



*Ministerio de Economía y Finanzas  
Públicas  
Comisión Nacional de Valores*

RESOLUCION GENERAL N° 565  
REGLAMENTACION CHEQUES DE  
PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS  
POR WARRANTS

BUENOS AIRES, 28 de enero de 2.010.-

VISTO el expediente N° 284/09 caratulado “Cheques de pago diferido s/ Proyecto de Resolución General” del registro de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, y

CONSIDERANDO:

Que el Decreto N° 386/03, sancionado el 10 de julio de 2003, reforma parcialmente el régimen establecido por la Ley N° 24.452.

Que de acuerdo con el artículo 1° de dicho decreto, se modifica el tercer párrafo del artículo 12 del Capítulo II del Anexo I de la Ley N° 24.452, estableciendo que los cheques extendidos con la cláusula “no a la orden” o una expresión equivalente, pueden ser transferidos a favor de una entidad financiera comprendida en la Ley N° 21.526 o depositados en la CAJA DE VALORES S.A., en este caso, para su posterior negociación en los mercados de valores.

Que en el mismo orden de ideas, el artículo 2° del Decreto N° 386/03 modifica el artículo 56 del Capítulo XI de la Ley N° 24.452, previendo la negociación de cheques de pago diferido en las bolsas de comercio y mercados de valores autorregulados, conforme a sus respectivos reglamentos y en el marco de un sistema de interferencia de ofertas con prioridad precio-tiempo que garantice el acceso en igualdad de condiciones a todos los inversores.

Que asimismo se establece que la oferta primaria y la negociación secundaria de los cheques de pago diferido no se consideran oferta pública comprendida en el artículo 16 y concordantes de la Ley N° 17.811, por tanto, no requieren autorización previa.

Que por su parte el artículo 4° del Decreto N° 386/03 instituye a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “COMISION”), como autoridad de aplicación del nuevo régimen, a los fines de la regulación y supervisión de la negociación de los cheques de



*Ministerio de Economía y Finanzas  
Públicas*

*Comisión Nacional de Valores*

pago diferido en las entidades autorreguladas, así como del control de las actividades que al respecto cumpla CAJA DE VALORES S.A.

Que a tal efecto la COMISIÓN dicta la Resolución General N° 452/03, reglamentando la negociación de cheques de pago diferido “patrocinados” y “avalados”, reservándose la facultad de autorizar modalidades de negociación no contempladas, previo análisis de los recaudos de riesgo crediticio que propusiesen las entidades autorreguladas.

Que, en consecuencia, se incorporan nuevas disposiciones dentro del Capítulo XVII “OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA” de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) bajo el Título “5. NEGOCIACIÓN DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO”.

Que con posterioridad la COMISIÓN dicta la Resolución General N° 480/05 contemplando la cotización y negociación de cheques de pago diferido en forma “directa”, estipulando los recaudos que deben adoptar las bolsas de comercio y los mercados de valores en sus reglamentaciones (artículo 15 del Capítulo XVII -OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.)).

Que, atento encontrarse prevista en el marco reglamentario mencionado, la negociación de cheques de pago diferido librados a favor de terceros por sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones, la COMISIÓN dicta la Resolución General N° 556/09 ampliando el espectro de los sujetos para abarcar, asimismo, a los cheques de pago diferido librados por la Nación, las Provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado.

Que en la actualidad el esquema de negociación de cheques de pago diferido cuenta con las modalidades de cheques “patrocinados” por empresas emisoras, “avalados” por sociedades de garantía recíproca y “directa” -que no cuenta con garantía alguna otorgada por Entidades-.

Que la negociación de cheques de pago diferido en el mercado de capitales, representa una alternativa concreta de financiamiento de la economía real Argentina.



*Ministerio de Economía y Finanzas  
Públicas*

*Comisión Nacional de Valores*

Que recientemente el MERCADO DE VALORES DE ROSARIO S.A. presentó ante la COMISIÓN una propuesta de negociación de cheques de pago diferido garantizados por warrants, reglamentando a estos efectos un nuevo segmento dentro de la modalidad “directa”.

Que la negociación de cheques de pago diferido garantizados por warrants, tiene como objetivo principal abrir nuevas fuentes de financiamiento para las empresas medianas y pequeñas, vinculadas a los sectores agropecuario, industrial o comercial, y generar nuevos instrumentos en el mercado de capitales para la realización de inversiones tanto por parte de inversores institucionales como de inversores individuales.

