

Financiamiento en el mercado de capitales con garantía de commodities

Fernando J. Luciani (*)

I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene por fin definir y exponer una moderna alternativa de financiamiento e inversión que ha sido imaginada y desarrollada en el seno del Mercado de Valores de Rosario S.A. al amparo de la Bolsa de Comercio de Rosario. Nos referimos, sin más, a la denominada “Negociación bursátil de Cheques de Pago Diferido con garantía de Warrants”.

Si bien podemos adjetivar la operación objeto de comentario como “moderna”, no es propio soslayar que la misma se funda en tradicionales instrumentos jurídicos que anclan su origen en los inicios mismos del derecho comercial argentino.

Esto es así ya que para permitir que un sujeto poseedor de bienes de cambio indiferenciados (commodities) pueda obtener financiamiento se recurre, en primer lugar, a la antigua figura del certificado de depósito y warrant (Ley 9643).

Al mismo tiempo, dicho instrumento comercial se ha de complementar con el cheque de pago diferido –de aquí en más CHPD– (Ley 24.452), instrumento que, si bien más novel que el anterior, ha adquirido ya una relevancia y solidez tal

que lo ubican muy cerca de los más consolidados conceptos e instrumentos mercantiles.

A fin de exponer sistemáticamente esta forma de financiación e inversión, procederemos a describir en una primera parte el “certificado de depósito y warrant”; y, en una segunda, el “cheque de pago diferido y su negociación bursátil”, con especial esmero en la modalidad “con garantía warrant”.

II. CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y WARRANT

Definición y función económica

El presente instituto puede ser definido como la operación mercantil que permite que un sujeto poseedor de activos de cualquier tipo y clase (denominado “depositario”) proceda a entregarlos en depósito a un tercero con expresa autorización estatal (denominado “Almacenadora o Warrantera”¹) con el objeto de que ésta última cuide y conserve la mercadería o producto entregado; emitiendo al mismo tiempo, dos instrumentos o documentos legales. Uno de ellos con la facultad de acreditar la propiedad de los productos o mercaderías deposti-

(*) Gerente General Mercado de Valores de Rosario S.A. Abogado - Master en asesoramiento de empresas - Universidad Austral. Docente de Derecho Comercial I y Derecho de las obligaciones - UNR. Autor de libros y publicaciones.



tadas (certificado de depósito) y, el otro, con la característica de ser un título esencialmente circulatorio capaz de ser válidamente entregado a terceros en prenda o garantía del pago del crédito otorgado al depositante de la mercadería.

Como ha de advertirse, el warrant sirve para garantizar el pago de un crédito. Esta garantía se encuentra dentro de las más sólidas que concibe el ordenamiento legal argentino ya que se ubica junto a las garantías reales.

El genéricamente denominado warrant ha de servir al operador comercial para diversas finalidades. Si bien cada empresario puede utilizar este instrumento de manera diversa, podemos aislar las dos funciones principales de un warrant y certificado de depósito en las siguientes:

Almacenaje. En ocasiones, es posible que el tenedor de mercaderías o productos desee conservar sus enceres pero limitando el riesgo que supone toda inmovilización de mercaderías (conservación, incendio, robo, etcétera). Para ello, el depositante puede recurrir a terceros profesionales con experiencia en el manejo de los riesgos antes expuestos, a fin de que sea la Almacenadora quien los asuma, comprometiéndose a entregar la mercadería warranteada al poseedor del certificado de depósito y warrant a su requerimiento.

Garantía y financiamiento. El warrant y el certificado de depó-

sito se caracterizan porque son instrumentos legales que pueden circular cada uno independientemente del otro.

De tal manera, el “certificado de depósito” sirve para acreditar el carácter de titular o propietario de la mercadería almacenada. Es decir, si el productor agrícola, acopiador, cooperativa, molino o exportador deposita la mercadería de acuerdo a la ley 9643, mantiene la propiedad de ella y dicho derecho de dominio se representa jurídicamente en la tenencia del denominado “certificado de depósito”. Para el caso de que el titular o poseedor de este certificado desee vender la mercadería almacenada simplemente debe proceder a transferir por “endoso” a un tercero el certificado.

