

CIRCULAR Nro. 002

6 de septiembre de 2024

Ref. Negociación de Cheques de Pago Diferido.

Sección I. MARCO GENERAL

Artículo 1. A los efectos de la presente circular, se entenderá por valores negociables a los cheques de pago diferido que se listen en el Mercado Argentino de Valores S.A. (en adelante MAV) conforme a los requisitos y condiciones que se detallan en la presente Circular.

Artículo 2. Los cheques de pago diferido deberán ser depositados para su negociación, a favor de un Agente Depositario Central de Valores Negociables a solicitud del depositante y por cuenta y orden del cliente, indicándose en el endoso la cláusula *“Para su negociación en Mercados bajo competencia de CNV”*, a los fines de acreditarse en la cuenta del Agente Comprador a su vencimiento.

Artículo 3. Las operaciones a las que se refieren estas normas no están garantizadas por el Mercado Argentino de Valores S.A. (salvo que ello se especifique expresamente), por lo que la liquidación de estas estará regida por lo que establece el **artículo 41 de la Ley N° 26.831 y el artículo 84 del Reglamento Operativo MAV**, y/o la normativa que en el futuro las reemplace.

El MAV podrá determinar operaciones expresamente garantizadas, lo cual será aclarado puntualmente en cada caso.

El Mercado no es responsable del pago de los cheques a su vencimiento, no garantizando de manera alguna la solvencia de los emisores que negocien cheques en el mercado. Tampoco será responsable por los defectos formales, ni por la legitimación de los firmantes o la autenticidad de las firmas asentadas en los instrumentos negociables.

Artículo 4. A los efectos de su negociación, cada cheque tendrá un código identificatorio al ser ingresado para su negociación, y se le asociarán los siguientes datos. A saber:

- Identificación del librador por su nombre y número de CUIT.
- Denominación de la entidad financiera girada, número de cuenta y número de cheque, plaza, código de banco y código de sucursal (plaza).
- Fecha de emisión y fecha de pago.
- Monto nominal del cheque.
- Plazo de acreditación al vencimiento.
- Identificación del beneficiario o endosante (siempre y cuando el ADC así lo proporcione).
- Cláusula del cheque: a la orden o no a la orden.
- Segmento: si es garantizado o no garantizado.
- Condición tributaria del vendedor.



MERCADO ARGENTINO
DE VALORES S.A.
REGISTRO N° 15 DE CNV

Paraguay 777 - Piso 8 - S2000CVO - Rosario - Santa Fe - Argentina
TE: 0341 -4469100 (líneas rotativas)
Oficinas comerciales en C.A.B.A y Mendoza
www.mav-sa.com.ar



No serán admitidos a negociación, cheques librados por Agentes en cualquiera de los dos segmentos, directo garantizado o no garantizado.

SEGMENTOS DE NEGOCIACIÓN

Artículo 5. La negociación directa de cheques podrá ser realizada en los siguientes segmentos:

I) SEGMENTO DIRECTO.

a) GARANTIZADO.

1) GARANTIZADO POR EL MERCADO.

2) GARANTIZADO POR WARRANTS.

3) GARANTIZADO POR CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE GRANOS A FIJAR.

b) NO GARANTIZADO.

II) SEGMENTO PATROCINADO.

III) SEGMENTO AVALADO.

IV) SEGMENTO ESPECIAL PARA INVERSORES CALIFICADOS.

PLAZO DEL INSTRUMENTO

Artículo 6. El plazo que ha de mediar entre el ofrecimiento a la negociación del cheque de pago diferido y la fecha de pago no podrá ser inferior a **VEINTE (20) días corridos**, y/o el plazo o plazos que en el futuro determine el Organismo Regulador.

En el caso particular del **SEGMENTO WARRANTS**, el plazo máximo es la fecha de vencimiento del warrant que sirve de garantía.

En el caso del **SEGMENTO DE OPERATORIA DE CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE GRANOS A FIJAR**, el plazo máximo es la fecha de vencimiento del contrato que sirve de garantía.

CUSTODIA Y PAGO DEL INSTRUMENTO

Artículo 7. Todos los cheques presentados a negociación en el régimen que estatuye la presente Circular, son entregados a un ADCVN para su depósito y cobro al vencimiento en la cuenta corriente bancaria del ADCVN designado.

a. En la eventualidad de que el cheque fuere rechazado, solo en el caso del segmento garantizado POR EL MERCADO, éste igualmente procederá a efectuar el crédito en la cuenta del Agente comprador. En ningún otro caso el Mercado procederá a pagar el monto del cheque.

Así vemos que:

- Si el cheque no pagado hubiere sido negociado en el segmento garantizado por warrant, únicamente MAV procederá a solicitar la ejecución de la garantía a la warrantera.

- Si lo fuera en el segmento de contrato de compraventa de granos a fijar, MAV procederá a la fijación del precio.



MERCADO ARGENTINO
DE VALORES S.A.

REGISTRO N° 15 DE CNV

Paraguay 777 - Piso 8 - S2000CVO - Rosario - Santa Fe - Argentina
TE: 0341 -4469100 (líneas rotativas)
Oficinas comerciales en C.A.B.A y Mendoza
www.mav-sa.com.ar



- Si lo fuere en el segmento no garantizado, el ADCVN procederá a hacer entrega del valor al comprador, para que el Agente o su Comitente siga el procedimiento de cobro que considere pertinente. La puesta a disposición del instrumento cancela la operación bursátil, no existiendo garantía del Mercado.

- En el caso de los CPD negociados en el segmento avalado y patrocinados, el procedimiento de cobro está a cargo de la entidad de depósito aplicándose lo dispuesto en el párrafo anterior.

