

TÍTULOS VALORES NUEVOS Y MODIFICADOS A TENOR DE LA LEY 27440. PAGARÉ BURSÁTIL Y CHEQUE ELECTRÓNICO¹

Jorge F. Fushimi

I - INTRODUCCIÓN

En el anterior trabajo², analizamos el funcionamiento de la novedosa factura de crédito electrónica MiPyMEs, y ahora nos detendremos en dos modificaciones: la introducida al decreto-ley 5965/1963 y la implementación del cheque electrónico.

II - LIMITACIONES AL ALCANCE DE ESTE TRABAJO

Como lo mencionáramos anteriormente³, partimos de la teoría ya conocida por el lector, tanto en materia de cheques como de pagarés. Por ello consideramos mucho más útil trabajar con los instrumentos modificados, y solo referirnos a la teoría general, en los casos en los que lo consideremos indispensable. Por caso, respecto del pagaré, haremos un análisis comparativo para comprender mejor el alcance de las reformas.

Pedimos que sepa el lector disculpar nuestra insolencia, pero de lo contrario la extensión del trabajo sobrepasaría los alcances de un artículo de revista jurídica especializada.

III - EL PAGARÉ BURSÁTIL

1. Concepto

Héctor Cámara⁴ definió al pagaré como un "título de crédito formal y completo que contiene la promesa incondicionada y abstracta de pagar una suma de dinero, vinculando solidariamente a todos sus intervinientes". Se ha procurado que este título, de amplio uso aún en nuestros días, y esencialmente un título de uso corriente entre empresas organizadas jurídicamente y aun entre personas humanas, pueda ser negociado en mercados de capitales o entidades financieras, a través de operaciones de descuento, factoring u otras que garanticen acceso al crédito, pero titulizado o securitizado. Estos pagarés pueden ser objeto de oferta pública.

El 1/8/2016, se publicó en el Boletín Oficial la ley 27264, denominada Programa de Recuperación Productiva, que modificaba los artículos 44, 101 y 103 del decreto-ley 5965/1963 y en los artículos 54 y 55 denominaba "pagaré bursátil". Esta reforma pareciera haber sido ignorada por la doctrina, atento a la exigua cantidad de artículos especializados que tratan sobre él, e incluso que lo mencionan. El pagaré bursátil no se diferencia esencialmente del pagaré cambiario ortodoxo, salvo en el hecho de que no es necesario designar al beneficiario, y a que permite su pago de manera

¹ Trabajo publicado en Temas de Derecho Comercial Empresarial y del Consumidor Editorial ERREPAR Cita digital: IUUSD285953A

² FUSHIMI, Jorge F.: Títulos valores nuevos y modificados a tenor de la ley 27440. Factura de crédito electrónica MiPyME- Temas de Derecho Comercial Empresarial y del Consumidor - ERREIUS - junio/2018 - Cita digital IUUSD285950A

³ FUSHIMI, Jorge F.: Títulos valores nuevos y modificados a tenor de la ley 27440. Factura de crédito electrónica MiPyME- Temas de Derecho Comercial Empresarial y del Consumidor - ERREIUS - junio/2018 - Cita digital IUUSD285950A

⁴ Cámara, Héctor: "Letra de cambio y vale o pagaré" - Ed. Abeledo Perrot - Bs. As. - 2011 (3) - T. III - pág. 367

escalonada, es decir, en cuotas y, como señala Camerini⁵, solo pueden ser utilizados en mercados de valores, atento a la cláusula "para su negociación en mercados registrados en la Comisión Nacional de Valores", que debe consignarse y que analizaremos más abajo.

Heredia Querro⁶ explica que, luego del éxito que tuvo la negociación bursátil de cheques de pago diferido, y "atento a la previsión expresa de la ley 26831, el 22/10/2015 se colocó el primer pagaré bursátil en la Argentina". Aclara el referido autor (quizás de los pocos que lo trataron en la doctrina a poco de su lanzamiento legal) que con la vigencia de lo previsto en el artículo 1836 del CCyCo. y las normas de la CNV, se reguló al instrumento en cuestión. Por su parte, la CNV, a través de su resolución 665 del 26/5/2016, sustituyó el artículo 53 de la Sección XV del Capítulo V del Título VI de las Normas (N.T. 2013 y mod.) y estableció que los pagarés gozarán de autorización de oferta pública en los términos de la ley 26831 y podrán ser negociados en mercados registrados ante esta Comisión siempre que reúnan los siguientes requisitos:

a) Sean emitidos por pymes, por un monto mínimo de pesos cien mil (\$ 100.000) o su equivalente en moneda extranjera, y con la cláusula "sin protesto". En caso de ser emitidos en moneda extranjera, el importe a pagar en moneda de curso legal se calculará al tipo de cambio vendedor "billete", de la moneda extranjera de que se trate, publicado por el Banco de la Nación Argentina al cierre del día anterior a la fecha de vencimiento.