Por su parte, el “warrant” sirve para materializar una garantía. El warrant es un título de crédito que tiene por fin bloquear una determinada cantidad de mercadería en seguridad del repago de una deuda. Es, como adelantamos, una garantía real que ignora un producto o mercadería impidiendo que dicho producto pueda ser utilizado para un fin distinto al pago de la deuda contraída.

Funcionamiento práctico del sistema

Una almacenadora autorizada por el Estado Nacional² puede almacenar cualquier tipo de productos. Supongamos por un momento que un productor agrícola tiene un stock de soja en sus instalaciones o en las de terceros (acopiador o coopera-



tiva) y agreguemos al supuesto anterior, que dicho productor necesita dinero (liquidez más precisamente) para cumplir sus compromisos.

Para resolver el problema planteado anteriormente, bastaría que el productor proceda a vender su stock obteniendo la liquidez necesaria. Ahora bien, en ocasiones el precio de venta no es el más conveniente en el momento que surge la necesidad financiera. Es aquí donde podemos recurrir al warrant.

El productor con necesidades de financiamiento podrá depositar en una almacenadora autorizada el grano. Contra dicho depósito obtendrá dos documentos³: el Certificado de Depósito y el Warrant.

El primero le permitirá al productor conservar la propiedad de la mercadería, mientras que el segundo será entregado por el productor al financista en garantía del préstamo recibido. Así, obtiene la liquidez necesaria sin desprenderse de la propiedad de la mercadería y, por su lado, el financista efectúa una colocación de fondos contra la garantía real de un warrant.

Si el productor deseara vender la mercadería gravada con el warrant, podría perfectamente hacerlo transfiriendo el certificado de depósito al comprador; el cual adquiere el bien con el gravamen correspondiente.

La almacenadora únicamente procederá a entregar la mercadería contra la presentación de los dos documentos antedichos, con la constancia de cancelación del crédito que gravó la mercadería del productor depositante.

Importancia del warrant como garantía

La fuerza de la garantía warrant radica en que:

a. Es una prenda o garantía real. Esto supone que, si bien el deudor es un sujeto de derecho que puede gozar de mayor o menor rating crediticio, el repago de la acreencia se encuentra garantizado por la existencia de bienes muebles que se han bloqueado en función del cumplimiento de la deuda contraída.

b. La garantía real permanece en poder de un tercero distinto al deudor. Las mercaderías, enceres o productos que garantizan el crédito son custodiados por las almacenadoras que cuentan con expertise en la guarda y conservación de los bienes almacenados, debiendo mantenerlos en perfectas condiciones hasta que sean entregados al portador del warrant y certificado de depósito o bien rematados para honrar las acreencias imputadas contra el warrant.

c. La mayor parte de los riesgos ligados al almacenaje son cubiertos por seguros. El seguro, como industria y forma jurídica, ha evolucionado mucho en nuestro tiempo, llegando a cubrir prácticamente todos los riesgos que una actividad comercial puede experimentar. Los principales riesgos a los que está sometida una mercadería en depósito son asegurados y trasladados a compañías especializadas. No obstante, cada acreedor deberá siempre ser diligente en el análisis de las pólizas y sus conceptos a fin de que respondan al parámetro de riesgo tolerado por cada inversor o financista.

d. En caso de que el deudor no cumpla, la garantía es de ejecución extra judicial. Esto significa que al vencimiento del crédito, y previa intimación al pago, la almacenadora procederá a rematar los activos warranteados de manera totalmente privada. Para esta venta puede acudir a rematadores o bien a las Bolsas con mercados líquidos especializados en los activos warranteados.

e. Privilegio concursal. En caso de concurso preventivo o quiebra del deudor, el tenedor del warrant emitido con anterioridad a la presentación en concurso preventivo o quiebra cuenta con privilegio especial de acuerdo a lo expuesto en el artículo 241 inciso 4 de la Ley de Concursos y Quiebras.

f. Título ejecutivo por el salvo irresoluto. Para el caso de que rematado un warrant, su producido no alcanzara para cubrir el total de la deuda contraída por el acreedor, éste tiene una acción judicial expedita (juicio ejecutivo) a fin de perseguir el cobro del remanente. Esto es así porque, como dijimos, el deudor es el depositante de la mercadería y no el warrant, ergo, el deudor responde frente al acreedor con todo su patrimonio.

g. Solidaridad. Puede suceder que un warrant sea libremente transferido más de una vez. En este caso, al igual que sucede con el régimen previsto para el cheque, todos los endosantes responden solidariamente frente al acreedor. Así, ha dicho prestigiosa doctrina que "...aspecto destacable del sistema impuesto por la ley de 1914, es la extensión de responsabilidad

de todos los intervinientes del título, contra los cuales se puede accionar ejecutivamente...”⁴.

