas anuales y sucesivas del ..... por ciento cada una, con vencimiento la primera a los ..... años contados desde la fecha de emisión.

c) Servicios financieros: serán pagados por el (Banco de la Provincia del Neuquén), ajustando en cada vencimiento el valor nominal de los títulos mediante un factor de conversión que surgirá de la comparación de los siguientes elementos.

a) el índice de predios mayoristas ..... elaborado por el INDEC ó eventualmente aquel que lo reemplace, correspondiente al segundo mes anterior al de la fecha de vencimiento y el determinado para el segundo mes anterior al de la fecha de emisión (base)

Si el importe obtenido por la relación de ambos índices resultase inferior al valor nominal de los citados servicios se abonaran éstos últimos.

d) Colocación: En las formas, condiciones y con la frecuencia que aconseja las condiciones de mercado.

Los títulos serán al portador y serán cotizados en todas las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores del país.

e) Rescate anticipado: El Poder Ejecutivo se reserva el derecho de efectuar en cualquier momento el rescate anticipado de la totalidad o parte de estos títulos por el valor del capital adeudado más los intereses devengados.

Artículo 3°: En garantía de la regularidad de la atención de los servicios de renta y amortización de los títulos emitidos en virtud de la presente ley, además de su responsabilidad general, la Provincia afecta especialmente los recursos que le corresponde en concepto de participación de las "Regalías Energéticas".

Artículo 4°: Queda autorizado el Poder Ejecutivo a convenir en forma directa la oferta pública de los títulos y su cotización en las Bolsas y Mercados de Valores del país, y a celebrar los convenios que estime necesario para la implementación y negociación del empréstito.

Artículo 5º: Los títulos emitidos en virtud de la presente legislación quedarán exentos de cualquier impuesto o contribución provincial, presente o futuro.

Artículo 6º: Facultase al Poder Ejercutivo a imprimir los títulos de cada serie que se emita, por conducto de la Casa de la Nación o mediante la contratación con empresas privadas, lo que resultare más apropiado a las necesidades de emisión; así como la confección de los respectivos registros numéricos.

También, imprimirán láminas sin numerar en las cantidades y oportunidades que juzgue el Poder Ejecutivo, destinados a reemplazar los títulos perdidos, robados o inutilizados, en los casos previstos, por el Código de Comercio y, previa numeración, para sustituir a otros de la misma emisión y de distinto valor nominal, por importes equivalentes.

Mientras dure la impresión de las láminas, el P.E. podrá extender certificados representativos de títulos, que serán canjeados oportunamente por los valores definitivos.

Artículo 7º: El P.E. comunicará, a la Contaduría General de la Provincia y a las bolsas de Comercio la distribución y numeración de las láminas que entregue en circulación.

Artículo 8º: Los gastos de impresión del títulos y otros inherentes a la emisión y negociación se atenderán con fondos provenientes del empréstito, quedando facultado el P.E. para anticipar de rentas generales las sumas necesarias con cargo de reintegro.