

Cheques de pago diferido

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro (por un plazo máximo de 360 días) adelantar su cobro vendiéndolos en la Bolsa; y a quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras.

En sentido estricto, el cheque de pago diferido es una orden de pago librada a una fecha determinada, posterior a la de su libramiento, contra una entidad autorizada, en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente, o autorización para girar en descubierto.

Los cheques de pago diferido cuentan con dos sistemas de negociación:

- En el sistema patrocinado, una empresa grande o pyme es autorizada por la BCBA para emitir cheques de pago diferido para el pago a proveedores, que pueden ser negociados en el mercado de capitales.
- En el sistema avalado, las pequeñas y medianas empresas o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros (clientes), a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR). La SGR autorizada por la Bolsa puede cotizar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios pymes y garantizar el pago mediante un aval.

La reglamentación y los aranceles de derechos de cotización de cheques constan en las [Resoluciones de Consejo Nro. 2 y Nro. 3/2003 de la BCBA](#), respectivamente. (Nota: Ver versión más reciente.)

Sistema Patrocinado

Pueden solicitar a la BCBA la autorización de cotización de cheques de pago diferido propios (llamados cheques patrocinados) entidades pymes y grandes, que correspondan a alguna de las siguientes clasificaciones: sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones.

Una vez que la empresa está autorizada a cotizar cheques de pago diferido, los envía a la [Caja de Valores S.A.](#), donde debe presentarse el beneficiario de los documentos (proveedor) a fin de endosarlos a favor de ésta (según lo dispone el decreto 386/2003), para su posterior negociación en el mercado.

Un agente o sociedad de bolsa depositará los fondos resultantes de la negociación realizada por oferta pública, en una cuenta comitente a nombre del beneficiario para su disposición.

De esta manera, los beneficiarios de los cheques (proveedores de bienes y/o servicios) pueden hacerlos líquidos en el mercado sin que recaiga 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 cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor.

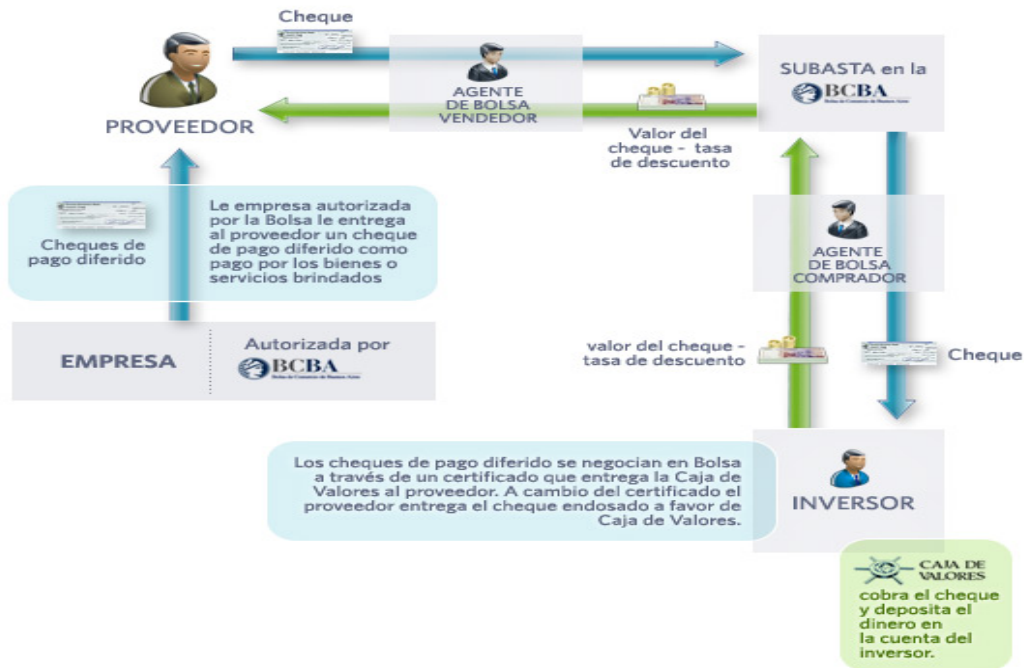
La responsabilidad tanto del emisor como del beneficiario es la enunciada en la Ley de Cheques; o sea, rige la cadena de endosos, excluyendo el de la Caja de Valores S.A.

