



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# El mercado de aceptaciones bancarias en la República Argentina: bases para su reestructuración

Basagaña, Eduardo José

1974

Cita APA: Basagaña, E. (1974). El mercado de aceptaciones bancarias en la República Argentina, bases para su reestructuración.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

12/2/74

ORIGINAL

TITULO:

CANCELADO

"El Mercado de aceptaciones bancarias en la República Argentina"  
Bases para su reestructuración

CATALOGADO

Autor : Eduardo José Basagaña

Número de registro : 15.155

Fecha : 4 de noviembre de 1974

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

TESIS DOCTORAL PLAN "D"

ORIGINAL

CAPITULO I

INTRODUCCION

## 1. INTRODUCCION

La letra de cambio es uno de los papeles de comercio que, según las constancias obtenidas, data de las épocas más remotas, aún cuando muchas de sus características, en esos casos, difieren de las que conforman el mismo instrumento en la actualidad.

Necesariamente, la evolución sufrida por las costumbres humanas y por la actividad económica impactaron en las formalidades jurídicas de esos títulos. El uso de los mismos a nivel internacional y toda la actividad relacionada, tuvieron decisiva influencia en las manifestaciones legales que a ellos se referían. No obstante, sus condiciones esenciales y la filosofía que dá lugar a su nacimiento y difusión, permanecen invariables a través del tiempo.

La cada vez mayor complejidad de los negocios, sumada al progreso tecnológico y a la expansión que, en consecuencia, se produce en los mercados financieros, hacen que la letra de cambio se convierta a la vez en instrumento de crédito, sin por ello dejar de cumplir las funciones clásicas, que son aquellas en virtud de las cuales tuvo lugar su origen.

Es así que, como instrumento de crédito, adquiere peculiares características operativas y, si bien no varía su naturaleza, por lo menos, para tales circunstancias, toma una denominación muy específica que es la de "aceptación" o "aceptación bancaria", según los casos.

El uso de la aceptación bancaria se difunde rápidamente en países con estructura económica de elevado desarrollo y, sobre todo, con un alto nivel de comercio internacional. Es el caso de los mercados de aceptaciones en los Estados Unidos y en el Reino Unido que adquieren importantes dimensiones y conforman no sólo una tradición en la materia, sino una exhaustiva regulación de su funcionamiento por vía reglamentaria, que sirve de molde para que otros países intenten desarrollar similar actividad en el campo crediticio.

De tal manera, el uso de las aceptaciones se nutre, en principio, en la actividad del comercio internacional; se extiende hacia otras actividades en el campo económico, tales como el transporte y almacenamiento de mercaderías, y llega finalmente hasta la actividad financiera pura, sin relación con operaciones específicas, basándose en la organización del sistema bancario y de los demás intermediarios financieros; todo lo cual le dá a este uso un grado de seguridad suficientemente alto como para posibilitar una buena canalización de ahorros hacia actividades productivas, a través del sistema mencionado.

El atractivo principal supone, para las entidades financieras que actúan entre la oferta y la demanda de fondos, la interesante posibilidad de otorgar crédito a sus clientes sin aplicar, para ello, sus propios activos líquidos, como así también la de obtener una retribución en concepto de comisión por otorgar su aceptación, que implica una rentabilidad nada despreciable. En última instancia, mediante el uso de las aceptaciones, las entidades financieras intervienen en las operaciones "prestando su nombre" en vez de "prestar su dinero".

Para el inversor, las tasas son retributivas en atención a la garantía que supone la intervención de las entidades aceptantes; y para el destinatario del crédito, a su vez, el costo del mismo es razonable en relación al costo alternativo de otras fuentes de financiación.

Tal desarrollo ha alcanzado el uso de aceptaciones en algunos mercados financieros que se ha conformado en ellos un mercado secundario donde se renegocian las aceptaciones. La extensión de este mercado secundario, a veces llega incluso a ser internacional.

En nuestro país, el uso de las aceptaciones está enfocado exclusivamente a operaciones típicamente financieras; no existe relación directa entre los fondos obtenidos por tal vía y el destino a dar a los mismos, aunque los bancos, en alguna medida y aún a título informal, tengan en vista esas circunstancias, antes de comprometer su aceptación.

En sus inicios, la negociación de aceptaciones tuvo un tímido co-

mienzo a través de la actividad de algunos bancos que se lanzaron a ello en función de normas reglamentarias asimiladas a esta circunstancia, pero ha avanzado hasta suponer hoy la conformación de un mercado que, si bien cuantitativamente tiene peso, no evidencia la evolución de similares mercados en otros países. Por otra parte, el tiempo relativamente corto transcurrido desde que se inició esta experiencia en la República Argentina, sumado a los frecuentes cambios operados en la política económica durante igual período, no ha brindado muchos elementos de análisis ni grandes oportunidades de ampliar el espectro de modalidades incorporadas al sistema de aceptaciones.

También es preciso tener en cuenta que parte del desarrollo alcanzado por ese mercado ha tenido razón de ser en el vuelco hacia el mismo de fondos cuyos titulares no podían justificarse debidamente a la luz de las leyes fiscales. Este hecho, independientemente de las consideraciones éticas que pudiera merecer, ha sido una realidad que es muy importante tener en cuenta y cuya causa se encuentra en las modalidades operativas adoptadas.

En el presente trabajo se trata de aportar los elementos históricos, jurídicos, económicos y financieros que se recopilan con el propósito de lograr un enfoque integral del tema, apuntando con ello al uso de las aceptaciones como una modalidad, entre otras de la financiación de empresas de nuestro medio.

Para ello se comienza con el nacimiento y posterior evolución de la letra de cambio y con los aspectos legales de la misma en nuestro país. Dado que la aceptación bancaria es, en esencia, una letra de cambio, la regulación jurídica de ésta, y en consecuencia de la aceptación, marca uno de los hitos a considerar en el estudio desarrollado.

El uso de las aceptaciones en el exterior y las modalidades actuales propias del funcionamiento de esos mercados, así como la experiencia por ellos recogida, nos indica la tendencia general con respecto a este instrumento de crédito y las condiciones dentro de las cuales su evolución es factible.

La aparición de la aceptación bancaria en la República Argentina, sus fundamentos, así como las reglamentaciones del Banco Central surgidas con posterioridad y que le son aplicables, dan pie para tener los elementos que permitan analizar la evolución del mercado de aceptaciones en los últimos años y su relación con el estado coyuntural de la economía a través de ese período.

Las conclusiones que se obtienen pretenden ser un aporte positivo al servicio de la financiación de empresas por un lado, y de una sana evolución del crédito como instrumento económico por el otro.

CAPITULO 2

DESENVOLVIMIENTO HISTORICO-JURIDICO  
DE LA LETRA DE CAMBIO



## 2.1 GENESIS HISTORICA

Si bien resulta bastante complejo hurgar en el pasado, trataremos de esbozar una más o menos rápida historia de la letra de cambio. Para ello es preciso hacer notar que no siempre los autores coinciden acerca de la existencia de ciertos hechos y mucho menos aún, en consecuencia, con respecto a la interpretación de los mismos.

### 2.1.1. EN LA ANTIGUEDAD

Parecería que la letra de cambio ha existido desde los tiempos más remotos. Así se citan inscripciones asirias originadas nueve siglos antes de Cristo; uno de cuyos textos dice: "Cuatro minas, quince ciclos de plata. Crédito de Ardunama sobre Mardu-Kaballasur, hijo de Mardu-Kabalatirib pagará, en el mes de Tebet, cuatro minas, quince ciclos, a Belabalidin, Our, 14 Arac sama, año 2º de Nabonide, rey de Babilonia". Ello ha sido interpretado como una letra de cambio por cuanto parece contener sus elementos esenciales.

Otros autores pretenden demostrar la existencia de documentos semejantes a la letra de cambio, en Grecia, citando a Isócrates, quién hablaba en los siguientes términos de un joven del Ponto que fue a Atenas: "Como deseo que vengan mis fondos del Ponto, decía a Stratocles que partía para este país, que podía dejarme su dinero, que allí le reembolsaría mi padre. Creo recibir un gran beneficio con que mi dinero no navegue por un mar infestado por los piratas de Lacedemonia. Stratocles, dudoso por ignorar quién le satisfaría las letras si yo me ausentase de Atenas, no se atrevió a aceptar mi proposición; pero lo llevé al banquero Pasió, que le prometió reembolsarle, en su caso, capital y créditos".

Teniendo en cuenta el contrato de cambio, como causa de emisión de letras de cambio, se sabe que no sólo en Grecia, sino también en Roma, se practicaba el cambio de una moneda con otra moneda (Cambium minutunsev manuale), pero ello no parece prueba suficiente que signifique la práctica del contrato de cambio. Respecto de Roma se cita la correspondencia de Cicerón en la que hacía alusión a la operación llamada "permutatio".

En un pasaje de las Epístolas familiares de Cicerón, en una carta a Atico, decíale: "Hacedme saber si el dinero que necesite mi hijo en Atenas podrá hacerse de él por cambio, o si debe llevarlo consigo". En otra epístola y con referencia a Tolomeo cuenta que, habiendo sido destronado en Egipto dirigióse a Roma y para recobrar el trono perdido ofreció regalos al Senado y sobornó a muchos de sus miembros con dinero, utilizando para ello parte que traía y parte que obtuvo en crédito de un mercader muy rico llamado Cayo Sabirio.

No obstante, son muchos los autores que no avalan la pretendida aparición de la letra de cambio en la antigüedad, aún cuando también se menciona su uso en las ciudades comerciales de Cartago, Corinto, Tiro, Atenas, Alejandría y Siracusa, entre otras.

Su negativa se basa en la existencia de cierto tipo de condiciones. Así, respecto de los romanos, se alega que mal podrían conocer la letra de cambio, cuando, del análisis de la Ley 4<sup>o</sup> "De náutico faenore" se desprende que quienes prestaban dinero hacían acompañar al deudor por un esclavo suyo para que aquél así pudiera recibir el monto prestado en el puerto en el que iban a ser comerciadas las mercaderías.

Esa opinión bastante generalizada entre los autores de negar que la letra de cambio existiera antes de la Edad Media, no obsta a que acepten la existencia anterior de los contratos de cambio, aún con características muy peculiares.

### 2.1.2 SIGLO XIII A SIGLO XVIII

Distintas teorías, en cambio, pretenden explicar la irrupción de la letra a partir del siglo XIII, existiendo divergencias no sólo en lo que se refiere a la época sino también al lugar de su aparición.

Las tres corrientes principales de opinión pueden clasificarse de la siguiente manera:

## BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Profesor titular de LA ASIGNATURA DE L. PALACIOS

- 1) Adjudicar la creación de la letra de cambio a los judíos expulsados de Francia por problemas políticos;
- 2) Adjudicar la creación a los gibelinos expulsados de Florencia por los guelfos; y
- 3) Entender que la letra de cambio surge espontáneamente y sin una causa única y determinante, sino que se debe al incremento del comercio y de las necesidades propias de la civilización.

Quienes adjudican la creación de la letra de cambio a los judíos, sostienen que éstos, proscritos en Francia durante los reinados de Felipe Augusto en 1181 y de Felipe el Grande en 1316, se refugiaron en Lombardía. Allí, y con el propósito de recuperar sus dineros, que habían quedado depositados en Francia en manos de sus amigos, idearon el ingenioso sistema de servirse de viajeros y peregrinos remitiendo, a través de ellos, letras en estilo conciso y que constaban de pocas palabras, iniciando bien pronto esta nueva modalidad con los negociantes de Amsterdam. La misma se difundiría luego por toda Europa.

Los autores que se inclinan por la segunda opinión, sostienen que los gibelinos, expulsados de Florencia por los guelfos, son quienes crearon la letra de cambio una vez retirados a Lyon. De allí pasaron a Amsterdam y a otras plazas comerciales y de esta manera, se difundió la aplicación de su invento. Se ha hecho notar contra esta posición, que los gibelinos fueron desterrados a fines del siglo XIV, época en que no solamente existía la letra de cambio, sino que además ya estaba reglada por algunas disposiciones legislativas. En efecto, el instrumento llamado "polizza di cambio" por los gibelinos, ya estaba mencionado por lo menos, en una ley de Venecia de 1272 y en el Estatutum avenionense de 1243, conteniendo este último un capítulo bajo el título de "De litteris cambii".

Quienes se inclinan por la última teoría mencionan que en las ferias realizadas durante los siglos XII y XIII y, con el propósito no solo de no transportar numerario, dados los peligros que acechaban en los caminos, sino también con el objeto de facilitar la liquidación de las cuentas, se uti-

lizaba en las ciudades comerciales de Europa la letra de cambio.

La letra más antigua que ha sido ubicada y pertenece a esa época, corresponde a la República Genovesa y su texto es el siguiente: "A.1207. Simons Rubens bancherius fatetur habirese l.34 Danariorum janne ex Danarii 32. Pro quibus bancherius ejus frater debet dare in Palermo marcos acto boni argentilli qui ei dabit hauc certam".

Como se observa, este documento no contiene ni el nombre del tenedor ni la cláusula a la orden.

Otra letra, del año 1381, dice: "Al nome di Dio, Amen. A di primo de Feb. MCCCCLXXXI pagate per cuesta prima lettera ad usanza de voi meddesima libre 43 de grossi sono per cambio deducati: 440 que cuesti chi hone recevuto de Lejo ei compagni altramente le pagate".

Esta letra tampoco contiene el nombre del tomador ni está a la orden.

Un ejemplo más corresponde a una letra fechada en Milán el 9 de marzo de 1395, y expresa: "Pagad por esta primera letra, a nueve días de octubre, a Lucas Goro, libras 45, son por el valor aquí por Maffio Remmo al tiempo marcado, y lo ponéis a mi cuenta y que Dios os guarde."

Además del ya citado Estatuto de Aviñón de 1243 y de la ley de Venecia de 1243, considerados los primeros textos legales referidos a la letra de cambio, nos encontramos con un edicto publicado por los magistrados de Barcelona en 1394 haciendo saber que toda letra se tendrá por aceptada si aquél a quien fuere presentada con tal objeto no manifestare su negativa en un término de veinticuatro horas.

Le sigue, en el año 1404, una comunicación de los burgomaestres, escabinos y cónsules de Brujas, dirigida a los magistrados municipales de Barcelona acerca del uso dado a las resacas.

No se sabe con precisión desde cuando se utiliza la letra de cambio

en Francia. Lo más concreto al respecto, es un edicto de Luis XI, de marzo de 1462, en el que se la menciona según el siguiente texto: "Como en las ferias, los mercaderes pueden usar letras de cambio, todas las personas, de cualquier condición, pueden dar, tomar y remitir su dinero por letra de cambio de cualquier país, exceptuando la nación de Inglaterra."

Ya había sido mencionada la letra de cambio en Francia en cartas patentes de Felipe de Valois del 8 de agosto de 1349.

En cambio, el primer antecedente legislativo en Francia sobre el tema que nos ocupa, fue la Ordenanza de Comercio Terrestre de 1673, no existiendo hasta allí y desde 1462 ningún otro antecedente reglamentario.

Muchas disposiciones de esta Ordenanza, promulgada durante el reinado de Luis XIV, fueron incorporadas posteriormente al Código de Comercio francés y fueron respetadas, incluso, por la Revolución.

La Ordenanza de 1673 legisla de una manera completa y general sobre letras de cambio, y en su título V, "Des lettres de change et promesses d'en fournir", y en su título VI, "Des intérêts de change et de rechange", su articulado normaba el uso de tales instrumentos.

En España, aparte del mencionado edicto de 1394, de Barcelona, en las leyes sólo se habla incidentalmente de la letra de cambio. Estas disposiciones son de los años 1549, 1552 y 1608. La letra de cambio, en ese país, no se considera específicamente reglamentada hasta las Ordenanzas de Bilbao.

En ellas se habla de las "cartas órdenes" y "cartas órdenes de crédito", siendo esta última designación la que luego adoptó el Código de Comercio español de 1829 como título del capítulo correspondiente, aunque luego en su articulado simplemente se refirió a ellas como "cartas de crédito". Ello se repite en el Código de Comercio español de 1885.

En Bélgica, en 1541, Carlos V promulgó una ordenanza referida parcialmente al derecho de cambio. En Portugal se promulgó otra en 1570.

### 2.1.3. A PARTIR DEL SIGLO XIX

En Alemania legisla sobre la letra de cambio la Asamblea Nacional de Francfort y, mediante ley del 24 de noviembre de 1848, adoptada luego con mínimas modificaciones por 37 estados alemanes, establece pautas jurídicas que luego se convertirían en antecedente valioso en el orden internacional.

Los principios más importantes contenidos en esa ley son:

- a) la cláusula del valor suministrado no es prevista
- b) no se enuncia en la letra la causa del contrato que la origina;
- c) se permite el giro de letras a una persona determinada sin exigencia de la mención a la orden;
- d) es autorizado el libramiento de letras que no sean de plaza a plaza; y
- e) se acepta el endoso en blanco.

El sistema germánico, basado fundamentalmente en las disposiciones antes enunciadas y en normas que posteriormente se dictaron sobre la materia, sirvió de molde para otros países que adoptaron similares lineamientos. Ellos fueron: Austria (1850), Suiza (1911), Hungría (1876) y Bulgaria (1897).

También se acercaron bastante, doctrinariamente, Japón (Código de 1890), Italia (Código de Comercio de 1882), seguidos por Rumania y Portugal; algo similar ocurrió con los códigos de Argentina, Perú, El Salvador, Venezuela y Brasil.

En el derecho inglés, las relaciones de cambio surgen como un negocio causal en virtud de un principio que también consagra la ley norteamericana: la "Consideration". La "Consideration" es, básicamente, un derecho. Su significado es amplio pero representa la causa fundamental para la

existencia de un negocio. La existencia o emisión de la letra hace presumir "jure et de jure" para terceros de buena fe, de la existencia de ese principio como elemento originario. Solo se admite la prueba en contra cuando se trate de relaciones entre las partes.

## 2.2. EVOLUCION HISTORICA

Pueden apreciarse cuatro períodos bastante bien definidos en lo que respecta a la evolución histórica de la letra de cambio. Ellos son:

- a) la letra como instrumento del cambio trayecticio;
- b) la letra con la adopción de la cláusula a la orden;
- c) la supresión del requisito de plaza a plaza; y
- d) tendencia a la unificación internacional de la letra.

### 2.2.1. LA LETRA COMO INSTRUMENTO DEL CAMBIO TRAYECTICIO

Se caracterizaba la letra por ser únicamente instrumento del contrato de cambio. Su exclusiva función consistía en evitar los riesgos que suponía el traslado de dinero en efectivo. Si bien esta etapa llega hasta el siglo XVII, define toda una tradición y es consecuencia de ella la disposición que contenía nuestro Código de Comercio por la cual el contrato de cambio "se perfecciona por la entrega de la orden escrita o de la letra de cambio". Algo similar ocurre con el código uruguayo cuando establece que la letra de cambio, podrá considerarse tal "cuando se expide para ser pagada en otro lugar o pueblo distinto de aquél en que se gira."

Por otra parte, al existir obligadamente la condición de que la letra fuera de plaza a plaza, se cumplía simultáneamente con dos objetivos, a saber:

- 1) relacionar la existencia de la letra con una operación previa de compra venta, y, en consecuencia, con un contrato de cambio; y
- 2) obviar la posibilidad de soportar fuertes sanciones que las leyes comunes y eclesiásticas de la época preveían para combatir la usura.

Por ello se recurrió al procedimiento de establecer el "precio de cambio" que debía figurar en la letra y además la indicación del valor recibido, demostrando que aquella era la natural consecuencia de la pre-existencia de, por lo menos, una compra-venta de monedas.

Por otra parte, no parecía justificarse la existencia de letras sobre una misma plaza comercial, por cuanto las que existían en aquel tiempo eran de dimensiones lo suficientemente reducidas como para que, en ese caso, el cambio consistiera en una operación manual.

#### 2.2.2. LA LETRA CON LA ADOPCION DE LA CLAUSULA A LA ORDEN

Este período se inicia con la Ordenanza del Comercio Terrestre de Francia, de 1673, que reglamenta, por primera vez, la cláusula a la orden. Si bien en este caso su aplicación quedaba supeditada al deseo de las partes, posteriormente el Código de Comercio francés de 1807 la establece con carácter coercitivo.

Este nuevo concepto significa un formidable avance en el uso del instrumento tratado, por cuanto permite su transmisión por endoso, convirtiéndolo con ello en un papel más fácilmente adaptable a la agilidad típica de las operaciones comerciales. Como consecuencia, su uso ejerce mayor influencia en la evolución de los negocios.

No obstante, la citada Ordenanza de 1673 mantuvo la exigencia de la "dis-



tantia locorum", o sea que la letra sigue respondiendo a un contrato de cambio por el cual se cede dinero de otra plaza que será pagado en ella contra su presentación.

### 2.2.3. LA SUPRESION DEL REQUISITO DE PLAZA A PLAZA

Llegado un momento, resultó evidente que la exigencia de plaza a plaza significaba un serio obstáculo para algunos usos comerciales, a la vez que restringía la difusión del uso de la letra de cambio.

Es así que, luego de muchos análisis doctrinarios, se arribó a la conclusión de que el requisito de plaza a plaza significaba una exigencia ilusoria que nada tenía que ver con la realidad de los negocios. Muy importante es destacar que, sobre todo, el citado requisito trababa su utilización como instrumento de crédito.

Surge una nueva corriente legislativa y esa restricción es suprimida en Francia, por Ley del 7 de junio de 1894, bastante tiempo después que el derecho cambiario inglés ya había suprimido (a principios del siglo) dicha exigencia, habiéndolo seguido, en 1848 en Alemania la Ordenanza General sobre el cambio, y en nuestro país, el Código de Comercio de 1859-62 que siguió, en la materia, los moldes germánicos.

Más tarde dicho requisito también fue eliminado en otras legislaciones cambiarias, como las de Austria, Bélgica, Bulgaria, España, Italia, países Escandinavos, Portugal, Rumania, etc.

Posteriormente, la adopción del endoso, admitido al principio una vez sola, y adoptado luego sin limitaciones, permitió que la letra circulara a tal punto que pudiera cumplir una función similar a la de la

moneda.

#### 2.2.4. TENDENCIA A LA UNIFICACION INTERNACIONAL DE LA LETRA

La agilidad, rapidez y complejidad de los negocios internacionales contemporáneos, exige cada vez en mayor grado, instrumentos que se adapten fácil y eficazmente a esas condiciones. Ello ha originado una corriente doctrinaria, sólidamente basada en la realidad diaria, que pretende unificar las disposiciones de los distintos estados sobre los aspectos formales y de fondo referidos a las letras de cambio.

Mucho se ha hecho al respecto y a ello ha tendido gran parte de la tarea realizada en congresos y conferencias sobre el tema, realizadas, sobre todo, en lo que va de este siglo.

Sobre el particular, merece destacarse el éxito obtenido por la Convención de Ginebra del año 1930 que ha significado un paso positivo hacia la tan anhelada unificación del régimen internacional de la letra de cambio.

#### 2.3. UTILIZACION DE LA LETRA DE CAMBIO COMO DINERO O ELEMENTO EQUIVALENTE

Existe, además de la evolución histórica apuntada, un concepto, diríamos, de tipo filosófico, sobre la naturaleza de la Letra de cambio, que entronca con sus más modernas aplicaciones y que surge de las doctrinas germánicas desarrolladas al respecto y básicamente adoptadas por nuestra legislación. Ese concepto es el que apunta a la utilización de la le-

tra como dinero o elemento equivalente.

Si bien en el siglo pasado las doctrinas prevalecientes sobre la letra de cambio se ceñían al concepto de contrato literal, entendiéndose por tal que era válida la promesa escrita, independientemente de la causa originaria del contrato, posteriormente los autores alemanes elaboran la teoría del papel moneda y sostienen que, tanto el estado al emitir moneda, como los comerciantes al emitir una letra de cambio, se comprometen a su reembolso en tiempo y forma oportunos y de acuerdo con determinadas condiciones preestablecidas. Ambos tienen, fundamentalmente, una base legal que fija tanto las condiciones de emisión del papel moneda (piénsese en épocas donde existían monedas de libre convertibilidad), como las condiciones y requisitos de emisión de las letras de cambio.

Si bien el papel moneda está dirigido al público en general, toda letra debidamente endosada, puede pasar por esa vía, de mano en mano, y cualquier poseedor de buena fe puede considerarla a él dirigida.