UNIDAD DE NEGOCIACIÓN (LOTE)

Artículo 8. La unidad de negociación será el Lote, esto es, uno o un conjunto de cheques de un mismo Agente (vendedor). Se podrán armar libremente los lotes, siempre que exista homogeneidad en el tipo de instrumento, segmento, responsable, exposición del librador y cualquier otro atributo que MAV defina, a partir de los incluidos en la lista de cheques negociables del día. El lote queda definido por la lista de los cheques que lo componen, podrá existir más allá del día en que fue generado y estará compuesto con los siguientes atributos:

- Identificación del lote (el sistema desplegará los datos específicos de cada cheque que integren el lote).
- Monto total (suma de los montos de los cheques).
- Cantidad de cheques que componen el lote.
- PPV (promedio ponderado de monto/plazo).

NEGOCIACIÓN (SUBASTA)

Artículo 9. La subasta será el mecanismo de negociación del lote. La concertación se efectuará en los plazos que habilitará el MAV, previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores, y la misma se realizará a través del Sistema Electrónico; estará determinada por un período de tiempo, en el cual se ofrecen a la venta estos lotes, por los Agentes (vendedores) aceptándose ofertas, de los Agentes (compradores) y admitiéndose también el supuesto inverso.

El valor de la oferta es el equivalente a la “tasa nominal anual de descuento” que aplica el oferente sobre el monto total de los cheques ofrecidos, el cual se expresará en porcentaje, con hasta dos decimales.

La subasta es generada por el Agente, quien debe informar los siguientes datos:

- Identificación del lote.
- Hora de cierre de la subasta.
- Tasa Nominal Anual de descuento de la oferta (opcional).
- Plazo de liquidación de la operación.

Al iniciarse una subasta, el Sistema le asignará un número identificadorio. El tiempo mínimo de duración de las subastas será de 15 minutos, durante los cuales no se permitirá la concertación de la operación. La hora de cierre de la subasta podrá ser modificada por el vendedor durante el transcurso de esta, hasta cinco minutos antes de su vencimiento. La hora de cierre podrá ser reducida, pero la oferta deberá mantenerse como mínimo cinco minutos más a partir de la decisión de cambiar el cierre.





Durante la subasta, los compradores podrán modificar o anular sus respectivas ofertas, salvo cuando se trate de la mejor oferta de compra y que la misma sea compatible con la tasa anual de descuento del vendedor. También el vendedor podrá modificar su Tasa Nominal Anual de descuento, salvo que exista una oferta de compra compatible.

Cuando se produzca compatibilidad de precios que resulte en la concertación, MAV procederá a congelar la plaza por un tiempo adicional de dos minutos a los fines de que cualquier comprador pueda mejorar la tasa y adquirir el valor negociable. Si durante dicha instancia de congelamiento ocurriera una nueva concertación que mejore la tasa, nuevamente MAV congelará la plaza por dos minutos más y así sucesivamente, hasta que el precio confluya en un punto de equilibrio. Habiéndose alcanzado el precio de equilibrio, no se podrán ingresar nuevas ofertas en la medida que el plazo de la subasta no permita un nuevo congelamiento, es decir, dos minutos antes de la expiración de la subasta.

La subasta será declarada desierta, en el caso de haber vencido su tiempo límite de duración y no existir ofertas de compra compatible con la Tasa Nominal Anual de descuento del vendedor. El lote volverá a estar en condiciones de ser ofrecido a la venta, por medio de una nueva subasta.

Las subastas contemplarán características específicas, vinculadas a la manifestación de Tasa Nominal Anual de descuento límite informada o sin Tasa Nominal Anual de descuento, para su cierre.

Si la subasta es informada con Tasa Nominal Anual de descuento límite, finalizará cuando se cumplan algunas de las siguientes condiciones:

- Se cumplió el tiempo mínimo de duración, independientemente del tiempo límite definido por el vendedor, y hay una oferta de compra compatible.
- Se superó el tiempo mínimo de duración e ingresa una oferta de compra que es compatible con la Tasa Nominal Anual de descuento límite, en este momento, cierra la subasta; independientemente del tiempo límite definido por el vendedor.

En los casos anteriormente detallados, se concertará la operación, adjudicando la subasta a la mejor oferta de compra.

- Se cumplió la hora de cierre especificada por el vendedor.

En el caso de una subasta sin Tasa Nominal Anual de descuento límite, el lote ofertado será adjudicado, solo cuando el vendedor incorpore la Tasa Nominal Anual de descuento, (cumpliéndose las mismas características, de aquellas definidas con Tasa Nominal Anual de descuento). De no ser así, la subasta se declarará desierta.

Adicionalmente, los Agentes tendrán la posibilidad de manifestar su intención de compra a título exclusivamente informativo. Los datos opcionales de las intenciones de compra son:

- Tasa Nominal Anual de descuento.
- Monto máximo.
- Segmento.
- Validez de la oferta.





- Fecha de pago.
- Plazo máximo de los instrumentos negociables a adquirir.

Las intenciones de compra son totalmente independientes de las subastas, y podrán ser consultadas por todos los operadores.

El Sistema Electrónico establecido por MAV para la negociación ha sido aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

PRECIO DE LA SUBASTA: DEFINICIÓN DE TASAS

Artículo 10. El monto descontado bruto a liquidar por la operación surge del siguiente cálculo:

$$\text{Monto Descontado} = M / ((T * D / 365) + 1).$$

Donde:

M: es el valor nominal del Cheque de Pago Diferido sujeto a la operación de descuento bursátil.

T: es la Tasa Nominal Anual, expresada en porcentaje.

D: es el plazo en días al cobro del Cheque de Pago Diferido.

De este modo, el Descuento aplicado (DTO), surge de detraer al Valor Nominal del Cheque de Pago Diferido (M), el Monto Descontado (MD). Esto es: **DTO = M – MD.**

NOTIFICACIÓN DE RESPONSABILIDADES AL COMITENTE

Artículo 11. Los Agentes deberán notificar, fehacientemente y bajo su responsabilidad, a los comitentes que intervengan en la negociación de cheques de pago diferido, el principio general de que todas las operaciones son No garantizadas por el Mercado, salvo que lo contrario se establezca expresamente y con precisión.