b) Su vencimiento opere en fecha cierta, la que deberá fijarse dentro de un plazo mínimo de ciento ochenta (180) días y máximo de tres (3) años, a contarse desde su fecha de emisión, lo cual le daba un plazo notablemente superior al del cheque de pago diferido negociable en bolsa, atento a que este solo tiene un plazo máximo de 360 días. El plazo mínimo original fijado por resolución (CNV) 643/2015 era de un (1) año, pero este fue reducido a seis (6) meses. La ley no contempla ningún plazo mínimo, ni máximo, pero evidentemente el documento que no se adecue a la reglamentación no podrá acceder a la cotización bursátil.

c) Se encuentren avalados por sociedades de garantía recíproca autorizadas para funcionar por la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa y/o por Fondos de Garantía de Carácter Público autorizados para funcionar por el Banco Central de la República Argentina. Este requisito tampoco consta en la ley, y consideramos que la reglamentación restringe de alguna manera la pretensión legal, no obstante lo cual, transitoriamente, mientras no se revea la misma, la disposición deberá ser cumplida.

Por su parte, la resolución (CNV) 643 del 26/8/2015 había sustituido los artículos 54, 55 y 56⁷ de la Sección XV del Capítulo V del Título VI de las Normas (N.T. 2013 y mod.) y establecían que los mercados deberán reglamentar su negociación incluyendo -como mínimo- los siguientes aspectos:

a) Controles de convalidación por defectos formales y de autenticidad del documento.

b) Negociación bajo sistemas de concurrencia de ofertas que aseguren la prioridad precio-tiempo.

c) Pautas para la correcta individualización e identificación del documento (detalle del número de serie del valor y/o las que estime suficientes al efecto).

⁵ Camerini, Marcelo A.: "Incidencias del Código Civil y Comercial. N° 7: Contratos bursátiles. Títulos valores" - Ed. Hammurabi - Bs. As. - 2017

⁶ Heredia Querro, Juan S.: "Un útil instrumento para el financiamiento pyme: el pagaré bursátil" - Temas de Derecho Comercial, Empresarial y del Consumidor - ERREPAR - Bs. As. - 2016 - pág. 15 - Cita digital IUSDC284762A

⁷ También el art. 53, pero dado que este fue posteriormente reformado, preferimos trabajar solo con la última versión vigente

De tal manera, todo lo referente al control formal del pagaré que pretende incorporarse a la cotización bursátil.

Y, en cuanto a la transmisión y custodia, para su negociación secundaria, los pagarés deben ser librados sin designación de beneficiario y depositados a favor de una entidad autorizada por la Comisión, indicándose que los mismos se entregan “para su negociación en mercados registrados en CNV”. Esta disposición se encuentra actualmente incorporada al decreto-ley 5965/1963, conforme a la ley 27440.

La negociación del pagaré podrá efectuarse en forma individual o agrupada.

Las entidades que reciban en depósito los pagarés realizarán anotaciones en cuenta de los sucesivos adquirentes como consecuencia de su negociación en mercados, y procederán al registro de la transferencia de los pagarés hacia las cuentas receptoras correspondientes, incluyendo los detalles pertinentes para la correcta individualización e identificación del documento. A su vencimiento se procederá a registrar en el valor negociable el nombre del último adquirente en calidad de beneficiario. El pagaré bursátil es, pues, un título nominativo y negociable, aun cuando no designe beneficiario.

Se aclara en la reglamentación que el depósito, la custodia y conservación de los pagarés no transmite su propiedad ni derecho de uso y goce alguno, y, sin perjuicio de las medidas de convalidación que los mercados establezcan en sus reglamentaciones, en ningún caso las entidades que custodien los pagarés estarán obligadas a su pago, ni serán responsables por sus defectos formales, ni por la legitimación de los firmantes o la autenticidad de las firmas asentadas en los pagarés. La norma guarda plena lógica, por cuanto los depositarios del título perderían todo interés en la negociación, si se pretende convertirlos en garantes del pago o de la autenticidad, legitimidad u otras cuestiones sustanciales de los valores en cuestión.

La norma nada expresa si estos pagarés pueden ser emitidos en soporte papel o de manera electrónica, lo cual -tratándose de títulos escriturales- nada obliga a que sean materializados en soporte papel.

A partir de estos antecedentes, la ley 27440 introduce modificaciones y subsana algunos errores terminológicos de la anterior reforma del decreto-ley 5965/1963.