Las críticas a la teoría enunciada se centran en establecer las diferencias entre títulos cambiarios y dinero fiduciario. Pero, si a ello se agrega que las modalidades del papel moneda pueden variar según los distintos estados que lo emiten, parecería destruirse, por lo menos en buena parte, la anterior crítica.

Por extensión, se ha dicho que si el papel moneda representa el dinero común a cualquier ciudadano, las letras de cambio representan el dinero común a los hombres de negocio.

Avanzando en la teoría, que luego se hace extensiva a los cheques, se explica que existe una característica sustancial en cuanto a su aplicación generalizada y ella se nutre en el concepto de que tales papeles, por su naturaleza, deben suponer para el poseedor la confianza en

la autenticidad de su origen. O sea, valen por su naturaleza jurídica y por su forma, dando por sentado lo siguiente:

- 1) su poseedor, salvo prueba en contrario, es titular;
- 2) la medida de su derecho es la que, precisamente, reconoce el documento poseído; y
- 3) el emisor del documento, por haberlo suscripto y puesto en circulación, genera la apariencia de que se obligó por un acto válido y conforme a las leyes comerciales pertinentes.

Estos conceptos son de suma importancia cuando se enfoca la utilidad de la letra de cambio con miras a su uso como instrumento de crédito.

C A P I T U L O    3

ASPECTOS JURIDICOS DE LA LETRA DE CAMBIO EN  
LA ARGENTINA

### 3.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

En el mundo moderno, la economía y por ende el crédito, exigen el auxilio de ciertos instrumentos jurídicos en los que consten las obligaciones y que, al mismo tiempo, puedan transferirse con facilidad posibilitando así el desplazamiento de bienes y permitiendo, simultáneamente, su disfrute sin riesgo alguno.

Esos instrumentos y títulos de crédito simplifican su circulación al transferirse por la simple tradición o entrega, como también por la tradición acompañada del endoso.

Según Vivante, en su clásica definición que comparte la mayoría de la doctrina "título de crédito es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo".

Según Vinizky, "título de crédito es el documento creado para circular y necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo".

Los títulos de crédito según la mayor o menor medida en que se desvincule la obligación que emerge del documento y la que emana del acto jurídico que a él dió vida, pueden ser títulos causales o abstractos.

La letra de cambio, dentro de nuestro derecho, es un título abstracto y es reconocida como el título valor crediticio por excelencia, de tal forma que une a los caracteres propios de los títulos de crédito (necesidad, literalidad y autonomía) características que le son propias, tales como completividad y abstracción, lo que significa que la letra de cambio como título se basta a sí mismo y además, aunque el instrumento tenga causa, queda ésta desvinculada de la letra y de la relación fundamental que

la origina.

La letra de cambio no está definida en nuestro derecho positivo. No obstante, podemos decir con Legon que "letra de cambio es un título de crédito abstracto por el cual una persona llamada librador, dá la orden a otra, llamada girado, de pagar incondicionalmente a una tercera persona, llamada tomador o beneficiario, una suma determinada de dinero en el lugar y plazo que el documento indica".

El primer tenedor de la letra de cambio se llama tomador o primer tomador, el detentador o último tenedor se denomina portador. Cualquier obligado cambiario puede ser beneficiario, así como el librador puede ser girado o librado como también beneficiario.

La legislación vigente en nuestro país relativa a la letra de cambio está contenida en el Decreto Ley 5965/63 incorporado al Código de Comercio, ratificado posteriormente por la Ley 16.478. A estos textos legales nos referiremos conjuntamente en los comentarios siguientes, y, a los efectos de simplificar, los mencionaremos como "la ley".

Es nuestro propósito efectuar en este capítulo una breve descripción del contenido de la legislación argentina sobre letra de cambio, de cuyo tratamiento en profundidad se han ocupado profusamente nuestros tratadistas. Sin embargo consideramos necesaria la inclusión de este tema, aún con los alcances limitados que mencionamos, por cuanto la aceptación bancaria, objeto del presente trabajo, resulta comprendida dentro de los aspectos legales de la letra de cambio que, consecuentemente, deben tenerse en cuenta al efectuar su análisis.

### 3.2. CREACION DE LA LETRA

#### 3.2.1. REQUISITOS FORMALES

La letra de cambio como título constitutivo, es decir, como valor incorporado al documento, debe contener en su materialización, los elementos que la ley enumera, so pena de generar su nulidad como letra de cambio, sin perjuicio de otras relaciones que puedan surgir entre deudor y acreedor.

La instrumentalización de la letra puede ser en una fórmula impresa, en un formulario bancario, o en un papel cualquiera, pero a condición de que contenga, en su cuerpo o en su prolongación, los siguientes requisitos formales que se establecen en el artículo 1º del Decreto Ley 5965/63:

- 1) "La denominación "letra de cambio" inserta en el texto del título y expresada en el idioma en el cual ha sido redactado, o, en su defecto, la cláusula "a la orden".

Nuestra ley, al exigir que conste en el título la denominación "letra de cambio", pretende prevenir al firmante de la naturaleza del compromiso riguroso que contrae, de las limitaciones de las defensas oponibles, como también de las prerrogativas que la ley concede al titular en defensa de su crédito.

No obstante, y a diferencia del modelo ginebrino, que inspiró la obligatoriedad de insertar la denominación "letra de cambio", se permite la opción de utilizar la cláusula "a la orden". Dice Orione: "este agregado no altera el contenido de la norma pues se limita a establecer la opción en el empleo del término que sirve para caracterizar la natura-



leza del título, con el fin de impedir confusiones o engaños, alertando a los que han de poner su firma en el documento" (\*)

Al igual que el modelo de Ginebra, nuestra ley permite la redacción de la letra en cualquier idioma, sin más limitaciones que ese idioma coincida con el empleado en la denominación. Aún cuando en su redacción se utilicen varias lenguas, el requisito se cumple si alguna de las utilizadas en partes fundamentales de la declaración es la utilizada para denominar el título. (\*\*)

- 2) La promesa incondicionada de pagar una suma determinada de dinero.

Promesa no parece el término más adecuado, puesto que, en realidad, y como acertadamente lo expresa la Ley italiana, se trata de "L'ordine incondizionato...,etc.", es decir, de una orden incondicionada para que un tercero pague a otra persona, o a su orden, una suma determinada de dinero.

En nuestra ley el objeto de la letra es el dinero, a diferencia de otras legislaciones, por ejemplo la italiana, que admite letras de mercaderías, orden sobre frutos, etc.

Usualmente, esa suma de dinero figura escrita en letras y números y aún varias veces. Al respecto, el artículo 6º de la Ley establece

(\*) ORIONE, Francisco: "La letra de cambio, el pagaré y el cheque en nuestra legislación". 1963, pág. 17

(\*\*) Conf. de SEMO: "Diritto cambiario"  
Milán 1953, pág. 296.

que, en caso de discrepancias entre la suma indicada en letras con la indicada en cifras, la letra de cambio vale por la cantidad indicada en letras, en tanto que, si la suma está escrita más de una vez en letras y en cifras, vale entonces por la suma menor.

Con relación a intereses, el artículo 5º de la Ley permite que, en las letras a la vista o a cierto tiempo vista, se pacten intereses, siempre que se indique en la letra la tasa. Estos intereses comienzan a correr a partir de la fecha de emisión de la letra, salvo indicación en contrario en la misma. En cualquier otra letra, o en caso que no se indique la tasa, las cláusulas sobre intereses se considerarán no escritas.

3) El nombre del que debe hacer el pago (girado).

Este requisito es de suma importancia, ya que, luego de aceptar la letra, el girado se convierte en "aceptante", y, por lo tanto, en primer obligado cambiario.

También es de relevante importancia que figure su domicilio, puesto que la ley determina que, a falta de especial indicación, el lugar designado al lado del nombre del girado, se considerará lugar de pago y también domicilio del girado.

4) El plazo para el pago.

No obstante que la indicación del plazo de pago es un requisito constitutivo, su inexistencia no invalida la letra por expresa disposición de la ley, que dice que, en tal caso, se considerará pagadera a la vista.

5) La indicación del lugar de pago.

La ley admite que se puede indicar más de un lugar para el pa-

go, facultando al portador a presentarse en cualquiera de ellos para requerir la aceptación y el pago (art. 2º, párrafo 5º).

La falta de este requisito tampoco produce la invalidez de la letra, puesto que la ley establece expresamente que, en tal caso, el lugar designado al lado del nombre del girado, se considerará lugar de pago.

- 6) El nombre de aquél al cual, o a cuya orden, debe efectuarse el pago.

Se trata de la indicación del beneficiario de la letra y que se llama primer tomador si resulta el primer tenedor; luego, cuando se transfiere la letra por vía de endosos sucesivos, sus poseedores serán tenedores legítimos y meros tenedores o portadores los simples detentadores de los títulos.

- 7) La indicación del lugar y fecha en que la letra ha sido creada.

La mención de la fecha es un requisito principal, por cuanto aquella tiene que ver con lo que se refiere a capacidad, cesación de pagos y determinación del vencimiento. La falta de indicación del lugar de creación se resuelve por la misma ley (art. 2º, párrafo 4º) que dispone que, en ese caso, la letra se considerará suscripta en el lugar mencionado al lado del nombre del librador.

- 8) La firma del que crea la letra (librador).

Desde luego, la ley se refiere a la firma autógrafa, siendo éste el único requisito, que a su vez, incluye dos características que le son propias:

- a) debe necesariamente existir al crearse la letra, en tanto cuquiera de los otros elementos puede faltar hasta el momento de

exhibirse para su aceptación o cobro; y

- b) debe ser autógrafa, es decir puesta de puño y letra, a excepción del resto de los requisitos constitutivos, que pueden escribirse a máquina o por otros medios, o estar impresos.

Los requisitos constitutivos mencionados por la ley deben ser respetados bajo pena de nulidad y los únicos cuya deficiencia puede salvarse son los cuatro enumerados taxativamente en el art. 2º de la ley y a los cuales nos hemos referido más arriba.

El artículo 3º de la ley establece que la letra puede ser a la orden del mismo librador, puede ser girada a cargo del mismo librado y también puede ser girada por cuenta de un tercero.

### 3.2.2. FIRMA Y REPRESENTACION CAMBIARIA

El artículo 7º de la ley consagra el llamado principio de autonomía de los derechos y declaraciones cambiarias, al establecer que, si la letra lleva firmas de personas incapaces de obligarse cambiariamente, firmas falsas o de personas imaginarias o firmas que, por cualquier otra razón, no obligan a las personas que han firmado la letra, o con el nombre de las cuales ha sido firmada, las obligaciones de los otros suscriptores siguen siendo, sin embargo, válidas. Este principio, evidentemente, redundante en beneficio de la circulación y bondad del título.

Se establece también que el que firma una letra representando a una persona de la cual no tiene poder para este acto, o hubiera excedido los poderes otorgados, queda él mismo obligado cambiariamente como si hubiese firmado a su propio nombre, y, en el caso de haber pagado, tiene los mismos derechos que le correspondían al representado o supuesto repre

**BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS**  
**Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS**

sentado, en su caso, (art.8º). Consecuentemente, el representado no tiene una relación vinculante con el acreedor y sólo podría obligarse en el caso de que ratificara la declaración firmando el documento.

Para firmar una letra de cambio en nombre de un tercero, se requiere poder especial para ello (art.9º). Sin embargo, el poder general para obligarse en nombre y por cuenta de un comerciante, comprende el de obligarse cambiariamente, salvo que en el instrumento del mandato, debidamente inscripto de acuerdo con lo que establece el art. 36 inc. 4º del Código de Comercio, se dispusiese lo contrario.

3.2.3. GARANTIAS CAMBIARIAS

Siguiendo el proyecto de Yadarola, la ley consagra, en su art. 10º, dos responsabilidades cartulares para el librador:

- a) por la eventual falta de aceptación de la letra; y
- b) por la eventual falta de pago.

La responsabilidad mencionada en primer término puede obviarse expresándolo en la letra, por ejemplo con la cláusula: "sin garantía de aceptación", "sin aceptación", u otras.

En cambio, la responsabilidad por la eventual falta de pago, no puede exonerarse y toda cláusula en este sentido se tendrá por no escrita.

Es de destacar, sin embargo, la eventualidad de las responsabilidades, o sea, las responsabilidades de regreso o de garantía, siendo en todo momento el obligado principal el girado cuando acepta.

### 3.2.4. LETRA EN BLANCO

La letra debe llenarse conforme al contenido del acuerdo en base al cual pactaron el librador y tomador, pero este acuerdo sólo puede hacerse valer entre las partes intervinientes; al tercero no lo afecta, salvo su mala fe o culpa grave. Con la transferencia de la letra incompleta o en blanco, se transfiere también el derecho de llenarla. El portador de buena fe que ignora el contenido del pacto sobre el modo de llenarla, podrá hacerlo como le parezca.

El plazo para completar la letra vence a los tres años del día de la creación del título.

### 3.3. ENDOSO DE LA LETRA

#### 3.3.1. DEFINICION Y CARACTERISTICAS

Messineo define el endoso como el negocio jurídico cartular, unilateral y abstracto, que contiene una orden de pago que proviene del primer tomador o de un endosatario precedente, cuya función principal es la transferencia de la legitimación al endosatario. Supone siempre una letra ya creada y constituye además el índice de procedencia (mediata o inmediata) del título a la orden. (\*\*\*)

(\*\*\*) MESSINEO, Francisco: "Derecho Civil y Comercial", T.VI, pág.261

Cuando el librador inserta la cláusula "no a la orden" o equivalente, el título solo es transmisible en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria.

Resulta distinta la situación prevista en el art. 16 para el endosante, a quien la ley consagra garante de la aceptación del pago, salvo cláusula en contrario, ya que aquel puede prohibir un nuevo endoso, con lo que solo resulta obligado cambiariamente frente a un endosatario y no será responsable hacia las personas a quienes posteriormente se endosare la letra.

### 3.3.2. A FAVOR DE QUIENES SE PUEDE ENDOSAR

El endoso puede hacerse a favor del girado, haya o no aceptado la letra, del librador, o de cualquier otro obligado, quienes pueden, a su vez, endosar nuevamente (art.12). Cuando el endosatario resulta el girado y no ha puesto nuevamente en circulación la letra a su vencimiento la obligación quedará extinguida por confusión.

### 3.3.3. CLASES DE ENDOSO

Dice la ley, en su art.13, que el endoso debe ser puro y simple considerándose no escrita toda condición a que se lo subordine y que el endoso especial es nulo.

El endoso es pleno o perfecto cuando tiene el nombre del beneficiario, o es endoso en blanco cuando consta solamente la firma del endosante, con la variante del endoso al portador (art.13 y art.15 ap.3º) que

transmite la letra a un tercero sin llenar el endoso y sin endosarla, es decir, entregándola simplemente para transferirla, no figurando, en consecuencia, en la línea de endosos.

El endoso en blanco produce todos los efectos del endoso pleno y transfiere como aquél la titularidad de la letra y de los derechos inherentes.

El art.14 aclara que el endoso en blanco solo será válido si hubiese sido puesto al dorso de la letra o su prolongación. Ello es razonable dado que la firma puesta en el anverso podría implicar la de un co-librador o la de un avalista si se agrega la expresión "por aval".

El art.17 se refiere a la legitimación y considera como portador legítimo al que justifica su derecho por una serie ininterrumpida de endosos, aún cuando el último fuese en blanco; protege de esta forma al portador a condición de que no sea de mala fe o haya incurrido en culpa grave en la adquisición del título.

La ley prevee los siguientes endosos anómales:

- 1) El endoso "no a la orden", sujeta las futuras transmisiones en la forma y a los efectos de la cesión de créditos.
- 2) El "no endosable" que prohíbe un nuevo endoso. En caso de hacerse nuevos endosos, el endosante por el endoso "no endosable" no será responsable hacia las personas a quienes posteriormente se endosare la letra.
- 3) El endoso "sin garantía", que permite liberarse de toda responsabilidad por la aceptación y pago de la letra, solo avala su legitimidad.
- 4) El endoso "en procuración", que permite ejercitar al portador todos los derechos que derivan de la letra de cambio, pero no puede endosarla nuevamente sino a título de mandato.



5) El endoso "en caución" que permite al portador ejercitar los mismos derechos que el "en procuración". El endoso en caución otorga al endosatario el carácter de acreedor prendario con la preferencia que establece el art. 582 del Código de Comercio.

6) El endoso "posterior al protesto" que produce solo los efectos de una cesión ordinaria. El cesionario tiene derecho a que se le entregue la letra cedida o una constancia del banco de que la letra ha sido presentada a los efectos del protesto.

### 3.4. ACEPTACION DE LA LETRA

#### 3.4.1. DEFINICION Y CARACTERISTICAS

La aceptación es el acto jurídico unilateral por el cual el girado se convierte en obligado cambiario principal y directo y debe pagarla a su vencimiento al tenedor de la misma.

Antes de otorgar la aceptación, el girado es sólo un encargado de pagar la letra; luego es el principal y directo obligado.

El portador, aún cuando fuese el librador, tiene contra el aceptante una acción directa, resultante de la letra de cambio, por todo cuanto puede exigírsele, a saber: capital, intereses y gastos (art.30, 2º párrafo, arts.52 y 53). La obligación subsiste aún cuando el aceptante ignorase el estado de falencia del librador, con lo cual se muestra nuevamente el grado de seguridad con que la ley quiso dotar a este instrumento.

La letra puede presentarla para su aceptación, el girado, el portador o un simple tenedor, hasta el día de su vencimiento. La doctrina, interpretando el sentido del art. 23 de la ley, entiende que la presentación

para la aceptación es, en general, un acto facultativo, a excepción de los casos que se mencionan en ella o de la voluntad del librador.

Dentro de la primera excepción se encuadran las letras giradas a un cierto tiempo vista, las cuales deben presentarse al girado dentro del año de su fecha (art.25), plazo éste que puede ser abreviado por los endosantes, o abreviado o ampliado por el librador. Esta disposición responde a la necesidad material de conocer la fecha de vencimiento.

Otra excepción la constituye la facultad del librador de insertar una cláusula que indique la obligatoriedad de la presentación indicando o no término al efecto; del mismo modo puede prohibir que sea presentada, salvo que se trate de letra pagadera en el domicilio de un tercero o en lugar distinto del domicilio del girado o bien si se trata de letra librada a cierto tiempo vista. (art.24).

También los endosantes pueden disponer la presentación para la aceptación, salvo que el librador haya establecido la no aceptación.

#### 3.4.2. FORMA DE LA ACEPTACION

La aceptación, que debe ser pura y simple so pena de equivaler a negativa de aceptación, a pesar de quedar obligado en los términos de la misma y con la única facultad del girado de limitarla a cierta parte de la cantidad (art.28), se materializa con la firma del aceptante en la letra, acompañada de los términos "aceptada", "vista" u otros equivalentes, o con la simple firma puesta en el anverso (art.27, 1º y 2º párrafos).

Se requiere además; la indicación de la fecha de la aceptación:

- a) en las letras a cierto tiempo vista; y
- b) en los casos en que se hayan incluido plazos para la presentación, salvo que el portador exija que se coloque la fecha de

tación, para salvaguardar sus derechos de formalizar el protes  
to en tiempo útil.

La aceptación es irrevocable a partir del momento que el acep-  
tante restituye la letra al portador. Hasta ese momento, el girado puede  
revocar la aceptación con los efectos de su inexistencia. La cancelación  
puede hacerse testando la aceptación o agregando una fórmula contraria. Una  
vez otorgada la aceptación no se pueden oponer vicios de presentación al te-  
nedor de la letra.

### 3.4.3. PLAZOS PARA LA ACEPTACION

Los plazos para la presentación a aceptación pueden establecer-  
los el librador o los endosantes, a menos que la letra no sea aceptable por  
determinación del librador. Cuando no se han fijado plazos, la letra puede  
ser presentada para la aceptación hasta el día de su vencimiento, salvo que  
se trate de letras giradas a cierto tiempo vista, para las que la ley prevee  
un plazo de caducidad de un año desde su fecha (art.25) en razón de que el  
vencimiento de la letra se subordina a la fecha de su aceptación o, en su  
defecto, al día del protesto. No obstante, y como se mencionara anterior-  
mente, el librador o los endosantes pueden modificar este plazo.

La ley faculta al girado a pedir una segunda presentación de la  
letra para su aceptación. Al respecto dice el art. 26: "el girado puede pe-  
dir que la letra sea presentada para la aceptación por segunda vez, al día  
siguiente al de la primera. Los interesados no pueden prevalerse de la inob-  
servancia de este pedido si no ha sido mencionado en el protesto. El porta-  
dor no está obligado a entregar al girado la letra presentada para la acep-  
tación".

Quando la presentación para la aceptación es obligatoria, su in-  
cumplimiento implica para el portador la pérdida de la acción de regreso,

según surge del art.57 que dispone que transcurridos los plazos para presentar una letra a cierto tiempo vista, el portador pierde sus derechos contra los endosantes, contra el librador y contra los demás obligados, con excepción del aceptante; si el pago hubiese sido fijado por el librador pierde el derecho de ejercitar la acción de regreso, sea por falta de aceptación o por falta de pago, a menos que conste la exoneración del librador por la falta de aceptación; si el plazo lo hubiese fijado un endosante, solo se pierde la acción contra éste.

#### 3.4.4. ACEPTACION POR INTERVENCION

Cuando la letra se ha protestado debidamente por falta de aceptación, la ley admite que un tercero, indicado o no en la letra, el mismo girado, o una persona ya obligada, intervenga por cualquier obligado de regreso, aceptando la letra.

Cuando el interviniente está indicado en la letra, la intervención es necesaria porque el portador de la letra protestada por falta de aceptación no puede ejercer el regreso anticipado contra el que ha indicado al interviniente y firmantes sucesivos, salvo, claro está, que se haya formalizado protesto por falta de aceptación del interviniente.

En cambio, cuando el interviniente es "no indicado", el portador puede rehusar la aceptación del mismo y ejercer la acción de regreso anticipada, la cual pierde en iguales condiciones que si se tratara de intervención necesaria en la medida que admite la aceptación (arts.47, 48 y 75).

### 3.5 AVAL DE LA LETRA

#### 3.5.1 DEFINICION Y CARACTERISTICAS

El aval es una obligación literal y abstracta por la cual una persona se compromete, mediante la firma, a cumplir eventualmente una obligación cambiaria en lugar y en el grado del avalado.

De acuerdo con el art. 32 de la ley, el aval puede ser otorgado por un tercero o por cualquier firmante de la letra, pudiendo ser la garantía total o parcial.

El avalista queda obligado en los mismos términos de aquél al que avala, subsistiendo su obligación aún cuando la obligación que garantiza sea nula por cualquier causa que no sea un vicio de forma. Paralelamente, cuando paga la letra por aval, adquiere los derechos que otorga la misma contra el avalado y sus obligados cambiarios (art.34). Ello implica que el avalista del aceptante, que efectúa el pago, por ejemplo, adquiere acciones solamente contra el aceptante; en cambio el avalista de una obligación de regreso adquiere derechos frente al girado como obligado principal y a su eventual avalista, y también frente a los otros obligados de regreso que preceden a su avalado.

El aval se materializa por medio de la firma del avalista acompañada de las siglas que lo identifican colocadas en la letra o su prolongación, o en documento separado, indicando el lugar donde se otorgó.

La simple firma en el anverso de la letra de cambio implica un aval, salvo que la firma fuese del girado o del aceptante.

La ley establece que debe determinarse a quién se avala, y en

ausencia de esa indicación, se presume que al librador.

Dado que el aval puede darse por cualquiera de los obligados cambiarios y un avalista es un obligado cambiario, puede haber, por lo tanto, aval de aval.

### 3.6. VENCIMIENTO DE LA LETRA

El vencimiento es un elemento constitutivo de la letra de cambio que determina el plazo del pago.

Los plazos que se establezcan para el pago de una letra deben estar estrictamente contemplados en la enumeración taxativa que hace nuestra ley (art.35) so pena de causar la nulidad de la letra.

El plazo de vencimiento será explícito cuando se expresa en la letra, en tanto es implícito cuando no se lo indica, por cuanto la ley establece que, en estas circunstancias, la letra se considerará pagadera a la vista.

La enumeración correspondiente es la siguiente:

- 1) A la vista
- 2) A un determinado tiempo vista.
- 3) A un determinado tiempo de la fecha.
- 4) A un día fijo.

1) La letra a la vista implica que la presentación al girado para su pago causa su vencimiento. Dicha presentación puede efectuarse legalmente dentro del término de un año a partir de la creación, plazo que puede ser prolongado o abreviado por el librador o que pueden abreviar los endosantes.