III. NEGOCIACIÓN BURSÁTIL DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO

Generalidades

Tradicionalmente, las empresas han recurrido a la utilización del cheque (medio de pago) como alternativa de financiamiento.

Si bien la ley de cheques N° 24.452 ha pretendido desde siempre regular un “medio de pago”⁵ y no una estructura de financiamiento, lo cierto es que la realidad comercial por la fuerza de los usos y costumbres comerciales ha impuesto la desarrollada práctica de utilizar un medio de pago⁶ (cheque) como instrumento de financiamiento.

Conforme lo expuesto, la realidad comercial argentina (especialmente de las empresas PyMEs) determinó que el cheque de pago diferido y la cuenta corriente bancaria se transformen en un instrumento de financiación más que en un medio de pago.

Esta realidad incontrovertible fue recogida normativamente para permitir que dichos cheques de pago diferido puedan ser descontados en los Mercados de Valores del país. Así, el 10 de julio de 2003 se sancionó el Decreto N° 386 del PEN que reformó parcialmente el régimen estatuido por la Ley 24.452, con el fin de facilitar el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas permitiendo el descuento de cheques de pago diferido en los Mercados de Valores de país.

A través del Mercado de Valores de Rosario, esta herramienta se constituyó en una alternativa tanto de financiación de las empresas regionales como de inversión y canalización del ahorro.

Básicamente, la operación de descuento de un CHPD ha de realizarse entre dos partes con intereses disímiles pero complementarios. Una de ellas coloca fondos y la otra los toma. Ambas partes pactan una tasa de interés para descontar el valor del cheque, que se negocia antes de su vencimiento en los Mercados del país. Todo el sistema es transparente y la tasa de descuento se forma de manera objetiva e impersonal, mediante un sistema de subasta controlado por las entidades autorreguladas⁷.

Modalidades de negociación de los Cheques de Pago Diferido

La autoridad de aplicación y control del presente sistema de negociación es la Comisión Nacional de Valores (CNV), ello no obstante a que los CHPD negociados carecen de oferta pública en los términos de la Ley 17.811, aunque sí poseen cotización bursátil.

La CNV ha autorizado el descuento de CHPD en Bolsa de acuerdo a tres segmentos o modalidades:

i. Segmento Avalado.

ii. Segmento Patrocinado.

iii. Segmento Directo.

Segmento Avalado. Se denomina así ya que no se concibe este segmento sin la figura de las Sociedades de Garantías Recíprocas⁸ o SGR. Estas sociedades de garantía avalan los cheques que serán vendidos y comprados en los mercados, garantizando el pago de los mismos a su vencimiento.

Para que una persona física o jurídica pueda descontar el cheque en Bolsa dentro del segmento “avalado”, debe recibir previamente el aval de una SGR de acuerdo a lo previsto en la Ley 24.467. Es decir, solamente podrán descontarse cheques de pago diferido cuyos libradores sean empresas Pymes⁹ o que lo sean sus endosantes.

Vemos entonces que el concepto de empresa Pyme se ha juridizado y es determinante para conocer cuándo una estructura económica podrá acceder al financiamiento mediante el descuento de cheques de pago diferido – segmento avalado.

Cuando una empresa Pyme obtiene una calificación ante una SGR podrá solicitar que ella avale sus CHPD hasta un límite determinado, que se relaciona con la calificación recibida. Estos cheques serán descontados en Bolsa a tasas de mercado convenientes y transparentes. Esto es así por cuanto obtener una garantía SGR significa que la Sociedad de Garantía de Recíproca se transforma en principal pagador ante cualquier dificultad de cobro del cheque garantizado. De esta forma, la SGR abona el monto comprometido dentro de las 48 horas desde que el cheque fue presentado al cobro y rechazado¹⁰.