Asimismo, en la nota se debe dejar constancia de que el Agente y los comitentes que participen en las operaciones reguladas, conocen y aceptan las normas de la CNV y de MAV, y las potestades de este Mercado y de su Directorio de disponer conforme al citado marco normativo vigente. Por lo tanto, los participantes renuncian a toda acción o derecho contra el Mercado derivado del ejercicio de las facultades regladas en la presente normativa. Es deber y facultad - conforme las normas de la CNV- de los Agentes, explicar adecuadamente a los Comitentes los riesgos de cada operación.

Además, en la nota se deberá referir a los riesgos de la operatoria en cada uno de los segmentos, las diferentes garantías, y sus alcances.

De esta manera, en el segmento no garantizado, la referida nota debe dejar constancia del eventual riesgo de esta ante el no pago del cheque por falta de fondos del librador. El comitente comprador deberá aceptar que ante el no pago de un valor negociable en todos los segmentos no garantizados por el Mercado, no existe responsabilidad alguna del Mercado Argentino de Valores S.A.

En caso de negociación en el segmento warrant, deberá notificarse al comitente comprador expresamente que, ante la falta de fondos del cheque a su vencimiento, solo procede la ejecución de la garantía warrant, mediante el procedimiento establecido en la **Ley N° 9.643** o la





norma que la reemplace, no respondiendo ni el intermediario ni el Mercado Argentino de Valores S.A. Del mismo modo, deberá notificarse que el Mercado no es el órgano de control de las warranteras, ni tiene potestad de supervisión alguna sobre las mismas. Deberá, asimismo, notificarse al comitente comprador del cheque que, ante la no reposición de márgenes por parte del Agente, el Mercado Argentino de Valores procederá a solicitar a la warrantera la inmediata ejecución del warrant y que únicamente se responderá con el producido de dicha ejecución.

A tal efecto, el comitente deberá notificar al Agente en cuál de los segmentos decide sea negociado su cheque: garantizado o no garantizado, segmento warrant, o segmento de compraventa de granos a fijar.

Las notas deben obrar en el legajo de cada uno de los clientes del Agente.

ANÁLISIS DEL LIBRADOR

Artículo 12. Los Agentes que presenten los cheques para su negociación y aquellos que los adquieran para sus comitentes en MAV, deberán efectuar un análisis del riesgo crediticio respecto del librador que contemple los siguientes aspectos:

- 1) Informe comercial que pueda obtenerse por sistemas de acceso público habilitados vía internet o los que provean las empresas especializadas;
- 2) Verificación de antecedentes en la Central de Deudores del Sistema Financiero (CDSF) del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, con calificación “1”, para el supuesto de cuenta corriente bancaria con antigüedad inferior a 3 (tres) años, y hasta calificación “2”, cuando la antigüedad de la cuenta corriente sea superior a los 3 (tres) años (conf. Texto Ordenado sobre “Clasificación de Deudores”).
- 3) Los certificados de antecedentes financieros y comerciales no podrán tener una antigüedad mayor a 3 (tres) meses, bajo responsabilidad del Agente que coloca y adquiere el cheque de pago diferido en el Mercado.
- 4) Antigüedad del C.U.I.T.
- 5) Constatar que el librador no haya tenido cheques rechazados por falta de fondos en los últimos 2 (dos) años “sin rescatar”. En caso de existir más de 5 (cinco) cheques rechazados alternados durante ese periodo, aunque hubiesen sido rescatados, inhabilitará la elegibilidad del valor.

Dicha información deberá ser puesta a disposición de los comitentes compradores, siendo el Agente responsable de ello.

6) Los Agentes intervinientes podrán aceptar negociar cheques de libradores que no cumplan con la totalidad de los aspectos resultantes del análisis de riesgo mencionado, siempre y cuando, el o los clientes compradores hayan sido previamente notificados en debida forma de tal situación, revistan la calidad de inversores calificados conforme lo dispuesto en las NORMAS CNV, y dichos instrumentos se negocien en un segmento especial y debidamente diferenciado.

LIQUIDACIÓN

Artículo 13. La liquidación de las operaciones concertadas, se realizará conforme los procedimientos tanto del Mercado como del ADCVN. El comprador podrá optar por el retiro de





los valores, o que la operación fuere con liquidación entre partes, en cuyo caso, el Mercado no será responsable de la liquidación de estos.

DERECHO DE MERCADO

Artículo 14. Estas operaciones devengarán un Derecho de Mercado que será publicado mediante Circular MAV.

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 15. El Mercado Argentino de Valores S.A. informará en forma inmediata a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, de todo cheque de pago diferido impago del que tome conocimiento, tanto en el segmento garantizado como en el no garantizado. Para los supuestos no previstos en esta Circular, serán de aplicación las normas contenidas en el Reglamento de Autorización, Interrupción, Suspensión y Cancelación de Listado de Valores Negociables, Reglamento Interno y en el Reglamento Operativo del Mercado Argentino de Valores S.A.

PRECANCELACIÓN

Artículo 16.

Los cheques de pago diferido podrán ser precancelados antes del vencimiento, debiendo el intermediario vendedor, proceder a depositar en las cuentas correspondientes, el monto resultante de la operación previamente a solicitar el retiro de los cheques negociados.

Sección II. SEGMENTOS

I. SEGMENTO DIRECTO

Artículo 17. En el segmento directo se negociarán cheques de pago diferidos que no sean garantizados por una Sociedad de Garantía Recíproca ni Patrocinados conforme lo dispuesto más adelante.

Dentro del segmento directo no serán admitidos a la negociación cheques librados por Agentes en cualquiera de las modalidades acorde a lo establecido en el **artículo 33, Cap.V del Tít. VI** de las **Normas CNV (N.T. 2013 y mod.)**.

El segmento Directo a su vez tiene diversas modalidades de negociación, según se describe en los artículos que siguen.

1) GARANTIZADO POR EL MERCADO.