Tomando lo analizado anteriormente y basándonos en la eterna definición de Cámara, podemos decir, pues, que el pagaré bursátil es el título de crédito formal, completo, nominativo y eventualmente escritural electrónico, que contiene la promesa incondicionada y abstracta de pagar al beneficiario una suma de dinero de contado o en cuotas, emitido para ser negociado en mercados de capitales autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

2. Caracteres del título

Siguiendo con un criterio pedagógico, caracterizaremos al pagaré de la siguiente manera:

a) Es un título formal: la vieja definición de Cámara siempre expresó la formalidad del título, ya que la falta de los requisitos formales esenciales implica que no estaremos frente a un pagaré.

b) Es un título completo: aunque puede prescindirse de la designación del beneficiario del título, cuando sea negociado en mercados de capitales autorizados por la CNV.

c) Es un título negociable: en mercados de capitales autorizados por la CNV, para cuyo fin han sido creados.

d) Es un título que puede ser cartular o escritural (o no cartular): si bien las reformas al decreto-ley 5965/1963 nada establecen al respecto, no hay óbice para que se constituyan de una u otra manera.

e) Es un título abstracto: junto con la letra de cambio y el cheque, son clásicos títulos que están desvinculados del negocio causal que motivó su creación.

f) Es un título autónomo: por cuanto al titular de buena fe le son inoponibles las defensas personales que pueden existir contra anteriores titulares, al adquirir el título de manera originaria y sin que se le trasladen los vicios de relaciones cambiarias anteriores.

g) En cuanto a su circulación, es un título nominativo: su transmisión debe ser registrada por los mercados de capitales registrados ante la CNV que participen de su depósito y custodia, siendo el beneficiario el último registrado en la cadena de circulación del título.

h) Es un título de crédito privado: ya que usualmente son emitidos por MiPyMEs, aunque no exclusivamente, pero no son títulos usualmente empleados por el Estado para la obtención de crédito.

i) Es un título de crédito individual: cada título valor, aun cuando forme parte de un “paquete” o conjunto de pagarés bursátiles, tiene su propia individualidad y es diferente a cualquier otro.

3. Modificación del artículo 44 del decreto-ley 5965/1963

Analizaremos uno a uno los diversos artículos reformados por la ley 27440.

Texto anterior a la reforma	Texto actual, modificado por ley 27440
<p>Artículo 44 (art. 44, DL 5965/1963 modif. por art. 51, L. 27264) Si la letra de cambio fuese pagable en moneda que no tiene curso en el lugar del pago, el importe puede ser pagado en la moneda de este país al cambio del día del vencimiento. Si el deudor se hallase en retardo, el portador puede, a su elección, exigir que el importe le sea pagado al cambio del día del vencimiento o del día del pago.</p> <p>El valor de la moneda extranjera se determina por los usos del lugar del pago. Sin embargo, el librador puede disponer que la suma a pagarse se calcule según el curso del cambio que indique en la letra.</p> <p>Las reglas precedentes no se aplican en el caso de que el librador haya dispuesto que el pago deba efectuarse en una moneda determinada (cláusula de pago efectivo en moneda extranjera).</p> <p>Si la cantidad se hubiese indicado en una moneda que tiene igual denominación, pero distinto valor en el país donde la letra fue librada y en el del pago, se presume que la</p>	<p>Artículo 44 (art. 44, DL 5965/1963, modif. por art. 195, L. 27440) Si la letra de cambio fuese pagable en moneda que no tiene curso legal en el lugar del pago, el importe puede ser pagado en moneda nacional al cambio del día del vencimiento. Si el deudor se hallase en mora, el portador puede, a su elección, exigir que el importe le sea pagado al cambio del día del vencimiento o del día del pago.</p> <p>El valor de la moneda extranjera se determina por los usos del lugar del pago. Sin embargo, el librador puede disponer que la suma a pagarse se calcule según el curso del cambio que se indique en la letra.</p> <p>Las reglas precedentes no se aplican en el caso de que el librador haya dispuesto que el pago deba efectuarse en una moneda determinada (cláusula de pago en efectivo en moneda extranjera).</p> <p>Si la cantidad se hubiese indicado en una moneda que tiene igual denominación, pero distinto valor en el país donde la letra fue librada y en el del pago, se presume que la</p>

<p>indicación se refiere a la moneda del lugar del pago.</p>	<p>indicación se refiere a la moneda del lugar del pago.</p>
<p>Las reglas precedentes no se aplican para cuando los pagarés sean ofrecidos en los mercados de valores, en cuyo caso, de no indicarse el tipo de cambio aplicable, se aplicará la cotización del tipo de cambio vendedor del Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, al cierre del día anterior al vencimiento de cada cuota o al vencimiento del pagaré.</p>	<p>Las reglas precedentes no se aplican para cuando los pagarés sean negociados en mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores, en cuyo caso, de no indicarse el tipo de cambio aplicable, se aplicará la cotización del tipo de cambio vendedor del Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Finanzas, al cierre del día anterior al del vencimiento de cada cuota o al del vencimiento del pagaré.</p>

Al original texto del artículo 44 del decreto-ley 5965/1963 que trataba sobre la forma de pago de la letra de cambio (y el pagaré) extendida en moneda extranjera o, para expresarlo mejor, moneda que no tiene curso legal en el domicilio de pago, la ley 27264 le agregó el último párrafo que fue sustituido por el actual último párrafo previsto por la ley 27440. En cualquier caso, para facilitar la negociación del pagaré bursátil emitido en moneda extranjera, si no se indica expresamente el tipo de cambio aplicable, la regla es que se aplicará la cotización al tipo de cambio vendedor que fije el Banco de la Nación Argentina, al cierre del día anterior al del vencimiento de cada cuota (pagaré en cuotas) o al del vencimiento del pagaré (en caso de cuota única).

