

## FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

### I. OBJETIVOS DE LA ASIGNATURA.

La asignatura Financiamiento Empresarial en el programa de la carrera de Derecho tiene por objetivo formar al estudiante en la realidad económica del financiamiento empresarial, a través del análisis del régimen aplicable a las diferentes relaciones jurídicas trazadas por la empresa con motivo del ejercicio de su función de financiamiento.

La empresa, con prescindencia de la forma jurídica que ésta adopte, es una unidad económico-administrativa de importancia esencial en el sistema económico, como productora o intermediaria en la comercialización de bienes y de servicios, generadora de riqueza y de fuentes de trabajo. En esta función, resulta esencial el diseño por la misma de una estructura de financiamiento que le permita la obtención de los recursos necesarios para su desempeño.

Las decisiones de financiamiento empresarial constituyen decisiones esenciales en la administración empresarial, de las cuales depende no solamente el logro de la maximización de valor como objetivo de la empresa sino también su propia estabilidad institucional dentro del mercado y de la comunidad.

Desde el punto de vista jurídico, la cuestión del financiamiento empresarial abre un importante abanico de temas vinculados a las diferentes fuentes de financiamiento a ser empleadas, ya sean éstas provenientes de recursos propios como de recursos de terceros.

En el caso del financiamiento con recursos propios, surge una multiplicidad de cuestiones jurídicas derivadas de las relaciones con sus socios, provenientes del aporte original de capital, de sus modificaciones supervinientes (aumento, reducción, reintegro), así como de su remuneración (dividendo). El tratamiento de estos temas incluye cuestiones tales como las derivadas del autofinanciamiento societario, el leveraged buyout (adquisición apalancada), así como el requisito del capital adecuado y su contrapartida, la infracapitalización. Muchos de estos temas, que surgen del análisis de la normativa en materia societaria y concursal, adquieren una perspectiva especial cuando se los analiza desde la óptica del financiamiento empresarial.

El financiamiento con recursos de terceros introduce en el análisis de las diferentes fuentes de financiamiento que ofrece el mercado, a través del crédito comercial y del crédito financiero, ya sea bancario o proveniente del acceso al mercado de valores. Cada una de estas formas de financiamiento supone el análisis de diferentes modalidades contractuales desarrolladas por la normativa y por la práctica comercial, así como de las complejas estructuras institucionales

que se construyen con la finalidad de proteger adecuadamente los intereses de las partes intervenientes.

Este financiamiento se desarrolla a través de una multiplicidad de estructuras contractuales, algunas de las cuales (leasing, factoring, obligaciones negociables, warrants, fideicomisos, fondos de inversión) tienen un marco legal propio, en tanto que otras (descuento de documentos, derivados, underwriting, project finance) surgen de la práctica de los negocios y se apoyan en la autonomía de la voluntad de los contratantes.

Resulta además fundamental el análisis de los principales marcos regulatorios vinculados al financiamiento empresarial (intermediación financiera, crowdfunding, peer to peer, mercado de valores, regulación de la tasa de interés), esencial en la configuración del marco jurídico del financiamiento empresarial, así como la normativa en materia de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, de inclusión financiera...

El financiamiento empresarial supone además su análisis desde la perspectiva de la reestructuración (fusiones, adquisiciones de empresas, escisiones) y del fenómeno de la insolvencia y de las diferentes formas de enfrentarla.

El programa de la asignatura pretende brindar un panorama completo de la cuestión del financiamiento empresarial, permitiendo la comprensión cabal de la cuestión y el conocimiento de las herramientas jurídicas que nuestro marco normativo brinda.

## **II. PROGRAMA DE LA ASIGNATURA.**

1. Concepto de empresa. La empresa como unidad económico-administrativa. Empresa y finalidad de lucro. Diferentes tipos de empresas. Forma jurídica de la empresa. Empresa y sociedad.
2. Interés social e interés empresarial. Concepto, diferentes tendencias doctrinarias. Consagración legal del concepto de interés social. La cuestión del grupo de sociedades. El interés social y la política de financiamiento.
3. El financiamiento de la empresa. La maximización de valor como objetivo de la empresa. Interrelación de la empresa con los mercados financieros. Decisiones financieras: inversión, financiamiento y dividendos. El valor tiempo del dinero. Definición del flujo de fondos. Valor presente neto y rentabilidad. El equilibrio financiero. Planificación financiera. Los ratios financieros.
4. Estructura de financiamiento de las empresas uruguayas. Características del mercado del crédito en el Uruguay.