2) En las letras a un determinado tiempo vista, el vencimiento se opera cuando transcurre el plazo que comienza a correr al día siguiente en que el girado acepta la letra o se formaliza el protesto por falta de aceptación. De ahí que se trata de una letra de aceptación obligatoria pues la presentación para la aceptación es requisito esencial para el vencimiento.

El plazo para efectuar la presentación es de un año de su fecha.

3) En el caso de la letra a un determinado tiempo de la fecha, el plazo comienza a correr a partir del día siguiente al de la fecha indicada en el título.

4) En el caso de las letras con vencimiento a un día fijo, cuando ellas deban pagarse en lugar donde el calendario es distinto al que rige en el lugar donde se creó la letra, el vencimiento se entiende fijado según el calendario del lugar de pago.

No obstante que nuestro Código Civil establece el modo de contar los intervalos en derecho, para todos los efectos legales la ley cambiaria, que no se aparta sustancialmente de la ley civil establece, en su artículo 38 y siguientes, una serie de reglas para computar el transcurso del tiempo con el objeto de disipar cualquier duda que se pudiera suscitar. Ello tiende a ratificar el carácter de rígido y formal que tienen los requisitos constitutivos de la letra de cambio.

### 3.7. PAGO DE LA LETRA

#### 3.7.1. DISPOSICIONES GENERALES

Dado que en las letras la prestación es únicamente dineraria, el

pago de las sumas indicadas en la letra de cambio es el medio normal de la extinción de la obligación cambiaria.

La obligación se extingue totalmente, y para todos los obligados, en el único caso en que quién paga la letra sea el girado aceptante, de efectuarlo otro obligado cambiario, sólo libera a los obligados posteriores.

A diferencia de lo mencionado al tratar la aceptación, la presentación para el pago debe efectuarla un portador legítimo, requisito éste indispensable para que el deudor quede liberado de su obligación.

La legitimación a que se refiere la ley es de tipo formal. Es suficiente que el portador acredite su tenencia legítima en virtud de una serie no interrumpida de endosos. En el proceso circulatorio, que surge del propio contenido de la letra, los endosos tachados se tienen por no escritos; por lo tanto debe observarse que una tacha no rompa la cadena de endosos privando así al tenedor de la calidad de legítimo portador. Por supuesto, quien tiene la letra en virtud de un endoso en blanco es legítimo portador, siempre que la cadena esté formalmente constituida.

El deudor no está obligado a pagar la letra mientras no se le exhiba. Esta exhibición debe hacerse el día del vencimiento o dentro de los dos días hábiles posteriores. Si la letra vence en día inhábil, el vencimiento se produce el día hábil posterior. La presentación a una cámara compensadora equivale a una presentación para el cobro.

### 3.7.2. LUGAR DE PAGO

El principio general establece que la letra debe presentarse en el lugar y dirección indicados en el título; cuando ello no se indique, la presentación deberá concretarse:



- a) en el domicilio del girado o de la persona indicada en la letra para pagar por aquél;
- b) en el domicilio del aceptante por intervención o de la persona indicada en la letra para efectuar el pago por aquél; o
- c) en el domicilio de la persona indicada al efecto.

### 3.7.3. PAGO PARCIAL

El deudor tiene el derecho de efectivizar un pago parcial, no pudiendo el portador negarse a recibirlo. Puede exigir además que el pago se anote en la misma letra y que se le otorgue recibo.

El pago parcial libera el aceptante hasta la suma pagada y faculta al portador a efectuar el protesto por la parte impaga.

### 3.7.4. IMPORTES EN MONEDA EXTRANJERA

Dado que la letra de cambio es un instrumento de uso frecuente en el comercio internacional, la ley contempla lo relativo a la moneda en que debe hacerse efectivo el pago de la misma.

Si la letra de cambio fuese pagadera en moneda que no tiene curso en el lugar de pago, el deudor tiene la facultad de elegir entre efectuarlo en moneda del país de pago, según el valor de conversión al día de vencimiento, o efectuarlo en moneda extranjera. Sin embargo, si incurriese en retraso, entonces es el portador quien tiene el derecho de elegir entre exigir el pago según el valor de la moneda extranjera al día de vencimiento o al día de pago efectivo. Esta disposición pretende proteger

al acreedor contra la mora del deudor y frente a fluctuaciones del cambio o desvalorización de la moneda, evitar una eventual malicia en la mora del deudor.

El valor de la moneda extranjera se determina por los usos del lugar de pago, a menos que el librador establezca un curso determinado. No obstante, el librador puede desear que la letra sea pagada en la moneda en que ha sido creada; ello se posibilita insertando la cláusula "cláusula de pago efectivo en moneda extranjera", en virtud de la cual el pago debe efectivizarse en la moneda de la letra.

Sin embargo, esta disposición de derecho privado debe relacionarse con las normas sobre control de cambios que rijan en el momento de pago, ya que estas normas constituyen disposiciones de orden público que privan sobre las de orden privado.

La ley contempla también el caso de una letra librada en moneda de igual denominación en el lugar de creación y en el lugar de pago, presumiendo para el caso, que la letra es pagadera en la unidad monetaria vigente en el lugar de pago.

### 3.7.5. PAGO POR CONSIGNACION

Así como la mora del deudor cambiario implica un perjuicio para sus acreedores, también puede resultar injustificado y perjudicial para el deudor la falta de presentación de la letra el día del vencimiento o en uno de los dos días hábiles sucesivos. Previendo esta circunstancia, la ley establece en su art.45 que cualquier deudor puede consignar el importe ante autoridad competente a costa y riesgo del portador del título, entendiéndose que, para las letras pagaderas en territorio de la República Argentina, la

autoridad competente es la autoridad judicial con jurisdicción en el lugar de pago, pudiendo hacerse la consignación directamente ante el juzgado o por intermedio de una institución bancaria.

Nuevamente podemos destacar la particularidad del tratamiento de este título de crédito en aras de facilitar su circulación, ya que el pago de la letra por consignación no requiere promover un litigio judicial, requisito éste incluido en la institución del pago por consignación que legisla nuestro Código Civil.

El pago por consignación libera tanto a quién lo efectúa como a los obligados en la vía de regreso.

#### 3.7.6. PAGO POR INTERVENCION

El pago por intervención puede efectuarse cuando el portador es tá en condiciones de ejercitar la acción de regreso a su vencimiento o antes del mismo, y a más tardar, al día siguiente al último establecido para formalizar el protesto por falta de pago.

El pago por intervención no puede ser parcial, sino que debe hacerse por la totalidad que debería haber abonado aquél por el que se realiza y debe anotarse en el acta de protesto o asentarse a continuación de la misma por el escribano. También debe asentarse en la letra con la mención de aquél por quien se interviene; en caso contrario se considera que se ha hecho por el librador.

El portador no puede rehusar el pago por intervención pues ello implica la pérdida del ejercicio de toda acción regresiva contra los que hubieran quedado liberados con dicho pago.

Efectuado el pago en tales condiciones, la letra y el instrumento del protesto deben entregarse al interviniente para que éste pueda ejercer las acciones regresivas. El pago libera a los endosantes y avalistas posteriores a aquél por quien se paga.

El interviniente no puede endosar nuevamente la letra.

En los casos en que la letra ha sido aceptada por un interviniente domiciliado en el lugar de pago, o si éste hubiera indicado otra persona para pagar por él, allí domiciliada, el portador debe presentar la letra a esa persona y, si corresponde, formalizar el protesto por falta de pago a más tardar el día siguiente al último día hábil fijado para levantar el protesto. En caso de inobservancia de estos procedimientos quedan liberados: el interviniente, aquél por el que se intervino en la aceptación, y los endosantes posteriores.

### 3.8. RECURSOS POR FALTA DE ACEPTACION Y POR FALTA DE PAGO

#### 3.8.1. PROTESTO

"Protesto es el acto auténtico y de ritual solemne, mediante el cual se constata, con los efectos previstos en la ley y en una forma indubitable y fehaciente, la falta de aceptación o pago de una letra de cambio, y, en general, una situación cambiaria insatisfecha." (4)

El protesto constituye el procedimiento legal para constatar:  
a) el incumplimiento por parte del portador de la presentación de la letra de cambio para su aceptación o pago;

(4) JAUREGUIBERRY, Luis María: "La letra de cambio y el nuevo régimen cambiario argentino". Pág. 125

- b) la falta de aceptación o la falta de pago; y
- c) la fecha cierta de los hechos.

La persona que tiene que levantar el protesto difiere según se trate de protesto por falta de aceptación o por falta de pago. En el primer caso, puede levantarlo el simple tenedor de la letra; en cambio, cuando se trata del pago, debe efectuarlo el portador legítimo, lo cual resulta coherente con la previsión que la ley efectúa respecto a la presentación para el pago.

El protesto se efectúa contra el principal obligado según se trate de protesto por falta de aceptación o por falta de pago. El protesto por falta de aceptación debe realizarse dentro del término establecido para la presentación; en caso que no se fije plazo para la misma, se puede efectivizar hasta el día del vencimiento, en el caso de letras a días o meses vista, dentro del año de su libramiento. Cuando se trata de falta de pago, debe realizarse dentro de los plazos que la ley prevee para exigir el pago.

El art. 63 de la ley determina que el protesto puede hacerse por acta notarial o por notificación postal cursada por un banco.

Cumplida la formalidad del protesto, el portador debe cursar a viso indicando la circunstancia al librador y al endosante que lo precede, en un plazo de cuatro días, y cada uno de los endosantes, a su vez, debe no tificar a sus precedentes dentro de los 2 días siguientes al aviso. Este aviso debe hacerse a través de telegrama colacionado o notificación notarial.

Es común, en la práctica, efectuar el protesto contra el girado o el girado aceptante y contra todos los endosantes, con lo cual se obvian los avisos mencionados.

### 3.8.2. CLAUSULA "SIN PROTESTO"

La ley faculta al librado, endosantes o avalistas, a dispensarse del acto de protesto, colocando en la letra y bajo su firma la cláusula "retorno sin gastos", "sin protesto", u otras similares, con lo cual el portador solo debe presentar la letra a su vencimiento para el pago; si éste no se satisface puede ejercer acción de regreso sin necesidad de efectuar el protesto, es decir que queda abierta la acción cambiaria por vía ejecutiva.

Pero como, paralelamente, subsisten todas las demás obligaciones, la ley establece que la prueba de la inobservancia de los términos incumbe a quién la invoca contra el portador.

Ahora bien, los efectos de esta cláusula son distintos según que la coloque el librador o un endosante.

Cuando es puesta por el librador, beneficia a todos los demás firmantes; en cambio, cuando ha sido colocada por un endosante o un avalista, solo beneficia a éste, por lo que el portador, para quedar habilitado a efectuar la acción de regreso contra los demás obligados, debe formalizar el protesto.

A pesar de la cláusula, el portador puede, si es su deseo, formalizar el protesto, pero en este caso, el recupero de los gastos está limitado. Si la cláusula la insertó el librador, los gastos no son reembolsables, es decir, corren por cuenta del portador que formalizó un protesto innecesario; si fue puesta por un endosante o avalista, como para ejercitar las acciones de regreso contra el resto de los obligados, igual se debe formalizar protesto, se puede repetir contra cualquiera de esos obligados por los gastos incurridos.

Es de destacar la reforma introducida por Decreto Ley 19899 en virtud de la cual, si la cláusula integra el texto impreso de la letra de cambio, entonces no se requiere que sea especialmente firmada por el librador; en caso contrario, es decir cuando la cláusula se inserta en forma manuscrita o por otro medio, debe ser especialmente firmada.

Cumplido el acto del protesto, o su dispensa por medio de la cláusula "sin protesto", y efectuados los avisos pertinentes, el portador puede ejercer la acción cambiaria, a la que nos referiremos seguidamente.

### 3.8.3. ACCION CAMBIARIA

En el derecho procesal "acción" es la forma mediante la cual un tribunal competente resuelve un determinado conflicto de intereses que se le plantea. En materia cambiaria "acción" es la potestad que tiene un acreedor cambiario para satisfacer su crédito mediante la intervención de los respectivos órganos jurisdiccionales y "acción cambiaria" es aquella que se ejercita con la posesión de la letra y cuyo contenido y extensión están dados por el tener literal del título.

La propia ley la clasifica en acción cambiaria directa y acción cambiaria de regreso. La primera se ejerce contra el girado aceptante o sus avalistas, en tanto la segunda es la que se ejerce contra todos los obligados en la vía de regreso.

En la acción cambiaria directa no es necesario, para su ejercicio, levantar el protesto, dado que el girado, en el momento de aceptar, se impone debidamente de los términos de la obligación y se constituye en el principal obligado al pago.

En cambio, el resto de los intervinientes en el proceso circu-

latorio, son obligados al pago solamente cuando el principal obligado no lo satisface, circunstancia que se les notifica mediante el levantamiento del protesto.

Por otra parte, los términos de prescripción difieren según la acción de que se trate. La acción directa prescribe a los 3 años del vencimiento de la letra, en tanto la acción de regreso, prescribe al año del levantamiento del protesto.

La acción de regreso se puede distinguir entre acción de regreso propiamente dicha, acción de regreso anticipada y acción de reembolso.

Ante todo cabe destacar la claridad y concreción de la ley respecto a la solidaridad de los obligados. Todos los obligados de regreso responden solidariamente por el pago de la letra, pudiendo el portador dirigir su acción contra todos o cualquiera de ellos, sin estar obligado a tener en cuenta el orden en que fueron asumidas las respectivas obligaciones.

Para ejercitar la acción de regreso es necesario levantar protesto, salvo que se trate de letra con cláusula "sin protesto" inserta por el librador; cuando existe concurso del girado y luego el testimonio de la resolución suple la formalización del protesto, y cuando, por razones de fuerza mayor, no sea posible formalizarlo, casos todos éstos que específicamente prevee la ley.

En cualquier otro caso, la falta del protesto perjudica a la letra, perdiendo el derecho a la acción de regreso.

La acción de regreso propiamente dicha es la que se ejerce, en un proceso normal, al vencimiento de la letra.

En esta acción se puede reclamar el capital más los intereses



pactados. Si la letra no tuviese cláusula de intereses, de todos modos corresponden ser aplicados a partir de la fecha de protesto, más los gastos.

La acción de regreso anticipada es la que se ejerce antes del vencimiento de la letra y los casos posibles están expresamente determinados por la ley.

Uno de ellos se produce por la falta de aceptación total o parcial por parte del girado; ello se justifica pues no tendría mayor sentido esperar al vencimiento para reclamar su pago puesto que al ser rehusada la aceptación está también implícita la negativa del pago. Consecuentemente, el portador formaliza el protesto e inmediatamente está facultado para ejercer la acción de regreso anticipada.

Otro caso se suscita cuando el girado es declarado en quiebra o concurso o estuviera en cesación de pagos o cuando hubiese resultado infructuoso un pedido de embargo, haya o no aceptado la letra. Puesto que la garantía de la existencia de un girado es nula, el portador puede ejercer la vía de regreso.

El tercer caso que contempla la ley es el de concurso de un librador de una letra no aceptable. En este tipo de letras, el librador se convierte en el principal obligado al pago. También en esta situación se anula la garantía, por lo cual el portador puede ejercer la acción de regreso.

En la acción de regreso ejercitada anticipadamente, la ley autoriza la disminución de la suma a pagar en función del cómputo de intereses con relación al tiempo que falta para el vencimiento de la obligación; es decir, si la letra es con cláusula de intereses, se descontarán de acuerdo a ella; si no se pactaron, el descuento se hará al tipo de descuento utilizado por el Banco de la Nación Argentina.

La acción de reembolso es ejercido por quién se vió compelido al pago de la letra y reclama a los obligados en la vía de regreso el reembolso de lo gastado como consecuencia de la acción cambiaria. El importe por el que se ejerce la acción es el total de la suma pagada más los intereses a partir del momento en que se efectuó el pago, más los gastos pertinentes.

#### 3.8.3.1. ASPECTO PROCESAL

La acción cambiaria puede ejercerse tanto por vía ejecutiva como por vía ordinaria.

La vía ejecutiva (regla general en materia cambiaria) es de excepción, dirigiéndose una acción compulsiva hacia el deudor con el objeto de lograr el pago en términos breves y perentorios.

El trámite ordinario, en cambio tiene términos más largos, y mayor aptitud de defensa.

En cuanto a las excepciones que podrían oponerse en una ejecución cambiaria, el art.63 de la ley consagra el principio de la inoponibilidad de excepciones personales para el tercero poseedor de buena fe.

Una situación bastante debatida por la doctrina y la jurisprudencia es la posibilidad por parte del ejecutado de probar las excepciones causales que tuviera contra quien lo ejecuta. No obstante, la jurisprudencia imperante en el fuero de la Capital Federal establece que, en las ejecuciones cambiarias, no es posible oponer excepciones fundadas en la causa; que esa posibilidad sólo puede ejercerse en juicio ordinario.

### 3.8.4. ACCIONES EXTRACAMBIARIAS

#### 3.8.4.1. CONCEPTO

Las acciones extracambiarias con aquellas que, si bien están vinculadas en alguna forma al proceso circulatorio, no se resuelven con el sólo contenido literal de la letra sino que es necesario recurrir para ello a elementos ajenos a la relación cambiaria.

La ley contempla específicamente dos tipos de estas acciones: la acción causal y de enriquecimiento sin causa, pero existen otras que también pueden ejercerse, como ser: la acción del librador contra el girado que no acepta, del girado contra el librados por falta de provisión de fondos, entre obligados de igual grado, etc.

#### 3.8.4.2. ACCION CAUSAL

El art. 61 de la ley establece que, si de la relación que determinó la creación o la transmisión de la letra, derivara alguna acción, la misma subsiste, no obstante la creación o transmisión de la letra, salvo que se pruebe que hubo novación.

Para ejercer dicha acción es necesario que medie el correspondiente protesto por falta de aceptación o por falta de pago, como así que el portador restituya el instrumento luego de cumplidas las formalidades necesarias para que el deudor requerido pueda ejercitar las acciones regresivas que le competan.

En consecuencia, es posible discutir la causa de la obligación en la acción judicial originada en el incumplimiento de las obligaciones derivadas de las relaciones jurídicas extracambiarias relacionadas con la firma puesta en el título.

#### 3.8.4.3. ACCION DE ENRIQUECIMIENTO SIN CAUSA

El art. 62 determina que, si se pierde la acción cambiaria y no se tuviese acción causal contra los obligados, el portador puede accionar contra el aceptante, el librador o los endosantes en la suma en que se hubieren enriquecido injustamente en su perjuicio.

Se entiende que el enriquecimiento a que se refiere la ley es el derivado de la relación cambiaria que haya perjudicado especialmente al portador.

La prueba del enriquecimiento es a cargo del que intenta la acción.

El plazo de prescripción de esta acción es de un año a partir del día en que se perdió la acción cambiaria.

#### 3.9. CANCELACION DE LA LETRA

El portador de una letra de cambio que la ha perdido o se la han robado, o le ha sido sustraída, previa comunicación del hecho al girado y al librador, puede solicitar ante el juez letrado de su domicilio o de aquel donde la letra debe pagarse, la cancelación de la misma.

A esos efectos, deberá indicar al juez los elementos necesarios para identificar el título. Si esos elementos son satisfactorios, el juez dictará un auto judicial indicándolos y dispondrá la cancelación.

El auto judicial se publicará en un diario del lugar durante quince días y se notificará del mismo al librador y al girado, disponiéndose luego el pago para después de transcurridos sesenta días desde la publicación si se trata de letras vencidas o a la vista. En caso de tratarse de letras no vencidas, el plazo mencionado para el pago se computa desde el día del vencimiento.

No obstante la formulación de la denuncia, si el deudor paga al tenedor antes de la notificación, queda liberado de la obligación.

Por su parte, el tenedor, durante el plazo referido de 60 días, puede deducir oposición ante el juez de la causa o ante el juez del lugar de pago, si aquella se tramita en el lugar del domicilio del portador desposeído; tiene también el derecho de ejercer todos los actos tendientes a la conservación de sus derechos, pudiendo pedir la consignación judicial del importe si ya se ha operado el vencimiento de la letra.

Si no media oposición o ésta ha sido rechazada por sentencia definitiva, la letra se cancela, lo cual posibilita al que ha solicitado esa acción, a exigir el pago, si hubiese vencido, o a pedir duplicado de la misma.

La cancelación extingue todo derecho resultante de la letra pero no perjudica los derechos eventuales del poseedor que no formuló oposición contra el que obtuvo la cancelación. Estos derechos se deberán hacer valer por juicio ordinario y no tendrán naturaleza cambiaria.

### 3.10. PRESCRIPCION

Los plazos que la ley establece en cada caso se han ido mencionando en los comentarios precedentes. Resta destacar que, según el art. 97 de la ley, la interrupción de la prescripción solo produce efectos contra aquél respecto del cual se cumplió el acto interruptivo.

CAPITULO 4

DEL USO INTERNACIONAL DE LAS  
ACEPTACIONES BANCARIAS

#### 4.1. GENERALIDADES

El uso de las aceptaciones bancarias y el creciente interés en su utilización que se manifiesta tanto en países de alto grado de avance económico como en otros que comienzan a incrementar fuertemente su actividad industrial y comercial, representa su eficacia como un característico instrumento financiero, no sólo con respecto al comercio internacional sino también a los movimientos internacionales de capital, los que a su vez, influyen con un alto grado de importancia en el desarrollo económico de los países intervinientes.

Las distancias que normalmente deben ser salvadas en el Comercio internacional, el tiempo de transporte de los productos, generalmente mayor que cuando se trata de operaciones dentro de un mismo país, y el menor conocimiento, en razón de la distancia, que suele existir entre las dos partes intervinientes de la relación comercial, trabarían la conclusión de los negocios y entorpecerían el movimiento de los pagos. La aparición de la figura del intermediario financiero, en este caso las instituciones bancarias, soslayan los problemas citados, no solo agilizan las operaciones, sino que agregan el importante ingrediente de la confianza, tan valorado cuando las distancias separan a las partes.

Sin embargo, el uso de la aceptación bancaria que aparece como típico instrumento del comercio internacional, se difunde de tal manera y evoluciona hasta tal punto que ya permite operaciones comerciales internas, tal como ocurre en forma tradicional en Europa, especialmente en el Reino Unido, en los Estados Unidos de Norteamérica y, más recientemente nuestro país. La trayectoria en materia de aceptaciones de los Estados Unidos, así como la modalidad inglesa merecen ser considerados cuando se efectúa un análisis de las mismas en virtud de que la antigüedad con que vienen realizando esas operaciones presupone una sólida experiencia.



#### 4.2. ACEPTACION BANCARIA COMO MODALIDAD DE LETRA DE CAMBIO

En esencia, la aceptación bancaria es una forma de garantía que, como toda garantía, sustituye el préstamo de dinero por el préstamo del nombre. La aceptación bancaria es una letra de cambio a plazo emitida por una empresa y aceptada por una institución bancaria. Mediante su aceptación, el banco se compromete a pagar la letra a su vencimiento, a su valor nominal, a quien se presente a reclamar su pago, quienquiera que sea.

De tal forma, el banco no aplica sus propios fondos para efectuar un préstamo, sino que, con su nombre y mediante la aceptación otorga suficiente garantía para que un tercero, inversor, esté dispuesto a adquirir dicho instrumento, ya se trate de que al tercero lo interese el propio banco en la operación o se lo procure el librador de la letra.

El banco se limita, entonces, a analizar los antecedentes del librador para determinar si corresponde o no otorgar su aceptación y cobra del mismo una comisión.

El interés por la letra está contenido en el mismo documento y generalmente, dado el grado de garantía que ofrece, dicho interés se encuentra dentro de los niveles más aceptables, dentro de cada plaza, para obtener financiación.

En consecuencia, no existe un préstamo real de dinero por parte del banco, salvo aquellos casos en los cuales, por distintas razones, el banco aceptante decide comprar letras a los tenedores, resultando para estos últimos algo así como un pago anticipado, por el cual también deben resignar, a favor del banco, una parte del interés.

Las aceptaciones bancarias, como concepto general, pueden ser, igualmente transmisibles entre distintos tenedores.

Para los inversionistas, la aceptación bancaria representa un instrumento privado, a corto plazo, con un altísimo grado de seguridad, un razonable interés y una liquidez que puede ubicarse entre la de los mejores papeles de una plaza.