Segmento Patrocinado. Bajo esta modalidad son las entidades libradoras del cheque (sociedades comerciales, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones) las que solicitan la cotización de los cheques por ellas emitidos a favor de terceros, para que puedan ser negociados en los mercados de valores.

La característica esencial de este esquema es que el librador del cheque es quien patrocina y fomenta el descuento de su propio cheque (en poder de terceros ahora) en los mercados. Esto es muy importante para los proveedores, por ejemplo, de las empresas patrocinantes, en tanto pueden éstos acortar los ciclos de pago.

Segmento Directo. Es éste el segmento de negociación más rico, en tanto permite que las entidades autorreguladas (Mercados de Valores) puedan dar forma a los mecanismos de garantía que entiendan más adecuados para su región.

Originariamente, esta modalidad suponía solamente la negociación de cheques de pago diferido sin ninguna garantía adicional, más allá que el propio cartular adquirido en subasta bursátil.

El Mercado de Valores de Rosario S.A. (MERVAROS), en uso

de sus facultades de autorregulación bursátil, ha desarrollado en mucho el presente segmento. De tal forma, únicamente en el MERVAROS el segmento directo ha sido subdividido en cuatro variantes de la operación bursátil referida, a fin de captar las particularidades de las necesidades de financiamiento e inversión regional.

De acuerdo a lo dispuesto por la Circular MERVAROS N° 799¹¹, la negociación directa de cheques podrá ser realizada en cuatro diferentes modalidades que serán designadas como “Segmento Garantizado”, “Segmento de Aplicaciones No Garantizadas”, “Segmento No Garantizado” y “Segmento Warrants”.

El segmento directo garantizado ha de caracterizarse porque la garantía del cheque de pago diferido a negociar es brindada por el Agente o Sociedad de Bolsa que introduce el cheque al Mercado para su descuento. De tal manera, es el intermediario bursátil quien, a partir del conocimiento certero de su comitente, ofrece a satisfacción del Mercado de Valores de Rosario garantías suficientes que avalan el fiel y oportuno cumplimiento del cheque.

En este segmento, ante el default de un cheque de pago diferido, el MERVAROS procede inmediatamente a pagar el monto de dicho valor al comitente comprador o inversor bursátil. Esto es así ya que el Agente o Sociedad de Bolsa vendedor del cheque ha aportado garantías suficientes que le permiten a éste, en caso de tener que afrontar un pago, recuperar inmediatamente el dinero aplicado.

El segmento de aplicaciones no garantizadas se constituye en una variante del sistema anterior, con la diferencia de que en este segmento se produce la concertación de una operación donde tanto el comitente vendedor del cheque como el comprador, son clientes de un mismo intermediario. En este supuesto, el intermediario vendedor del cheque se transforma en garante del comitente comprador.

El segmento no garantizado es la modalidad de negociación originalmente ideada por la CNV. Es decir, aquella en la cual el comitente comprador de un cheque de pago diferido en Bolsa conoce certeramente el valor descontado y no cuenta con ninguna garantía adicional de pago. Este tipo de operación bursátil es simplemente garantizada con la solvencia del librador o cuentacorrentista. Adicionalmente, responderán frente al inversor todos aquellos que hubieren endosado el cheque de acuerdo a la solidaridad cambiaria. En esta modalidad, el inversor bursátil tendrá a su disposición todos los elementos del derecho común a efectos de perseguir el pago del cheque descontado.

IV. FINANCIAMIENTO MEDIANTE CHPD CON GARANTÍA DE COMMODITIES

Generalidades

El segmento warrant es la cuarta modalidad de descuento de cheques de pago diferido que regula la Circular MERVAROS N°

799. Esta alternativa de financiamiento le permite a todo tenedor de cereales o activos cuyo precio de referencia sea transparente, obtener financiamiento afectando dichos stocks o tenencias como garantía de una operación bursátil de descuento de CHPD.