Hubo otros pequeños cambios, que son los que enumeramos a continuación.

En el primer párrafo del nuevo texto, se ha reemplazado respecto del texto anterior la expresión “si el deudor se hallase en retardo” por la más apropiada “si el deudor se hallase en mora” del texto legal actual y vigente. La mora es más que un mero retardo en el cumplimiento de una obligación y por ello habilita a la aplicación de las consecuencias jurídicas de cada caso. Es el retardo injustificado y culpable de una obligación. Es decir, la opción dada al acreedor cambiario respecto de la moneda de pago, cuando se trate de moneda de curso no legal, solo aplica en la mora y no en los simples retardos.

En el tercer párrafo, parece haberse corregido solamente un error de redacción, reemplazándose la frase original “cláusula de pago efectivo en moneda extranjera” por la mejor redactada “cláusula de pago en efectivo en moneda extranjera”. El cambio (agregar la palabra “en”) no significa nada desde lo sustancial.

En el cuarto párrafo, los cambios tampoco son muy significativos: se reemplazó la expresión “cuando los pagarés sean ofrecidos en los mercados de valores” por la más actualizada conforme a la legislación vigente: “cuando los pagarés sean negociados en mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores”. En tal sentido, la ley 26831 de mercado de capitales, modificada por la misma 27440, en su artículo 2 trata sobre mercados y mercados de capitales, no existiendo más - en cambio- la expresión “mercado de valores”. Se trata, pues, de una actualización a las instituciones y denominaciones vigentes.

Asimismo, en el mismo cuarto párrafo, reemplazó el que decía: “Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas”, por “Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Finanzas” para adecuarlo al actual organigrama que surge de la vigente ley de ministerios.

Ninguno de los cambios realmente tiene una influencia significativa en el funcionamiento general del decreto-ley 5965/1963.

4. Modificación del artículo 101 del decreto-ley 5965/1963

Texto anterior a la reforma	Texto actual, modificado por ley 27440
<p>Artículo 101 (art. 101, DL 5965/1963 modif. por art. 52, L. 27264) Pagaré. Requisitos</p> <p>El vale o pagaré debe contener:</p> <p>a) La cláusula “a la orden” o la denominación del título inserta en el texto del mismo y expresada en el idioma empleado para su redacción.</p> <p>b) La promesa pura y simple de pagar una suma determinada.</p> <p>c) El plazo de pago.</p> <p>d) La indicación del lugar del pago.</p> <p>e) El nombre de aquel al cual o a cuya orden debe efectuarse el pago, salvo que se trate de un pagaré emitido para su negociación en los mercados de valores, en cuyo caso este requisito no será exigible.</p> <p>f) Indicación del lugar y de la fecha en que el vale o el pagaré han sido firmados.</p> <p>g) La firma del que ha creado el título (suscriptor).</p> <p>A los efectos de la negociación de pagarés en los mercados de valores de conformidad con lo previsto en el artículo 2 de la ley 26831, el instrumento podrá prever un sistema de amortización para el pago del capital con vencimientos sucesivos en cuotas. La falta de pago de una o más cuotas de capital faculta al tenedor/acreedor a dar por vencidos todos los plazos y a exigir el pago del monto total del título. Los pagarés emitidos bajo estas condiciones no serán pasibles de la nulidad prevista en el último párrafo del artículo 35 del presente decreto-ley.</p>	<p>Artículo 101 (art. 101, DL 5965/1963, modif. por art. 196, L. 27440) Pagaré. Requisitos</p> <p>El vale o pagaré debe contener:</p> <p>a) La cláusula "a la orden" o la denominación del título inserta en el texto del mismo y expresada en el idioma empleado para su redacción.</p> <p>b) La promesa pura y simple de pagar una suma determinada.</p> <p>c) El plazo de pago.</p> <p>d) La indicación del lugar del pago.</p> <p>e) El nombre de aquel al cual o a cuya orden debe efectuarse el pago, salvo que se trate de un pagaré emitido o endosado para su negociación en mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores, en cuyo caso este requisito no será exigible.</p> <p>f) Indicación del lugar y de la fecha en que el vale o el pagaré han sido firmados.</p> <p>g) La firma del que ha creado el título (suscriptor).</p> <p>A los efectos de la negociación de pagarés en los mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores, el instrumento podrá prever un sistema de amortización para el pago del capital con vencimientos sucesivos en cuotas. La falta de pago de una (1) o más cuotas de capital faculta al tenedor/acreedor a dar por vencidos todos los plazos y a exigir el pago del monto total adeudado del título. Los pagarés emitidos bajo estas condiciones no serán pasibles de la nulidad prevista en el último párrafo del artículo 35 del presente decreto-ley.</p>

El primer cambio lo advertimos en el inciso e), que en el texto anterior expresaba “mercados de valores”, la cual ahora fue sustituida por la expresión “mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores”, que no es esencialmente diferente, pero que se adecua a la nueva terminología.