#### 4.3. ORIGEN DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS

El origen de la aceptación se remonta a los tiempos del comercio marítimo romano y de las ciudades italianas, y es un instrumento que también utilizaron los banqueros chinos y los comerciantes japoneses mucho antes de que cayeran bajo la influencia occidental. El empleo de cartas de crédito, en las que generalmente se basa la aceptación, ganó popularidad cuando los peligros de los viajes hacían surgir procedimientos para evitar el transporte de dinero (en aquellos tiempos en forma de oro y plata); estas "cartas de crédito" emitidas por banqueros o comerciantes de un lugar eran pagadas por sus corresponsales en lugares distantes.

En consecuencia, la aceptación bancaria nace como una letra de cambio, con características especiales que, a su vez, se origina como un subproducto de la carta de crédito. Ambas siguen siendo los instrumentos preferidos, fundamentalmente por los banqueros, para llevar adelante las financiaciones, sobre todo, en el comercio internacional.

El grado de liquidez, por su corto plazo, así como la garantía que significa la aceptación por parte de un banco, han dado a la aceptación bancaria un amplio mercado desde el punto de vista de los inversionistas.

Desde el punto de vista de los bancos intervinientes, las interesantes utilidades en concepto de comisiones así como las posibilidades de financiar de tal forma a sus clientes habituales sin utilizar los propios fondos y la flexibilidad del sistema en general, han sido un atractivo más para su adopción.

#### 4.4. EVOLUCION DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS EN ESTADOS UNIDOS

Con anterioridad a la creación del sistema de la Reserva Federal no era muy usado en Estados Unidos la financiación mediante aceptaciones bancarias.

En aquel entonces los hombres de negocios de ese país usaban, para este tipo de operaciones, algunos bancos privados de Boston, Filadelfia y Nueva York, así como instituciones bancarias inglesas.

Pocos bancos en los Estados Unidos se preocupaban por el Comercio internacional, tanto que ninguno de ellos poseía sucursales en el exterior, mientras que los bancos "nacionales" no tenían autorización específica para operar en aceptaciones.

La Ley de la Reserva Federal tiene su origen en la necesidad de fomentar sistemas de crédito más flexibles; entre ellos, autorizando a los bancos que la integran a aceptar giros comerciales dentro de determinadas condiciones y, no solo nacidos de operaciones internacionales, sino también como producto de operaciones locales.

El nuevo sistema de la Reserva Federal estableció tasas diferenciales (más bajas) para descontar o comprar aceptaciones bancarias. Esta política permitió el desarrollo de un ingente mercado de tales instrumentos, no sólo generando demanda por parte de los inversores sino promoviendo realmente las actividades de una serie de intermediarios cuyo único negocio consistía en la compra-venta de aceptaciones, en la intermediación entre compradores y vendedores y, en muchos casos, en la simple tenencia de una cartera de tales documentos.

El volumen de las aceptaciones emitidas en dólares se incrementó rápidamente. Se estima que era del orden de los mil millones de

dólares en 1920. Este aumento, sin duda, coincide con un notable incremento del comercio internacional por parte de Estados Unidos, pero no debe olvidarse que la nueva modalidad operativa contribuye a su desarrollo. En el mismo interviene activamente el sistema bancario en apoyo del comercio internacional y, en menor medida, en el orden interno, las empresas acuden a los bancos para financiar mediante el uso de aceptaciones, el almacenamiento y el transporte interno de mercaderías.

Todo este desarrollo también tuvo como base el apoyo en la legislación, sobre todo de la llamada Ley Edge, que permitió a la Junta de la Reserva Federal otorgar su autorización a los bancos que la integraban para abrir filiales en el extranjero y para efectuar operaciones competitivas en relación a bancos del exterior, liberándolos de número de serias limitaciones que restringían sus operaciones en el país.

Naturalmente, y como ocurrió en muchos otros ordenes, durante la recesión mundial de 1920-1921, disminuyó el monto de financiaciones mediante aceptaciones, pero es preciso tener en cuenta que también hubo un fuerte impacto en el comercio internacional, el que disminuyó en su actividad. Incluso hubo algunos bancos (sobre todo aquellos que habían intentado intervenir en los negocios de azúcar y café en América Latina) que no solo vieron disminuída drásticamente su participación en las actividades comerciales, sino que, incluso, llegaron a la liquidación.

Se achaca esta contracción a la inestabilidad de los mercados internacionales, por lo menos en parte, puesto que el resto parecería ser imputable a los mismos bancos que, sin tener en cuenta la rápida expansión de los negocios internacionales, se volcaron a su financiación, asignando en muchos casos para ello, capitales insuficientes, utilizando empleados transferidos de sus sedes locales a sus filiales en el extranjero sin un adecuado entrenamiento y sin los conocimientos suficientes como para atender negocios tan complejos, donde era fundamental conocer todos los aspectos relativos a los distintos mercados de mercancías y divisas.

Luego del impacto citado, el mercado de aceptaciones tardó bastante tiempo en recuperarse, y es así que recién en 1927 no sólo vuelve a alcanzar el anterior nivel de mil millones de dólares, sino que lo supera y llega a 1.700 millones.

Esta vez lo logra gracias al establecimiento de bases más sólidas para las operaciones y una mayor atención brindada por los bancos, quienes en ese momento mostraban más interés que antes en desarrollar adecuadamente su apoyo al comercio internacional. Es a partir de ese momento que la financiación mediante aceptaciones bancarias significa un verdadero aporte al incremento del comercio internacional y al almacenamiento de mercaderías en el extranjero, permitiendo de esa manera un mayor volumen de negocios entre los distintos países involucrados.

El año 1927 marca también el principio de una nueva etapa de rápido incremento de las operaciones, facilitadas enormemente por disposiciones que, dictadas por la Reserva Federal, ampliaban la gama de negocios y el tipo de transacciones de exportación e importación susceptibles de ser financiadas por los bancos mediante la utilización de aceptaciones. Se dispuso que las aceptaciones bancarias podían ser consideradas como originadas en operaciones de importación y exportación "cuando se libra con el propósito de financiar la venta y distribución en condiciones de crédito habituales de mercancías importadas o exportadas dentro de los canales del comercio, acéptense o no las letras después que se haya concluido físicamente la exportación o importación."

Como consecuencia directa de esa disposición, una mayor cantidad de operaciones son susceptibles de financiarse mediante aceptaciones. No obstante, a partir de la crisis de 1930, nuevamente los montos de financiaciones disminuyen en función del estancamiento producido en los negocios, sobre todo en el orden internacional. La década del 30 significa para los Estados Unidos en esta materia uno de los puntos más bajos de su evolución, hasta tal punto que, en la década siguiente, al entrar en la Segunda Guerra Mundial, el monto de las aceptaciones bancarias no llegaba a los 200 millones de dólares.

Durante el primer período de uso formal de las aceptaciones en los Estados Unidos, o sea aquél que finaliza en 1929, fueron los bancos de la Reserva Federal y los bancos centrales y comerciales extranjeros, los principales compradores de aceptaciones. Los bancos de la Reserva Federal lo hicieron como una forma de estimular el desarrollo de ese instrumento, y de esa manera tomaron parte activa en la negociación de los mismos a través del mercado abierto. Muchas veces el nivel de las aceptaciones en poder de los bancos de la Reserva Federal, ya sea obtenidos por compra directa o mediante acuerdo de recompra con agentes intermediarios, significó más de un tercio del total de aceptaciones vigentes en el mercado.

El tipo de interés que generalmente se aplicó a las aceptaciones de primera clase corrió casi siempre paralelo al tipo de interés de compra de la Reserva Federal y fue siempre inferior a las tasas de descuento de aquella.

La experiencia de Estados Unidos indica que la marcha de las financiaciones mediante aceptaciones bancarias no siguió un curso independiente de la marcha de la economía.

Si bien la Reserva Federal intentó por todos los medios promover y difundir el uso de las aceptaciones no siempre logró adecuado éxito en sus propósitos. En efecto, cuando la economía atravesó períodos de auge, o sea cuando aumentó notablemente el número de transacciones comerciales y, en consecuencia también se incrementaron los requerimientos de crédito y las tasas de interés, los volúmenes de financiación mediante aceptaciones también aumentaron. En cambio, cuando se invertía la fase del ciclo, o sea disminuía el número de transacciones, a la vez que se requería menor crédito y descendían las tasas de interés, también descendían los volúmenes de financiación mediante aceptaciones.

En el orden internacional, ocurrió algo parecido. El uso de las aceptaciones no fue ajeno a las vicisitudes del comercio internacional

y así siguió sus pasos hasta tal punto que no dejó de sufrir los duros impactos de la depresión de los años 30 y de la Segunda Guerra Mundial.

#### 4.5. EL MERCADO INGLES EN COMPARACION CON EL ESTADOUNIDENSE

La primera gran diferencia entre ambos sistemas surgen del propio origen de las aceptaciones: mientras en Estados Unidos irrumpen en un mercado promocionado mediante muchos esfuerzos por la Reserva Federal, en Inglaterra aparecen, en Londres, como consecuencia natural de las operaciones que realizaban los clientes de los bancos.

En Estados Unidos existen agentes colocadores de aceptaciones que negocian con su compra-venta y están en permanente contacto con el mercado de inversionistas. También hay operaciones entre bancos en función de los requerimientos de liquidez de los mismos; en cambio, en Inglaterra, muchas casas mantienen letras en su activo como forma de obtener cierta rentabilidad y efectuando, de esa manera, préstamos a través de tal instrumento.

Igualmente, mientras en Estados Unidos los corredores, o intermediarios generalmente estilan no endosar las aceptaciones que adquieren de un banco para negociarlas en el mercado, en Inglaterra las casas de descuento que actúan por su propia cuenta suelen endosar las letras de su cartera que colocan en el mercado inversor.

Otra diferencia interesante reside en que en Inglaterra muchos de sus bancos comerciales adquieren aceptaciones para mantener en su activo como una forma de mantener reservas, mientras que en los Estados Unidos, una buena parte de los compradores de aceptaciones son, como ya se dijo, bancos centrales o comerciales del exterior que buscan de esta manera una adecuada inversión de sus saldos en dólares en operaciones que tienen bastante

afinidad con su forma tradicional de operar.

De alguna manera, el mercado de una aceptación en Estados Unidos tiene tales características que hacen que no se trate de un mercado "natural" puesto que la demanda de aceptaciones extranjeras por los bancos de Estados Unidos se origina, muchas veces, en su deseo de mantener una cartera de aquellas tendiente a satisfacer los requerimientos de sus corresponsables extranjeros de quienes interesa mantener sus cuentas.

Ello dá lugar a la práctica de los bancos norteamericanos de efectuar "swaps" de sus propias aceptaciones, o sea que un banco vende su propia aceptación a otro sólo a cambio de una cantidad equivalente de aceptaciones de éste último. De tal manera, puede añadir el nombre del segundo Banco, que es el que eventualmente interesará a los bancos europeos que compran las aceptaciones. Estos "Swaps" se concretan por intermediarios o corredores que a su vez se ocupan también de poner en contacto a los bancos entre sí contribuyendo al mantenimiento y funcionamiento del mercado.

Dentro de este esquema, el banco de la Reserva Federal de Nueva York, por ejemplo, participa en el mercado comprando por cuenta de bancos centrales extranjeros y, a veces, también para su propia cartera, dentro de ciertos límites. Cuando esas compras las efectúa a través de agentes le reconoce una pequeña comisión del 1/16 % por encima del tipo vendedor del mercado, como compensación por el endoso que requiere del agente, y añade su garantía para lo cual agrega una comisión inferior al 1% calculada sobre las aceptaciones que vende a bancos centrales extranjeros. En su contabilidad incorpora el pasivo contingente por la garantía otorgada

#### 4.6. USO ACTUAL DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS EN LOS ESTADOS UNIDOS Y SUS RELACIONES CON OTROS MERCADOS



#### 4.6.1. INTRODUCCION

El mercado Estadounidense de aceptaciones se dirige en gran escala a la financiación de importaciones y exportaciones.

Cuando se trata de importaciones, las aceptaciones tienen su origen en cartas de crédito que son emitidas por un banco del importador a favor del exportador. Cuando se trata de exportaciones, las emite el banco del comprador en el exterior a favor del comerciante local. Por ello se ha dicho que "una aceptación bancaria es una letra de cambio aceptada por un banco, que ha sido emitida para la financiación de la exportación, importación, transferencia o almacenamiento de mercaderías". La transacción en la que se basa es autoliquidable y está referida principalmente al traslado de mercaderías fácilmente comercializables. Desde el momento en que el banco acepta pagar esta letra, lo hace respaldándola con la buena fé y crédito que el banco posee en plaza. (5).

No existen en Estados Unidos antecedentes de que algún banco de primera categoría, o sea aquellos cuyas obligaciones son compradas por el Banco de la Reserva Federal, no haya cumplido con los inversores en aceptaciones.

El procedimiento en la práctica es relativamente sencillo: el exportador una vez finalizados todos los aspectos puramente comerciales de la operación, emite una letra a plazo sobre el banco que acordó la carta de crédito y envía esa letra a este último junto con la documentación de embarque; todo ello a través de su propio banco. Esta letra, si es aceptada por un banco del país del exportador se convierte en una aceptación bancaria, y como tal puede ser colocada en el mercado (descontada). De esa forma, el exportador está en condiciones de cobrar al contado el importe co-

(5) RUSSELL K. POPE: Financiamiento del Comercio Internacional

rrespondiente a una letra a plazo, sin necesidad de que el importador de otro país tenga que hacer un pago inmediato. La letra vencerá a tantos días de ser aceptada, y ese plazo guardará relación con el tiempo que habitualmente requerirá el embarque y transporte de la mercadería de que se trate.

En otros casos no resulta necesario involucrar en la operación financiera a ningún banco del país del importador. Simplemente el exportador emite una letra de cambio a plazo sobre su propio banco y este la acepta, con lo cual la convierte en una aceptación bancaria descontable en el mercado. De esa forma el exportador cobra en forma inmediata su venta y cancelará la obligación contraída al momento de recibir la remesa de fondos de su cliente, luego de terminado todo el ciclo operativo de la venta de la mercadería.

Muchas veces se utiliza otro tipo de financiación mediante aceptaciones. En esta modalidad, que en realidad comporta una refinanciación del banco del importador, el exportador emite una letra de cambio a la vista contra el banco del importador; éste, a su vez, acepta una letra de cambio a plazo emitida por su cliente, con lo cual la convierte en aceptación bancaria descontable en su propio mercado y utiliza los fondos producidos por esta operación para pagar la letra a la vista emitida por el exportador.

La diferencia fundamental de esta alternativa con relación a las dos anteriores radica en que cambia el mercado inversionista al cual va dirigida la aceptación; en los dos primeros casos los inversores conforman el mercado en el país exportador, en cambio en el último caso, son los inversores del país del importador.

Los cierto es que siempre aparece la figura de la aceptación otorgada por un banco para hacer posible este tipo de operación. Con referencia a la responsabilidad de un banco sobre una aceptación ha habido un fallo en los Estados Unidos donde se sostiene que "una carta de crédito

desde su comienzo hasta su conclusión, está basada sobre el principio de que el banco aceptante realiza el convenio, no para su propio beneficio o el beneficio de sus acreedores en general, sino solamente en carácter fiduciario para el tenedor de la aceptación o letra que ha sido librada sobre una carta de crédito". (6)

Quiere decir, entonces, que desde el punto de vista del inversor, lo más importante es la seguridad que para él representa la intervención de un banco mediante su aceptación de la letra de cambio, y aunque la obligación original corresponde al librador de la letra, nadie parece dudar de que el verdadero atractivo reside en el crédito que puede merecer la intervención del banco. Ello no obsta a que, ante el eventual incumplimiento del banco, el librador no deba hacer frente a la obligación contraída.

Esta forma de financiamiento, basada en el comercio de mercaderías, ha sido una de las más habituales en el Reino Unido y en Europa en general, habiendo adquirido gran relieve también en los Estados Unidos, país este último donde se ha utilizado mucho para el almacenamiento de algodón y para el comercio de otras mercaderías fácilmente vendibles.

En tal caso, el comerciante emite una letra contra su propio banco y éste la acepta, descontándola inmediatamente. De esa forma el librador dispone de los fondos al contado y el banco prefiere ese tipo de operaciones porque recibe un papel que, a través de su aceptación es fácilmente colocable en el mercado, o canjeable con otros bancos por papeles de éstos últimos.

Esta es una operación típicamente local que, sin embargo, no parece haber tenido una evolución muy favorable en Estados Unidos con relación a las operaciones provenientes del comercio internacional.

(6) RUSSELL K. POPE: Financiamiento del Comercio Internacional.

En efecto, a mediados de 1963, más de 500 millones de dólares de aceptaciones existentes en Estados Unidos tenían que ver con las importaciones; más de 750 millones con las exportaciones; más de 1.000 millones se relacionaban con el comercio entre terceros países y sólo alrededor de 250 millones correspondían a operaciones internas relacionadas con financiamientos estacionales o de almacenamiento de mercaderías.

#### 4.6.2. DISPOSICIONES REGULADORAS

La circunstancia de que las aceptaciones hayan mostrado una tendencia a crecer en las épocas de mayores transacciones comerciales, frente a más altos requerimientos de crédito y cuando subían las tasas de interés ha significado una gran ventaja para los bancos, quienes mostraron gran preferencia por este tipo de operaciones que les permitían incrementar los créditos sin disponer para ello de sus propios fondos. Si bien asumen una responsabilidad que también les significa un riesgo, cobran una comisión interesante.

No obstante, los organismos de control han establecido límites para tales operaciones, tratando de evitar que los riesgos asuman niveles exagerados. Así, no pueden financiar con aceptaciones a un cliente determinado, sin que exista una garantía real, por un monto mayor del 10% del capital integrado. Cuando, la aceptación tiene algún tipo de garantía, tal como la documentación de embarque o de almacenamiento de mercaderías, ese tope puede sobrepasarse.

También existen disposiciones restrictivas en cuanto a plazo se refiere. Los bancos nacionales sólo pueden emitir aceptaciones hasta un plazo máximo de seis meses. Los bancos estatales que operan en Nueva York pueden extender ese vencimiento hasta un año de plazo. Los "dealer" o agentes financieros también tienden a regirse por las disposiciones de la Re-

serva Federal, y sus aceptaciones tampoco exceden el plazo de 6 meses anteriormente citado para el mercado secundario en el que operan.

Las disposiciones sobre montos totales de aceptaciones emitidas son aplicables en los Estados Unidos a todos los bancos comerciales. Normalmente un banco comercial no está autorizado a emitir aceptaciones por un monto mayor al 50% de su patrimonio neto (capital y reservas) y sólo en casos excepcionales y tratándose de operaciones apoyadas por documentación de embarque y/o almacenamiento de mercaderías, ese tope puede extenderse hasta un máximo del 100%.

De las disposiciones antes citadas surge claramente que la Reserva Federal pretende, por una parte hacer que los bancos y agentes financieros puedan revisar periódicamente su política de aceptaciones respecto de cada cliente, en función de la marcha de sus negocios y de la tendencia de la economía en general y, por el otro que la gran masa de fondos que pueden movilizarse mediante el procedimiento de las aceptaciones bancarias, esté dirigida sobre todo, a la financiación del comercio internacional.

A ello se agrega que, una de las cosas que controla en Estados Unidos el Banco de la Reserva Federal, es que, en las aceptaciones bancarias exista una descripción completa de la operación involucrada. Ello con el propósito de asegurar la legalidad del documento y facilitar su negociabilidad.

Dado que una aceptación bancaria es una letra de cambio originada, generalmente, en el transporte de mercaderías, esa descripción le dá mayor preferencia frente al mercado.

Existen otras limitaciones referidas al tiempo dentro del cual la letra puede convertirse en aceptación.

#### 4.6.3. LOS "DEALERS"

Si bien, como ya se dijo, la principal ventaja para el banco aceptante consiste en que puede lograr préstamos para sus clientes sin invertir en ellos sus propios fondos, para los bancos compradores de aceptaciones el principal atractivo reside en la garantía que supone la aceptación por parte de otro banco. Este es tanto el caso de los bancos que actúan como intermediarios en el negocio de las aceptaciones, que analizaremos seguidamente, como para aquellos que las incorporan a su propia cartera para beneficiarse con su rendimiento.

Aún cuando en América Latina ha sido común efectuar operaciones sobre la base de avales bancarios, solo la adopción de las aceptaciones, permite disponer de un instrumento transferible y pagadero en forma incondicional por el banco aceptante, a su sola presentación, con lo cual se ve favorecido el crédito y el movimiento de capitales dentro del mercado. Esta fluidez se ve mejorada cuando se cuenta con buenas organizaciones de intermediarios que facilitan el establecimiento de contactos entre la oferta y la demanda de dinero.

En Estados Unidos existe una figura muy interesante al respecto: la de los "dealers".

Originariamente, los dealers eran intermediarios entre la oferta y demanda de bonos gubernamentales, pero con la aparición de las aceptaciones bancarias, hay algunos que se dedican exclusivamente a la intermediación en tales operaciones.

La función de los dealers no consiste solamente en el mantenimiento de un mercado secundario de dinero, sino que, incluso, fijan las tasas a que los bancos deberán emitir sus aceptaciones.

Los dealers tratan de mantener un mercado cuyas tasas no sean muy fluctuantes y de esta manera actúan como reguladores, función ésta que resulta muy importante si se piensa que los distintos bancos se encuentran constantemente otorgando préstamos mediante sus aceptaciones. En consecuencia, es deseo de los dealers mantener un mercado parejo para manejarse más fácilmente dentro del mismo.

Los dealers, en Estados Unidos, también tienen la obligación de informar diariamente acerca de sus operaciones e inventarios al Banco de la Reserva Federal, de manera que están sometidos también a un control bastante estricto.

Para el dealer las tasas aplicables a las aceptaciones están determinadas por la oferta y demanda de las mismas. Estas funciones, a su vez están determinadas por las demás condiciones del mercado del dinero, referido a operaciones con otros instrumentos que no sean las aceptaciones, pero sin ninguna duda, la cotización de compra establecida por los dealers, es la guía que los bancos siguen para fijar las tasas de sus aceptaciones. Cuando hay diferencias de cotizaciones entre los distintos dealers, los bancos deberán efectuar su propia apreciación en virtud de cual de ellos aparece como el más significativo dentro del mercado. De todas maneras, la fluctuación de las tasas, si bien importante en cuanto a lo que puede llegar a representar sobre los montos totales operados, no es tan drástico entre uno u otro dealers. Cuando las tasas eran del orden del 8%, la variación en más o en menos era del orden del 1/8%.

La actividad de los dealers tiene un alto grado de interdependencia con la actividad de los bancos. En efecto, a los dealers interesa grandemente lo que puedan hacer los bancos en materia de aceptaciones, pues en la medida en que éstos las sigan emitiendo, los dealers tendrán papeles para ofrecer a sus inversores locales, particulares o bancarios, así como a los inversores extranjeros que muy frecuentemente acuden a ellos para comprar aceptaciones. Frente a ello, los bancos tienen interés en mantener constantemente provisionados de aceptaciones a los dealers, porque

por su intermedio pueden satisfacer a sus inversores en el exterior y en ellos pueden obtener, si así lo desean, papeles necesarios para algunas de sus operaciones. Sobre todo en el mercado de Nueva York es muy común la presencia de fuertes inversores extranjeros, entre los cuales se cuentan bancos centrales y comerciales.

El banco trabaja con los dealers de la siguiente manera: un inversor extranjero requiere a un banco de Estados Unidos aceptaciones por un monto determinado y a un plazo también determinado. El banco tiene disponibles aceptaciones por el monto de referencia pero por un plazo distinto. Frente a esa circunstancia recurre a los dealers y canjea sus aceptaciones por las que pueden ofrecer los dealers y que sí cumplen el requisito de plazo exigido por el inversor. De esta manera el banco pudo satisfacer el requerimiento, y los dealers mantienen nuevas aceptaciones en su cartera para poder ofrecer a sus propios clientes.

El banco vende sus aceptaciones a la cotización de venta del mercado y compra a la cotización de compra del mercado. Muchos bancos, generalmente no venden sus propias aceptaciones sino aceptaciones similares de otros bancos. Han tomado esta decisión como medida de apoyo al mercado, en tanto la existencia de los dealers, amparados por tal medida, les significa la tranquilidad de conseguir determinado tipo de papeles cuando les son requeridos. Esto demuestra que el mercado de aceptaciones no sólo está fomentado por el Banco de la Reserva Federal, sino que también cuenta con el apoyo de los propios bancos intervinientes.

Como también se ha visto, el verdadero negocio de los bancos en lo que a a ceptaciones se refiere, consiste en el cobro de una comisión por otorgarla y los bancos no tiene mayor interes por obtener utilidades en su negociación, tanto que prefieren renunciar a una parte de su ganancia con tal de fomentar la actividad de los dealers. En Estados Unidos la comisión por aceptaciones es del 1,5% anual.



