

Régimen funcional del cheque bursátil

Sebastián F. Ferro

I. Introducción [arriba] -

Mediante el Decreto N° 386/2003 y el la Resolución General 452/2003 de la Comisión Nacional de Valores se dicto el marco normativo para la negociación de los cheques pago diferido incluyendo a aquellos casos que los cheques fueran librados con la cláusula no a la orden.

El objetivo principal fue otorgarle liquidez a las PYMES y también facilitar la circulación tan limitada que poseen los cheques librados no a la orden.

Los volúmenes de operatoria de este tipo de valores han ido creciendo de manera exponencial por lo que queda claro que ha resultado un sistema de financiamiento y inversión que ha atraído a los distintos operadores del mercado.

Tal es así, que incluso se ha creado una operatoria bastante similar para los pagare, que en comparación con los cheques permitiría una mayor amplitud en el plazo de financiamiento. Tal como ocurre con los cheques, en el caso de los pagare también se permiten de distintos clases con garantías específicas para cada caso en particular.

Queda claro que de esta manera se esta buscando otorgarle especialmente a las PYMES, nuevas modalidades de financiamiento distintas a las que tradicionalmente obtenían de las entidades bancarias y además se está buscando que estas tengan una mayor aproximación al Mercado de Valores.

En el presente trabajo analizaremos los distintos tipos de cheques bursátiles que se negocian y veremos el caso particular de los cheques con garantía de warrant que se **comercializan** en el Mercado de Valores de Rosario.

Por último haremos una breve mención a los pagarés bursátiles que si bien tienen una metodología muy similar la mayor diferencia es que permiten tener un plazo de financiación más extenso.

II. Tipos de cheques en el Mercado de Valores de Buenos Aires [arriba] -

Existen varios sistemas con distintos tipos de garantía para la operatoria del cheque bursátil. Los sistemas que se utilizan el Mercado de Valores de Buenos Aires son dos: el avalado o el patrocinado.

Sistema avalado: Las pequeñas o medianas empresas y las personas físicas pueden negociar cheques propios o librados por terceros. A tal fin deben incorporarse como socios partícipes de una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.). Dicha sociedad garantiza el pago mediante su aval.

El cheque se negocia mediante una subasta y un agente o sociedad de bolsa acredita los fondos resultantes de la misma en una cuenta comitente abierta a nombre del beneficiario.

Al producirse el vencimiento del cheque el librador deberá tener los fondos disponibles o autorización para girar en descubierto para cumplir con su obligación de pago del cartular cuyo beneficiario será el inversor. En caso de no disponer de los fondos o autorización la obligación de pago será asumida por la Sociedad de Garantía Recíproca.

Es importante destacar que este sistema preserva el anonimato del librador y a la PYME ya que la que cotiza en la bolsa es la S.G.R. y además permite acceder a las PYMES a tasas muy atractivas atento respaldo que le otorga la S.G.R.

La Resolución N° 15.797/2007 de la Comisión Nacional de Valores establece que el importe máximo de Cheques avalados por las Sociedades de Garantía Recíprocas o Fondos de Garantía que podrá encontrarse en todo momento en el depósito de Caja de Valores S.A. no podrá exceder el 80% del monto del Fondo de Riesgo o Fondo de Garantía constituido, según surja del último estado contable presentado. Dicho límite se elevará al 120% del Fondo de Riesgo si se trata de una SGR inscrita en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (Ley N° 24.467) a cargo del Banco Central de la República Argentina.

Sistema Patrocinado: El librador puede ser una sociedad **comercial**, cooperativa, asociación **civil**, mutual o fundación. Previamente deberá obtener autorización al BCBA para poder librar cheques patrocinados a sus proveedores.

Una vez que la empresa esta autorizada, debe enviar los cheques a la Caja de Valores S.A., donde se tiene que presentar el beneficiario del cartular a fin de endosarlos a favor de la Caja de Valores S.A., para su posterior negociación en el mercado.

Los fondos resultantes de la negociación (realizada por oferta pública) serán depositados por un agente o sociedad de bolsa en una cuenta comitente a nombre del beneficiario para su disposición.

Con este procedimiento el librador tiene la posibilidad de negociar los cartulares con menor costo, con mayor agilidad y sin que pese ningún tipo de calificación sobre ellos

La operatoria concluye con el vencimiento del plazo del cheque, momento en que el emisor debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, y así dar cumplimiento con el pago del cartular que tendrá como beneficiario al inversor.

Cabe destacar que tanto para el emisor como para el beneficiario rige las responsabilidades de la Ley de Cheques, pero la ley exceptúa a la Caja de Valores S.A. de responsabilidad alguna.

El art. 4 de la Resolución de Consejo N° 2/2003 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires establece que el monto máximo de cheques que podrá encontrarse en todo momento en el depósito de Caja de Valores S.A., no podrá superar el importe que resulte menor entre: a) el 25% de las compras anualizadas de insumos y b) el saldo de cuentas a pagar, según las cifras reflejadas en el último estado contable presentado, sin que dicho importe supere el 50% de la cifra correspondiente al patrimonio neto a igual fecha”.