Que dada la novedad de este instrumento, resulta oportuno incorporar dentro de las normas de esta Comisión reglamentaciones específicas, estableciendo los recaudos mínimos que las Entidades deben observar al momento de la habilitación de esta modalidad de negociación en sus respectivos ámbitos.

Que la presente Resolución se dicta en uso de las facultades conferidas por el artículo 4° del Decreto N° 386/2003.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1°.-Incorporar como artículo 17 del Capítulo XVII -OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), el siguiente texto:

“XVII.6.3.1 MODALIDAD DIRECTA GARANTIZADA POR WARRANTS.

ARTÍCULO 17.- Las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores que prevean la cotización y negociación de cheques de pago diferido en forma directa garantizados por warrants, deberán reglamentar dicha operatoria de acuerdo a los siguientes recaudos mínimos:

- a) Se deberá aclarar en forma expresa que los cheques de pago diferido que se presenten para la negociación en este segmento cuentan con garantía real derivada de los warrants, pero



*Ministerio de Economía y Finanzas  
Públicas*

*Comisión Nacional de Valores*

no cuentan con la garantía del Mercado de Valores ni con la de los agentes y sociedades de bolsa.

- b) Los cheques podrán ser propios o de terceros.
- c) El comitente vendedor podrá negociar cheques de pago diferido hasta el monto que surja de aplicar el aforo correspondiente al valor nominal del warrant, conforme lo determinado por el Mercado de Valores.
- d) El plazo que ha de mediar entre su ofrecimiento a la negociación y la fecha de pago no podrá ser inferior a VEINTE (20) días corridos. El plazo máximo debe ser la fecha vencimiento del warrant.
- e) El Mercado de Valores debe emitir un listado de los bienes almacenados cuyos warrants podrán ser aceptados como garantía, como así también establecer un precio de referencia para los bienes almacenados, de público conocimiento y consulta. Sólo se aceptarán como garantía, warrants sobre bienes de alta liquidez, transables en mercados institucionalizados y autorregulados, que garanticen precios públicos y de fácil consulta.
- f) Los warrants deberán ser emitidos de conformidad con la Ley N° 9643 y disposiciones complementarias.
- g) La garantía otorgada por el warrant no podrá superar en ninguno de los casos el porcentaje del valor nominal del mismo que determine el Mercado de Valores (aforo), a efectos de cubrir todos los gastos y costos. El Mercado de Valores podrá aplicar aforos distintos ante circunstancias de mercado que indiquen su necesidad tales como la eventual pérdida o aumento de solvencia del activo almacenado, como alta volatilidad en los precios, crisis económicas, potenciales dificultades en la realización, o eventos similares.
- h) El Mercado de Valores podrá ser el custodio de los warrants entregados en garantía. Sin perjuicio de ello, el Mercado de Valores podrá designar a otra entidad para tal función y dicha designación deberá ser comunicada a la Comisión en cada oportunidad que se realice y ser aprobada por el Organismo. El Custodio tendrá las siguientes responsabilidades y potestades:



*Ministerio de Economía y Finanzas  
Públicas*

*Comisión Nacional de Valores*

- h.1) Crear y administrar el registro de almacenadoras autorizadas para emitir warrants susceptibles de ser entregados como medio de garantía en el Mercado de Valores. Será el responsable de controlar el cumplimiento de los requisitos y la presentación de la documentación que es solicitada a las almacenadoras para ser admitidas en dicho registro.
- h.2) Recibir el warrant, endosado a su nombre, y el certificado de depósito. Debe mantener los títulos en su poder hasta el vencimiento y cancelación pertinente de la operación.
- h.3) Informar al Mercado y a la Bolsa de Comercio sobre los warrants autorizados para ser otorgados en garantía.
- h.4) Liberar el warrant a favor del agente vendedor o del Mercado, según corresponda.
- h.5) Cancelar la inscripción en el registro de almacenadoras cuando dejen de cumplir los requisitos que el Reglamento dicte o por irregularidades comprobadas.
- h.6) Ordenar o llevar a cabo inspecciones para el control de las empresas almacenadoras.
- i) Los cheques de pago diferido podrán ser presentados por beneficiarios, comitentes vendedores, cuyo asiento principal de negocios registrado se encuentre localizado dentro o fuera del ámbito geográfico y de la zona de influencia del Mercado de Valores, quedando en el caso de los ámbitos que excedan el ámbito geográfico o la zona de influencia sin carácter de exclusivo, pudiendo ser compartidos por otros Mercados de Valores del país que igualmente soliciten autorización en este sentido.
- j) El Mercado de Valores exigirá a los agentes y sociedades de bolsa vendedores aportes adicionales de garantía (reposición de márgenes) en el caso de fluctuaciones negativas significativas en los precios de los activos almacenados. El agente o sociedad de bolsa vendedor deberá integrar márgenes ante caídas del precio del bien del momento de la constitución del warrant por encima del porcentaje determinado por el Mercado, con la entrega de activos que deberá fijar el Mercado de Valores.