La utilidad de los dealers surge de la diferencia entre las cotizaciones de compra y las de venta, que generalmente es del orden del 0,25% anual. Este pequeño porcentaje, aplicado sobre los grandes volúmenes negociados significa un valor absoluto bastante considerable. Esa es la razón por la cual los dealers prefieren a veces resignar utilidad potencial, con tal de mantener siempre activo el mercado de aceptaciones, para obtener ganancias en función del volumen operado.

No debe olvidarse que, para poder mantener un buen nivel operativo, los dealers necesitan conservar un inventario generalmente alto de aceptaciones y, ello les significa una alta inversión. Precisan a veces financiación bancaria a tasas iguales a las de caución por un día de valores públicos y otras veces también tienen acceso a créditos especiales del Banco de la Reserva Federal.

Cabe decir también que otro de los negocios de los dealers consiste en la recompra de aceptaciones a sus clientes, con lo cual ganan una pequeña tasa por parte de su intervención.

En Inglaterra, donde las aceptaciones son el instrumento más habitual en las prácticas comerciales y bancarias, las casas de descuento las compran y venden en paquetes, con una distribución por aceptantes, vencimientos y montos de acuerdo con las exigencias del banco comprador. Esto les dá la oportunidad de coordinar sus inversiones a corto plazo con sus necesidades futuras de efectivo y juzgar el riesgo que desean aceptar en términos de la calidad de las aceptaciones que compran. Por otra parte, para que el agente pueda satisfacer las distintas demandas y mantener un mercado lo más abundante posible, exigen a los bancos tomar un paquete de documentos con uno o con dos nombres, promediando el rendimiento en relación con la composición del paquete.

#### 4.6.4. TASAS DE INTERES Y SUS FACTORES DETERMINANTES

La facilidad, propia de este instrumento, con que las aceptaciones son cotizadas en los principales mercados financieros del mundo, otorgan a aquellas una flexibilidad de costos y rendimientos que las adaptan a muchas de las circunstancias derivadas de las fluctuaciones en los tipos de interés y de otras alternativas en los mercados del dinero.

El costo de la aceptación se conforma con dos conceptos: la comisión a favor del banco que acepta y el interés con base en el descuento que se hace del papel, o sea la compensación por el uso de los fondos. Ese tipo de descuento hace que sea atractiva la operación para bancos que compran aceptaciones, sobre todo ante la casi ausencia de riesgo. Los costos recaen, en última instancia, en la empresa que se beneficia con tal financiación.

En Estados Unidos, la tasa que generalmente cobran los bancos en concepto de comisión por otorgar su aceptación es del orden del 1,5% anual, que surge de considerar una tasa mensual de aproximadamente 1/8%. Esta debe ser considerada una tasa mínima para los buenos papeles de los mejores clientes del banco. Sólo en los casos de relaciones de correspondencia con el exterior, algunos bancos aceptan cobrar una comisión menor en la medida en que tengan interés en seguir operando con esos corresponsales y para permitirles a los mismos cargar una parte como su propia comisión.

La tasa de aceptación bancaria está un poco por debajo, en Estados Unidos, de las tasas de pagarés comerciales o industriales. Ello se debe a su mayor seguridad con respecto a aquellos. Sin embargo, esa misma tasa está por encima de la tasa de las letras de tesorería. Se debe a que los valores públicos son los de mayor categoría en la preferencia de los inversores, sobre todo los de corto plazo como los son las letras de tesorería.

Se alega en contra de las aceptaciones bancarias, que el inversor tiene menores posibilidades que con relación a otros documentos privados en cuanto a la elección del plazo.

No obstante, en un mercado de aceptaciones de alto desarrollo, y con un buen apoyo de dealers suficientemente provistos, es posible llegar a que esa limitación deje de ser tal, y entonces se impondrá definitivamente la mayor confianza crediticia que necesariamente despiertan las aceptaciones en el mercado del dinero.

En general, los tipos de interés (o mejor dicho de descuento) aplicables a las aceptaciones bancarias, han ido en paulatino ascenso en los Estados Unidos. Ello se debe a que, en general las tasas han seguido un ritmo creciente. Como en ese país las letras de tesorería son el instrumento que se utiliza como guía para estructurar las tasas de interés a corto plazo, el mercado de aceptaciones sigue los cambios que en aquellas se producen.

No obstante, se ha observado que las tasas de descuento de las aceptaciones muestran una tendencia creciente que corre desfasada en el tiempo con respecto a los niveles aceptados como guía.

#### 4.6.5. INTERDEPENDENCIA DE LAS TASAS EN EL MERCADO INTERNACIONAL

Considerando que el mercado básico de las aceptaciones bancarias es internacional, en consecuencia los dos mercados más grandes (Nueva York y Londres) son interdependientes y, por lo tanto, en el Reino Unido las tasas de descuento aplicables siguen una suerte parecida a lo que ocurre con ellas en el mercado estadounidense.

Ello es porque cualquiera de los instrumentos que muestre una tasa más conveniente que los otros hará que los inversores se vuelquen hacia él y abandonen el otro (arbitraje) lo cual obligará a un automático ajuste de aquél que ha quedado a un nivel más bajo.

Los bancos ingleses también reconocen una disminución en la comisión cuando sus clientes son bancos corresponsales del exterior, pero de todos modos en Inglaterra el costo es un poco mayor porque se añade un impuesto de sellos del orden del 0,5%.

El mercado de cambios a término es el que tiende a equilibrar los mercados estadounidense e inglés de aceptaciones de tal manera que, en él, difícilmente la diferencia de rendimiento alcance el 1% encontrándose generalmente en el orden del 0,5%.

#### 4.6.6. PLAZOS

Otra de las ventajas de las aceptaciones bancarias consiste en el fraccionamiento de las obligaciones. De esa forma, una letra originada en una operación de comercio internacional, por ejemplo, si su monto es supuestamente alto para que sea colocada en el mercado a un sólo inversor, puede fraccionarse y emitirse varias letras, aceptada cada una de ellas por separado, y de esta manera resulta más accesible para su negociación. Por el contrario, cuando los operadores en aceptaciones desean agrupar valores a partir de muchas aceptaciones por montos pequeños, depositan el conjunto en algún banco y negocian el recibo de depósito o resguardo, tratándose entonces de un sólo papel y evitando el engorroso movimiento de todas las aceptaciones.

En lo que a vencimientos se refiere, ya se dijo que el inversor no puede elegir los mismos con la precisión con que puede hacerlo cuando se trata, por ejemplo, de pagarés. En el caso de las aceptaciones ban-

carias, a lo sumo puede lograr razonables aproximaciones mediante la combinación de varios papeles. Si eso se relaciona con el hecho de que algunas empresas invierten en aceptaciones sus excedentes estacionales de fondos y tratan de obtener por los mismos el más alto rendimiento posible, la diferencia de dos o tres días puede ser significativa. Estas limitaciones, por supuesto ya son de conocimiento de los inversores y es uno de los elementos que forman parte de la decisión.

En algunos casos, cuando el vencimiento de la aceptación es algunos pocos días posterior al momento en que el inversor desea el reintegro de sus fondos, teóricamente puede existir con el banco o agente un convenio de recompra de la aceptación a una determinada tasa de descuento, alguna vez ello se practicó en los Estados Unidos pero, a partir de 1969, esas operaciones de recompra fueron prohibidas para los bancos por la Reserva Federal. En cambio si están autorizados para ello los dealers, quienes no han tenido gran oportunidad de llevar esa operación a la práctica en virtud de la amplia cartera de aceptaciones que disponen para ofrecer a sus clientes.

En los Estados Unidos la mayor parte de los bancos tienen prohibido estatutariamente garantizar las aceptaciones en las que intervienen. Tal prohibición realmente no parece tener mucho sentido puesto que, desde el momento que el banco estampa su aceptación en la letra, responde por el pago de la misma. Parecería entonces tratarse de un problema puramente conceptual: una cosa es la aceptación que significa la disposición para pagar la letra a su vencimiento, en nombre del librador y otra es la garantía que significa el aval liso y llano del documento.

#### 4.6.7. ACEPTACIONES ELEGIBLES Y NO ELEGIBLES

Tenemos una primera clasificación de las aceptaciones que co-

corresponden a las aceptaciones elegibles y las aceptaciones no elegibles. Las primeras son aquellas que el Banco de la Reserva Federal admite para operaciones de descuento (no de compra para propia cartera) y las segundas son aquellas que el Banco Federal no admite. La diferencia es puramente teórica desde el momento que dicho banco hace más de 40 años que no descuenta aceptaciones bancarias. Las elegibles, que no deben tener un plazo mayor de 90 días, se dividen a su vez, en cuatro tipos básicos:

- a) aceptaciones bancarias destinadas a importaciones de los Estados Unidos;
- b) aceptaciones bancarias destinadas a exportaciones de los Estados Unidos;
- c) aceptaciones bancarias destinadas a financiar almacenaje y movimiento de mercaderías entre otros países; y
- d) aceptaciones bancarias destinadas a financiar almacenaje y movimiento de mercaderías dentro de los Estados Unidos.

Al promediar al año 1970, la distribución entre los distintos conceptos era, en cifras redondas, la siguiente: destinadas a importaciones, casi un 35%; destinadas a exportaciones, 20%; destinadas a movimientos de mercaderías entre terceros países, más del 40%; y de orden local, menos del 5%.-

Existen otras aceptaciones, las no elegibles ya mencionadas, que pueden incluir una variada gama de instrumentos, pero en todos los casos se trata de letras no admitidas por el Banco de la Reserva Federal para su descuento, por cuanto se salen, por sus características, de las que estrictamente por vía de reglamentación son admitidas.

Fundamentalmente las no elegibles corresponden a financiaciones de operaciones con mercaderías que no son fácilmente vendibles o son letras puramente financieras que no tienen como origen una determinada operación con mercaderías. Así como en un principio se mencionó a las aceptaciones originadas en financiaciones de operaciones con algodón, que

son elegibles, se pueden citar aquellas que se utilizan para financiar compra-venta de café, que no se consideran elegibles.

#### 4.6.8. ACEPTACIONES FINANCIERAS

También existe toda una gama de negocios financieros a partir de las aceptaciones, y así algunos bancos estampan su aceptación a letras de cambio que no tienen un origen específico ni que pueden directamente relacionarse con transacciones con mercaderías. Desde el punto de vista de las empresas que se ven financiadas de esa forma, ello significa una salida particularmente interesante a sus problemas financieros. Desde el punto de vista del banco, también, por cuanto le permite un buen negocio por vía de la comisión de aceptación y, en cuanto a los dealers, a ellos les significa la posibilidad de tener más papeles en su cartera para ofrecer. De todos modos y aunque en la práctica el Banco de la Reserva Federal no efectúa operaciones de descuento, se sigue la costumbre de prevenir a los inversores cuando aplican sus fondos para comprar aceptaciones que no serían admitidas por la Reserva Federal. De todos modos, el monto de este tipo de aceptaciones no es significativo si se lo relaciona con las admitidas.

Es interesante hacer notar que este tipo de aceptaciones (puramente financieras) es el que se utiliza en nuestro país y a ellas nos referiremos en el capítulo pertinente.

Tales aceptaciones, en Estados Unidos, son negociadas a una tasa distinta, por cuanto no tienen un origen específico sino que, en el fondo, se trata de simples operaciones financieras.

En los Estados Unidos es muy común que los bancos inviertan a corto plazo en aceptaciones bancarias, así como en otros lados lo hacen

en letras de tesorería. Así, a mediados de 1970, alrededor del 28% de las aceptaciones vigentes, formaba parte de los activos de los bancos. Algunos de ellos tenían, para sus inversiones una relación de 4-1 a favor de las aceptaciones y con relación a las letras de tesorería.

No por nada el mercado de aceptaciones bancarias en dicho país muestra una tendencia constante al crecimiento. Para los primeros cinco años de la década del 60 el promedio de aceptaciones pendientes fue de alrededor de 2.700 millones de dólares. Partiendo de 1965 el mercado siguió su ritmo ascendente, creciendo casi un 10% en 1966, un 20% en 1967, se estabilizó en 1968 y aumentó en más de un 20% en 1969. O sea que, a expensas de una coyuntura de iliquidez, el mercado de las aceptaciones en Estados Unidos se duplicó en 5 años.

#### 4.6.9. LAS ACEPTACIONES BANCARIAS COMO INSTRUMENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

Del mercado de aceptaciones bancarias también se sirvió la Reserva Federal para llevar a cabo su política monetaria y a través de la compra de aceptaciones puede llegar a regular la cantidad de dinero en circulación cuando ello convenga a los fines económicos.

En efecto, cuando el Banco de la Reserva Federal compra aceptaciones bancarias, lo que está haciendo es inyectar dinero al mercado. Si, en cambio, las vende, lo que hace es retirar dinero de circulación. De tal forma, el Banco Federal, al estar pendiente de la marcha del mercado de aceptaciones tiene los instrumentos necesarios para implementar parte de su política monetaria, y por ello mantiene interés en un adecuado desarrollo de dicho mercado. Por ello fomenta la existencia de los dealers e, incluso, para facilitar su actividad llega hasta a otorgar créditos a los mis-



mos para permitirles efectuar operaciones de recompra de aceptaciones.

Se ha demostrado como, en economías altamente desarrolladas, la existencia de un mercado de aceptaciones facilita a las autoridades monetarias un nuevo instrumento para el manejo de su política y así como la difusión de las aceptaciones agiliza e incrementa el tráfico comercial, el movimiento de aceptaciones en el mercado tiene como contrapartida el movimiento de fondos, facilitando de esa manera un uso racional de los recursos. De esa forma los bancos que tienen exceso de liquidez intercambian fondos, indirectamente, con aquellos escasos de recursos, evitando así la tarea de los bancos centrales de intervenir para efectuar los ajustes necesarios.

El uso de aceptaciones es una manera mediante la cual los bancos pueden prestar dinero por medio de la utilización del mercado secundario sin invertir sus propios fondos. Ello es particularmente importante si se piensa que uno de los problemas más grandes de los bancos en la actualidad consiste en obtener fondos para satisfacer las necesidades de crédito de sus clientes o buscar la forma de otorgar tales créditos sin utilizar para ello sus propios fondos.

Otra de las características importantes de la aceptación tanto en el mercado estadounidense como en el inglés consiste en que las mismas tienen preferencia sobre el activo de los bancos en caso de liquidación. Ello brinda una garantía adicional y tanto es así que cuando algunos bancos se vieron obligados a cerrar a causa de la depresión económica de los años 30, no se conoce ningún caso en que hayan quedado sin cancelar montos derivados de aceptaciones. Esta norma es de fundamental importancia para promover un mercado y estimular al inversor.

#### 4.7. BASES PARA LA ESTRUCTURACION DEL MERCADO DE ACEPTACIONES

Para el adecuado desarrollo de un mercado de aceptaciones, tal como conceptualmente se las conoce en los países en que más se ha difundido su uso, se requiere:

- a) La existencia de un sistema bancario organizado sobre bases de flexibilidad y agilidad en las operaciones; y que se adapte constantemente a las necesidades del mercado en el que actúa.
- b) Una adecuada relación entre los bancos y la comunidad en la que actúan.
- c) Un sistema de agencias o corresponsalías en el exterior y una adecuada fluidez en las relaciones con los bancos extranjeros.
- d) Un adecuado funcionamiento del mercado de cambios en que las operaciones entre moneda local y monedas extranjeras pueden realizarse no sólo al contado sino también a término.
- e) Un buen servicio de agentes intermediarios y corredores, aún cuando pueden cubrir tal función los mismos bancos; ello permitirá un acomodamiento de la oferta de aceptaciones en virtud de las características que presente la demanda de tales instrumentos.
- f) Una masa de fondos disponibles pertenecientes a inversores que estén dispuestos a invertir con un interés razonable y a corto plazo sobre la base de la garantía que significa la aceptación por parte de una institución bancaria.

Al manejarse mediante el recurso de las aceptaciones, los bancos obtienen la ventaja de no utilizar sus propios fondos para efectuar préstamos, de manera que conservan afectivo y a la vez aumentan el volumen de las operaciones. Para los clientes de los bancos la principal ventaja

reside en que mediante este sistema, pueden obtener financiaciones más allá de las líneas de crédito normales de los bancos y a una tasa de interés razonable.

Existen básicamente tres tipos de aceptaciones bancarias:

- a) aquellas que surgen del movimiento de mercaderías;
- b) las que tienen por objeto financiar el almacenamiento de mercaderías; y
- c) las aceptaciones exclusivamente financieras.

La aceptación considerada de más alta categoría es la primera de las citadas; ella tiene más prestigio que otras en lo que se refiere a sus aspectos bancarios y comerciales. Ello ocurre tanto en el comercio interno como en el internacional. Se basan siempre en la prueba documentaria y contienen la obligación no sólo del comprador de las mercaderías (contra el cual se libra y que debe firmar para que su banco acepte) sino del vendedor, que emite la letra y debe endosarla para que su banco la compre o le haga un anticipo contra ella. En este caso nos encontramos con una situación muy parecida a la de la carta de crédito.

Las aceptaciones que tienen por objeto financiar el almacenamiento, siguen en orden de preferencia. Son un documento con un sólo nombre, en forma de pagaré del propietario de las mercancías, respaldado por un recibo de custodia que dá al banco el control de las mercaderías, las que sólo pueden retirarse del almacén ontra la presentación de tal recibo. En este caso nos encontramos con una situación similar al warrant.

Por oposición a los instrumentos nombredos, nos encontramos con el papel puramente financiero, internacionalmente despreciado por los banqueros importantes y, en Estados Unidos, restringido por la ley y por las disposiciones de la Reserva Federal. En estos casos se trata de una letra que tiene por objeto proporcionar fondos a una empresa u hombre de negocios o a cualquier entidad comercial o financiera, sin relación de nin-

gún tipo con alguna operación en especial.

Es muy utilizado este instrumento por bancos latinoamericanos con el propósito de obtener créditos, generalmente estacionales, de bancos estadounidenses. Es por ello que la Reserva Federal regula este tipo de operaciones para los bancos norteamericanos y fija los topes y modalidades de operar según sea el país de origen de los bancos que obtienen financiación por esta vía. En Europa, en cambio, este tipo de papel se usa con bastante frecuencia por parte de los bancos que aceptan pagarés de sus clientes para que éstos puedan obtener fondos a corto plazo en el mercado del dinero; esto generalmente es para prefinanciaciones de corto plazo y hasta tanto la empresa beneficiada logre consolidar su situación con financiaciones de largo plazo o con préstamos bancarios específicos.

Este tipo de papel, utilizado en forma indiscriminada y sin reglamentación, puede dar lugar a especulaciones por lo cual los organismos que rigen el sistema bancario en algunos países se muestran reacios a su utilización, si no se relaciona con operaciones específicas. No obstante, con una adecuada reglamentación, puede convertirse en un medio útil y ágil de financiación de las empresas.

Las aceptaciones bancarias basadas en aceptaciones comerciales o cartas de crédito reúnen las condiciones de tener su origen en operaciones ciertas y específicas y de contar con una garantía simultánea consistente en las mercaderías en tránsito, de tal manera que el banco cuenta con el arribo de esas mercaderías y con los fondos que al cliente obtendrá al venderlas, para el reintegro del préstamo, y no en la marcha general de los negocios de ese mismo cliente. Evidentemente, la garantía es más concreta y la posibilidad de pago del préstamo más firme o, por lo menos, está más circunscrito el riesgo. Este circuito supone tres condiciones fundamentales:

- a) la existencia de documentos que sean habituales en las prácticas comerciales de que se trata y que tengan su propia validez legal con capacidad jurídica para instrumentar la operación

- de que se trata;
- b) la existencia en el banco interviniente de personal especializado y adecuadamente entrenado, que conozca los usos y costumbres comerciales de la plaza en que se maneja y que conozca el funcionamiento de los mercados de los principales productos cuya negociación sea susceptible de financiarse por este medio; y
  - c) la existencia de procedimientos y condiciones legales que permitan la transferencia de tales documentos así como su ejecución en caso de incumplimiento, en cualquiera de las etapas del proceso.

En el caso de la existencia de una carta de crédito, ya sea que la aceptación se relacione con una operación comercial internacional o interna, quedan involucradas dos constituciones bancarias: el banco que acepta, por parte del comprador que se compromete a abonar las mercaderías recibidas, y el banco del acreedor, de quien el vendedor de la mercadería depende para recibir los fondos respectivos en la fecha de vencimiento de la letra. En la práctica puede ocurrir que el vendedor de las mercaderías ofrezca a su propio banco la compra anticipada de la letra o contra ella obtenga un anticipo de fondos. De esta manera, mientras el banco del deudor en la operación (el comprador de la mercadería) acepta la letra, es el banco del acreedor el que puede proporcionar a éste fondos antes del vencimiento.

Visto esto se deduce que este tipo de operaciones necesariamente supone algún tipo de conocimiento recíproco y de intercambio de información entre ambas instituciones bancarias intervinientes. Por lo general, cuando se trata de un financiamiento por aceptación entre dos comerciantes y sus bancos respectivos, hay entre ellos alguna relación de corresponsalia.

Ello por cuanto, mientras el banco del comprador de la mercadería, mediante la aceptación sustituye el préstamo del dinero por el préstamo del nombre; en cambio el banco del vendedor de la mercadería sustituye el préstamo del nombre por el préstamo del dinero, en los casos en que com-

pra anticipadamente la letra. De esa forma éste último banco tendrá interés en averiguar más profundamente los antecedentes de su cliente de lo que pudo haberlo tenido el banco aceptante, por cuanto la operación de crédito, en el ejemplo, significa mayor riesgo para el banco del vendedor de la mercadería.

Si bien las aceptaciones son utilizadas en gran escala también para financiar operaciones internas, es en el orden internacional donde su volumen adquiere significativa dimensión y su función aparece como más importante. En estos casos, además de los riesgos típicos de toda operación de crédito, los bancos intervinientes deben contar con que existe otro tipo de riesgo específico: es el riesgo cambiario. Ello por cuanto, si bien el vendedor de la mercadería adquiere un crédito en moneda de su país, el comprador de esa mercadería contrae una deuda en moneda extranjera. En un mercado cambiario desarrollado existe la posibilidad de compensar operaciones al contado (spot) y futuras, y de tal manera los intervinientes en la operación y sus respectivos bancos cubren los riesgos derivados de la transacción internacional.

Generalmente los comerciantes dan menor importancia relativa a asumir el rol de negociadores en materia de cambios que a llevar adelante los negocios específicos con las mercaderías a las que se dedican, aunque en algunas circunstancias pueden preferir adelantar o diferir pagos o cobros, según las circunstancias y la evolución de los mercados cambiarios y de los extremos hasta los cuales puedan obtener o no esas prerrogativas en las negociaciones. Lo cierto es que, en las operaciones entre comerciantes de países con relativa estabilidad monetaria, lo que más preocupa, sobre todo a los exportadores, es tener la certeza de los precios en su propia moneda.

Cuando se aplica para valorizarlas transacciones la moneda del exportador, ello dá a éste la seguridad del valor de la operación y transfiere al comprador los riesgos derivados del cambio. Si se hiciera lo con-

trario, o sea, se utilizara la moneda del importador, éste último tendría asegurado el valor en términos de precio de su compra, mientras que el vendedor cargaría con las vicisitudes del mercado cambiario. En una tercera alternativa; la de utilizar la moneda de un tercer país, el riesgo cambiario estaría pendiente, por igual, sobre las cabezas de las partes intervinientes. Por ello, este último caso es el que menos se dá en la práctica.

De no desarrollarse un buen mercado de cambios a término, la solución para las fluctuaciones cambiarias puede encontrarse en el otorgamiento de una garantía por parte de un órgano monetario u oficial. Otra alternativa, pero para operaciones a muy corto plazo, consiste en el seguro de cambios. Una tercera solución está al alcance de comerciantes en cuyos países existen bonos públicos con valores ajustables en función del valor de alguna moneda extranjera fuerte; al comprar dichos títulos se aseguran determinada cantidad equivalente en moneda extranjera independientemente del valor relativo que la misma tenga al momento del pago.

En la práctica y con respecto al comercio de importación y exportación de América Latina, el mismo se realiza, casi en su totalidad, en dólares. En este caso los bancos centrales, al fijar los tipos de cambio y estar dispuestos a cubrir diferencias, permitirían a los bancos intervinientes negociar con aceptaciones sin necesidad de incluir recargos adicionales que contemplen las fluctuaciones del cambio.