Artículo 18. Los cheques de pago diferido que sean presentados para su negociación en este segmento son garantizados por el Mercado Argentino de Valores S.A., en tanto se encuentren correlativamente contra garantizados por el Agente o el comitente cliente de dicho Agente (quien aporta garantías específicas a ser administradas por MAV), en todo o en parte, por aplicación de uno o más de los siguientes mecanismos o activos:

- Garantía de Sociedad de Garantía Recíproca a satisfacción del Mercado Argentino de Valores.
- Fianza a favor del Mercado, otorgada a cada operador por una entidad financiera a satisfacción de esta Institución.
- Títulos Valores Públicos, aforados conforme la especie de que se trate.





- Títulos Valores Privados, aforados conforme la especie de que se trate.
- Plazo Fijo emitido a favor del Mercado Argentino de Valores S.A., con fecha de vencimiento posterior a los vencimientos de los cheques que tal activo garantiza, tomado sobre entidad financiera aceptada por el Mercado Argentino de Valores.
- Dólares estadounidenses, aplicándose el aforo que defina el MAV.
- Seguros de caución a satisfacción del MAV.
- Todo otro instrumento de garantía que MAV considere procedente.

Sin perjuicio de las garantías afectadas, el Mercado Argentino de Valores S.A. podrá hacer exigible en todo momento, cuando lo estime según el caso, garantías supletorias las que deberán ser repuestas de manera inmediata por los Agentes.

2) GARANTIZADO CON WARRANTS.

GENERALIDADES

Artículo 19. Los cheques de pago diferido que se presenten para la negociación en este segmento cuentan exclusivamente con garantía real derivada de los WARRANTS, pero no cuentan con la garantía del MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A., ni con la de los AGENTES.

Estas operaciones no son garantizadas por el Mercado.

En este segmento WARRANTS, podrán negociarse cheques de pago diferido que cuenten únicamente con garantía real derivada de WARRANTS y/o CERTIFICADOS DE DEPÓSITO, conforme las normas aplicables (**Ley N° 9643** y/o la que en el futuro la reemplace o sustituya) y las particularidades que se estipulan seguidamente.

Los cheques podrán ser propios o de terceros, y solo se admitirá su negociación, conforme lo indicado en la Sección I “Marco General” de la presente Circular.

El comitente vendedor podrá negociar cheques de pago diferido hasta el monto que surja de aplicar el aforo correspondiente al valor nominal del warrant, de acuerdo con lo dispuesto por MAV respecto a aforos y garantías adicionales de la presente Circular. Salvo que el Mercado optare por ser custodio, se podrá designar a una entidad Custodio quien será la depositante de los valores en garantía y a nombre de la cual deberán estar endosados los mismos.

Solo se aceptarán como garantía, warrants locales sobre bienes de alta liquidez, transables en mercados institucionalizados, que garanticen precios públicos y de fácil consulta.

El Mercado Argentino de Valores S.A. emitirá oportunamente un listado de bienes almacenados cuyos warrants podrán ser aceptados como garantía de la negociación.

Asimismo, los precios de referencia de los bienes almacenados en warrant que serán susceptibles de ser aceptados como garantía de la negociación de los valores negociables previstos en el presente Capítulo, serán aquellos informados diariamente por las Bolsas de Comercio o Mercados en donde cotizaren los activos en recintos institucionalizados, o los informados por las Cámaras Arbitrales de Cereales, o por la Dirección de Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio de Rosario, o en su defecto, por el organismo privado o estatal competente.





DETALLE DE LA OPERATORIA

Artículo 20. El comitente vendedor, tenedor del cheque de pago diferido a ser negociado, deberá presentar ante el custodio designado, a través de su Agente, el warrant objeto de garantía de la operatoria y el certificado de depósito correspondiente al warrant.

Para ser apto como medio respaldatorio, el warrant, emitido conforme a la normativa que prevé la **Ley N° 9.643** y sus complementos legales, deberá ser debidamente endosado. El Custodio será tenedor del warrant hasta la fecha de vencimiento y cancelación del cheque negociado u orden de liquidación de los activos almacenados.

Una vez recibido el warrant, y ante el cumplimiento de las exigencias formales previstas, el Custodio informará al Mercado Argentino de Valores S.A. la aprobación de la garantía dando lugar a la posterior negociación del cheque de pago diferido.

Los cheques de pago diferido adquiridos no tendrán restricciones para nuevas negociaciones.

AFOROS Y GARANTÍAS ADICIONALES

Artículo 21. La garantía otorgada por el warrant no podrá superar en ninguno de los casos el valor aforado sobre el valor nominal del mismo, a efectos de cubrir todos los gastos y costos.

El aforo será definido según las condiciones generales de mercado por MAV.

Artículo 22. El funcionario designado por el Mercado Argentino de Valores S.A., en representación del Directorio, 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.

Artículo 23. El Mercado Argentino de Valores S.A. exigirá a los Agentes vendedores, aportes adicionales de garantía (reposición de márgenes), en el caso de fluctuaciones negativas significativas en los precios de los activos almacenados.

El Agente vendedor deberá integrar márgenes ante caídas por encima del veinte (20) por ciento del precio del bien del momento de la constitución del warrant, con la entrega de pesos, dólares, títulos privados y/o públicos, aforados según disponga en cada momento el Mercado Argentino de Valores S.A., y el activo subyacente del warrant a precio de mercado con su correspondiente aforo, según disponga en cada momento el Mercado Argentino de Valores S.A., así como cualquier otro activo a satisfacción del Mercado Argentino de Valores S.A.

Para el caso de que el Agente comunicare que su comitente vendedor del cheque no repondrá dentro del plazo indicado por el Mercado Argentino de Valores S.A. los márgenes requeridos, se procederá a la inmediata liquidación de la garantía, para lo cual, únicamente MAV procederá a solicitar la ejecución de la garantía a la warrantera, conforme el procedimiento previsto en los **artículos 16 y 17 de la Ley N° 9.643** y sus modificatorias.

Artículo 24. El Agente presentante deberá notificar fehacientemente tal circunstancia a su comitente vendedor del cheque garantizado por warrant.