5. Fuentes de financiamiento. Recursos propios y recursos de terceros. Financiamiento de capital de trabajo. Financiamiento de las inversiones permanentes. Financiamiento comercial y financiamiento financiero. El financiamiento óptimo. Criterios para estructurar el financiamiento empresarial.
6. Financiamiento con recursos propios. Financiamiento societario. Capital social y patrimonio neto. Aporte de capital a la par y sobre la par. La prima de emisión. Aportes irrevocables a cuenta de capital. Aumento, reducción y reintegro del capital social.
7. Relación del capital con el objeto y con la actividad social. La integración y el mantenimiento del capital adecuado. La infracapitalización. Consecuencias respecto de la responsabilidad de socios y administradores. Infracapitalización y concurso.
8. Autofinanciamiento societario. Autofinanciamiento por enriquecimiento y autofinanciamiento por mantenimiento. La política de dividendos, la maximización de valor y el interés social. La creación de reservas. Su razonabilidad y funcionalidad económica. El dividendo mínimo obligatorio.
9. El efecto "leverage". Resultado operativo y costo del financiamiento: efecto en la rentabilidad para los accionistas. La adquisición apalancada de empresas o "leveraged buyout". La cuestión de la licitud de la operación. Fundamento financiero del "leveraged buyout". Su relación con el interés social y con la creación de valor para la empresa.
10. Financiamiento con recursos de terceros. Financiamiento comercial y financiamiento financiero. Teoría de la estructura financiera. El endeudamiento óptimo. Fuentes de corto y largo plazo. Endeudamiento, costo de la deuda y política de riesgos.
11. El costo del financiamiento. Costo del financiamiento de terceros y costo del capital propio. Tasa de interés. Composición de la tasa de interés. Tasa de interés lineal y efectiva. La tasa de interés implícita. Intereses compensatorios y moratorios. Tasa de interés y "spread" bancario. La incidencia del riesgo. Regulación de la tasa de interés. La usura...
12. Financiamiento bancario. Concepto de intermediación financiera. Entidades de intermediación financiera y su capacidad operativa. Supervisión y control de la actividad de intermediación financiera. La Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay.
13. El crédito bancario. Crédito amortizable y crédito "revolving". El descuento de documentos. El "factoring" o factoraje. Régimen legal especial para la cesión de créditos en garantía. Las garantías bancarias. El warrant como instrumento para la obtención de crédito. Tarjetas de débito y de crédito.

14. El “leasing” o crédito de uso. Concepto y regulación legal. Leasing operativo y financiero. El lease-back.
15. El “crowdfunding”. Concepto y regulación legal. Instrumentos para el financiamiento de la pequeña y mediana empresa. Las plataformas de financiamiento colectivo. Régimen jurídico.
16. El fideicomiso. Concepto y regulación legal. El fideicomiso como instrumento de financiamiento empresarial. Fideicomisos financieros y fideicomisos de garantía. Emisión de títulos de deuda, de certificados de participación y de títulos mixtos.
17. Fondos de inversión. Concepto y regulación legal. Régimen de cesión de créditos. La securitización de activos financieros. Los fondos de ahorro previsional.
18. Emisión de obligaciones negociables. Concepto y régimen de emisión. Entidades comprendidas. Obligaciones negociables convertibles en acciones. Representantes de los titulares de valores. Régimen de garantías.
19. Derivados financieros y cobertura de riesgo. Contratos con liquidación a plazo (“forwards”), futuros, swaps, opciones. Régimen jurídico.
20. Financiación de proyectos (“project finance”). El financiamiento de grandes proyectos de inversión. La obtención de crédito a partir del flujo de fondos proyectado. Modelo financiero. Partes intervenientes. Estructura contractual. Financiamiento internacional.
21. El mercado de valores. Oferta pública de valores. Concepto de valores. Régimen de los valores escriturales. Las bolsas de valores. Los intermediarios de valores. Otros operadores del mercado. Regulación y control del mercado de valores por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Normas en materia de información y de calificación de riesgo. El insider trading.
22. Las sociedades cotizadas. Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Normativa del mercado de valores. Obligaciones de información. El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. La oferta pública de adquisición (OPA).
23. Régimen de prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo. Sujetos obligados. Debida diligencia de clientes. Acceso a la información. El régimen de la Ley de inclusión financiera y de la Ley integral de lavado de activos.