Las garantías de los bancos centrales implicarían necesariamente el pago de una prima pero ella estaría dentro de límites razonables y no encarecería exageradamente el financiamiento.

En consecuencia, este otro aspecto colateral como es la marcha de los tipos de cambio y, en muchos casos, su regulación mediante los organismos que en cada país manejan la política monetaria, podría tener relevante importancia en la evolución, no sólo de los negocios internacionales, sino también en la difusión de las aceptaciones bancarias al servicio de aquellos.

C A P I T U L O 5

DEL USO DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS EN LA  
REPUBLICA ARGENTINA



5.1. PRIMERAS REGLAMENTACIONES NO ESPECIFICAS  
APLICABLES

En la República Argentina los antecedentes legales de las aceptaciones bancarias los encontramos en el Código Civil y en el Código de Comercio en las partes dedicadas a "vales, billetes y pagarés" y a "letra de cambio", respectivamente, las que incluyen todo lo relacionado con los aspectos jurídicos de la aceptación por una persona (física o jurídica) con capacidad para obligarse y a la forma en que tales obligaciones pueden ser transmitidas, analizando el "endoso" y todo lo que tal concepto implica.

Técnicamente la aceptación bancaria en la Argentina tiene su origen en la facultad de los bancos de garantizar operaciones de sus clientes, aunque no se trate de aquéllas garantías destinadas a cubrir operaciones financieras entre terceros, tales como ventas de bienes y servicios o créditos que en general tengan su origen en transacciones comerciales.

En efecto, la Circular B.337 del Banco Central de la República Argentina, de fecha 22 de mayo de 1962, fijanormas para las operaciones bancarias de fianzas, avales y otras responsabilidades eventuales.

Establece dos tipos de condiciones para el otorgamiento de garantías y establece reglamentaciones para las mismas:

- a) las condiciones de orden cualitativo indican que sólo pueden ser acordadas a las firmas que estén en condiciones de ser asistidas directamente con crédito bancario y que las operaciones resulten inobjetables frente a las normas que fija la política de crédito y que estén concertadas en firme.
- b) Las condiciones de orden cuantitativo establecen que las garantías otorgadas no deben exceder, en su conjunto, del 300% del patrimonio propio del banco otorgante, actualizado aquél según las normas de la Circular B.298.

Dentro de ese total, se establecen tres estudios, o sea, que no podrán exceder:

- 1) del 100% cuando los riesgos asumidos estén sin contragarantías o con contragarantías del exterior;
- 2) del 200% cuando los riesgos estén cubiertos con contragarantías compuestas por valores mobiliarios no cotizables en bolsas o contragarantías no reales radicadas en el país, tal como pagarés de terceros, cuando respondan a transacciones reales originadas en el giro normal de los negocios de las empresas solicitantes y provengan de firmas de reconocida solvencia; y
- 3) del 300% cuando medien contragarantías reales radicadas en el país representadas por: depósitos de dinero, valores mobiliarios cotizables en bolsa. y bienes de fácil realización sobre los que se constituya prenda o hipoteca.

La parte disponible de los límites indicados en los puntos 1 y/o 2 puede computarse para las operaciones de los límites superiores, pero en ningún caso la suma de todas las garantías otorgadas podrá superar el tope establecido del 300%.

De este nivel máximo se excluyen:

- a) las garantías de propuesta en licitaciones de obras públicas;
- b) las aceptaciones de letras vinculadas al comercio exterior;
- c) las garantías relacionadas con operaciones de exportación y las otorgadas ante aduanas por importaciones;
- d) los avales concedidos a empresas del país sobre créditos a mediano y largo plazo para equipamiento, convenidos con organismos gubernamentales, internacionales, o instituciones bancarias del exterior; y
- e) los avales por importaciones estatales garantizadas por la Nación o las Provincias.

Significa entonces que determinado tipo de garantías, por la naturaleza de la operación a que se refieren y por el interés público que, en ciertos casos puede suponerse respecto de ciertas transacciones, no constituyen un obstáculo para las que reglamenta la Circular B.337 y no alteran los topes en ella fijados.

Las contragarantías solo se computarán, como máximo, hasta el 70% del valor de las mismas.

Otra de las limitaciones de la Circular B.337 apunta a la relación de los bancos otorgantes de garantías con las firmas beneficiarias, y establece que el total de garantías otorgadas a una sola firma no podrá exceder del 20% del patrimonio revaluado del banco que la acuerda.

No se computan dentro de este límite las relacionadas con operaciones de exportación y los avales por importación de entidades estatales garantizadas por la Nación y/o las Provincias.

En este caso también se excluyen aquellas operaciones con tratamiento especial en beneficio de los organismos públicos y en la suposición de que las garantías acordadas por transacciones en que ellos son parte, no suponen riesgos para los bancos que las suscriben.

De acuerdo a lo establecido por esta circular no podían los bancos avalar y/o garantizar operaciones de tipo financiero. En consecuencia todo tipo de operación de estas características debía ceñirse a esas prescripciones.

El antecedente más cercano de la aceptación bancaria, en la Argentina, lo encontramos en la operación bancaria "carta de crédito doméstica", que tiene la estructura de la operación homónima del comercio internacional y se realiza dentro de los límites del país. En consecuencia es imprescindible designar el beneficiario de la misma, quien una vez cumplidas las exigencias de la carta de crédito, procede a su cobro.

De los dos tipos de carta de crédito doméstico, a la vista y diferida, esta última es la que consideramos como antecedente de la aceptación bancaria. Su utilización en plaza data del año 1968.

Como se observará los bancos exigían, para cumplimentar la circular B.337, los elementos probatorios de la operación comercial.

## 5.2. DESARROLLO DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS CAUSAS

Las operaciones con aceptaciones bancarias en la Argentina las inició el Banco de Galicia y, en marzo de 1969, las lleva a altos niveles operativos el Bank of América. Este último toma como guía las disposiciones que al efecto rigen en los Estados Unidos sobre la base de reglamentaciones dictadas por el Banco de la Reserva Federal y, además de lo dispuesto por las leyes argentinas y la circular B.337. Establece una serie de autolimitaciones en aras de un sano funcionamiento del sistema, aún cuando dentro de nuestro ordenamiento legal y reglamentario, la posibilidad técnica del uso de las aceptaciones, según se vió, proviene desde bastante tiempo atrás.

A partir de esos primeros intentos muchos otros bancos se sumaron en su utilización y la aceptación bancaria pasó a ser un instrumento de crédito ampliamente conocido en el mercado financiero. Se incorporaron al sistema los bancos de plazo como emisores primarios y varios "dealers" que destinaron su actividad a la captación de clientes en el mercado secundario.

Parecería que uno de los elementos desencadenantes de la irrupción de la aceptación bancaria en nuestro mercado han sido las limitaciones fijadas para las tasas de interés y para el otorgamiento de créditos por parte de los bancos, según disposiciones del Banco Central. Ello, concurren-

temente con la prohibición para los bancos de otorgar garantías financieras forzó la imaginación de los banqueros para facilitar créditos a sus clientes sin utilizar sus propios fondos.

La idea surge de operaciones que, en alguna medida, ya realizaban las entidades financieras, poniendo en contacto a los inversores con los demandantes de crédito y, en muchos casos, adicionando su propia garantía por cuya aplicación cobraban una comisión. Ello, sumado a las modalidades de operar de los bancos y al hecho de que sólidas empresas se encontraban en el dilema de no tener crédito a tasas razonables, o de lo contrario tener que recurrir a garantías otorgadas en el exterior.

Por fuerza de estos hechos, aparece la idea de la utilización de la letra de cambio como instrumento de financiación interno. Esta letra de cambio, en lugar de ser girada contra un banco del exterior, es girada contra un banco local, quien le agrega su aceptación y la convierte en un papel digno de confianza para el inversor potencial.

El sistema bancario, de esa forma, soluciona el problema e incorpora a sus operaciones una modalidad cuyo rendimiento no resulta despreciable. El Banco Central logra del sistema bancario un aporte a la política de crédito que no escapa a las reglamentaciones vigentes ni provoca distorsiones en el mercado. Las empresas interesadas logran de esa forma crédito interno, sin tener que recurrir a bancos del exterior y operan, con cierta agilidad, con bancos locales de los cuales ya son clientes; y finalmente los inversionistas encuentran una fuente de rente en papeles sólidos, que despertan su confianza, y a un interés razonable si nos atenemos al grado de seguridad que presentan.

### 5.3. DIFERENCIA ENTRE AVAL BANCARIO Y ACEPTACION BANCARIA

Existe una importante diferencia entre el aval bancario y la aceptación bancaria. En el aval bancario el principal obligado es el firmante del documento y su domicilio es el domicilio de pago. El banco en realidad contrae una corresponsabilidad. Las implicancias en la relación deudor-avalista-acreedor pueden ser varias según la forma en que el aval esté otorgado sobre todo cuando el banco extiende una fianza en instrumento separado. Las facetas que presenta la operación en tal caso son complejas y muy variadas. En cambio, en el caso de la aceptación bancaria, el principal obligado es el banco y su domicilio es el domicilio de pago, y el librador de la letra se encuentra obligado frente a su tenedor sólo en caso de incumplimiento por parte del banco aceptante. Por otra parte, la aceptación significa una obligación principal e incondicional que no puede ser discutida por su origen sino sólo por su forma, y cuando cumple todas las formalidades, es válida por sí misma.

### 5.4. NATURALEZA DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS

Mucho se discute en nuestro medio acerca de la verdadera naturaleza de las aceptaciones bancarias. Gran parte de esa discusión se centra en determinar si para el banco aceptante se trata de una obligación en firme o de una responsabilidad eventual. Dado que el banco aparece como principal obligado y su propio domicilio es el domicilio de pago de la letra, la que deberá ser cancelada por ventanilla, e incluso puede ser abonada por el banco si el tenedor la deposita en su cuenta corriente en otro banco y aquél la recibe a través del clearing, parecería que existen pocas dudas de que significa un verdadero pasivo para el mismo, al que deberá hacer frente a su vencimiento y, simultáneamente, reintegrarse del librador de la letra. El banco siempre cancela la letra, independientemente de su pos-

terior reembolso contra el librador. Para el banco resulta una obligación cierta e incondicional.

El uso de la aceptación elimina el proceso de depósito, disposición de fondos netos de los efectivos mínimos y otorgamiento de préstamos a clientes. Ella, operativamente, significa algo así como un puente que facilita y agiliza el establecimiento de contactos entre la oferta y demanda de dinero.

En razón de que la aceptación, según vimos, significa una obligación en firme para el banco, sobre todo porque debe ser él quien, en primera instancia, la cancela a su vencimiento, provoca ciertos temores en algunos banqueros los que, en consecuencia, se vuelven renuentes a volcarse a este tipo de operaciones. Ello, sobre todo, teniendo en cuenta que las modalidades adoptadas en nuestro país, hacen que se trate de una aceptación típicamente financiera y que no esté originada ni soportada por negociaciones con mercaderías.

Claro que estos temores aparecen bastante infundados si se piensa que el banco acepta letras sólo de sus clientes, a quienes ya conoce y cuya marcha en los negocios tiene debidamente analizada y ello es lo mismo que ocurre cuando el banco otorga préstamos directos a esos mismos clientes, incluso, muchas veces, a sola firma, con el agravante de que muchos de estos préstamos son renovables.

#### 5.5. INSTRUMENTACION DE LA ACEPTACION

En la práctica, el cliente del banco libra la letra y la endosa en blanco; la envía al banco, quién la acepta, estampando el importe, fecha de emisión y fecha de vencimiento, con lo cual la letra, convertida en aceptación, queda disponible para ser negociada en el mercado. La asignación de importe a la letra tiene relación con el fraccionamiento que se hace de cada

operación, tendiendo con esa atomización a facilitar la acción de pequeños inversores. En nuestro país, generalmente, las aceptaciones más pequeñas son del orden de los diez mil pesos. Es una suma pequeña, pero permite que muchos inversores compren aceptaciones correspondientes a una misma operación y cada uno se convierta en tenedor del papel que acredita su crédito.

Algunas instituciones bancarias preferirían que en el instrumento figurara el nombre del librador, del banco y del comprador de la letra así como el tipo de transacción que le dió origen. Ello no ha ocurrido del todo en la práctica en nuestro país, aunque, necesariamente y por razones obvias, aparecen perfectamente individualizados el librador de la letra y el banco aceptante.

Al no exigir los bancos documentación probatoria de la identidad de los compradores de las aceptaciones, se han volcado a este mercado muchos fondos no justificados fiscalmente, por el incentivo que ello supuso para los inversores en cuanto a obtener un rendimiento libre de impuestos. Esta Consideración es un hecho real, independiente de la calificación que pudiera merecer desde el punto de vista estrictamente fiscal.

Las aceptaciones ya son emitidas en papel de seguridad con membrete del banco, e incluso prenumeradas en muchos casos. Guardan la misma dimensión que los cheques bancarios y tienen prevista una banda para la impresión de caracteres magnetizables, lo cual facilita su posterior proceso por sistemas de computación electrónica, dado que las aceptaciones son aceptadas en depósitos bancarios y compensables a través de la Cámara Compensadora

La característica anteriormente citada, unida al hecho de que no siendo depositada la aceptación en un banco puede ser cobrada directamente en ventanilla mediante un simplísimo trámite e, incluso, que algunos bancos del interior fijan para ciertas letras domicilio de pago en Buenos



Aires, al facilitar las operaciones al inversor añade un elemento más de atracción para el mismo, e incrementa sus posibilidades de colocación.

La aceptación es, por las características de su nacimiento, un papel al portador, sobre la base del endoso otorgado por el librador. No obstante, en las transmisiones posteriores suele aplicarse un nuevo endoso, sobre todo cuando se negocia en el mercado secundario a través de intermediarios. Ello ocurre, fundamentalmente, como medida de seguridad para avallar la legítima posesión del instrumento transmitido por esa vía.

5.6. REGLAMENTACIONES ESPECIFICAS VIGENTES:

Recién con el dictado de la ley de Entidades Financieras se faculta a las Entidades Financieras a mediar en transacciones financieras entre terceros residentes en el país. En efecto en su artículo 17 dice:

"Los bancos comerciales podrán:

.....

d) otorgar avales, fianzas u otras garantías, aceptar letras, giros y otras libranzas; transferir fondos y emitir y aceptar cartas de crédito.

.....

y en su artículo 20 dice:

"Las compañías financieras podrán:

.....

b) Emitir y colocar letras.

.....

d) Otorgar avales, fianzas u otras garantías.

.....

El 16 de febrero de 1971 se reglamentan estas disposiciones mediante la circular B.791.-

Es de hacer notar, que previo a la reglamentación, el Banco Central hizo un estudio de mercado sobre el particular y, oficializó la forma de operar de éste, sin tener en cuenta en la misma ni la legislación, ni los antecedentes de otros países.

5.6.1. CIRCULAR B.791 I.F.224 DEL 16-2-71

Fija normas para la mediación en transacciones financieras entre terceros residentes en el país. Reglamenta los artículos 17d) y 20b) de la ley de Entidades Financieras.

En el concepto de "transacciones financieras entre terceros" comprende tanto a las operaciones basadas en la colocación de documentos emitidos por los propios tomadores de los fondos, como aquellas que se realicen mediante la negociación de documentos de terceros que ellos posean en cartera.

Establece que únicamente pueden mediar en estas operaciones los bancos comerciales y las compañías financieras, y que no podrán actuar como agentes colocadores en operaciones que no cuenten con su propia garantía o la garantía de otro banco comercial o compañía financiera, radicados en el país. Este último requisito, o sea el de la garantía de otro banco comercial o compañía financiera, fue modificado posteriormente por circular B.1041 I.F. 394 del 13-6-73.

Las entidades financieras no podrán facilitar la realización de operaciones entre terceros residentes en el país y que cuenten con garantía o intervención de entidades financieras del exterior.

Se deberá realizar un análisis previo de la situación de los tomadores de fondos, quedando supeditada la decisión final a que aquellos presenten una situación equilibrada de endeudamiento y de relaciones económico-financieras.

Hasta aquí la circular ha establecido claramente el tipo de operaciones bajo tratamiento y la calidad de los sujetos intervinientes en las mismas. Se ha tratado de utilizar cierto criterio restrictivo y, sobre todo, se ha dado prioridad a aquellas operaciones que realicen residentes en el país y que no tengan apoyo financiero internacional, con lo cual el mismo se dirige hacia aquellos sectores que, aparentemente, más lo necesitan.

Es muy importante considerar lo que se establece a continuación, que se vincula con el uso a dar a los fondos.

Dice la circular que el destino de los fondos deberá favorecer la producción y comercialización de bienes y servicios y se evitará la realización de operaciones especulativas o inconvenientes para la economía del país.

Se apunta con ello a brindar apoyo para aquellas operaciones que realmente significan agregar valor y no a las puramente especulativas que, bajo ningún concepto contribuyen al desarrollo económico.

Las relaciones para el otorgamiento de garantías (topes) serán las que se fijen para riesgos eventuales.

Cuando las entidades actúen únicamente como agentes negociadores deberán estampar en los documentos la indicación: "Agente colocador", agregando nombre, fecha y rúbrica. Ello a los efectos de dejar perfectamente a salvo su responsabilidad en la operación.

Las entidades financieras podrán descontar o comprar documentos correspondientes a este circuito a las tasas de interés del mercado y sin superar el 5% del total de garantías que registre cada entidad por transacciones financieras entre terceros.

Las entidades que participen de estas operaciones deberán exhibir en lugar visible al público, información referida a:

- a) tasas cotizadas para los inversores de los fondos; y
- b) comisiones aplicables a los tomadores de fondos por: prestación de garantía, servicio de gestión, otros cargos, etc., individualizados por concepto.

A partir de la enumeración anterior, incorpora la circular en estudio del Banco Central de la República Argentina, otras disposiciones que tienen que ver con la composición de la cartera de garantías sobre transacciones financieras entre terceros.

Dichas disposiciones son:

- 1) El 75% como mínimo, del total de garantías por operaciones entre terceros deberán ser concedidas por cada entidad a empresas locales de capital interno.
- 2) A estos efectos se consideran empresas locales de capital interno a aquellas que han sido creadas de acuerdo con las leyes argentinas, que tengan domicilio legal en el país y que el 80%, por lo menos, de sus directores, personal directivo y técnico se domicilien permanentemente en el país.

Además, la dirección de la empresa deberán encontrarse efectivamente radicada en el país, a cuyo fin deberá justificar:

- a) que la mayoría de su directorio u órgano de administración no dependa de entidades públicas o privadas del exterior;
- b) que no existan disposiciones estatutarias que permitan modificar el poder de decisión de los accionistas con domicilio en el

- país a una proporción menor a la de su capital; y
- c) que, como mínimo, el 51% del capital y votos pertenezcan a personas físicas con domicilio permanente en el país, Si la mayoría pertenece a personas jurídicas, éstas, a su vez, tendrán que cumplir con las condiciones anteriores.

Las empresas que puedan justificar los requisitos de los puntos a), y b), pero no del punto c), se considerarán locales de capital interno siempre que:

- a) el directorio manifieste que, a su leal entender, el paquete mayoritario cumple con lo prescrito en el punto c;
  - b) el total de fondos girados al exterior por dividendos no supere el 25% de las utilidades durante los últimos 5 años, o en el tiempo de su existencia, si éste es menor y;
  - c) el monto girado en concepto de regalías, uso de patentes y/o asimilables, no sobrepase el 2% de las ventas.
- 3) se determinará el cumplimiento de las condiciones fijadas para ser considerada empresa local de capital interno mediante la presentación de una declaración jurada ante las entidades intervinientes.
- 4) Las entidades intervinientes y que, a la fecha de la presente circular no ajusten su funcionamiento a las disposiciones de la misma, deberán gradualmente encuadrarse en lo establecido no pudiendo, disponer para ello de un plazo mayor al que venza el 31 de diciembre de 1972.

#### 5.6.2. CIRCULAR B.803 I.F. 236 DEL 7-4-71

Establece un régimen informativo para las entidades que median en la colocación de documentos comerciales.

Mediante esta circular se implementa el uso de la fórmula 2205 por ella creada y que debe ser integrada con los datos del último día hábil de cada mes, para ser remitida al Banco Central en la primera quincena del mes siguiente.

La información contenida en dicho formulario comprende la totalidad de las obligaciones colocadas por la entidad informante. Las clasifica según los tomadores por plazos y magnitud de importes. Igual clasificación la hace según los inversores. Además efectúa un análisis según las garantías constituidas a favor del inversor.

En esta circular se entiende por empresas tomadoras de fondos a aquellas que se indican expresamente en la circular B.791 I.F.224, ya comentada, y las clasifica según los criterios que, al respecto, se adopta en esa circular.

### 5.6.3. CIRCULAR B.1038 I.F.392 DEL 13-6-73

Indica los principios fundamentales que debería observarse en la administración del crédito.

A tal efecto establece que los préstamos que se otorguen deberán servir exclusivamente al desarrollo del ciclo de producción y a mejorar la distribución de bienes destinados a satisfacer necesidades esenciales de la población, asignando preferencia a los sectores que tienen fijados precios máximos para la comercialización de sus productos y se comprometan a ello por declaración jurada.

Consecuentemente no se admitirá el crédito para negocios especulativos o formación de stocks y deberá retirarse el apoyo crediticio a las firmas que realicen inversiones o mantengan fondos en el país o en el

exterior en negocios ajenos a su giro habitual.

Esta circular, en realidad completa con mayor detalle y actualiza en función de nuevas disposiciones de tipo económico, el enfoque que, con respecto al destino de los fondos ya mencionaba la circular B.791. Mantiene el enfoque centrado en aquellas operaciones que interesan al país en función de los lineamientos de política económica y favorece la financiación de las empresas que supuestamente tienen apremios financieros, en desmedro de las que mantengan fondos colocados por negocios ajenos a su actividad habitual, o sea, que, nuevamente, se trata de desalentar la financiación de negocios puramente especulativos.

#### 5.6.4. CIRCULAR B.1041 I.F. 394 DEL 13-6-73

Trata de la mediación en transacciones financieras entre terceros residentes en el país, con referencia a los establecidos por la circular B.791 I.F.224.

Establece que los principios de política de crédito fijados por la Circular B.1038 con aplicables a las operaciones que se realicen en el circuito de transacciones financieras entre terceros.

De esta manera toma los principios referidos, en general, a la administración del crédito, que por otra parte, eran compatibles con los esbozados por la circular B.791, y los aplica con carácter general a las operaciones que esta última circular reglamenta, con lo cual integra a toda la actividad de crédito bajo una misma filosofía.

Ajusta la actividad de las entidades financieras al modificar; la circular B.791 estableciendo que dichas entidades podrán actuar únicamente como colocadoras de las operaciones que cuenten con su propia garantía. En el caso de que, por razones de mercado, se recurra a otra entidad, esta última comprometerá su responsabilidad en calidad de co-garante de la operación.

Fija en el 5% el cargo máximo que por todo concepto podrá cobrarse a los tomadores de fondos y establece que las entidades no podrán retener diferencias de intereses. En consecuencia las mismas no podrán retribuirse mediante interés, sino únicamente cobrando una comisión por su intervención, la que, de ninguna manera, podrá superar el tope fijado del 5%.

Ese tope es luego disminuído al 4% por Circular B.1119 I.F.445.

#### 5.6.5. CIRCULAR B.1119 I.F. 445 DEL 25-4-74

Modifica disposiciones de las circulares B.791 I.F.224 y B.1041 I.f.394, referidas a la mediación en transacciones financieras entre terceros residentes en el país.

Dispone que los bancos comerciales y compañías financieras sólo podrán comprometer su garantía en nuevas operaciones que cursen a través del mercado de transacciones financieras entre terceros, cuando las tasas de interés a pactarse signifiquen, como mínimo, una reducción de dos puntos sobre los niveles mayores registrados en cada entidad, para operaciones de igual plazo y naturaleza, durante el mes de marzo de 1974. Esta disposición quedó en suspenso mediante circular B.1174 I.F.464.

Reduce del 5% al 4% anual el cargo máximo conjunto aplicable a los tomadores de fondos del mercado de transacciones financieras entre terceros por comisiones de garantía, servicio de gestión, colocación y otros conceptos asimilables, cualquiera sea su naturaleza y origen.

#### 5.6.6. CIRCULAR B.1147 I.F. 464 DEL 29-8-1974

Deja sin efecto transitoriamente, a partir del 1-9-1974, la



reducción en las tasas de interés en los casos establecidas por la circular B.1119 I.F. 445, del 25-4-1974.

Esta medida tiene sustento en razones de política económica.