Asimismo la Caja de Valores S.A. tiene su propia reglamentación para el depósito de los cheques de pago diferido. El mismo establece que los libradores de los cheques deberán suscribir un convenio con la entidad. Asimismo con la entrega de los cheques además deberá entregar un listado con los siguientes datos:

- N° de cheque.
- Identificación del beneficiario
- Fecha de emisión.
- Fecha de pago.
- Monto.
- Moneda.
- Identificación del banco girado.
- Sucursal de la cuenta.

- Identificación y CUIT del librador.
- Identificación del avalista (si corresponde).

III. Tipos de cheques en el Mercado de Valores de Rosario [arriba] -

Cheques con garantía de warrant: El Mercado de Valores de Rosario posee un sistema muy interesante: los cheques de pago diferido con garantía de warrant. Estos cheques tienen como garantía productos materiales tangibles.

Los productos sobre los que recae la operatoria pueden ser agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o manufacturas nacionales, como así también las mercaderías de origen extranjero que han sido libradas a plaza como consecuencia de una destinación definitiva de importación para consumo tal cual lo establece el Decreto N° 165/95.

Cuando una persona o empresa posee activos reales, como cereales por ejemplo; a efectos de obtener financiamiento contra ellos, los entregará en depósito a una compañía almacenadora (warrantera). Dicha entrega se efectúa en carácter de depósito ya que el productor conserva la propiedad sobre su mercadería.

La warrantera entregará un certificado de depósito y un warrant. Este último es un título valor que representa una garantía real respaldada por la mercadería entregada en depósito.

Con el warrant el productor o librador podrá utilizarlo como garantía para descontar cheques propios o de terceros en el Mercado de Valores de Rosario

Esta metodología está pensada especialmente para beneficiar directamente a pequeñas y medianas empresas agropecuarias y a las empresas acopiadoras. Esta más que claro que debido a la zona que se encuentra el Mercado de Valores de Rosario es una propuesta muy interesante para un amplio sector de la economía local.

Para el inversor es una posibilidad muy interesante por su bajo riesgo ya que su inversión tiene como respaldo la mercadería dada en depósito.

Las empresas emisoras de certificados de depósito y warrants (warrantera) deben estar autorizadas por la SAGPyA y cumplir con los recaudos mínimos previstos en la Ley N° 9.643 y su Decreto Reglamentario.

Por ello:

- Deben mantener un control sobre las mercaderías.
- Deben registrar en libros rubricados sus operaciones.
- Tanto el depósito como la mercadería deben estar asegurados.

Ante una situación de incumplimiento, la garantía es de ejecución extra judicial. Por lo que al vencimiento del crédito, y previa intimación al pago, la almacenadora procederá a rematar los activos warranteados de manera totalmente privada. El remate de la mercadería puede estar a cargo de rematadores o bien de las Bolsas con mercados líquidos especializados en los activos warranteados. Si el producido del remate no alcanza a cubrir el total de la deuda contraída por el deudor, el acreedor tienen habilitada la acción judicial expedita (juicio ejecutivo) a fin de cobrar el remanente. El deudor debe responder con todo su patrimonio y no solo con la mercadería dada en depósito.

Por último cabe destacar que en el caso de que el warrant haya sido transferido más de una vez, todos los endosantes del mismo responderán solidariamente frente al acreedor, tal cual lo establece el régimen del cheque.

Cheques garantizados por el MERVAROS: Gracias a la Resolución General N° 480, se le autorizo a los Mercados de valores la negociación de cheques de pago diferido en el segmento directo, siempre avalados por los propios mercados. En el Mercado de Valores de Buenos Aires no ha tenido aplicación, pero si lo ha tenido en el de Rosario en el cual los cheques son garantizados por el MERVAROS.

Requisitos que impone la Resolución General N° 480:

- a) Los cheques deben ser presentados por sus beneficiarios, comitentes vendedores, cuyo asiento principal de negocios registrado, se encuentre localizado dentro del ámbito geográfico del Mercado en que se negocie, o su zona de influencia.
- b) El plazo que tiene que haber entre su ofrecimiento a la negociación y la fecha de pago no podrá ser inferior a veinte días corridos.
- c) El cheque se tienen que registrar, con el alcance y efectos establecidos en el art. 55, párrafo primero de la Ley N° 24.452.
- d) La condición de la registración del cheque de pago diferido no será necesaria, cuando el Mercado de Valores donde se negocie el cheque se haga responsable, en el supuesto que el

mismo sea rechazado por el banco girado, por los defectos formales o de creación del instrumento conforme los requisitos esenciales enumerados en el art. 54 de la Ley N° 24.452. La entidad autorregulada podrá requerir de sus operadores, una contracautela equivalente para autorizarlos a intervenir en esta operatoria.

e) La garantía que deberá extender el Mercado de Valores sólo alcanzará a los cheques negociados que queden depositados en esa entidad hasta la fecha de pago.

f) El plazo máximo para efectivizar la obligación asumida por el Mercado de Valores por defectos de creación, no podrá superar los 15 quince días corridos.

g) No se admite la gestión de cobranzas por parte de los agentes y sociedades de bolsa habilitados a intervenir en esta operatoria

IV. Resumen de la garantía ofrecida por los diferentes sistemas [arriba] -

- Cheques de pago diferido avalados: poseen la garantía que brinda la Sociedad de Garantía Reciproca. Es importante destacar que hasta el momento no se ha registrado ningún incumplimiento por parte de las Sociedades de Garantía Reciproca.