El último párrafo mejora la redacción del texto anterior: por un lado, aclara en letras y números “la falta de pago de una o más cuotas de capital”, por “la falta de pago de una (1) o más cuotas de capital ...”. Esta rectificación era innecesaria a todas luces. El mismo párrafo corrige la expresión de “dar por vencidos todos los plazos y a exigir el pago del monto total del título” por la más ajustada “dar por vencidos todos los plazos y a exigir el pago del monto total adeudado del título”.

5. Modificación del artículo 103 del decreto-ley 5965/1963

Texto anterior a la reforma	Texto actual, modificado por ley 27440
<p>Artículo 101 (art. 101, DL 5965/1963 modif. por art. 53, L. 27264) Pagaré. Normas de aplicación supletoria.</p> <p>Son aplicables al vale o pagaré, en cuanto no sean incompatibles con la naturaleza de este título, las disposiciones de la letra de cambio relativas al endoso (artículos 12 a 21); al vencimiento (artículos 35 a 39); al pago (artículos 40 a 45); a los recursos por falta de pago y al protesto (artículos 46 a 54 y 56 a 73); al pago por intervención (artículos 74 y 78 a 82); a las copias (artículos 86 y 87); a las alteraciones (artículo 88); a la prescripción (artículos 96 y 97); a los días feriados; al cómputo de los términos y a la prohibición de acordar plazos de gracia (artículos 98 a 100). Son igualmente aplicables al vale o pagaré las disposiciones establecidas para la letra de cambio pagable en el domicilio de un tercero o en otro lugar distinto del domicilio del girado (artículos 4 y 29); las relativas a la cláusula de intereses (artículo 5); a las diferencias en la indicación de la suma a pagarse (artículo 6); a los efectos de las firmas puestas en las condiciones previstas por el artículo 7; a las firmas de personas que invocan la representación de otras sin estar facultadas para ese acto o que obran excediendo sus poderes (artículo 8) y a la letra de cambio en blanco (artículo 11). Son igualmente aplicables al vale o pagaré las disposiciones relativas al aval (artículos 32 a 34), si el aval, en el caso previsto por el artículo 33, último párrafo, no indicara por cuál de los obligados se otorga, se considera que lo ha sido para garantizar al suscriptor del título. Se aplicarán también al vale o pagaré las disposiciones relativas a la</p>	<p>Artículo 103 (art. 103, DL 5965/1963, modif. por art. 197, L. 27440) Pagaré. Normas de aplicación supletoria.</p> <p>Son aplicables al vale o pagaré, en cuanto no sean incompatibles con la naturaleza de este título, las disposiciones de la letra de cambio relativas al endoso (artículos 12 a 22); al vencimiento (artículos 35 a 39); al pago (artículos 40 a 45); a los recursos por falta de aceptación y por falta de pago y al protesto (artículos 46 a 54 y 56 a 73); al pago por intervención (artículos 74 y 78 a 82); a las copias (artículos 86 y 87); a las alteraciones (artículo 88); a la prescripción (artículos 96 y 97); a los días feriados; al cómputo de los términos y a la prohibición de acordar plazos de gracia (artículos 98 a 100). Son igualmente aplicables al vale o pagaré las disposiciones establecidas para la letra de cambio pagable en el domicilio de un tercero o en otro lugar distinto del domicilio del girado (artículos 4 y 29); las relativas a la cláusula de intereses (artículo 5); a las diferencias en la indicación de la suma a pagarse (artículo 6); a los efectos de las firmas puestas en las condiciones previstas por el artículo 7; a las firmas de personas que invocan la representación de otras sin estar facultadas para ese acto o que obran excediendo sus poderes (artículo 8) y a la letra de cambio en blanco (artículo 11). Son igualmente aplicables al vale o pagaré las disposiciones relativas al aval (artículos 32 a 34), si el aval, en el caso previsto por el artículo 33, último párrafo, no indicara por cuál de los obligados se otorga, se considera que lo ha sido para garantizar al suscriptor del título. Se aplicarán también al vale o pagaré las</p>

cancelación de la letra de cambio (artículos 89 a 95).