*Ministerio de Economía y Finanzas  
Públicas*

*Comisión Nacional de Valores*

- k) En caso de que un cheque de pago diferido garantizado por warrant, no sea cancelado al vencimiento del mismo por falta de fondos, el Mercado de Valores estará autorizado a ejecutar la garantía. Únicamente se responderá frente al agente comprador con el warrant que fuera ejecutado. La ejecución del warrant será realizada conforme el procedimiento establecido en la Ley N° 9.643.
- l) Con el fin de justificar su regularidad formal, será condición para la negociación el registro del cheque de pago diferido, con el alcance y efectos establecidos en el artículo 55, párrafo primero de la Ley N° 24.452.
- m) El plazo máximo para efectivizar la obligación asumida por el Mercado de Valores por defectos de creación, no podrá superar los QUINCE (15) días corridos.
- n) No se admitirá la gestión de cobranzas por parte de los agentes y sociedades de bolsa habilitados a intervenir en esta operatoria.
- ñ) La entidad autorregulada deberá establecer un esquema de cupos operativos que incluya un valor nominal máximo y mínimo por cheque, por librador, por comitente vendedor y por agente. Asimismo deberá instruir a sus agentes vendedores para efectuar un análisis de riesgo que, como mínimo, contemple respecto del librador, los siguientes aspectos:
  - ñ.1) Informe comercial que pueda obtenerse por sistemas de acceso público habilitados vía internet o los que provean las empresas especializadas.
  - ñ.2) Verificación de antecedentes en la Central de Deudores del Sistema Financiero (CDSF) del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (BCRA), con Calificación “1” (conf. Com. “A” 2729), para el supuesto de cuenta corriente bancaria con antigüedad inferior a TRES (3) años y hasta Calificación “2” (Conf. Com. “A” 2729) cuando la antigüedad de la cuenta corriente sea superior a los TRES (3) años.
  - ñ.3) Los certificados de antecedentes financieros y comerciales no podrán tener una antigüedad mayor a 3 (TRES) meses, bajo responsabilidad del agente colocador.
  - ñ.4) Antigüedad del C.U.I.T.



*Ministerio de Economía y Finanzas  
Públicas*

*Comisión Nacional de Valores*

- ñ.5) Que el librador no haya tenido cheques rechazados por falta de fondos suficientes en los últimos dos años “sin rescatar”. La existencia de más de cinco cheques rechazados alternados, durante ese período, aunque hubiesen sido rescatados, inhabilitará la elegibilidad del valor.
- o) Los Agentes y Sociedades de Bolsa deberán notificar al comitente comprador que ante la falta de fondos del cheque a su vencimiento, sólo procederá la ejecución de la garantía del warrant.
  - p) Los Mercados de Valores deberán informar, en forma inmediata, a la COMISION, todo cheque de pago diferido garantizado por warrants impago del que tome conocimiento.
  - q) Las Bolsas sin Mercado que actúen facilitando negocios bursátiles en sus zonas de influencia, podrán dirigir las operaciones al Mercado que les ofrezca las mayores ventajas.”

ARTÍCULO 2º.- Incorporar dentro del Punto 6 del Capítulo XVII -OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) el subtítulo 6.1. denominado “MODALIDADES PATROCINADA Y AVALADA” antes del artículo 13, el subtítulo 6.2. denominado “REGLAS GENERALES” antes del artículo 14, y el subtítulo 6.3. denominado “MODALIDAD DIRECTA” antes del artículo 16.

ARTÍCULO 3º.- La presente Resolución General tendrá vigencia a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial.

ARTÍCULO 4º.- Regístrese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese a la página web del Organismo y archívese.