- Cheques de pago diferido patrocinados: No brinda más garantía que la responsabilidad del librador y los endosantes. Como ya vimos anteriormente la Caja de Valores S.A. queda excluida de la responsabilidad en la cadena de endosos

- Cheques de pago diferido con garantía de warrant (Mercado de Valores de Rosario): Se garantizan con la mercadería dejada en depósito.

- Cheques de pago diferido directo garantizado: Éstos los garantiza el propio MERVAROS.

V. ¿Costo de la operatoria y tasa de ganancia del inversor? [arriba] -

Como toda inversión la variable fundamental es el nivel del riesgo. Cuanto mayor o mas solvente sea la empresa libradora del cheque menor va a ser la tasa de ganancia para el inversor. En el caso de una empresa desconocida tendrá que brindar un aval o deberá ofrecer una tasa mas atractiva para el inversor.

Para una pequeña empresa el costo total en promedio esta en el orden del 9% (5% de la tasa, 3% de aval y 1% de intermediación).

VI. ¿Nivel de aceptación del cheque bursátil en el mercado de capitales? [arriba] -

Este tipo de inversión ha tenido un crecimiento exponencial a partir de su creación.

En el Mercado de Valores de Buenos Aires se paso de negociar \$ 1.864 millones de pesos en el 2013 a \$ 996 millones solo en el primer trimestre del año en curso.

En cuanto al tipo de cheque preferido en la plaza local por los inversionistas, en el último año aumentaron un 21 % los avalados y se contrajeron un 13 % los patrocinados. Evidentemente los inversionistas buscan resguardar su dinero con el instrumento que les ofrece mayores garantías para su inversión.

En el mercado de Valores de Rosario se produjo un suceso similar. Con un incremento para el primer trimestre del año del 45% en comparación con el anterior.

VII. Irrupción del *pagare bursátil* una nueva opción con similitudes [arriba] -

En vistas de la gran aceptación que los cheques financieros obtuvieron, el Merval, mediante la Circular N° 3.550/2013, habilitó la negociación secundaria de pagarés en el mercado de capitales.

Esta nuevo instrumentó de inversión y financiación fue creado pensado sobre todo pensado en la pymes ya que permiten una mayor amplitud en el plazo de financiamiento. Los cheques pueden tener una diferimiento en el pago de hasta 365 días mientras que los pagares pueden llegar hasta los 5 años, lo que quintuplica el plazo de pago.

El sistema de negociación de los pagare es muy similar con los cheques. Hay distintas alternativas con diferentes garantías: avalados por sociedades de garantías, patrocinados por empresas, directos, garantizados por warrants, etc.

Justamente el mes pasado se realizó la primera negociación en oferta pública de pagarés bursátiles avalados, los mismos se hicieron por \$ 2,6 millones a 465 días promedio, y se colocaron a una tasa del 33% anual.

VIII. Conclusión [arriba] -

Realmente en vistas de los resultados obtenidos el cheque bursátil es una interesante forma tanto para financiarse como para invertir.

Dependiendo del tipo de cheque podremos conseguir invertir con una mayor o menor garantía según el riesgo que queramos asumir y según la tasa de ganancia que esperamos obtener.

No es casualidad que se haya creado un sistema muy similar en la regulación del pagare financiero. Se podría decir que es la consecuencia de los buenos resultados que este último a obtenido en la operatorias de los diferentes mercados.

Es sumamente interesante y destacable la experiencia del Mercado de Valores de Rosario, ya que al estar ubicado en una zona con una alta actividad agrícola el cheque con warrant, resulta un instrumento de financiamiento y inversión con un gran potencial de desarrollo y a su vez dinamiza la economía regional ya que consigue darle al productor agropecuario una fuente de financiamiento y al inversor una inversión muy interesante y poco riesgosa. Además también brinda la posibilidad del remate extrajudicial lo que puede acelerar la ejecución de la garantía debido a lo burocrático y largo que suelen resultar las ejecuciones en nuestro sistema judicial.

Además existe el sistema avalado que también otorga a la inversión una garantía muy importante por lo que también es una fuente de financiamiento e inversión muy importante e interesante.

En definitiva el cheque bursátil es una opción muy interesante en especial para las PYMES y medianas empresas. Además cabe destacar que es una alternativa más económica al contrato de compraventa de Cheques de pago diferido que ofrecen las entidades bancarias.

Es importante que se le siga dando impulso y se busque nuevas alternativas como garantías para que no se detenga su crecimiento.