Son aplicables al pagaré a ser negociado en los mercados de valores las disposiciones citadas en el párrafo precedente en cuanto no sean incompatibles con la naturaleza de este título y las particularidades de su negociación, así como las condiciones que a continuación se detallan:

a) Deben incorporar la cláusula "sin protesto", la que surtirá efectos respecto del incumplimiento de cualquiera de las cuotas.

b) Deberán incorporar la cláusula "para su negociación en mercados de valores".

c) De los pagos de las cuotas quedará constancia en el resumen de cuenta que emita el agente de depósito colectivo contra las cuentas comitentes administradas en el marco de sus funciones.

d) La Autoridad de Aplicación 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.

e) El pagaré emitido en los términos del presente decreto-ley 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.

f) La oferta primaria y la negociación secundaria de los pagarés no se considerarán oferta pública comprendida en el artículo 2 y concordantes de la ley 26831 y no requerirán autorización previa.

g) El depósito del pagaré con las condiciones previstas en este artículo tendrá la modalidad y efectos jurídicos previstos en el artículo 41 de la ley 20643. El depósito del pagaré no transfiere al agente de depósito colectivo la propiedad ni su uso; debiendo este conservarlo y custodiarlo, efectuando las operaciones y registraciones contables que deriven de su negociación.

disposiciones relativas a la cancelación de la letra de cambio (artículos 89 a 95).

Son aplicables al pagaré a ser negociado en los mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores las disposiciones citadas en el párrafo precedente en cuanto no sean incompatibles con la naturaleza de este título y las particularidades de su negociación, así como las condiciones que a continuación se detallan:

a) Deben incorporar la cláusula "sin protesto", la que surtirá efectos respecto del incumplimiento de cualquiera de las cuotas.

b) Deberán incorporar la cláusula "para su negociación en mercados registrados en la Comisión Nacional de Valores".

c) De los pagos de las cuotas quedará constancia en el resumen de cuenta que emita el agente que ejerza la función de custodia, registro y/o pago, conforme a la reglamentación que dicte la Comisión Nacional de Valores, contra las cuentas comitentes administradas en el marco de sus funciones.

d) La Comisión Nacional de Valores como Autoridad de Aplicación determinará las obligaciones de los agentes que ejerzan la función de custodia, registro y/o pago 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 estará obligado a su pago, ni generará obligación cambiaria, ni será responsable por sus defectos formales, ni por la legitimación de los firmantes o la autenticidad de las firmas en los pagarés.

e) El pagaré emitido en los términos de la presente podrá ser negociado en los mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores de conformidad con las normas que dicte la Autoridad de Aplicación.

f) Los pagarés gozan de oferta pública en los términos de la ley 26831 y sus modificaciones y podrán ser negociados en mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores siempre que los mismos reúnan los requisitos que establezcan las normas que dicte dicha comisión como Autoridad de Aplicación, y le serán aplicables las exenciones impositivas

<p>h) El domicilio del agente de depósito colectivo será el lugar del pago del pagaré. La negociación bursátil solo generará obligación cambiaria entre el suscriptor/emisor y aquel inversor que tenga derechos sobre el pagaré.</p>	<p>correspondientes a valores negociables con oferta pública.</p> <p>g) La custodia y/o registro del pagaré no transfiere al agente la propiedad ni su uso, por lo tanto, solo deberá conservar y custodiar los mismos y efectuar las operaciones y registraciones contables indicadas en la ley 20643 y sus modificatorias o lo que resuelva la Comisión Nacional de Valores como Autoridad de Aplicación.</p> <p>h) El domicilio del agente que ejerza la función de custodia será el lugar de pago del pagaré.</p>
---	---

En el primer párrafo, hay sutiles diferencias. Por caso, el texto anterior decía: “relativas al endoso (artículos 12 a 21)” y ahora “relativas al endoso (artículos 12 a 22)”, lo cual no es relevante, aunque podría disparar alguna duda. El párrafo que originalmente decía “a los recursos por falta de pago y al protesto (artículos 46 a 54 y 56 a 73)” ha sido mejor redactado al expresar ahora: “a los recursos por falta de aceptación y por falta de pago y al protesto (artículos 46 a 54 y 56 a 73)”.

En el segundo párrafo se sustituye la expresión “los mercados de valores” por “los mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores”, tal como viene siendo un clásico, por haber sido ya analizado.

También el inciso b) ha cambiado el texto de la cláusula: “Deberán incorporar la cláusula para su negociación en mercados de valores” por la expresión “para su negociación en mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores”.

El inciso c) expresaba antes de la reforma que “de los pagos de las cuotas quedará constancia en el resumen de cuenta que emita el agente de depósito colectivo contra las cuentas comitentes administradas en el marco de sus funciones” por la más ajustada “de los pagos de las cuotas quedará constancia en el resumen de cuenta que emita el agente que ejerza la función de custodia, registro y/o pago, conforme a la reglamentación que dicte la Comisión Nacional de Valores, contra las cuentas comitentes administradas en el marco de sus funciones”, es decir que cambia “agente de depósito colectivo” por la expresión más extensa “agente que ejerza la función de custodia, registro y/o pago conforme a la reglamentación que dicte la CNV”, lo cual convierte a un texto quizás demasiado específico (agente de depósito colectivo) por otro quizás más genérico. Lo fundamental es que da a la CNV la facultad de reglamentar qué requisitos debe reunir quien ejerza la función de custodia, registro y/o pago.