Ventajas

Los cheques de pago diferido patrocinados son una excelente herramienta de financiación de capital de trabajo y permiten:

- generar mejores condiciones y plazos de pago, liberando así otras líneas de crédito;
- ofrecer a los beneficiarios liquidar los documentos al menor costo y con la mayor agilidad;
- brindar asistencia a pymes proveedoras, ayudando así a promover la empresa y fidelizar proveedores;
- y acceder al prestigio y reconocimiento de cotizar en Bolsa.

Cheques de pago diferido patrocinado



Sistema Avalado

El sistema avalado es exclusivo para pymes o personas físicas.

Para negociar cheques de sus clientes o propios, las pymes deben incorporarse como socio participante a una SGR autorizada a cotizar cheques en la BCBA, ya que la SGR puede negociar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios pymes, y así poder garantizar el pago mediante un aval.

Las pymes entregan los cheques (propios o de terceros, sus clientes) a la SGR para que ésta los avale y envíe a la Bolsa para su posterior negociación. De esta manera, ante cualquier dificultad de cobro del cheque, la SGR se transforma en principal pagador abonando el monto comprometido.

Un agente o sociedad de bolsa deposita los fondos resultantes de la negociación realizada por oferta pública, en una cuenta comitente a nombre del beneficiario para su disposición.

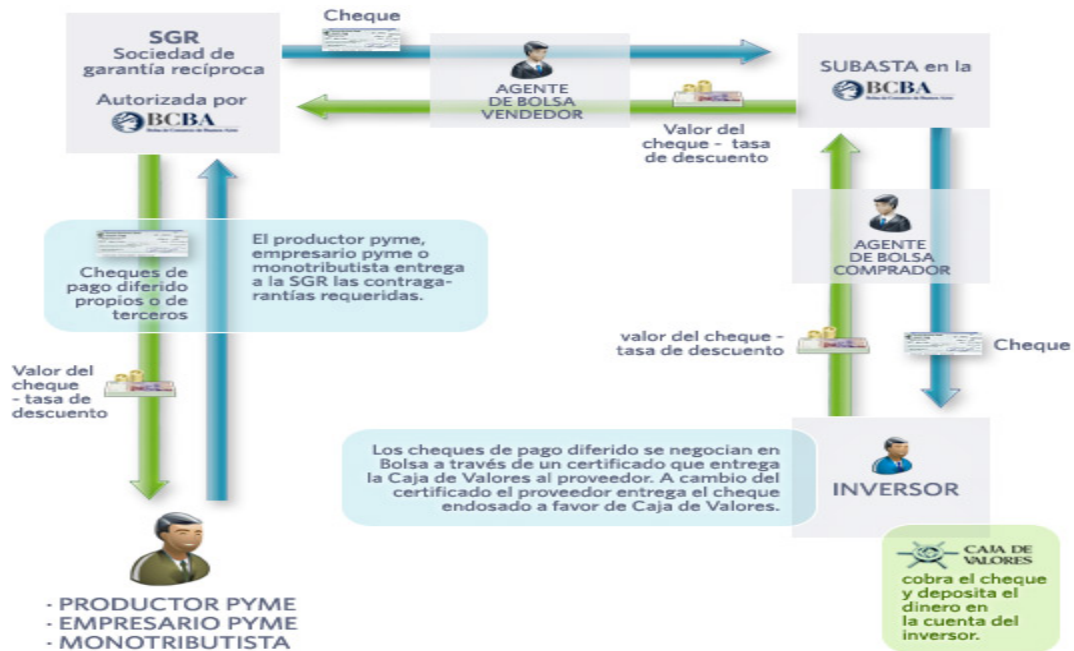
Al vencimiento del plazo del cheque, el emisor debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto y así cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor.