De tal manera, productores agropecuarios, acopiadores, cooperativas, aceiteras, molinos, exportadores y en general toda empresa que posea granos, podrá constituir con ellos un warrant y obtener financiamiento en el Mercado de Valores de Rosario S.A. afectando dicho warrant como garantía.

Esta herramienta le permite al tenedor de la mercadería mejorar la estrategia comercial, al independizar la necesidad de financiamiento de la venta de la mercadería y evitar la venta del producto cuando los precios no resultan del todo convenientes.

Desde el punto de vista del inversor bursátil, la negociación de CHPD con garantía warrant permite a las entidades superavitarias aplicar sus fondos ociosos en un producto de inversión de bajo riesgo, el cual está indisolublemente ligado al sector agro exportador. Esta particularidad otorga al inversor la opción de incorporar en su porfolio una alternativa de inversión cuyo asiento es un commodity, circunstancia que determina que siempre la inversión se relacionará con un activo real.

La negociación de CHPD con garantía warrant es el primer producto financiero del país que permite vincular al sector agroexportador con el financiero. Al mismo tiempo, el presente producto representa una alternativa concreta de financiamiento de la llamada “economía real” Argentina.

Encuadre normativo

A la negociación bursátil de CHPD – Garantía Warrant se aplica indirectamente la ley de cheques N° 24.452 y sus complementarias; así como también la OPASI 2, texto ordenado al 22-12-2009, que reglamenta la cuenta corriente bancaria a través de la Comunicación A 5025 del Banco Central de la República Argentina. Es pertinente también la ley de warrant N° 9643 y sus decretos reglamentarios.

Ambas cuerpos normativos se imponen al presente instrumento por la naturaleza de los institutos jurídicos que se interrelacionan para darle forma a la operación bursátil de financiamiento e inversión.

Ahora bien, esta interacción entre el warrant y el CHPD no es automática. Existe en virtud de dos normas estrictamente bursátiles: la Circular MERVAROS N° 799 del 20-01-2010 y la Resolución General CNV N° 565 del 28/01/2010.

La Circular del Mercado de Valores de Rosario fue presentada por dicha entidad a la CNV para su aprobación, constituyendo, a partir de su aprobación, una importante herramienta del mercado de capitales argentino.

En el estudio, aprobación y reglamentación de la Circular merece destacarse el aporte efectuado por la BCR, sus directivos y funcionarios, del mismo modo que la opinión de distintos representantes de la cadena de valor agrícola, quienes contribuyeron a lograr un producto integrativo del sector agrícola y del financiero, originado en nuestra región.

Finalmente, la CNV recogió la normativa del MERVAROS y reglamentó para todo el país esta moderna operatoria en la RG CNV N° 565.

Breve descripción de la operatoria

La negociación de CHPD con garantía warrant se nutre de lo expuesto en el punto I) referido al instrumento warrant y, desde luego, a todo lo expuesto en el punto III) relacionado con el descuento de CHPD en Bolsa en general.

Algunas de las particularidades que distinguen a la presente operatoria son las siguientes:

Garantía Warrant. El sujeto de crédito es el librador o endosante de un cheque de pago diferido, quien se constituye en deudor frente al comitente comprador o inversor. No obstante ello, para el caso de que éste sujeto de crédito no pagase al vencimiento el CHPD negociado, la única garantía existente será el warrant¹².

Este warrant será ejecutado privadamente por las almacenadoras de acuerdo al procedimiento previsto en la ley de warrant N° 9643, en el recinto correspondiente de la Bolsa de Comercio de Rosario. En caso de que el warrant no alcanzare para pagar el total de la deuda más sus intereses y gastos, el acreedor tendrá una acción de tipo ejecutiva para reclamar judicialmente el saldo no pagado.

Precio de mercado. El procedimiento de ejecución de un warrant, establecido en la ley respectiva, persigue que el remate se efectúe a precios de mercado y no a un precio vil o irrisorio. Al existir el Mercado Físico de Granos de la Bolsa de Comercio de Rosario se encuentra garantizada la concurrencia de una importante oferta y demanda, que asegura la transparencia de la operación de venta del warrant y su precio. Ello supone un importante valor agregado para el inversor.

