

Pagarés negociables en mercado de valores

Por Rodrigo Sebastián Bustingorry

La flamante ley 27.264 (B.O. 01.08.2016) instituyó el carácter permanente del denominado “Programa de Recuperación Productiva”. Con independencia de una serie importante de beneficios fiscales, impositivos y financieros, entre otros, instaurados por la referida ley en beneficio de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (según ley 25.300), los cuales no serán tratados en el presente, la mencionada normativa modificó algunos artículos del decreto ley 5963/63, creando un régimen especial para que los pagarés emitidos de conformidad con dicha normativa puedan ser negociados en los mercados de valores.

La finalidad de este breve artículo consiste en orientar rápidamente al lector respecto de esta novedosa cuestión incluida de ahora en más en la regulación cambiaria del decreto ley 5965/63.

La ley 27.264 sustituyó el art. 44 del decreto ley 5965/63 referente al tipo de cambio de pago del pagaré cuando el mismo fuese pagable en moneda que no tiene curso en el lugar del pago. Vale recordar que el citado artículo establece las reglas relacionadas con el valor de cotización de la moneda de pago extranjera inserta en el documento, cuando no fuere la de curso legal del lugar de pago del título. Si bien se mantienen los principios generales establecidos originalmente en el citado artículo para la letra de cambio y para el pagaré, la modificación agrega un último párrafo al citado artículo que establece que, dichas reglas generales, no se aplicarán cuando los pagarés sean ofrecidos en los mercados de valores, en cuyo caso, de no indicarse en el documento el tipo de cambio aplicable, se aplicará la cotización del tipo de cambio vendedor del Banco de la Nación Argentina, al cierre del día anterior al vencimiento de cada cuota o al vencimiento del pagaré.

Otra novedad que trae la nueva norma es la posibilidad de que el instrumento (entiéndase el pagaré) a los efectos de su negociación en el mercado de valores, conforme expresamente se menciona en la primera enunciación del art. 2 de la ley 26.831, pueda prever un sistema de amortización para el pago del capital con vencimientos sucesivos en cuotas, agregando la reforma que en tal caso y en el supuesto de falta de pago de una o más cuotas de capital, ello faculta al tenedor/acreedor a dar por vencidos todos los plazos y a exigir el pago del monto total del título. Aclara la norma, afortunadamente, que los pagarés emitidos bajo estas condiciones (como instrumento de financiación para su negociación en el mercado de valores) no serán pasibles de la nulidad prevista en el último párrafo del artículo 35 del decreto ley 5965/63. Vale recordar al lector que esta última establece, como principio general, que las letras de cambio (también aplicable al pagaré) giradas a vencimientos sucesivos son nulas.

Por otra parte se ha modificado el art. 103 del decreto 5965/63, que establece –de ahora en más- los requisitos formales que debe cumplir el pagaré para que este pueda ser negociado en los mercados de valores. En tal sentido, el papel deberá:

- a) incorporar necesariamente la cláusula “sin protesto”¹, la que surtirá efectos respecto del incumplimiento del capital y de cualquiera de las cuotas (si es que así se estableció el pago);
- b) incorporar además en el papel la cláusula “para su negociación en mercados de valores”.

Asimismo, el nuevo art. 103 establece que, de los pagos del capital establecido en cuotas, se dejará constancia en el resumen de cuenta que emita el agente de depósito colectivo (Caja de

¹ En el caso del pagaré, es la facultad de dispensar al portador de formalizar el protesto por falta de pago para ejercer la acción regresiva (art. 50 dec. ley 5965/63).

Valores²) contra las cuentas comitentes administradas en el marco de sus funciones. La autoridad de aplicación (Comisión Nacional de Valores) determinará las obligaciones de los agentes de depósito colectivo en relación a la validación de la información inserta en el pagaré, así como la verificación del cumplimiento de los aspectos formales del mismo. En ningún caso el agente de depósito colectivo quedará obligado al pago ni será considerado obligado cambiario. Además, el pagaré será negociable en los mercados de valores conforme a sus respectivos reglamentos, los que deberán prever un sistema de concurrencia de ofertas con prioridad precio-tiempo.

Es importante destacar que la norma aclara que la oferta primaria y la negociación secundaria de los pagarés negociables en los mercados de valores no se considerarán oferta pública³ y no requerirán autorización previa, lo que agilizará la negociación de estos títulos en los mercados de valores, de acuerdo a la reglamentación que cada uno de estos dicte. Además, el depósito del pagaré negociable en los mercados de valores no transfiere a la Caja de Valores la propiedad ni el uso de los títulos depositados, quien deberá sólo conservar y custodiar los mismos y efectuar las operaciones y registraciones contables pertinentes. El depósito del pagaré negociado en el mercado de valores no transfiere al agente de depósito colectivo la propiedad ni su uso; debiendo éste conservarlo y custodiarlo, efectuando las operaciones y registraciones contables que deriven de su negociación.

Asimismo, el domicilio de pago del pagaré, en caso de ser este negociado en un mercado de valores, será el domicilio del agente de depósito colectivo y la negociación bursátil sólo generará obligación cambiaria entre el suscriptor/emisor y aquel inversor que tenga derechos sobre el pagaré.

Como se aprecia, las modificaciones indicadas traen como novedad la posibilidad de que, cumpliendo con mínimos requisitos, los pagarés librados de conformidad con el dec. ley 5965/63 puedan utilizarse, al igual que ocurre con la negociación de los cheques de pago diferido, como mecanismo de financiación para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas. En ese marco, se advierte que la ley 27.264 introdujo un tratamiento particular para esta nueva figura procurando la atracción de potenciales inversores que satisfagan la oferta de los pagarés ofrecidos en los mercados de valores.

² Ente autorizado para recibir depósitos colectivos de títulos valores públicos o privados.

³ Oferta pública: Invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión (art. 2 ley 26.831)