24. Reestructuración financiera. Mecanismos previstos por la ley. La refinanciación de pasivos. Fusiones, adquisiciones y escisiones de sociedades. Pautas para las decisiones de reestructuración financiera.
25. La insolvencia. Concepto. Diferencias con el desequilibrio patrimonial y con la viabilidad financiera. La insolvencia como presupuesto objetivo del concurso. La superación de la insolvencia financiera a través de los procedimientos concursales.

### III. BIBLIOGRAFÍA

- ACQUARONE, María, *El leasing: su instrumentación y encuadre en la actual financiación empresaria*, Buenos Aires: Ábaco, 1996.
- ADRIASOLA, Gabriel, "El lavado de dinero del narcotráfico y la responsabilidad de las entidades financieras", AA.VV., *Secreto bancario en el Uruguay*, Montevideo: FCU, 1995, p. 17.
- ADRIASOLA, Gabriel, *Secreto bancario y lavado de dinero*, Montevideo, Del Foro, 1998.
- ADRIASOLA, Gabriel, "Las modificaciones al régimen de reporte de operaciones sospechosas", AA.VV., *Crimen organizado y lavado de dinero en la nueva Ley N° 18.494*, Montevideo: Carlos Alvarez, 2010, p. 163.
- ARAYA, Miguel, "Repensar la noción de capital social", AA.VV., *Derecho Empresarial Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández*, Buenos Aires: Depalma, 1996, p. 40.
- ARAYA, Miguel, "Pérdida del capital social", AA.VV., *Ley de Sociedades Comerciales. Estudios a los 25 años de su vigencia* (Olivera García, dir.), Montevideo: La Ley, 2015, p. 205.
- AYUL, Zamira, "Las sociedades cotizadas en el derecho uruguayo", *Revista de Derecho y Tribunales*, N° 3, Montevideo, 2007, p. 83.
- AYUL, Zamira, "La incongruente regulación de las sociedades cotizadas", AA.VV., *Evaluación de la Ley de Sociedades Comerciales a los 20 años de su promulgación*, Montevideo: FCU, 2009, p. 289.
- BARBIER, Eduardo Antonio, *Contratación bancaria*, tomo 1, "Consumidores y usuarios", 2<sup>a</sup> ed., Buenos Aires: Astrea, 2002; tomo 2, "Empresas", Buenos Aires: Astrea, 2002.
- BLANCO, Andrés – GARCÍA PELETEIRO, Daniel, "Aspectos fiscales de la subcapitalización", *Revista Tributaria*, t. 23, N° 135, Montevideo, 1996, p. 611.

- BLENGIO, Juan, "Leasing: problemas del trasplante de figuras del Common Law: naturaleza y régimen jurídico: contrato y operación económica", Anuario de Derecho Civil Uruguayo, t. XXV, Montevideo: FCU, 1995, p. 437.
- BOLLINI SHAW, Carlos – BONEO VILLEGAS, Eduardo, *Manual de operaciones bancarias y financieras*, 2<sup>a</sup> ed., Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1981.
- BONEO VILLEGAS, Eduardo – BARREIRA DELFINO, Eduardo A., *Contratos bancarios modernos*, Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1994.
- BREALEY, Richard – MYERS, Stewart, *Fundamentos de financiación empresarial*, trad. esp., 5<sup>a</sup> ed., Madrid, McGraw Hill, 1998.
- CARNELLI, Santiago – MOLLA, Roque, "La determinación del incumplimiento del deudor y la actuación de la garantía en el fideicomiso de garantía", Anuario de Derecho Civil Uruguayo, tomo XLIII, Montevideo, FCU, 2013, p. 848.
- CASANOVA, Miguel, "La prima de emisión como obligación en la sociedad anónima", AA.VV., *Dinamismo y desafíos del Derecho Comercial*, Montevideo: FCU, 2013, p. 49.
- CIANCIARULO, Daniella, "Aplicación de la Ley 19.210 a las sociedades comerciales", AA.VV., *Realidad del Derecho Comercial: tensiones y sinergias en su práctica*, Montevideo: FCU, 2016, p. 233.
- COHEN VENTURA, Moira, "Nueva regulación de los intereses en las tarjetas de crédito", AA.VV., *Estudios jurídicos*, Montevideo: UCUDAL, 2009, Nº 7, p. 249.
- COHEN VENTURA, Moira, "Inclusión financiera. Nuevos instrumentos de derecho positivo", AA.VV., *Dinamismo y desafíos del Derecho Comercial: Sociedades. Contratos. Concursos*, Montevideo: FCU, 2013, p. 345.
- COHEN VENTURA, Moira, "Panorama actual regulatorio de la reglamentación de la ley de inclusión financiera", AA.VV., *Los retos de la modernidad: cuestiones de derecho comercial actual*, Montevideo: FCU, 2015, p. 211.
- DE CORES, Carlos, "Los fondos comunes de inversión: perspectiva desde el Derecho Civil", Anuario de Derecho Civil Uruguayo, tomo XXVII, Montevideo, FCU, 1997, p. 473.
- DE CORES, Carlos, "Fideicomiso de garantía", Anuario de Derecho Civil Uruguayo, tomo XXXIV, Montevideo, FCU, 2004, p. 531.