No existe garantía del Mercado de Valores de Rosario ni de sus intermediarios. Los cheques de pago diferido que se presenten para la negociación en este segmento cuentan con garantía real derivada de los warrants, pero no cuentan con la garantía del Mercado de Valores de Rosario S.A. ni con la de los Agentes y Sociedades de Bolsa aplicable a los CHPD presentados para su negociación en el Segmento Garantizado¹³.

Cheques propios. Dado que el sujeto de crédito que requiere financiamiento aporta siempre una garantía real en seguridad del dinero que recibe en préstamo, es posible que los che-



ques a descontar sean no sólo de terceros (como de ordinario sucede) sino fundamentalmente propios. Esto es esencial a efectos de que el depositante de la mercadería pueda obtener financiamiento sin desprenderse de la propiedad de ella.

Tipo de activos a warrantear. Hemos dicho ya que cualquier activo puede ser susceptible de almacenarse. Sin embargo, no todos los activos serán aceptados como garantía para la negociación bursátil de CHPD con garantía warrant. Sólo se aceptarán warrants sobre bienes de alta liquidez, transables en mercados institucionalizados y autorregulados, que garanticen precios públicos y de fácil consulta. De acuerdo a lo previsto, en una primera etapa se aceptarán warrants sobre trigo, maíz, soja y sorgo.

Aforos y reposiciones de márgenes. Dado que las mercaderías o productos subyacentes se encuentran sometidos a oscilaciones y variaciones de precios, ante cada warrant ofrecido como garantía el Mercado de Valores de Rosario determinará un aforo. Conforme la Circular N° 799, el aforo mínimo será del 22,5 %. No obstante, considerando diversos factores tales como la época del año, localización relativa del producto, contexto nacional e internacional, volatilidad del producto, entre otros factores, el MERVAROS podrá aplicar aforos superiores.

Ahora bien, puede suceder que, determinado un aforo inicial, durante la vida del warrant¹⁴ la mercadería almacena-

da experimente bruscas oscilaciones hacia la baja. En dicho momento, el MERVAROS procederá a solicitar la inmediata reposición de márgenes para mantener la solvencia del activo almacenado.

Debemos destacar que el responsable de las reposiciones de márgenes es el comitente vendedor del cheque o depositante de la mercadería. De tal forma, si el MERVAROS efectuare un llamado de reposición y el comitente del Agente o Sociedad de Bolsa no integrare los márgenes dentro del plazo fijado para ello, el MERVAROS quedará habilitado para proceder a solicitar a la almacenadora la inmediata ejecución de la garantía.

Operatoria. El comitente vendedor, tenedor del cheque de pago diferido a ser negociado, deberá presentar ante el MERVAROS el warrant objeto de garantía de la operatoria y el certificado de depósito correspondiente al warrant. El warrant deberá ser debidamente endosado.

Efectuado ello, el MERVAROS determinará el cupo máximo que se le otorgará al depositante a efectos del descuento de cheques. A partir de allí, el depositante queda habilitado para comenzar a descontar cheques contra el warrant hasta el límite establecido. Los cheques de pago diferido adquiridos no tendrán restricciones para nuevas negociaciones.

Default de un CHPD. Si a su vencimiento un CHPD no fuere pagado, el MERVAROS inmediatamente ordenará a la almacenadora que inicie el proceso de ejecución del warrant. El inversor deberá esperar para cobrar hasta la liquidación del warrant, siendo debidamente compensado por el tiempo transcurrido entre la fecha de vencimiento del cheque y la fecha de efectiva realización del pago. A tal efecto, se fijó una tasa resarcitoria que será la mayor entre la resultante de la negociación incrementada en un 50% (cincuenta por ciento) y la que resulte de sumar la tasa BARDLAR a la fecha de vencimiento del cheque más 700 puntos básicos para cheques de hasta treinta días de plazo, más 1.000 puntos básicos para cheques de más de treinta días y menos de sesenta días, más 1.200 puntos básicos para cheques de más de sesenta días y menos de noventa días, o más 1.500 puntos básicos para cheques de más de noventa días, siempre contando los días de plazo del cheque desde el día de la última adjudicación bursátil del cheque hasta la fecha de su vencimiento.