Ventajas

Los cheques de pago diferido avalados constituyen una nueva alternativa de financiación que permite:

- negociar cheques propios y recibir cheques endosables,
- acceder a tasas similares a las obtenidas por grandes empresas por contar con el aval de una SGR,
- mantener al librador y a la pyme beneficiada en el anonimato, ya que la que cotiza en Bolsa es la SGR,
- equiparar tasa y comisión con todos los clientes de la pyme y
- acercar a la empresa al mercado de capitales.

Cheques de pago diferido avalado



Fideicomisos financieros

Se trata de una herramienta financiera mediante la cual las pymes, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria. El administrador interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil.

Es así como los bienes fideicomitados quedan exentos de la acción de acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes y la pyme y su balance quedan fuera del instrumento. De esta manera, aún teniendo dificultades, una empresa con buenos negocios proyectados puede ingresar al sistema.

El hecho de que los bienes fideicomitados queden separados del riesgo comercial de la empresa, hace que ésta pueda acceder a mejores calificaciones de riesgo y emitir títulos valores garantizando su pago con el flujo de fondos generado por esos activos específicos. La mejor calificación de riesgo y las mejores garantías implican un menor costo de financiamiento para la emisora. Además, los costos para grupos de empresas son menores a los de una emisión individual.

El fideicomiso financiero es una herramienta muy útil para disminuir el riesgo y, como consecuencia, obtener financiamiento a un costo menor al de fuentes de fondos tradicionales.

Bienes fideicomitados

Los bienes fideicomitados pueden ser cualquier derecho o cosa que pertenezca a la empresa, siempre que sea transferible. Por ejemplo:

- valores negociables
 - acciones
 - obligaciones negociables
 - cuotapartes de fondos comunes de inversión;
- títulos cambiarios

- pagarés
- letras de cambio
- cheques
- facturas de crédito;
- créditos personales, contratos de leasing, derechos de cobro.

Partes que intervienen en un fideicomiso financiero

El fiduciante agrupa los créditos a transmitir en su condición de acreedor original de tales activos. Su interés en lanzarse a un proceso de titulación (o securitización) puede originarse en la imposibilidad de obtener créditos por las vías convencionales o por no poder acceder a la oferta pública a través de la emisión de títulos propios.

El fiduciario administra la cartera de créditos, efectuando la cobranza de los activos transmitidos y suministra a la BCBA información periódica relacionada con el fideicomiso para su difusión al público inversor.

Participación o deuda

El fideicomiso financiero permite que los derechos de los beneficiarios se encuentren representados por dos tipos de valores fiduciarios:

- Los certificados de participación; que son emitidos por el fiduciario, y
- Los títulos representativos de deuda, que pueden ser emitidos por el fiduciante, el fiduciario o un tercero.

Liquidez

Es importante advertir que las condiciones de emisión de los fideicomisos financieros para pymes (tasas y plazos) los convierten en una alternativa de inversión muy atractiva para adquirir y mantener hasta su vencimiento, de manera que no puede asegurarse la existencia de un mercado secundario para estos instrumentos, ni su liquidez en un mercado secundario, si existiere.

Reglamentación

La reglamentación que rige a los fideicomisos financieros se encuentra en la Ley 24.441 y normas de la CNV.

Ventajas

El financiamiento a través de los fideicomisos financieros permite:

- transformar activos ilíquidos en activos financieros líquidos,
- que los bienes cedidos queden exentos de la acción de los acreedores,
- que la empresa y su balance sean independientes del instrumento.
- que la evaluación crediticia se realice sobre el negocio y no sobre la empresa,
- que en la medida que tengan buenos negocios proyectados, las empresas con dificultades financieras puedan acceder igualmente al financiamiento,
- distribuir los costos fijos cuando se trata de una emisión de un grupo de empresas.