C A P I T U L O    6

LAS ACEPTACIONES BANCARIAS Y SU SITUACION FRENTE

AL IMPUESTO A LOS REDITOS

## 6.1. INTRODUCCION

Es generalizada la mediación que realizan los bancos en las transacciones financieras entre terceros residentes en el país regidas por la Circular B.791 del B.C.R.A. Analizaremos la situación en que se encuentra el interés obtenido en el mercado de aceptaciones bancarias por el inversor de los fondos frente al impuesto a los réditos, teniendo especialmente en cuenta el régimen de retención previsto en nuestro sistema impositivo.

El interés mencionado está sujeto al impuesto a los réditos y además, por los años 1973 y 1974, el impuesto de Emergencia (que se calcula aplicando la tasa del 30% sobre el impuesto a los réditos resultante).

La liquidación definitiva del impuesto debe efectuarla el contribuyente o beneficiario del interés una vez por año en oportunidad del vencimiento general del gravamen. No obstante, nuestra legislación impositiva prevé un sistema de retención en la fuente que puede alcanzar o no a, los intereses de aceptaciones según fuere la interpretación que se le atribuya a este negocio a la luz de las normas tributarias.

## 6.2. RETENCION EN LA FUENTE

La ley 11.683 consagra el sistema de retención al establecer que la percepción de los tributos se hará en la misma fuente cuando así lo establezcan las leyes tributarias y cuando la Dirección General Impositiva disponga que personas y en qué casos intervendrán como agentes de retención.

Sobre la base de tal disposición la ley 11.682 (del impuesto a los réditos) establece que la percepción del impuesto se realizará mediante la retención en la fuente en los casos y en la forma que disponga el organismo fiscal.

Por su parte, el decreto reglamentario de la ley del impuesto a los réditos (artículo 50) prevé que en los casos en que la obligación de retener el gravamen no es cumplida por el responsable directo dicha obligación se traslada a los bancos, comerciantes, etc., cuando en su carácter de intermediarios, administradores, agentes financieros o mandatarios, abonen o pongan a disposición por cuenta de terceros réditos de cualquier categoría sujetos a retención del impuesto, debiendo actuar como agentes de retención subsidiarios, reteniendo e ingresando el impuesto en la forma y tiempo fijado en las normas reglamentarias.

No existe norma legal o reglamentaria alguna que defina con precisión quienes pueden quedar investidos del carácter de agentes de retención, limitándose las normas legales a facultar a la Dirección General Impositiva para determinar personas, casos y formas de las retenciones y a legislar en materia de responsabilidades y sanciones.

Es evidente que el agente de retención "subsidiario" es una especie del género denominado por la ley "agente de retención". En consecuencia, por no existir disposición en contrario, se le aplican a aquél todas las normas legales y reglamentarias que se ocupan del agente de retención a efectos de regular y normativizar sus alcances y en especial sus obligaciones y responsabilidades, así como las sanciones a que se hacen posibles cuando no hayan dado cumplimiento a su obligación de retener el impuesto.

### 6.3. ANTECEDENTES Y NORMAS FISCALES

En el negocio de aceptaciones las letras de cambio se instrumentan por un valor equivalente a la suma del capital y del interés, Los documentos extendidos con el interés incluido han motivado la incorporación en la reglamentación de la Ley N° 11.682 de una norma especial que luego fuera derogada desde su vigencia, así como el pronunciamiento de nuestros Tribunales. Pasamos a exponer estos antecedentes.

Por Decreto N° 9876 del 22 de agosto de 1960 se incorpora al decreto reglamentario de la ley del impuesto a los réditos un nuevo artículo según el cual el deudor que suscriba documentos endosables (letras, pagarés, etc.) por obligaciones que provengan de préstamos de dinero y que comprendan capital y renta deberá retener al suscribir el documento respectivo el impuesto correspondiente sobre la referida renta. Cuando se tratare de documentos nominativos la retención deberá efectuarse en el momento del pago.

Por imperio de la norma citada se le exigía al agente de retención que anticipase fondos de su propio patrimonio al disponer que la retención del gravámen debía hacerse al "suscribir" las obligaciones. Esta imposición creada por vía reglamentaria implicaba vulnerar al principio constitucional de legalidad pues la ley del impuesto en particular o cualquiera otra no disponía semejante exigencia.. En cambio, pudo haberse previsto que el agente de retención retuviera el impuesto en el momento de realizar el pago, como se hizo, según vimos, para el caso de documentos no endosables.

Sin embargo, con fecha 31 de octubre de 1963 por Decreto N° 435 derogóse desde su vigencia la norma comentada precedentemente y que fuera incorporada al decreto reglamentario de la ley del impuesto por el Decreto N° 9876/60.

**BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**  
**Profesor Emérito Dr. JOSÉ PALACIOS**

Con posterioridad, la Cámara Nacional en lo Federal, Sala en lo Contencioso administrativo, en fallo del 2 de noviembre de 1967, en la causa Lauda Laboratorios Unidos de América S.A., interpretó que la derogación dispuesta por el Decreto N° 435/63 "debe entenderse con el sentido de suprimir el deber de retener el impuesto en el momento de concertar la operación, pues tal sistema se oponía al de la ley, que sólo obliga a hacerlo en el momento de pagar o acreditar". En dicho fallo y en lo fundamental la Cámara entendió que si un deudor abona directamente al acreedor un documento en el que van incluidos el importe de un préstamo y los intereses correspondientes, debe sujetar a retención en concepto de impuesto a éstos últimos. En cambio, no corresponde actuar como agente de retención cuando el documento es cancelado por un tercero, pues el actual artículo 44 del decreto reglamentario de la Ley N° 11.682 así lo establece para quienes, por la modalidad de la operación no abonen directamente los intereses a su acreedor. En este caso el deudor debe informar el hecho al organismo fiscal dentro de los 15 días hábiles de producido.

En la materia que nos ocupa, con la emisión de la letra de cambio se establece la relación de tres personas: "librador" o tomador del préstamo (quien dá la orden de pagar una suma de dinero), "girado o aceptante" generalmente un banco (que recibe la orden de pagar y es el obligado directo y principal luego de aceptar la letra) y "beneficiario" generalmente el inversor de los fondos (a quien debe abonarse la suma indicada en la letra).

Ya hemos visto que cuando el librador emite la letra lo hace por un valor equivalente al monto del capital y del interés respectivo. Pero aún conociendo la existencia de dicho interés el deudor no debe actuar como agente de retención atento a lo dispuesto por el artículo 44 del decreto reglamentario de la ley del impuesto, pues no abona directamente los intereses al acreedor. En cambio, debe actuar como agente de información.

El aceptante de la letra (entidad bancaria) puede conocer también la existencia del interés en el valor económico del documento si ha mediado en la realización de la transacción financiera entre el tomador y el inversor de los fondos.

En este momento es necesario que establezcamos la siguiente diferencia:

- a) que el aceptante efectúe el pago a un tercero distinto del inversor;
- b) que el aceptante efectúa el pago al inversor.

En el primer caso la modalidad operativa no permite al perceptor del importe de la letra determinar la existencia del interés y mucho menos su monto, admitiéndose entonces, que el banco (aceptante) no puede actuar como agente de retención.

En cambio, cuando el pago de la letra se efectúa al inversor éste conoce la existencia del interés y su monto en el documento y, entonces, podría pensarse que en el momento de pagar al beneficiario, el aceptante debe sujetar a retención dicho interés y aplicar consecuentemente las disposiciones de la Resolución General de la Dirección General Impositiva N°1388 con sus modificaciones, en atención a que esta resolución regula el régimen de retención para los pagos de ciertas rentas sujetas el impuesto a los réditos entre las que se encuentran los intereses que se hagan efectivos a favor de beneficiarios del país.

Por ser las aceptaciones bancarias operaciones efectuadas por los bancos en su carácter de intermediarios (ver Circular B.791 del B.C.R.A.) se encuadran en el punto 11 de la citada resolución general en cuanto obliga a los que actúen como administradores, agentes financieros, mandatarios u otra clase de intermediación a retener el gravámen cuando paguen intereses por cuenta de terceros y sobre los cuales no se hubiera practicado la retención. Sin embargo, a renglón seguido, el citado punto 11 establece que

no se hallan incluidas en esta disposición (obligación a retener) "las operaciones corrientes que realizan los bancos".

#### 6.4. CONCLUSIONES

Por no existir duda alguna en cuanto a que el negocio de aceptaciones es una típica operación corriente bancaria, a punto tal que es regulada por normas especiales del Banco Central y sólo pueden realizarlo los bancos comerciales y las compañías financieras (Circular B.791, punto 2, del B.C.R.A.), concluimos en el sentido de que los bancos, cuando en su carácter de aceptantes de las letras libradas por el tomador de los fondos paguen al beneficiario el importe de la letra, no deben actuar como agentes de retención del impuesto a los réditos sobre el interés incluido en el documento.



CAPITULO 7

DIMENSIONAMIENTO DEL MERCADO DE ACEPTACIONES DENTRO  
DEL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

## 7.1. GENERALIDADES

Como ya se ha visto, la utilización de la aceptación bancaria en nuestro medio, como instrumento financiero, se remonta a la década del 60. En sus inicios este mercado se conformaba mayormente en el ámbito extrabancario ya que las instituciones financieras que operan en él son, con mayor frecuencia, las iniciadores de operaciones sofisticadas o, mejor dicho, tienen mayor receptividad respecto de las necesidades de las partes del mercado del dinero y también mayor libertad para elegir el tipo de operaciones a desarrollar.

Una entidad bancaria - el Banco de Galicia - acompañó la actividad extrabancaria incursionando en esta nueva modalidad y se la reconoce como la primera institución bancaria que operó con aceptaciones, aunque en reducida escala, pero le cabe al Bank of América el ser la institución bancaria que operó volúmenes importantes de aceptaciones a partir del año 1969.

Durante los primeros años de su funcionamiento, el mercado de aceptaciones actuaba sin la existencia de regulación oficial específica. El crecimiento sostenido de estas operaciones fué observado por las autoridades financieras oficiales, lo que derivó en la reglamentación de las mismas a partir del año 1971. Hasta entonces, es casi nula la información general estadística compilada acerca de su movimiento.

## 7.2. EL MERCADO DE ACEPTACIONES Y EL CONTEXTO ECONOMICO

### 7.2.1. AÑOS 1967 A 1970

El Banco Central de la República Argentina ha computado las tasas

de interés pagadas al inversor en compañías financieras no bancarias en los años 1967 a 1971, inclusive, y que se muestran en el cuadro respectivo (ver cuadro I) tomando una muestra de nueve compañías de alta representatividad. De dicho cuadro surge que la tasa que se pagaba en el mercado en diciembre de 1967 disminuye, para el mismo mes del año siguiente, en 5,8 puntos. Ello se explica, en gran medida, en el hecho de que el incremento del apoyo crediticio bancario al sector privado durante el segundo semestre de 1968 fue importante, tanto cuanto lo fue la reducción de los efectivos mínimos dispuesta a partir de junio de ese año.

Para lealmente se notó una desaceleración en el alza de precios, con lo que el apoyo crediticio bancario resultó doblemente positivo. La devaluación de nuestra moneda producida durante 1967 trajo como consecuencia una importante afluencia de capitales y la disminución de la tasa extrabancaria. La política monetaria del año 1968 significó nuevas reducciones de las tasas extrabancarias, dado que, al modificarse la política crediticia, los bancos contaron con mayores volúmenes para prestar y las empresas tomadoras de fondos se desplazaron hacia el crédito bancario abandonando parte de sus demandas al sector extrabancario; ésto originó una gran cantidad de recursos sin colocar, por lo que las compañías no bancarias debieron bajar sus tasas y además limitar otros requisitos habituales, como las garantías, para que pudieran acudir al mercado extrabancario empresas de menor envergadura que no operaban con él anteriormente.

El apoyo crediticio bancario iniciado en 1968 continúa durante buena parte de 1969. A partir del segundo semestre de 1969 este apoyo se fue restringiendo, dado que los recursos creados por la disminución de los efectivos mínimos entraron en período de agotamiento, así como consecuencia de una nueva orientación de la política del Banco Central que pretende la reducción del crédito en su conjunto y mayor apoyo a la pequeña y mediana empresa.

Esas ideas se plasman en las circulares B.697 y B.698. Por la primera de ellas se dispuso la automaticidad de las operaciones de pase correspondientes a exportación de productos tradicionales; en cambio se requería autorización previa para los "pases financieros" y las correspondientes exportaciones no tradicionales. En la práctica ello significó la negativa a un número significativo de solicitudes.

En cuanto a la circular B.698 fija para los bancos una política de mayor apoyo a las pequeñas y medianas empresas insistiendo en la necesidad de orientar los créditos de modo que signifiquen un complemento adecuado para la política de precios y de equilibrio del sector externo. De acuerdo con esta circular, los créditos deberían estar relacionados con el capital y las reservas de las empresas. En la misma el Banco Central expresa que no se habían alcanzado, en algunos casos, los objetivos de la política monetaria fijada en 1968 y que el momento económico que vivía el país (fuerte presión especulativa) requería soluciones apropiadas, para lo cual fijó los fines a los que no resultaba compatible con la situación imperante que el crédito bancario concurriera, a saber:

- 1) formación de stocks con criterio especulativo;
- 2) retención de productos destinados a la venta (agio);
- 3) prescindencia de facilidades comerciales de proveedores del exterior;
- 4) sustitución de financiaciones regulares del exterior;
- 5) suplir desajustes financieros de las empresas por la transferencia de utilidades al exterior o por la insuficiente radicación de capitales de compañías extranjeras; y
- 6) facilitar financiación equiparable a operaciones de pase a firmas que no podían tener acceso directo a ellas.

También se determinó que las tasas de interés no podían ser excedidas directa o indirectamente con cargos adicionales, cualquiera fuera la modalidad que se utilizara para encubrir tal finalidad.

Esta disposición no tuvo demasiada trascendencia dado que la retracción de los préstamos bancarios surgida hacia fines de 1969 hizo que las empresas debieran recurrir al mercado extrabancario nuevamente, donde las tasas venían creciendo desde mediados de 1969.

En ese ámbito, los cambios operados en el mercado de las finanzas en 1969 hicieron retrotraer las cosas a un estado similar al de 1967 (las tasas que en 1968 habían bajado notoriamente, llegando a ser esa disminución en el caso de las aceptaciones de 5.8 puntos, se colocaron casi al nivel de 1967.):

Hacia mediados de 1969 la demanda de fondos de esta fuente, y que había sido superada por la oferta hasta principios de 1969, comenzó a superar a la oferta como consecuencia de la mayor necesidad de recursos de las empresas que respondía a la alta actividad económica que se desarrollaba paralelamente con la política de restricciones establecida por el Banco Central.

En diciembre de 1969 la tasa de interés pagada a los inversores en el mercado de aceptaciones por entidades financieras no bancarias, ascendía al 22,3% anual, es decir que experimentó un recupero de 4,5 puntos respecto de igual mes de 1968 y quedando en sólo 1,3 puntos por debajo de la correspondiente a diciembre de 1967.

Durante 1970 continuó la política crediticia implementada por el Banco Central en 1969. Los resultados obtenidos no fueron positivos, ya que en las consecuencias prácticas se notó un cercenamiento del crédito a distintas firmas, pero no se lo fue redistribuyendo hacia otras, como se pretendía.

En tanto los bancos esterilizaban parte de sus disponibilidades, provenientes de la favorable evolución de las exportaciones registrada en el

primer semestre, aumentando sus depósitos de reserva en el Banco Central. Se originó así una notable escasez de recursos durante todo el año que puso en serias dificultades a muchas empresas.

Las financieras extrabancarias cobraron auge con la restricción del crédito bancario, pero la difícil situación de liquidez interna que se soportaba afectó gravemente a varias cooperativas de crédito y financieras que, principalmente, proveían fondos a pequeñas empresas. Los problemas de pago y los fraudes se hicieron frecuentes como también fue crecido el número de quebrantos comerciales.

Ante tal situación, los ahorristas trataron de orientar sus fondos hacia inversiones seguras y hacia los bancos.

En esta etapa la escasez de crédito más importante fue sufrida, precisamente, por la pequeña empresa, ya que las grandes, que eran desatendidas en el sistema bancario, recurrían al extrabancario. La relativa facilidad con que estas empresas obtenían los fondos demandados dió una imagen equivocada de la real liquidez de la plaza, ya que no afloraron las dificultades de las pequeñas empresas, aún cuando ellas sí sufrían sus consecuencias.

Analizando la evolución de las tasas de interés vigentes en las principales compañías financieras que actuaban como intermediarias, esta situación dispar no se aprecia, precisamente, por las razones comentadas (ver cuadro I). Este cuadro muestra que las tasas extrabancarias se han ubicado aproximadamente 1,5 puntos por debajo de las de 1969. La tasa de aceptaciones se encuadra en esos lineamientos, pasando de 22,3% anual en diciembre de 1969 a 20,9 % a diciembre 1970, es decir que se produce una disminución de 1,6 puntos.

### 7.2.2. AÑO 1971

La política crediticia en el año 1971 resultó menos rígida que la del año 1970, contribuyendo a ello la disminución del estricto control que ejercía el Banco Central. En general, estaba delineada por las circulares B.697 y B.698, entre cuyas características sobresalen el establecimiento de la relación entre préstamos bancarios y el patrimonio de la empresa receptora de los fondos y la limitación al crédito de las empresas extranjeras.

La circular B.698, al establecer limitaciones en el crédito para las compañías extranjeras, provocó con ello no sólo la reducción del crédito futuro sino también, en muchos casos, importantes detracciones en los montos ya otorgados. Consecuentemente, estas empresas debieron desplazar sus demandas de fondos hacia el sistema extrabancario a fin de buscar una solución a sus necesidades de financiamiento que no siempre encontraron, puesto que, en este sistema, también existen limitaciones a cierto tipo de operaciones.

La modalidad característica del sistema bancario argentino que se desenvuelve dentro de pautas tendientes a ejercer un fuerte control por parte del Banco Central, ha generado la coexistencia de otros mercados financieros secundarios, en los cuales las tasas se mueven con mayor libertad. Esto ha sido un motivo de preocupación para las autoridades que, especialmente en el año considerado, han tratado de poner en vigencia normas adecuadas para ir integrando bajo su área de control a la mayor cantidad posible de esas instituciones extrabancarias.

En la práctica ese control alcanzó básicamente a las cooperativas de crédito, a las sociedades de crédito para consumo y a cierta cantidad de compañías financieras, quedando al margen de las reglamentaciones en vigencia gran cantidad de otras entidades financieras no autorizadas ni controladas por el Banco Central.

Los mayores esfuerzos para imponer un control adecuado de los mercados financieros se han plasmado en la llamada ley de Entidades Financieras, o sea, el Decreto-Ley 18061/69 y en la compleja reforma del año 1971, contenida en los Decretos-Leyes 18938, 18939 y 18940, en el Decreto 536/71 y en las circulares del Banco Central B.787 y B.789.

Las compañías financieras que se hallaban debidamente autorizadas en 1971 eran 64, de las cuales 28 operaban en la Capital Federal.

Las sociedades de crédito para consumo autorizadas, en la misma época, ascendían a 63, de las cuales 35 estaban radicadas en la Provincia de Buenos Aires.

Las Cajas de crédito en funcionamiento y autorizadas el mismo año eran 457, de las cuales operaban en la Capital Federal 130.

A pesar de ello, y como ya anotáramos, también existían en el mercado otras instituciones no controladas y que movían grandes sumas de dinero, la mayor parte de él consistía en "dinero negro" que aflucía a este mercado y se había originado a consecuencia de un alto grado de evasión fiscal que caracterizó a ese período en nuestro país. El aliciente para la inversión de dinero de ese origen no sólo consistía en la falta de individualización de sus titulares en la medida en que las entidades financieras intervinientes pertenecían al mercado extrabancario no institucionalizado, sino también en que dicho mercado atraía al prometer un rendimiento de tal dinero con tasas bastante cercanas a la alta tasa de deterioro monetario producida por la inflación desatada en 1970 y acelerada durante 1971.

Se vivían en el país momentos de incertidumbre en varios aspectos de la vida nacional. Ante ese panorama se hizo evidente y lógico el deseo, tanto de los ahorristas como de los inversiones, de encauzar sus operaciones hacia las de plazos más bien cortos. El descuento de documentos de firmas de primera línea se realizaba a tasas aproximadamente del 33% anual



adelantado, en tanto para estas mismas operaciones, la tasa del año 1970 era del 24% anual.

Especialmente notorio fue el crecimiento del mercado de aceptaciones del que participaron, fundamentalmente, las compañías de capital extranjero al ser relegadas del sistema bancario por la política de créditos implementada entonces.

Las aceptaciones comportan uno de los recursos a que deben apelar las instituciones financieras para liberarse de las ataduras de las tasas máximas impuestas por las autoridades. Se ha hecho muy frecuente que traten de operar simplemente como meros intermediarios entre oferta y demanda de dinero, con lo cual logran ese objetivo. Las tasas que resultan, en consecuencia, son mucho más indicativas de la realidad que las establecidas oficialmente.

El costo del dinero bancario, cartera general, sin apoyo en cuenta, se elevaba en diciembre de 1971 al 17,63% anual y 18,15% para las operaciones a 3 y 6 meses, respectivamente, en tanto la tasa para las aceptaciones bancarias era del 31,51% y 34,42% anual (ver cuadro II). Esta notable diferencia explica por sí sola cuán alejadas de la realidad suelen estar frecuentemente las tasas bancarias. En cambio en otros mecanismos, entre ellos las aceptaciones se ajustan más adecuadamente al momento económico político por el que atraviesa el país.

A pesar de los altos costos que ello significa, comparados con las tasas e los créditos del sistema bancario, la participación del mercado de aceptaciones en el volumen de préstamos del sistema financiero mostró un crecimiento relativo mayor que los préstamos provenientes del sistema bancario, como se puede ver en el cuadro V.

En efecto, tomando como fecha base el 31-3-71, los préstamos bancarios aumentaron un 34,22% al 31-12-71, en tanto el mercado de acepta-

ciones lo hizo en un 55,87%, diferencia ésta que se produjo casi íntegramente en el segundo semestre del año dado que, durante los primeros meses, el crecimiento de ambos conceptos fue parejo.

La estructura del mercado de aceptaciones, cuadro VII, marcó durante este año una tendencia a favor de la participación bancaria, que se fue acentuando hasta el presente, revirtiendo así la posición inicial.

En efecto, al 31-3-71, del total de colocaciones, o sea \$ 1.455 millones, el 22,4% correspondía a bancos comerciales y el 77,6% a compañías financieras; en los meses siguientes el aporte bancario fue proporcionalmente mayor, especialmente el último trimestre del año, con lo que, al 31-12-71, del total de colocaciones (\$ 2.268 millones) el 39% era bancario y el 61% de compañías financieras.

Durante este año la banca oficial no entró en el mercado de aceptaciones hasta el último trimestre. El tímido comienzo que surge del monto colocado (ver cuadro VIII) fue; sin embargo, rápidamente superado en años posteriores. Consecuentemente, todo el aporte bancario provino de instituciones privadas de las cuales el 93,9 % correspondía a principios del año a entidades extranjeras, participación que se fue mejorando para resultar del 66,4% al 31-12-71.

Mientras en el área bancaria, como hemos comentado, la banca extranjera tuvo la más alta participación, en el sector de las compañías financieras no sucedió lo mismo. En efecto, según puede observarse en el cuadro IX, su participación en el segundo semestre osciló entre el 30,8 y 31 33,5%, correspondiendo la diferencia, en su mayor parte, a las entidades privadas nacionales de la Capital Federal.

En lo que respecta a los plazos de colocación, se observan características distintas según se trate de bancos comerciales o de compañías financieras (cuadro X). En los primeros el 84% de las colocaciones se ubican

entre 91 a 180 días, en tanto en las segundas esa participación se distribuye entre 61 a 90; 91 a 180 y 181 a 360 días. Si bien el grueso sigue estando en los 180 días, se desplazan hacia los 360 días de un 24 a un 26% del total. En promedio general, lógicamente, el plazo más utilizado es el de 180 días.

### 7.2.3. AÑO 1972

Las tendencias estructurales enunciadas para el año 1971 se acentuaron notablemente en el año siguiente. Para poder interpretar con mayor claridad las razones de ellos haremos primeramente un breve comentario acerca de la política crediticia bancaria característica del año bajo análisis.

Las regulaciones preexistentes del Banco Central respecto del crédito bancario estaban destinadas a lograr la canalización de los fondos en forma acorde con los lineamientos generales de la política nacional, imperando las políticas de corte "nacionalista", razón de las restricciones impuestas para las empresas extranjeras.