LIQUIDACIÓN

Artículo 25. En caso de que un cheque de pago diferido garantizado por warrant y negociado conforme a lo previsto por la presente Circular no sea cancelado al vencimiento del mismo por falta de fondos, el Mercado Argentino de Valores S.A. estará autorizado a ejecutar la garantía requiriendo a la warrantera que proceda según lo dispuesto en la **Ley N° 9.643**.

Únicamente se responderá frente al Agente Comprador y eventualmente ante el Comitente Comprador con el warrant que fuera ejecutado o su producido.

Artículo 26. En caso de ser necesario, la ejecución del warrant será realizada por la warrantera a requerimiento del Mercado por el procedimiento establecido en la **Ley N° 9.643** o la norma que la reemplace.

Artículo 27. Cuando el producido de la ejecución de un warrant fuere mayor al monto nominal del cheque de pago diferido no pagado a su vencimiento, más todos los gastos y costos, y existiesen otros cheques de pago diferido negociados a vencer a tiempo vista, el Mercado Argentino de Valores S.A. conservará el producido de la ejecución, a efectos de hacer frente al posible incumplimiento de los cheques de pago diferidos restantes.

Dicha suma de dinero será retenida con la finalidad de circunscribirlo solo a los cheques de pago diferidos restantes pertenecientes al lote de cheques negociados afectados por la ejecución del warrant por el Mercado Argentino de Valores S.A. hasta tanto sean pagadas todas las deudas, costos y gastos que se hubieren generado en relación a la negociación bursátil de cheques de pago diferido segmento warrant. La suma de dinero producto de la ejecución del warrant será siempre mantenida en custodia por el Mercado Argentino de Valores S.A. en una cuenta de garantía especialmente dispuesta para ello.

Cuando el producido de la ejecución de un warrant fuere mayor al monto nominal del cheque de pago diferido no pagado a su vencimiento, más todos los gastos y costos, y no existieren otros cheques de pago diferido negociados a vencer, el Mercado Argentino de Valores S.A. entregará dicha suma de dinero al agente vendedor.

Artículo 28. La liquidación del warrant, conforme el procedimiento dispuesto en los artículos 16 y 17 de la Ley N° 9.643 y modificatorias, procederá también cuando requerido el Agente para que reponga márgenes a satisfacción del MAV, el mismo comunicare que su comitente vendedor del cheque no repondrá los márgenes requeridos dentro de los plazos habituales o se verificase que no se produjo la reposición de márgenes dentro de las veinticuatro horas de notificado el Agente.

Artículo 29. En los casos donde el Mercado Argentino de Valores S.A. deba requerir la ejecución, incumplimiento en el pago de un cheque de pago diferido y/o en la reposición de márgenes, intimará fehacientemente por carta documento y/o escribano público a la warrantera emisora del warrant que garantiza la negociación del cheque objeto del incumplimiento.

COMPENSACIÓN PARA EL INVERSOR EN CASO DE MORA EN EL COBRO

Artículo 30. Con relación a la compensación para el inversor en caso de mora en el cobro, únicamente se responderá frente al Agente comprador con el warrant que fuera ejecutado. Consecuentemente, en caso de que el producido de la ejecución del warrant sea suficiente para cubrir el capital y los intereses de los cheques de pago diferido garantizados por el correspondiente warrant, el inversor será debidamente compensado por el tiempo transcurrido





entre la fecha de vencimiento del cheque y la fecha de efectiva realización del pago, fijándose una tasa resarcitoria que será la mayor entre la resultante de la negociación más un 50% (cincuenta por ciento) de la misma y la que resulte de sumar la tasa BADLAR a la fecha de vencimiento del cheque más 700 puntos básicos para cheques de hasta treinta días de plazo, más 1000 puntos básicos para cheques de más de treinta días y menos de sesenta días, más 1200 puntos básicos para cheques de más de sesenta días y menos de noventa días, o más 1500 puntos básicos para cheques de más de noventa días, siempre contando los días de plazo del cheque desde el día de la última adjudicación bursátil del cheque hasta la fecha de su vencimiento. Todo ello, excepto que las partes hubieren acordado sin intervención del mercado, condiciones diferentes.

CUSTODIO DE LOS WARRANTS ENTREGADOS EN GARANTÍA

Artículo 31. El Mercado Argentino de Valores S.A. designará al Custodio de los warrants entregados en garantía. Dicha designación deberá ser comunicada a la Comisión Nacional de Valores en cada oportunidad que se realice y ser aprobada por el organismo.

El Custodio deberá conservar los valores y, en su caso, requerir a las empresas emisoras la ejecución de la garantía.

Podrán emitir warrant como garantía todas las empresas que hubieren sido aprobadas por la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación u organismo que lo reemplace.

3) GARANTIZADO POR CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE GRANOS A FIJAR.

GENERALIDADES

Artículo 32. Los cheques de pago diferido que se presenten para la negociación en este segmento cuentan únicamente con la garantía del contrato de compra venta de granos a fijar precio (Boleto de compraventa de granos “a fijar precio”), pero no cuentan con la garantía del MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A., ni con la de los AGENTES.

En este segmento podrán negociarse cheques de pago diferido que cuenten únicamente con garantía del Boleto de compraventa de granos a fijar precio, conforme las particularidades que se estipulan seguidamente.

- Los cheques podrán ser propios o de terceros, y solo se admitirá su negociación conforme lo indicado en la Sección I “Marco General” de la presente Circular. No serán admitidos a la negociación cheques librados por Agentes, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 20, como aspecto general del segmento directo, y conforme a lo establecido en el **artículo 33, Cap. V del Tít. VI de las Normas CNV (N.T. 2013 y mod.)**. El comitente vendedor podrá negociar cheques de pago diferido hasta el monto que surja de aplicar el aforo correspondiente al valor del Boleto de compraventa de granos a fijar precio, de acuerdo a lo dispuesto por MAV respecto a aforos y garantías adicionales de la presente Circular. Se designará una entidad Custodio quien será la depositante de los valores en garantía y a nombre de la cual deberán estar endosados los mismos.

- Se aplican a este segmento todas y cada una de las normas de esta Circular, salvo las que sean exceptuadas expresamente.