El inciso d) decía originalmente que “la Autoridad de Aplicación 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”, mientras que el texto actual, a tono con los cambios que venimos evaluando, expresa: “La Comisión Nacional de Valores como Autoridad de Aplicación determinará las obligaciones de los agentes que ejerzan la función de custodia, registro y/o pago 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 estará obligado a su pago, ni generará obligación cambiaria, ni será responsable por sus defectos formales, ni por la legitimación de los firmantes o la autenticidad de

las firmas en los pagarés”. El primer cambio es que reemplaza a “agentes de depósito colectivo” por la ya analizada previamente y deja constancia que la Autoridad de Aplicación -antes designada genéricamente- es la CNV. La parte final del inciso tiene mayor precisión en su texto actual, porque mientras antes quedaba claro que el agente de depósito colectivo no era obligado al pago ni obligado cambiario de ninguna manera, el texto actual recalca que no solo no será obligado al pago, sino que no generará obligación cambiaria alguna, ni será responsable por sus defectos formales, ni por la legitimación de los firmantes o la autenticidad de las firmas en los pagarés.

El inciso e) quizás introduce una simplificación operativa. El texto anterior expresaba que “el pagaré emitido en los términos del presente decreto-ley 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”, mientras que actualmente opta por: “el pagaré emitido en los términos de la presente podrá ser negociado en los mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores de conformidad con las normas que dicte la Autoridad de Aplicación”, sin necesidad de hablar de sistema de concurrencia de ofertas con prioridad precio-tiempo, expresión un tanto absurda.

El inciso f) anterior establecía que “la oferta primaria y la negociación secundaria de los pagarés no se considerarán oferta pública comprendida en el artículo 2 y concordantes de la ley 26831 y no requerirán autorización previa”, norma que facilitaba el acceso a cualquier MiPyME al mercado de capitales al no requerir autorización previa para operar. El texto actual establece que los pagarés gozan de oferta pública en los términos de la ley 26831 y sus modificaciones y podrán ser negociados en mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores siempre que los mismos reúnan los requisitos que establezcan las normas que dicte dicha comisión como Autoridad de Aplicación, y le serán aplicables las exenciones impositivas correspondientes a valores negociables con oferta pública. La modificación es quizás más clara aún, y resulta que el pagaré es el que debe reunir los requisitos que establezcan las normas que dicte la CNV, pero no resulta tan evidente si se precisa -o no- autorización previa para hacer oferta pública de los pagarés bursátiles. Es para celebrar que estos pagarés gocen de las mismas exenciones tributarias que los demás valores negociables con oferta pública.

El inciso g) establecía originalmente: “El depósito del pagaré con las condiciones previstas en este artículo tendrá la modalidad y efectos jurídicos previstos en el artículo 41 de la ley 20643⁸ El depósito del pagaré no transfiere al agente de depósito colectivo la propiedad ni su uso, debiendo este conservarlo y custodiarlo, efectuando las operaciones y registraciones contables que deriven de su negociación”. El actual texto expresa que “la custodia y/o registro del pagaré no transfiere al agente la propiedad ni su uso, por lo tanto, solo deberá conservar y custodiar los mismos y efectuar las operaciones y registraciones contables indicadas en la ley 20643 y sus modificatorias o lo que resuelva la Comisión Nacional de Valores como Autoridad de Aplicación”: el texto actual se enfoca en la función del agente (ya no “de depósito colectivo”), más que en los efectos del traspaso del pagaré, aunque las consecuencias sean las mismas, es decir, el depósito del pagaré bursátil en un agente de depósito colectivo, en modo alguno implica traspaso de la propiedad, ni la concesión de un derecho de uso y solo lo recibe para conservarlo, custodiarlo y efectuar las operaciones y registraciones contables derivadas de su negociación, sean impuestas por la ley 20643 o las que resuelva la CNV.

⁸ Art. 41, L. 20643, modificado por L. 27440 sobre régimen para la compra de títulos valores privados: “El depósito colectivo no transfiere al agente depositario central de valores la propiedad ni el uso de los valores negociables depositados, el que deberá solo conservar y custodiar los mismos y efectuar las operaciones y registraciones contables indicadas en la presente ley y su reglamentación”.

El inciso h), además de reemplazar “agente de depósito colectivo” por “agente”, ha suprimido la aclaración innecesaria que contenía el viejo texto: “La negociación bursátil solo generará obligación cambiaria entre el suscriptor/emisor y aquel inversor que tenga derechos sobre el pagaré”, por cuanto era redundante respecto del inciso anterior.

