

Cheques provinciales llegan al mercado

Escribe
Lucas A. Piaggio (*)

► Mediante la reciente Resolución General N° 556, la Comisión Nacional de Valores ha incorporado a los cheques de pago diferido librados por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado al régimen de negociación en Bolsas de comercio y mercados de valores autorregulados del país, un ámbito hasta ahora reservado a los sujetos privados (principalmente sociedades comerciales caracterizadas como pymes).

Si bien la medida abarca a todo el sector público, apunta especialmente a las provincias y municipalidades, que carecen del financiamiento interestatal (vía ANSES, AFIP, BCRA, BNA, etc.) de que goza el Estado nacional, y cuyas emisiones de títulos públicos (frecuentes en la década pasada) han quedado en el olvido a partir de la crisis de 2002 y del default y la pesificación que los afectó, juntamente con la desarticulación de la garantía del goteo de la coparticipación federal que tenían varios de los bonos provinciales, cosa que terminó por desprestigiarlos definitivamente frente al mercado.

Si a estos inconvenientes se suman la actual crisis financiera y las dificultades que suelen acarrear de por sí la colocación de títulos provinciales (y mucho más los municipales) en virtud de la falta de atractivo que tiene para los inversores este tipo de emisiones relativamente pequeñas (con la consecuente iliquidez en la comercialización de los bonos), se explica por qué en los últimos años prácticamente no han existido en el mercado lanzamientos de títulos por parte de las provincias y los municipios.

De ahí la necesidad de buscar fuentes alternativas de financiamiento para esas jurisdicciones, que tampoco implican recurrir a los tristemente célebres bonos que circulaban como cuasi monedas (pataco-

nes, Lecor, etc.). La emisión de cheques constituye, en rigor, una orden de pago, pero cuando son librados bajo la modalidad de «pago diferido» se transforman en un instrumento de crédito. De ahí que su emisión por parte de sujetos estatales constituye una alternativa de financiamiento público distinta de la ordinaria, cual es la emisión de Letras del Tesoro y títulos de deuda pública de mediano y largo plazo (empréstitos públicos). Se asemeja a aquellas

Si bien la medida abarca a todo el sector público, apunta especialmente a las provincias y municipalidades, que carecen del financiamiento interestatal (vía ANSES, AFIP, BCRA, BNA, etc.).

en cuanto a que los cheques de pago diferido también se libran a corto plazo (menor a un año), pero su emisión primaria es totalmente distinta: los cheques son librados a personas individuales (v.gr. proveedores), de conformidad con las normas del derecho privado y sin mayores requerimientos formales que los propios de ese título cambiario; mientras que las Letras (al igual con los bonos de deuda pública) se colocan en el mercado de acuerdo con un régimen de oferta pública que requiere el cumplimiento de una serie de trámites y autorizaciones, y se emiten de conformidad con las normas de administración financiera del sector público.

Estas diferencias en relación con los títulos públicos acarrearán algunas importantes consecuencias prácticas para los inversores. Por ejemplo, frente a un incumplimiento del emisor público de los cheques, su titular puede obtener el cobro compulsivo mediante un proceso ejecutivo, que es una vía judicial abreviada

donde se pueden obtener embargos sobre fondos y en la que el ejecutado goza de pocas defensas procesales habida cuenta de los caracteres de abstracción, autonomía y literalidad de tales documentos, que impiden -entre otras cosas- entrar a indagar las causas de su libramiento, tal como lo ha resuelto la jurisprudencia (CSJN, Fallos 314:1065).

Esto significa que la provincia o municipalidad ejecutada no podrá alegar cuestiones atinentes al contrato o vínculo que motivó la emisión del cheque ni invocar el ejercicio de prerrogativas exorbitantes propias de aquellas relaciones jurídicas de derecho público, para tratar de justificar el incumplimiento de los pagos.

Otra ventaja procesal reside en que, según esa misma jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, tratándose de cheques emitidos por provincias los juicios ejecutivos contra éstas tramitan directamente, en instancia originaria de ese tribunal, no siendo necesario agotar previamente las instancias procesales ante los tribunales locales de la provincia en cuestión.

Se abre entonces una interesante variante para la negociación de los cheques de pago diferido librados por provincias y municipios, instrumentos que hasta el momento venían siendo «descontados» en el circuito financiero informal. Su llegada al mercado de valores favorecerá la transparencia de las transacciones y seguramente coadyuvará a la reducción del costo financiero que deben asumir aquellos emisores públicos, cuestión no menor en la actual coyuntura fiscal.

Además, permitirá a los inversores acceder a un instrumento que promete elevados retornos asumiendo un riesgo relativamente acotado en atención a la presunción de solvencia que, al menos en principio, tiene toda entidad estatal.

(*) Abogado, especialista en Derecho administrativo económico.