DETALLE DE LA OPERATORIA

Artículo 33. El comitente vendedor, tenedor del cheque de pago diferido a ser negociado, deberá presentar ante el custodio designado (a través de su Agente) el boleto de compraventa de granos a fijar precio, objeto de garantía de la operatoria.

Será custodio el Mercado Argentino de Valores S.A. o la entidad que oportunamente designare.

Para ser apto como medio respaldatorio, el boleto de compraventa de granos a fijar precio deberá ser debidamente cedido a favor del Mercado Argentino de Valores S.A. El Mercado de Valores deberá ser tenedor del título hasta la fecha de vencimiento y cancelación del cheque negociado.

Los cheques de pago diferido adquiridos no tendrán restricciones para nuevas negociaciones, siempre y cuando se respeten las pautas para ello dispuestas por el Mercado.

Cuando la fijación del precio se haga por futuros, se podrá tomar como referencia las normas de MATBA-ROFEX referidas a "Operaciones a fijar por Futuros" o de otros mercados similares que pudieren servir de referencia.

AFOROS Y GARANTÍAS ADICIONALES

Artículo 34. La garantía otorgada por el boleto de compraventa de granos a fijar precio no podrá superar, en ninguno de los casos, el valor resultante de aplicar al "valor del contrato o boleto de compra venta", el aforo dispuesto por el Mercado Argentino de Valores, a los efectos de fijar una garantía inicial.

Artículo 35. El valor de los contratos o boletos de compra venta de granos resultará de multiplicar el precio del día del activo subyacente por la cantidad de toneladas entregadas especificadas en el contrato o boleto referido. En el caso de que las partes hayan acordado un precio, el valor del contrato resultará de multiplicar el precio fijado por la cantidad de toneladas de activo subyacente entregado.

Artículo 36. El funcionario designado por el Mercado Argentino de Valores S.A., en representación del Directorio, podrá aplicar aforos distintos ante circunstancias de mercado que indiquen su necesidad, como alta volatilidad en los precios, crisis económicas, potenciales dificultades en la realización, o eventos similares.

Artículo 37. El Mercado Argentino de Valores exigirá a los Agentes vendedores, aportes adicionales de garantía (reposición de márgenes), en el caso de fluctuaciones negativas significativas en los precios de los activos entregados (tradicional), o a entregar (Forward a fijar).

El Agente vendedor deberá integrar márgenes ante caídas del precio del bien por encima de un porcentaje, que estará sujeto al porcentaje del aforo del momento de la constitución del contrato a fijar precio futuro, con la entrega de pesos, dólares, títulos privados y/o públicos aforados según disponga en cada momento el Mercado Argentino de Valores S.A., y el activo subyacente del contrato a precio de mercado con su correspondiente aforo según disponga en cada momento el Mercado Argentino de Valores S.A., así como cualquier otro activo a satisfacción del Mercado Argentino de Valores S.A.

Artículo 38. Para el caso de que el Agente comunicare que su comitente vendedor del cheque no repondrá dentro del plazo indicado por el Mercado Argentino de Valores S.A. los márgenes requeridos, se procederá a la inmediata liquidación de la garantía. El Agente presentante deberá





notificar fehacientemente tal circunstancia a su comitente vendedor del cheque garantizado por boleto de compraventa de granos a fijar precio.

Artículo 39. En los casos de ejecución, el Mercado Argentino de Valores S.A. procederá a notificar la causa del incumplimiento al deudor cedido, quien previamente fue notificado fehacientemente por el cedente, como requisito habilitante para la presente operatoria, y acepta en ese acto, la cesión de derechos sobre los créditos cedidos, así como también la expresa e irrevocablemente la legitimación de MAV para fijar precio y en su caso, el pago del crédito cedido al MAV en su carácter de cesionario, mediante transferencia a la cuenta corriente que indicada.

Artículo 40. El Agente Vendedor, por orden y cuenta de su comitente, puede optar por establecer una cláusula de fijación automática, es decir, se establece una fecha determinada de fijación. En el caso de que el Comitente Vendedor o el Corredor, por orden y cuenta de aquél no hayan fijado precio a esa fecha, se tendrá por fijado en la fecha límite tal como consta en el Boleto respectivo de Compraventa cedido. Si se hubiesen establecido limitaciones a la cantidad a fijar, se respetarán esas limitaciones, teniéndose por fijado el precio proporcionalmente para cada parcial en los días anteriores a la fecha límite, en concordancia con las reglas y usos del comercio de granos.

En caso de que el Agente Vendedor hubiera optado por establecer una cláusula de fijación automática, deberá cubrirse mediante la compra de una opción de venta.

Artículo 41. La fecha de vencimiento de los cheques de pago diferido en todos los casos será 15 días hábiles posteriores a la fecha límite de la fijación que consta en el Boleto.

LIQUIDACIÓN

Artículo 42. En caso de que un cheque de pago diferido garantizado por boleto de compraventa de granos a fijar precio, y negociado conforme a lo previsto por la presente Circular, no sea cancelado al vencimiento de este por falta de fondos, el Mercado Argentino de Valores S.A. estará autorizado a ejecutar la garantía al efecto de lograr el pago del deudor cedido a favor de los inversores. Únicamente se responderá frente al Agente Comprador con el boleto de compraventa de granos a fijar precio que fuera ejecutado, no siendo responsable de manera alguna el Mercado Argentino de Valores S.A., en particular el Mercado no es responsable del pago al comitente comprador, dado que esta operación es no garantizada.