6. Modificación de los artículos 54 y 55 de la ley 27264

Texto anterior a la reforma	Texto actual, modificado por ley 27440
<p>Artículo 54, ley 27264 Pagaré bursátil. Autoridad de Aplicación</p> <p>La Comisión Nacional de Valores es la Autoridad de Aplicación del régimen de negociación de pagarés en los mercados de valores previsto en el decreto-ley 5965/1963, teniendo a su cargo el dictado de la correspondiente reglamentación y la supervisión de la negociación de pagarés en los mercados de valores.</p> <p>Artículo 54, ley 27264 Pagaré bursátil. Impuesto de sellos</p> <p>Invítase a las provincias y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires a eximir de la aplicación del impuesto de sellos a los pagarés emitidos para la negociación en mercados de valores.</p>	<p>Artículo 54, ley 27264, modificado por ley 27440. Autoridad de Aplicación</p> <p>La Comisión Nacional de Valores es la Autoridad de Aplicación del régimen de negociación de pagarés en mercados registrados ante el citado organismo previsto en el decreto-ley 5965 de fecha 19/7/1963, ratificado por la ley 16478 y modificado por la ley 27264 y de la ley 26831 y sus modificaciones, teniendo a su cargo el dictado de la correspondiente reglamentación y la supervisión de la negociación de dicho régimen.</p> <p>Artículo 54, ley 27264, modificado por ley 27440 Pagaré bursátil. Impuesto de sellos</p> <p>Invítase a las provincias que aún no cuenten con la exención del impuesto de sellos sobre los valores negociables con oferta pública a otorgar dichas exenciones en el ámbito de sus jurisdicciones.</p>

Ambos artículos son de mera forma, y no son sustancialmente diferentes en su contenido, ya que se confiere el carácter de Autoridad de

Aplicación en la negociación de pagarés bursátiles a la Comisión Nacional de Valores y se invita a las provincias a que concedan exenciones en el impuesto de sellos sobre los valores negociables con oferta pública.

IV - EL CHEQUE ELECTRÓNICO

Tan solo un artículo de la ley 27440 hace referencia a este instrumento, y en Título XV, artículo 216, bajo el título “Cheque electrónico”, establece que el Poder Ejecutivo Nacional deberá tomar todas las medidas reglamentarias necesarias a fin de hacer operativo el sistema de cheques electrónicos en un lapso no mayor a noventa (90) días de promulgada la ley 27440.

El cheque electrónico no difiere en cuanto a su diseño y datos exigibles por la ley 24452 de cheques y sus modificatorias, sino solo en cuanto a su materialidad, toda vez que se abandona el soporte papel por un instrumento que formalmente, en pantalla, se visualiza como un cheque

estándar, pero que carece de sustento material. Es decir, el formulario, su carga y su circulación y depósito deben hacerse a través de sistemas informáticos.

Este cheque no debe ser confundido con el denominado depósito de cheque por vías electrónicas, o depósito electrónico de cheques, regulado por la circular "A" 6071 del 22/9/2016, dictada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), es decir, cuando las entidades bancarias permitan a sus clientes presentar al cobro cheques comunes o de pago diferido mediante la captura y remisión de su imagen digital y el uso de la banca móvil o banca por internet. A través de esta modalidad, el beneficiario legítimo tenedor de un cheque envía una imagen digitalizada del anverso y reverso del valor que dispone para percibir y depositar a la entidad bancaria, y este resulta así acreditado. El depósito electrónico de cheques, pues, es solo para ahorrar tiempo del beneficiario que no necesita trasladar el cheque físico hasta la entidad, sino que simplemente envía una imagen digitalizada para que sea pagado o acreditado, pero requiere la existencia del título valor en soporte papel que cumplimente con todos los requisitos legales.

La original ley 24452 ya contenía disposiciones al respecto cuando el inciso 6) del artículo 2 y el inciso 9) del artículo 54 originales preveían -luego de enumerar como requisito a la firma del librador- que solo se podrán utilizar sistemas electrónicos o de reproducción cuando expresamente lo autorice el Banco Central de la República Argentina. El megadecreto 27/2018 modificó ambos incisos estableciendo que, si el instrumento fuese generado por medios electrónicos, el requisito de la firma quedará satisfecho si se utiliza cualquier método que asegure indubitablemente la exteriorización de la voluntad del librador y la integridad del instrumento, es decir que se deroga el requisito de la exigencia de la firma electrónica y se requiere lo expresado. El Banco Central de la República Argentina autorizará el uso de sistemas electrónicos de reproducción de firmas o sus sustitutos para el libramiento de cheques, en la medida en que su implementación asegure la confiabilidad de la operación de emisión y autenticación en su conjunto, de acuerdo con la reglamentación que el mismo determine. Con esta modificación, más la instancia del artículo 216 de la ley 27440, ha quedado allanado el camino para la implementación del cheque electrónico, siendo el único requisito restante la reglamentación que lo ponga en marcha.

Consideramos relevante afirmar que, en cuanto a la clásica definición del cheque común como una orden de pago pura y simple librada contra un banco, en el que el librador tiene fondos en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, en nada cambia si el soporte es electrónico y en papel. Del mismo modo la definición de cheque de pago diferido contenida en el artículo 54 de la ley de cheques. Que expresa que el cheque de pago diferido es una orden de pago, librada a 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, tampoco discrimina entre cheque común o cheque de pago diferido.