Registro de cheques rechazados – BCRA. Todo CHPD no pagado a su vencimiento será informado por el banco en el cual se hubiere depositado al cobro al BCRA. Del mismo modo, el MERVAROS lo reportará inmediatamente a la CNV.

V. CONSIDERACIONES FINALES

En los próximos días, estará a disposición del público en general esta nueva alternativa de financiación e inversión que

auspicia una renovada ligazón entre el sector agroexportador e industrial con el financiero.

Esta modalidad permitirá mejorar los niveles de crédito de todos los participantes de la cadena de valor agroindustrial. Es esperable que las tasas de financiación sean competitivas, en tanto el producto es sólido en su estructura de garantías.

La negociación de CHPD con garantía warrant surge del Mercado de Valores de Rosario S.A. y no casualmente en la Bolsa de Comercio de Rosario. Esta tradicional entidad de la región, cobija en su seno tanto a sectores financieros como agroindustriales. Por ello, el presente producto no es más que el destilado de la comunión de sectores y esfuerzos que conviven en la más que centenaria Bolsa •

NOTAS

11 Si bien la denominación de Warrantera o Almacenadora se ha impuesto en nuestro tiempo, cabe recordar que antiguamente se conocían como “barranqueras”. Ello en función a que el Código de Comercio de 1859/62 reguló a los viejos almacenes de depósito bajo el nombre de “barracas”.

21 Un listado de ellas puede encontrarse en website del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

31 Un tercer documento, denominado generalmente “talón o libro de registro”, quedará en poder de la Almacenadora.

41 ROBIOLLO, Jorge; “Warrant” en “Código de Comercio, Comentado y Anotado”, Adolfo A. N. Rouillon (director), Daniel F. Alonso (coordinador), Bs. As., La Ley, 2006, tomo V, ps. 759.

51 Lo expuesto surge de la literalidad misma del Artículo 54 de la ley 24.452 al decir que “el cheque de pago diferido es una orden de pago librada a días vista...”.

61 Ello es así incluso con posterioridad a la reforma de la ley de cheques que incorpora a nuestro ordenamiento normativo el llamado Cheque de Pago Diferido.

71 LUCIANI, Fernando J.; “Financiación en el Mercado de Capitales” en “Derecho de la empresa y del Mercado”, Araya, Miguel C. y Bergia, Marcelo R., directores, La Ley, Tomo II, 453, 2008.

81 Puede consultarse al respecto: Eduardo M. Favier – Dubois; “Sociedades de Garantía Recíproca”, Revista Doctrina Societaria de Errepar, Tomo XIII, N° 164, Junio/01.

91 Todo ello conforme lo regula la Disposición SSEPYMEYDR N° 147/2006 y N° 22/2001 principalmente y sus complementarias. Vide: <http://www.sepyme.gov.ar>.

101 LUCIANI, Fernando J.; “Financiación en el Mercado de Capitales” en “Derecho de la empresa y del Mercado”, Araya, Miguel C. y Bergia, Marcelo R. directores, La Ley, Tomo II, 453, 2008. En esta obra puede verse un análisis in extenso de la presente operatoria.

111 Vid www.mervaros.com.ar

121 Al decir que el warrant es la única garantía, nos referimos a que el warrant es, en definitiva, el único colateral que garantiza el repago del cheque en defecto del cumplimiento a cargo del librador o endosante. Utilizamos entonces la palabra “garantía” como la herramienta que tiene el inversor frente al incumplimiento material del deudor. Ello sin perjuicio de que, como en toda obligación, el patrimonio integralmente considerado del deudor es prenda común de todos los acreedores. Esto es importante a los efectos de la aplicación de la ley de warrant en tanto dispone que el acreedor que no sea pagado completamente con la ejecución del warrant, tendrá la facultad de cobrar del patrimonio del depositante, mediante un juicio ejecutivo.

131 Ello en función a lo dispuesto en el punto b.2.1 de la Circular N° 799 del MERVAROS y del artículo 17 - XVII.6.3.1 Modalidad Directa Garantizada Por Warrants de la RG N° 565 de la Comisión Nacional de Valores.

141 El plazo máximo por el cual puede emitirse un warrant es de seis (6) meses, pudiendo ser renovado indefinidamente.