Artículo 43. Cuando el producido de la ejecución de un boleto de compra venta de granos a fijar precio fuere mayor al monto nominal del cheque de pago diferido no pagado a su vencimiento, más todos los gastos y costos, y existiesen otros cheques de pago diferido negociados a vencer a tiempo vista, el Mercado Argentino de Valores S.A. conservará el producido de la ejecución a efectos de hacer frente al posible incumplimiento de los cheques de pago diferidos restantes. Dicha suma de dinero será retenida con la finalidad de circunscribirlo sólo a los cheques de pago diferidos restantes pertenecientes al lote de cheques negociados afectados por la ejecución del boleto, por el Mercado Argentino de Valores S.A. hasta tanto sean pagadas todas las deudas, costos y gastos que se hubieren generado en relación con la negociación bursátil de cheques de pago diferido dentro del segmento de contratos de compra venta de granos a fijar. La suma de dinero producto de la ejecución del boleto de compra venta de granos a fijar precio será siempre mantenida en custodia por el Mercado Argentino de Valores S.A. en una cuenta de garantía especialmente dispuesta para ello.



MERCADO ARGENTINO
DE VALORES S.A.

REGISTRO N°15 DE CNV

Paraguay 777 - Piso 8 - S2000CVO - Rosario - Santa Fe - Argentina
TE: 0341 -4469100 (líneas rotativas)
Oficinas comerciales en C.A.B.A y Mendoza
www.mav-sa.com.ar



Artículo 44. Cuando el producido de la ejecución de un boleto de compra venta de granos a fijar precio fuere mayor al monto nominal del cheque de pago diferido no pagado a su vencimiento, más todos los gastos y costos, y no existieren otros cheques de pago diferido negociados a vencer, el Mercado Argentino de Valores S.A. entregará dicha suma de dinero al comitente vendedor.

Artículo 45. La ejecución del contrato a fijar precio procederá también cuando requerido el Agente para que reponga márgenes a satisfacción del MAV, el mismo comunicare que su comitente vendedor del cheque no repondrá los márgenes requeridos dentro de los plazos habituales o se verificase que no se produjo la reposición de márgenes dentro de las veinticuatro horas de notificado el Agente.

COMPENSACIÓN PARA EL INVERSOR EN CASO DE MORA EN EL COBRO

Artículo 46. Con relación a la compensación para el inversor en caso de mora en el cobro, únicamente se responderá frente al Agente comprador con el pago proveniente de la fijación de precios correspondiente del contrato. Consecuentemente, en caso de que el producido de la fijación del precio del contrato de granos sea suficiente para cubrir el capital y los intereses de los cheques de pago diferido garantizados por el correspondiente boleto de compra venta de granos a fijar precio, el inversor será debidamente compensado por el tiempo transcurrido entre la fecha de vencimiento del cheque y la fecha de efectiva realización del pago, fijándose una tasa resarcitoria que será la mayor entre la resultante de la negociación más un 50% (cincuenta por ciento) de la misma y la que resulte de sumar la tasa BADLAR a la fecha de vencimiento del cheque más 700 puntos básicos para cheques de hasta treinta días de plazo, más 1000 puntos básicos para cheques de más de treinta días y menos de sesenta días, más 1200 puntos básicos para cheques de más de sesenta días y menos de noventa días, o más 1500 puntos básicos para cheques de más de noventa días, siempre contando los días de plazo del cheque desde el día de la última adjudicación bursátil del cheque hasta la fecha de su vencimiento. En su caso se aplicarán las cláusulas que hubieren sido pactadas por las partes.

SUPUESTO DE NO PAGO DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA A FIJAR PRECIO

Artículo 47. Para el supuesto caso en el cual, al vencimiento de los cheques negociados, el deudor cedido (comprador de la mercadería) no abonare el valor correspondiente al Mercado Argentino de Valores, éste procederá como se indica en las normas referidas al Segmento No Garantizado, no siendo MAV responsable frente al comitente comprador o su Agente.

Asimismo, MAV procederá a informar de dicho incumplimiento a la Bolsa de Comercio de Rosario o a la Bolsa en donde el contrato se hubiere registrado o donde el deudor cedido opere habitualmente a los efectos de que se tomen las medidas correspondientes contra el mismo.

4) SEGMENTO DIRECTO NO GARANTIZADO

Artículo 48. Los cheques negociados dentro de este segmento no cuentan con ninguna garantía y la única fuente de pago es el librador o sus endosantes en caso de existir. El comprador de un cheque dentro de este segmento debe conocer certeramente el valor descontado y no cuenta con ninguna garantía adicional de pago. Esta operación es garantizada únicamente por la solvencia del librador, pudiendo el comprador acudir a todos los elementos del derecho común que están a su alcance para procurarse el cobro.

Consecuentemente, el Comitente comprador de un cheque en el segmento no garantizado, acepta que ante el no pago del cheque por cualquier causa o razón, recibirá de su Agente o del





Mercado el caratular, valor o documento emitido por la entidad de custodia o depósito, siendo dicha entrega suficiente para cancelar la operación bursátil registrada en MAV y que luego de ello nada más tendrán que reclamar al Mercado.

La eventual iniciación del juicio correspondiente para el cobro de sus acreencias contra el librador y endosantes será responsabilidad exclusiva del comitente comprador o quien éste indique.

Los Agentes deberán notificar fehacientemente y bajo su responsabilidad a los comitentes que intervengan en la negociación de cheque de pago diferido en el segmento no garantizado, el eventual riesgo de esta ante el no pago del cheque por falta de fondos del librador. A todos los efectos operativos, todo comitente que ordene la compra de un cheque de pago diferido en este segmento no garantizado deberá firmar, en forma previa, el consentimiento a que refiere el artículo 11 de la presente Circular.

SEGMENTO DIRECTO NO GARANTIZADO LIBRADOR (CON IDENTIFICACIÓN DEL LIBRADOR Y/O ENDOSANTE)

Artículo 49. En esta modalidad operativa no garantizada, el Agente Vendedor del instrumento podrá optar por identificar expresamente y con la mayor cantidad de datos posibles al librador del instrumento a los fines de lograr una más adecuada y transparente negociación de dichos instrumentos. De tal manera, brindará a los inversores referencias respecto de los libradores y beneficiarios en caso de haberlos de los valores negociables.

Artículo 50. Podrán ser libradores o endosantes tanto sujetos del derecho público como del privado. No serán admitidos a la negociación cheques librados por Agentes en cualquiera de las modalidades dentro del segmento directo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 33, Cap. V del Tít. VI de las Normas CNV (N.T. 2013 y mod.).