- DE CORES, Carlos – GABRIELLI, Enrico, *El nuevo derecho de las garantías reales. Estudio comparado de las recientes tendencias en materia de garantías reales mobiliarias*, Madrid: Reus, 2008.
- DE CORES, Carlos, "Garantías reales y concurso de acreedores", *Anuario de Derecho Civil Uruguayo*, tomo XLII, Montevideo, FCU, 2011, p. 487.
- DE CORES, Carlos, "Segmentación patrimonial y autonomía privada. Reflexiones en torno a la llamada propiedad fiduciaria a los diez años de vigencia de la ley 17.703", *Doctrina y Jurisprudencia de Derecho Civil*, año I, tomo I, Montevideo: FCU, 2013, p. 65.
- DE CORES, Carlos, "La legitimación del fiduciario", *Doctrina y Jurisprudencia de Derecho Civil*, año II, tomo II, Montevideo: FCU, 2014, p. 71.
- DELFINO CAZET, Luis, *Los contratos bancarios*, Montevideo: AMF, 1977.
- FARINA, Juan, *Contratos comerciales modernos*, Buenos Aires: Astrea, 1993.
- FERRO ASTRAY, "El contrato de leasing", AA.VV., *Cursillo de derecho bancario*, Montevideo. BCU, 1981, p. 274.
- FERRO ASTRAY, José A., "El capital social en las sociedades anónimas", AA.VV., *Anales del II Encuentro Argentino-Uruguayo de Institutos de Derecho Comercial*, Colonia, 1997, p. 3.
- GARRIDO, José M., "Las funciones del capital social", AA.VV., *Ley de Sociedades Comerciales. Estudios a los 25 años de su vigencia* (Olivera García, dir.), Montevideo: La Ley, 2015, p. 205.
- GARRIGUES, Joaquín, *Contratos bancarios*, 2<sup>a</sup> ed., Madrid, 1975.
- GERSCOVICH, Carlos Gustavo (dir.), *Derecho bancario y financiero moderno*, Buenos Aires: Ad hoc, 1999.
- HERDT, Cristina, "Algunas particularidades de las sociedades anónimas cotizadas", AA.VV., *Consolidación y cambios: el fecundo panorama del Derecho Comercial*, Montevideo: FCU, p. 103.
- HOLZ, Eva, *Operaciones de bolsa: aspectos jurídicos*, Montevideo: FCU, 1990.
- HOLZ, Eva – COHEN, Moira – PUCEIRO, Diego, *La nueva regulación del mercado de valores en el Uruguay*, Montevideo: Universidad, 1996.