SEGMENTO DIRECTO NO GARANTIZADO CALIFICADO COMO PYME

Artículo 51. En esta modalidad operativa no garantizada, todos los instrumentos emitidos tienen como característica común que el librador, deudor o endosante de ellos, reviste el carácter de empresa PyME, según las normas aplicables en cada caso particular.

Artículo 52. El Mercado podrá disponer mecanismos especiales de control de la calidad de PyME del emisor a los fines de acreditar dicho carácter frente a terceros.

SEGMENTO DIRECTO NO GARANTIZADO SECTOR PÚBLICO

Artículo 53. El Mercado podrá habilitar un segmento de negociación especial -o bien identificarlo en la plaza de negociación- en el cual, todos los instrumentos emitidos tengan como característica común que el librador, deudor o endosante de ellos, reviste exclusivamente el carácter de empresa proveedora del sector público (sea de una entidad autárquica o del Estado Municipal, Provincial o Nacional). Los cheques para negociar podrán ser emitidos por empresas proveedoras o por el propio sector público.

SEGMENTO DIRECTO NO GARANTIZADO - PLAZA DE COMPRA DE CHEQUES. OFERTAS DE COMPRA CON RANGO DE PRECIO – TIEMPO

Artículo 54. El Mercado podrá habilitar un segmento de negociación especial en el cual, todos los Agentes podrán ofrecer comprar cheques de pago diferido a vendedores indeterminados que lo requieran.





En este supuesto, quien oferte la compra de un instrumento, deberá precisar la tasa, el plazo máximo de los instrumentos a adquirir y el segmento de interés, entre otros datos requeridos por el Mercado.

Artículo 55. Las ofertas de compra serán puestas en firme, utilizándose para la concertación los mismos principios que son aplicables para la negociación por subasta en general.

Las presentes normas podrán ser utilizadas tanto por empresas PyMEs como por aquellas que no lo sean.

II. SEGMENTO PATROCINADO

GENERALIDADES

Artículo 56. Los instrumentos negociables admitidos en el presente segmento deben estar acreditados en una subcuenta de comitente de un Agente en un ADCVN y deben haber sido informados como negociables por este sistema de custodia, al sistema de negociación del Mercado Argentino de Valores S.A.

Artículo 57. Las sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales, fundaciones, así como también el Estado Nacional, Provincial y Municipal y los Entes Autárquicos y las Empresas y Sociedades del Estado, que previamente hayan solicitado al Mercado Argentino de Valores su habilitación a estos efectos, podrán librar un instrumento negociable a favor de terceros y ser negociados en MAV.

Artículo 58. El Mercado Argentino de Valores S.A. no responde frente al inversor por la solvencia o insolvencia del deudor (emisor del instrumento negociable).

Artículo 59. La empresa que resuelva patrocinar valores negociables a descontar en el Mercado Argentino de Valores deberá previamente obtener una autorización del Mercado.

Artículo 60. Estos cheques deberán ser endosados por el beneficiario a favor de un ADCVN, con la leyenda establecida en el Decreto N° 386/2003 y depositados en estas entidades.

Artículo 61. La negociación deberá efectuarse identificando el segmento y al librador de los valores a descontar.

III. SEGMENTO AVALADO POR SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCAS (SGR)

Artículo 62. Podrán negociarse en este segmento instrumentos avalados por SGR, es decir, librados a favor de sus socios partícipes por SGR u otras modalidades de entidades de garantía previstas en la Ley N° 25.300 y certificados representativos emitidos por entidades financieras que avalen estos instrumentos, que cuenten con la debida autorización estatal para funcionar y siempre y cuando sean aceptadas como avalistas por el Mercado Argentino de Valores S.A.

Los instrumentos negociables admitidos en el presente Segmento deben estar acreditados en una subcuenta de comitente de un Agente, en el sistema de Custodia del ADCVN y deben haber sido informados como negociables por este sistema de custodia, al sistema de negociación del Mercado Argentino de Valores S.A.

Artículo 63. El Aval de la SGR deberá constar en el mismo instrumento a negociar y será controlado por la entidad de custodia.





Artículo 64. El Mercado Argentino de Valores S.A. no responde frente al inversor por la solvencia o insolvencia del deudor (emisor del instrumento) ni por la solvencia o las demoras de las SGR en relación con el pago de los cheques por ellas avalados.

IV. SEGMENTO ESPECIAL PARA INVERSORES CALIFICADOS.

Artículo 65. El Agente vendedor de un cheque de pago diferido que no cumpla con alguno de los criterios de elegibilidad del librador previstos en el artículo 12 de la presente circular podrá negociarlo en un segmento especial y diferenciado, sea garantizado como no garantizado y solo podrá ser adquirido por inversores calificados, conforme la definición de las **NORMAS CNV**.

Artículo 66. En el caso de que el Agente ingrese el CPD en el segmento especial para inversores calificados garantizado, rige lo dispuesto en el artículo 21 de la presente circular.

Artículo 67. En el supuesto del ingreso de un CPD dentro del segmento especial para inversores calificados no garantizado, se aplica el artículo 51 de la presente circular.

Artículo 68. El Agente Comprador deberá notificar debidamente a su comitente, inversor calificado, que está adquiriendo un cheque de la rueda diferenciada, el cual no reúne todos los requisitos del análisis de riesgo. El Agente deberá conservar las constancias de notificación, las cuales deberán quedar a disposición de MAV de manera inmediata ante su requerimiento.

VIGENCIA

Artículo 69. La presente Circular tendrá vigencia a partir de del día hábil siguiente al de su aprobación por la Comisión Nacional de Valores.



**MERCADO ARGENTINO
DE VALORES S.A.**

REGISTRO N°15 DE CNV

Paraguay 777 - Piso 8 - S2000CVO - Rosario - Santa Fe - Argentina
TE: 0341 -4469100 (líneas rotativas)
Oficinas comerciales en C.A.B.A y Mendoza
www.mav-sa.com.ar