- HOLZ, Eva, "La infracapitalización societaria en el Derecho y doctrina uruguaya", Anuario de Derecho Comercial, Nº 14, Montevideo: FCU, 2012, p. 89.
- JIMÉNEZ DE ARÉCHAGA, Mercedes, "La tarjeta de crédito", AA.VV., *Derecho Comercial moderno: temas contractuales*, Montevideo: FCU, 1993, p. 75.
- KENNY, Mario, *Titulización y fideicomiso financiero*, Buenos Aires: Errepar, 2002.
- KIPER, Claudio – LISOPRAWSKI, Silvio, *Tratado de fideicomiso*, Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2012.
- LAPIQUE, Luis, *El capital de las sociedades anónimas*, Montevideo: FCU, 2004.
- LÓPEZ TILLI, Alejandro, *Financiamiento de la empresa*, Buenos Aires: Astrea, 2010.
- MANÓVIL, Rafael, "Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio", AA.VV., *Derecho Empresarial Actual. Homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández*, Buenos Aires: Depalma, 1996, p. 621.
- MANTERO MAURI, Elías – CHALAR SANZ, Laura, "La transferencia de créditos: innovaciones normativas al régimen clásico", Anuario de Derecho Comercial, t. 10, Montevideo: FCU, 2004, p. 251.
- MARIÑO LÓPEZ, Andrés, *Responsabilidad por utilización indebida de tarjetas de crédito*, Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 2004.
- MARIÑO LÓPEZ, Andrés, "Tipificación del pago por medio de tarjeta de crédito y su incidencia en la oposición de excepciones entre usuario, emisor y proveedor", *Revista crítica de derecho privado*, Nº 4, Montevideo, 2007, p. 171.
- MARTORELL, Ernesto Eduardo, *Tratado de los contratos de empresa, tomo II, Contratos bancarios*, Buenos Aires: Depalma, 1996.
- MILLER, Alejandro, "La emisión de acciones con prima", Anuario de Derecho Comercial, Nº 11, Montevideo: FCU, 2006, p. 67.
- MILLER, Alejandro, "Responsabilidad de directores y accionistas de una sociedad anónima por la emisión de acciones sin prima", AA.VV., *Responsabilidad de administradores y socios de sociedades comerciales* (Caffera-Ferrer, coord.), Montevideo: FCU, 2006, p. 353.

- NISSEN, Ricardo, *La capitalización de las utilidades en las sociedades anónimas*, Buenos Aires: Ad-Hoc, 1990.
- NISSEN, Ricardo, "Algunas cuestiones debatidas en torno al objeto de las sociedades comerciales en el derecho societario argentino. El objeto único, la relación capital - objeto y las sociedades de profesionales", *Anuario de Derecho Comercial*, Nº 12, Montevideo: FCU, 2008, p. 9.
- OLIVERA GARCÍA, José Luis, "El efecto de apalancamiento en condiciones de inflación", *Revista de economía, finanzas y administración*, vol. 24, Nº 2, Montevideo, 1981, p. 19.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *El leasing. Análisis de su régimen jurídico*, Montevideo, AMF, 1985.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Manual de Derecho Bancario Uruguayo*, Montevideo: IEEM, 1989.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Fondos de inversión. Securitización", AA.VV., *Actualidades del derecho comercial uruguayo*, Montevideo: Universidad, 1996, p. 125.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo – FODERÉ, Alberto – SANGUINETTI, Eduardo, *Ley de mercado de valores y obligaciones negociables*, Montevideo, 1996.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "La crisis del concepto de capital social", en *Estudios de derecho societario*, Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2006, p. 247.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "El capital social de las sociedades anónimas en la Ley de Sociedades Comerciales y en su reglamentación", en *Estudios de derecho societario*, Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2006, p. 269.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Análisis y perspectivas del concepto de capital social en la Ley de Sociedades Comerciales" en *Estudios de derecho societario*, Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2006, p. 289.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "La prima de emisión en el aumento de capital de las sociedades anónimas", en *Estudios de derecho societario*, Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2006, p. 301.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "El autofinanciamiento de las sociedades anónimas", en *Estudios de derecho societario*, Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2006, p. 345.

- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "La disolución de las sociedades comerciales por pérdidas", en *Estudios de derecho societario*, Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2006, p. 441.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Régimen de los debentures u obligaciones negociables en el derecho uruguayo", en *Estudios de derecho societario*, Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2006, p. 657.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "El perverso régimen de aumento real de capital o el caso del concertista zopenco", *Revista de Derecho y Tribunales*, Nº 2, Montevideo: AMF, 2006, p. 65.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Bodas de plata de la Ley de intermediación financiera", *Anuario de Derecho Comercial*, Nº 12, Montevideo: FCU, 2012, p. 35.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Infracapitalización societaria: un tema de derecho y economía", *Anuario de Derecho Comercial*, Nº 13, Montevideo, FCU, 2010, p. 11.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "El gobierno corporativo en la nueva ley de mercado de valores", *Anuario de Derecho Comercial*, Nº 14, Montevideo: FCU, 2012, p. 51.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Bienvenida a las OPAS", AA.VV., *Dinamismo y desafíos del Derecho Comercial*, Montevideo: FCU, 2013, p. 213.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "La infracapitalización como presunción de culpabilidad del concurso", AA.VV., *Dinamismo y desafíos del Derecho Comercial*, Montevideo: FCU, 2013, p. 607.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "El fideicomiso a los 10 años de vigencia de la Ley Nº 17.703", *Revista de Derecho Comercial*, 3<sup>a</sup> época, Nº 6, Montevideo: FCU, 2014, p. 161.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "El contrato de leasing en el proyecto del Código Civil argentino. Una visión desde la experiencia uruguaya", AA.VV., *Contratos comerciales*, Buenos Aires: Instituto de Derecho Empresarial de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, 2014, p. 139.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, *Cuestiones de Derecho Bancario*, Montevideo: FCU, 2015.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Reintegro del capital social", *Revista de Derecho Comercial*, 5<sup>a</sup> época, año I, Nº 1, Montevideo: La Ley, 2016, p. 3.

- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "El patrimonio social", Revista de Derecho Comercial, 5<sup>a</sup> época, año I, Nº 4, Montevideo: La Ley, 2016, p. 3.
- OLIVERA GARCÍA, Ricardo, "Lucro, sociedad y dividendo", Revista de Derecho Comercial, 5<sup>a</sup> época, año II, Nº 8, Montevideo: La Ley, 2017, p. 68; también en Anales de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, 2<sup>a</sup> época, año LXI, Nº 54, 2016, p. 7.
- PASCALE, Ricardo, *Decisiones financieras*, 6<sup>a</sup> ed., Buenos Aires: Prentice Hall – Pearson Education, 2009.
- PASCALE, Ricardo, "Fisiología y anatomía financiera: entendimientos y hallazgos empíricos recientes", Revista de Derecho Comercial, 5<sup>a</sup> época, año II, Nº 6, Montevideo: La Ley, 2017, p. 57.
- PASCALE, Ricardo, "Rasgos estilizados de las finanzas empresariales – Industria manufacturera y comercio 2010-2016", Revista de Derecho Comercial, 5<sup>a</sup> época, año III, Nº 10, Montevideo: La Ley, 2018, p. 81.
- PAZ-ARES, Cándido, "Sobre la infracapitalización de las sociedades", Anuario de Derecho Civil, t. tomo XXXVI, fasc. III, Madrid, 1983, p. 1588.
- PÉREZ RAMOS, Gabriel, *Capital integrado de las sociedades anónimas*, Montevideo: La Ley, 2018.
- RIPPE, Siegbert, "Subcapitalización y responsabilidad de directores y administradores", AA.VV., *Sociedad anónima y relaciones de organización* (Richard, coord.), Buenos Aires: Jurisprudencia Argentina, 1997, p. 27.
- RIPPE, Siegbert – RODRÍGUEZ MASCARDI, Teresita – HEUER, Federico, *Intereses en materia comercial*, Montevideo: FCU, 1998.
- RIPPE, Siegbert, "Intereses de mora y usura civil", Anuario de Derecho Comercial, Nº 11, Montevideo: FCU, 2006, p. 401.
- RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio, *Contratos bancarios: su significación en América Latina*, 5<sup>a</sup> ed., Bogotá: Legis, 2002.
- RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio, *Negocios fiduciarios*, 2<sup>a</sup> ed., Bogotá: Legis, 2017.
- RODRÍGUEZ OLIVERA, Nuri, *Manual de derecho comercial uruguayo*, vol. 3, Montevideo: FCU, 2006.
- RODRÍGUEZ OLIVERA, Nuri, *Mercado de valores*, Montevideo: FCU, 2010.

- ROSS, Stephen – WESTERFIELD, Randolph – JAFFE, Jeffrey, *Finanzas corporativas*, trad. esp., 9<sup>a</sup> ed., México: McGraw Hill, 2012.
- VALLARINO, Claudia, “Responsabilidad de los administradores y directores de las sociedades anónimas por infracapitalización”, AA.VV., *Responsabilidad de administradores y socios de sociedades comerciales* (Caffera-Ferrer, coord..), Montevideo: FCU, 2006, p. 515.
- VILLEGAS, Carlos Gilberto, *Operaciones bancarias*, 2 vols., Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 1996.

**Universidad de la República**  
Facultad de Derecho  
Bedelia Títulos y Certificados  
**PROGRAMAS VALIDADOS**