Sin embargo, en este año, se efectuaron ajustes a estas regulaciones que permitieron un mejor desenvolvimiento de la plaza.

Uno de esos ajustes consistió en la elevación de la relación préstamo/patrimonio, que pasó del 70% al 80% para las empresas de capital nacional. Asimismo, y al solo efecto de los préstamos bancarios, se permitió un revalúo.

También se permitió el uso de cuentas de ahorro a las empresas, que hasta ese momento tenían prohibición de realizar estas operaciones, lo que les permitió compartir ventajas similares a un depósito a la vista en la obtención de un interés sobre esos depósitos.

No obstante, algunos bancos no fomentaron esta modalidad, ya que, en definitiva, los fondos prestados provenientes de estos depósitos arrojaban resultados negativos que no se podían compensar con los préstamos de los depósitos a la vista, puesto que gran parte de ellos se derivaron, paralelamente, hacia las cuentas de ahorro.

Como consecuencia de las regulaciones y limitaciones existentes los bancos incursionaron en distintas modalidades operativas que les permitieran un desenvolvimiento más fluido.

Entre estas modalidades, la mayor preferencia se volcó hacia las aceptaciones bancarias, circunstancia que se evidencia particularmente en la banca oficial.

Por dicha operación el banco cobraba una comisión por el otorgamiento de la aceptación que, en 1972, oscilaba entre un 3 y 4%.

El mercado extrabancario también sufrió las consecuencias de la constante regulación de sus operaciones; se insistió en la diferenciación entre financieras nacionales y extranjeras, lo cual molestó a algunas instituciones que consideraron discriminatorias a ciertas disposiciones.

Para las financieras nacionales se estableció una relación entre compromisos/patrimonio de 10 veces, en tanto para las extranjeras se aceptaba la relación existente al 30-9-72, pero en los aumentos posteriores se limitaba esa relación a 5 veces compromisos/patrimonio.

También se estableció, según circular I.F. 318 de abril de 1972, que las financieras podrían avalar o prestar hasta un máximo del 20% de su patrimonio a una sola firma.

Esto creó dificultades a algunas instituciones que recurrieron al intercambio entre ellas para avalar a una firma con la cual habían excedido la relación permitida; todo ello dentro de la modalidad de las aceptaciones

que continuó su desarrollo ya iniciado en el circuito extrabancario.

A partir del 1-2-72, el Banco Central dispuso nuevos topes para las distintas tasas de interés, con lo cual las tasas bancarias en general se elevaron en 6 puntos.

Paralelamente, se operó un aumento paulatino en las tasas de los mercados no regulados en forma directa por el Banco Central, aunque, en muchos casos, este aumento no fue correlativo con el de las tasas bancarias, por cuanto de antemano ya estaban más acordes con la realidad.

Como se puede ver en el cuadro II, el costo del dinero bancario, cartera general, sin apoyo en cuenta, de 17,73% y 18,15% para las operaciones a 3 y 6 meses, respectivamente, en el mes de enero, pasó al 25,40% y 26,25% en el mes de febrero, es decir que las tasas se elevaron bruscamente en 7,67 y 8,10 puntos, manteniéndose en el nivel de febrero durante el resto del año.

En cambio, al costo de las aceptaciones bancarias sufrió un incremento mucho menor, de 2,68 y 2,43 puntos para las operaciones a 3 y 6 meses, respectivamente, conservando estos niveles a fin de año, luego de haber experimentado oscilaciones de bajas y alzas durante el transcurso del mismo.

Las notables diferencias de costos entre estas operaciones a diciembre de 1971 (menor en 16,27 y 10,71 puntos el costo del dinero bancario a 3 y 6 meses, respectivamente, que el costo de las aceptaciones a iguales plazos) se vieron así acortadas, diciembre de 1972, donde pasaron a ser 13,88 y 8,58 puntos menores en las operaciones bancarias.

Las tasas pasivas de las aceptaciones reflejaron una variación positiva. Su crecimiento en febrero fue de aproximadamente  $2\frac{1}{2}$  puntos, que resultó levemente menor en los primeros meses siguientes, con algunos aumentos mayores posteriormente, ubicándose nuevamente en los niveles de febrero, en di-

ciembre de 1972.

Suele decirse, respecto de los papeles financieros, que, a mayor garantía, el rendimiento obtenible es menor, y viceversa, frase con que tradicionalmente se justifican las diferencias de tasas entre los documentos comerciales y las aceptaciones bancarias. Sin embargo, es de destacar que estas diferencias no guardan una relación constante, (ver cuadro IV). Es así que, en tanto en el mes de enero el rendimiento de los documentos comerciales va entre 0,84 y 0,88 puntos mayor que en las aceptaciones, en diciembre del mismo año es tan solo 0,35 puntos aproximadamente.

En el interín se registra, en el mes de febrero, uno de los momentos más bajos en las variaciones, a tal punto que, en las operaciones a 90 días, se revierte el concepto tradicional y son las aceptaciones las que brindan un rendimiento mayor en 0,14 puntos.

El crecimiento del mercado de aceptaciones, por motivos que comentamos anteriormente, ha sido realmente importante, a tal punto que, a diciembre de 1972, duplicó con creces el volúmen de las operaciones de igual mes del año anterior (ver cuadro V).

Habida cuenta de la alta tasa de inflación registrada en el año, podría muy bien argüirse que esa afirmación, realizada en base a la comparación de valores absolutos, no es totalmente válida, dado que, en un proceso inflacionario, ello no conduce a expresar el verdadero crecimiento. Sin embargo, se puede ratificar esa afirmación por cuanto también de la comparación de los valores relativos, se extraen similares conclusiones.

En efecto, su participación en el volúmen de préstamos del sistema financiero ha sido un 53% mayor, entre las dos fechas, ya que en tanto en diciembre 1971 era de 6,6% sobre el total, se pasó al 7,3% y 8,8% al 31-3- y 30-6-72, respectivamente, elevándose al 10,1% al 30 de setiembre del mismo año, manteniéndose ese mismo nivel en diciembre 1972.

Dicho crecimiento se debe, casi exclusivamente, a la actividad de los bancos comerciales. Como ya dijéramos, al 31-12-71, la participación de aquellos en el mercado de aceptaciones era minoritario (39% contra 61% de las compañías financieras); sin embargo, ya en la mitad del año, la posición estaba prácticamente equilibrada y, a partir de allí, se revirtió totalmente, de tal manera que, al finalizar el año, el 58,3% de las colocaciones provenían de la banca y el 41,7% nacía en las financieras.

Es en este año que penetran en el mercado las entidades oficiales, operando montos de magnitud considerable; comienzan con el 4,7% de las colocaciones del sector bancario al 31-3-72 y van aumentando progresivamente, alcanzando el 26,6% al finalizar el año, correspondiendo al Banco de la Nación Argentina más de la mitad de ese guarismo. A su vez, las entidades bancarias extranjeras, si bien duplican el volumen de aceptaciones, pierden en posición relativa, que del 66,4% al 31-12-71 se deprime hasta el 40,5% al 31-12-72.

La disminución de la participación de las compañías financieras no se produjo a costa de ninguno de los grandes sectores en que se ha clasificado el mercado (ver cuadro IX), sino más bien, a consecuencia de las regulaciones del Banco Central que ya hemos mencionado. De tal manera que, tanto las entidades nacionales de Capital Federal e interior, como las extranjeras han conservado durante todo el año la posición relativa que tenían al 31 de diciembre de 1971.

También los plazos de las colocaciones han mantenido la tendencia evidenciada en el año anterior a favor de las colocaciones a 180 días. En tanto al 31-12-71 el 62,12% de los préstamos se encuadraba en ese plazo, al 31-12-72 alcanzaban al 78,2% a consecuencia del reagrupamiento producido en las compañías financieras por la reducción de las colocaciones a 360 días.

En los bancos comerciales, en cambio, la variación fue muy pequeña, manteniéndose los plazos del año anterior.

#### 7.2.4. AÑO 1973 Y PRIMER SEMESTRE DE 1974

Durante el año 1973 y hasta el 30 de junio de 1974, las cifras del mercado de aceptaciones crecieron sustancialmente. De 5.453 millones de pesos al 31-12-72 pasaron a 10.185 millones de igual moneda al 31-12-73 y a 12.380 millones al 30-6-74, aumentando su posición relativa en casi un 11%. Continuó verificándose la participación creciente de los bancos, que representó la mayor parte de las operaciones de este tipo realizadas en el año 1973, acentuándose aún más en el primer semestre del 74.

De tal manera que, de una participación del 58,3% al 31-12-72 pasó al 79,3% al 31-12-73 y al 90,4% al 30-6-74, índice evidente del interés despertado por estas operaciones. La actividad de las compañías financieras se ha reducido a tan solo el 9,6% al 30 de junio de 1974.

La actividad de los bancos en este mercado se consolidó a pesar que encontró, también en el año 1973, nuevas limitaciones impuestas por el Banco Central, al cual dispuso que todo documento no descontado por una entidad financiera, pero en cuya negociación interviniera, requería también su aval, con lo cual se eliminaba la modalidad de ceder parte de las aceptaciones a otras instituciones financieras, lo que había significado, en su momento, la vía de escape que permitía soslayar las rígidas disposiciones relativas a la relación compromisos/patrimonio y la relación establecida para las operaciones con una sola firma.

Paralelamente a estas disposiciones, se intensificó la actividad de los bancos oficiales, especialmente la del Banco de la Provincia de Buenos Aires, que, de una participación del 5,4% al 31-12-72 pasó a tener una del 9,3% al 31-12-73 y del 11,8% al 30-6-74. Por su parte, continuó disminuyendo drásticamente la participación de los bancos extranjeros que, al 31-6-74 significaba tan sólo un 30%.



La banca oficial trató de hacer bajar las tasas de las aceptaciones en una forma indirecta de regulación de la política crediticia oficial. Las tasas pasivas a 180 días disminuyeron levemente en el primer semestre del año 73, en tanto las correspondientes a aceptaciones a 90 días experimentaron un leve repunte en ese período. Ambas disminuyeron a partir de junio de ese año, retomando, a fines del mismo, los niveles que tenían a fines de 1971.

Similar evolución siguieron las tasas activas que, al 31-12-73 cerraron a 30,05% y 32,20% para operaciones a 3 y 6 meses respectivamente.

También en el año 1973 la preferencia por los plazos de colocación se volcó, en promedio, hacia los 180 días, no obstante que el comportamiento en los papeles negociados por los bancos comerciales difirió con respecto a aquellos títulos colocados por las compañías financieras. En los primeros, el 91% de las operaciones se ubicaban, al 31-12-73, en la franja de los 180 días, en tanto que, en las financieras, se produjo un desplazamiento hacia plazos más largos, ubicándose en los 180 días sólo el 57,6% de las operaciones.

A pesar de ello, la tendencia general la marca la banca comercial, puesto que canaliza el grueso de las operaciones. Por otra parte resulta lógico admitir que lo ocurrido tiene directa relación con las expectativas inflacionarias de los últimos tiempos, puesto que en tal situación de la coyuntura económica, los inversores prefieren, en general, comprometer fondos sólo en operaciones del más corto plazo posible.

### 7.3 ANEXO ESTADISTICO

CUADRO I

TASAS DE INTERES PAGADAS AL INVERSOR EN EL MERCADO DE ACEPTACIONES

(PERIODO 1967 - 1974) (I)

DETALLE	1967	1968	1969	1970	1971	1972	Dic.73	30-9-74
	EN %							
I - <u>Mercado de aceptaciones</u> (Tasa media ponderada abonada al inversor para operaciones a 180 días)								
a) <u>Entidades financieras no bancarias</u> (2)	23,6	17,8	22,3	20,9	24,7	26,7	24,2 (x) 24,7 (xx)	25 (5 cías.)
b) <u>Entidades bancarias</u> (3)	-	-	-	-	21,0	24,0	25,3	26,6 (11 bcos.)

(xxx)

(1) Al mes de diciembre de cada año.

(2) Hasta 1971 inclusive, los datos provienen de una encuesta a 9 Compañías Financieras de alta representatividad; año 1972, de las declaraciones en formulario N° 2205 del B.C.R.A., por las 10 principales entidades que operan en el Mercado.

(3) Datos obtenidos de los 10 principales Bancos que operan en el citado mercado con una representatividad superior al 60%.

(x) Muestra de 9 compañías.

(xx) Muestra de 5 compañías.

(xxx) La ponderada para Bancos y Compañías Financieras es 26,3.

FUENTE: B.C.R.A.

## CUADRO II

COSTO DEL DINERO

Tasas de interés equivalente anuales.

PERIODO	Costo del dinero bancario (cartera general) sin apoyo en cuenta		Costo del dinero (extrabancario) (aceptaciones bancarias)	
	<u>a 3 meses</u>	<u>a 6 meses</u>	<u>a 3 meses</u>	<u>a 6 meses</u>
	1971			
Diciembre	17,63	18,15	31,51	34,42
1972				
Enero	17,73	18,15	31,23	34,26
Febrero	25,40	26,25	33,91	36,69
Marzo	25,40	26,25	32,87	35,71
Abril	25,40	26,25	32,99	35,93
Mayo	25,40	26,25	32,99	35,93
Junio	25,40	26,25	32,99	36,18
Julio	25,40	26,25	33,62	36,98
Agosto	25,40	26,25	34,31	36,69
Setiembre	25,40	26,25	34,14	36,89
Octubre	25,40	26,25	34,08	36,98
Noviembre	25,40	26,25	33,68	36,42
Diciembre	25,40	26,25	33,98	36,96
1973				
Enero	25,40	26,25	33,84	37,01
Febrero	25,40	26,25	34,02	36,46
Marzo	25,40	26,25	34,00	36,52
Abril	25,40	36,35	34,69	37,15
Mayo	25,40	26,25	35,08	37,96
Junio (+)	20,22	20,76	32,25	35,21
Julio	20,22	20,76	31,11	32,05
Agosto	20,22	20,76	30,97	33,86
Setiembre	20,22	20,76	30,94	33,41
Octubre	20,22	20,76	30,05	33,20
Noviembre	20,22	20,76	30,05	33,20
Diciembre	20,22	20,76	30,05	33,20
1974				
Enero	30,10	33,20	20,22	20,76
Febrero	30,10	33,20	20,22	20,76
Marzo	30,10	33,20	20,22	20,76
Abril	26,73	29,13	18,97	19,44
Mayo	26,73	29,13	18,97	19,44
Junio	26,73	29,13	18,97	19,44
Julio	26,73	29,13	18,97	19,44
Agosto	26,73	29,13	18,97	19,44
Setiembre	19,45	32,11	24,07	24,84

Se considera solamente la tasa de interés de la operación y la modalidad en el pago de intereses. Por consiguiente no se toman en cuenta el sellado, la comisión en el caso de descuento de documentos de terceros y cualquier otro tipo de contraprestación adicional.

(+) a partir de Junio de 1973 se considera la tasa de interés mínima (Circular B.1039).

Fuente: Informe financiero mensual de FIEL en base a datos de entidades finan-

## CUADRO III

MERCADO EXTRABANCARIO INSTITUCIONALIZADO

Tasas de interés pasivas anuales de operaciones financieras con papeles privados.

Son tasas de interés equivalentes anuales para el prestamista. Se calculan según la siguiente fórmula:  $(1+i)^{n-1}$ , donde  $i$  es la tasa de interés nominal correspondiente al período de la operación y  $n$  el número de veces que este último está contenido en un año

PERIODO	OPERACIONES FINANCIERAS			
	Documentos comerciales		Aceptaciones bancarias	
	<u>90 días</u>	<u>180 días</u>	<u>90 días</u>	<u>180 días</u>
1971				
Julio	20,67	22,10	-	-
Agosto	21,79	23,25	-	-
Setiembre	21,79	23,25	21,47	23,15
Octubre	22,05	25,31	21,72	25,18
Noviembre	23,44	25,48	23,32	25,44
Diciembre	24,16	26,00	24,72	26,93
1972				
Enero	25,33	27,69	24,49	26,81
Febrero	26,73	29,18	26,91	29,04
Marzo	26,61	28,84	25,91	28,18
Abril	26,49	28,95	26,11	28,35
Mayo	26,49	28,95	26,11	28,35
Junio	26,65	29,24	26,10	28,60
Julio	27,08	29,29	26,68	29,32
Agosto	27,44	29,61	27,35	29,05
Setiembre	27,56	29,63	27,22	29,22
Octubre	27,56	29,63	27,15	29,32
Noviembre	27,43	29,85	26,71	28,85
Diciembre	27,33	29,63	26,98	29,29
1973				
Enero	27,21	29,61	26,82	29,34
Febrero	27,30	29,83	27,12	28,87
Marzo	27,19	29,19	27,05	28,95
Abril	27,19	29,19	27,05	28,95
Mayo	27,45	29,86	27,53	29,49
Junio	27,00	29,24	25,16	27,92
Julio	25,98	27,52	25,91	26,86
Agosto	25,51	27,52	25,82	27,31
Setiembre	25,36	27,85	25,09	27,22
Octubre	24,72	27,08	24,07	26,23
Noviembre	24,95	27,10	24,33	26,23
Diciembre	24,95	27,10	24,33	26,23
1974				
Enero	25,05	27,15	24,40	26,25
Febrero	25,15	27,25	24,40	26,25
Marzo	25,35	27,45	24,40	26,25
Abril	25,30	27,45	24,40	26,25
Mayo	24,07	26,24	21,50	23,45
Junio	25,15	27,25	21,50	23,45
Julio	25,10	27,15	21,50	23,45
Agosto	24,10	27,15	21,50	23,45
Setiembre	26,25	29,96	24,07	26,25

Fuente: FIEL, en base a datos suministrados por empresas financieras adheridas a ADEFEI,. Informe financiero mensual.

CUADRO IV  
MERCADO EXTRABANCARIO INSTITUCIONALIZADO

Diferencia entre las tasas Pasivas Anuales de las Aceptaciones Bancarias y los documentos Comerciales. (Tasa de Aceptaciones - Tasa de Documentos)

BASE: Cuadro III

PERIODO	A	A
	<u>90 DIAS</u>	<u>180 DIAS</u>
1971		
Setiembre	-0,32	-0,10
Octubre	-0,33	-0,13
Noviembre	-0,12	-0,04
Diciembre	-0,56	-0,93
1972		
Enero	-0,84	-0,88
Febrero	-0,18	-0,14
Marzo	-0,70	-0,66
Abril	-0,38	-0,60
Mayo	-0,38	-0,60
Junio	-0,55	-0,64
Julio	-0,40	-0,03
Agosto	-0,09	-0,56
Setiembre	-0,34	-0,41
Octubre	-0,41	-0,31
Noviembre	-0,72	-1,00
Diciembre	-0,35	-0,34
1973		
Enero	-0,39	-0,27
Febrero	-0,18	-0,96
Marzo	-0,14	-0,24
Abril	-0,14	-0,24
Mayo	-0,08	-0,37
Junio	-1,84	-1,32
Julio	-0,07	-0,66
Agosto	-0,31	-0,21
Setiembre	-0,27	-0,63
Octubre	-0,65	-0,85
Noviembre	-0,62	-0,87
Diciembre	-0,62	
1974		
Enero	-0,65	-0,90
Febrero	-0,75	-1,00
Marzo	-0,95	-1,20
Abril	-0,90	-1,20
Mayo	-2,57	-2,79
Junio	-3,65	-3,80
Julio	-3,60	-3,70
Agosto	-2,60	-3,70
Setiembre	-2,18	-3,71

FUENTE: FIEL en base a datos suministrados por Empresas Financieras adheridas a ADEFEI - Informe Financiero Mensual.

CUADRO V.  
PARTICIPACION DEL MERCADO DE ACEPTACIONES EN EL VOLUMEN DE  
PRESTAMOS DEL SISTEMA FINANCIERO  
 (En Millones de \$)

CONCEPTO	1 9 7 1			1 9 7 2				1 9 7 3			1 9 7 4			
	31.6	30.6	30.9	31.12	31.3	30.6	30.9	31.12	31.3	30.6	30.9	31.12	31.3	30.6
Préstamos Bancarios	22.525	25.103	27.656	30.235	33.282	36.478	40.114	45.912	51.313	60.460	65.419	75.728	82.688	93.102
Préstamos de Entida- des Bancarias	s/d	s/d	s/d	1.939	2.003	2.195	2.407	2.644	2.942	3.244	3.865	4.744	4.828	5.490
Fondo de Aceptaciones	1.455	1.680	2.164	2.268	2.775	3.728	4.769	5.453	6.469	7.628	8.738	10.185	11.158	12.380
	23.980	26.783	29.830	34.442	38.060	42.401	47.290	54.009	60.724	71.332	78.022	90.657	98.674	110.972
	=====													
	EN %													
	6,1	6,3	7,3	6,6	7,3	8,8	10,1	10,1	10,7	10,7	11,2	11,2	11,3	11,2
	NUMEROS INDICES (BASE: 31.12.71 = 100)													
Préstamos bancarios				100.0	110.1	120.6	132.7	151.9	169.7	200.0	216.4	250.5	273.5	307.9
Préstamos de Entida- des Bancarias				100,0	103,3	113,2	124,1	136,4	151,7	167,3	199,3	244,7	249.-	283,1
Fondo de Aceptaciones				100.0	122,4	164,4	210,3	240,4	285,2	336,3	385,3	449,1	492,-	545,9
				100.0	110,5	123,1	137,3	156,8	176,3	207,1	226,5	263,2	286,5	322,2

FUENTE: Datos del Boletín Estadístico y del Departamento de Cuentas Monetarias del B.C.R.A.

CUADRO VI  
PARTICIPACION RELATIVA DEL MERCADO DE ACEPTACIONES EN EL VOLUMEN DE PRESTAMOS  
DEL SISTEMA FINANCIERO

CONCEPTO	1 9 7 1				1 9 7 2				1 9 7 3			1 9 7 4		
	31.3	30.6	30.9	30.12	31.3	30.6	30.9	31.12	31.3	30.6	30.9	31.12	31.3	30.6
1. Préstamos Bancarios	93,9	93,7	92,7	87,8	87,4	86,0	84,8	85,0	84,5	84,8	83,8	83,6	83,8	83,9
2. Prestamos de Entida des Financieros no Bancarias	a/d	s/d	s/d	5,6	5,3	5,2	5,1	4,9	4,8	4,5	5,0	5,2	4,9	4,9
3. Mercado de Acepta- ciones	6,1	6,3	7,3	6,6	7,3	8,8	10,1	10,1	10,7	10,7	11,2	11,2	11,3	11,2
4. TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FUENTE: Datos del Boletín Estadístico y del Departamento de Cuentas Monetarias del B.C.R.A.



&

CUADRO VII

MERCADO DE ACEPTACIONES (CIRCULAR B.791 I.F.224)

Evolución de los documentos colocados entre el 31.3.71 y el.30.6.74

PERIODO	BANCOS COMERCIALES		CIAS. FINANCIERAS		TOTAL	INDICES DE EVOLUCION		
	Importe	Participación relativa	Importe	participación relativa	Importe	Banco	Cías. Finan- cieras	Total
	(Mill. de \$)	(%)	(Mill. de \$)	(%)	(Millones)	Nº I (Base: 31.3.71 = 100)		
31.3.71	325,3	22,4	1.129,7	77,6	1.455,0	100,0	100,0	100,0
30.6.71	408,7	24,3	1.271,2	75,7	1.679,9	125,6	112,5	115,5
30.9.71	614,8	28,4	1.549,2	71,6	2.164,0	189,0	137,1	148,7
31.12.71	884,0	39,0	1.384,5	61,0	2.268,0	271,7	122,6	155,9
31.3.72	1.120,1	40,4	1.654,9	59,6	2.775,0	344,3	146,5	190,7
30.6.72	1.823,0	48,9	1.905,4	51,1	3.728,4	560,4	168,7	256,2
30.9.72	2.574,9	54,0	2.194,0	46,0	4.768,9	791,5	194,2	327,8
31.12.72	3.176,9	58,3	2.276,4	41,7	5.453,3	976,6	201,5	374,8
31.3.73	3.845,6	59,4	2.623,8	40,6	6.469,4	1.182,2	232,3	444,6
30.6.73	4.786,9	62,8	2.841,1	37,2	7.628,0	1.471,5	251,5	524,3
30.9.73	6.272,1	71,8	2.465,8	28,2	8.737,9	1.928,1	218,3	600,5
31.12.73	8.071,9	79,3	2.113,3	20,7	10.185,2	2.481,4	187,1	700,0
31.3.73	9.934,5	89,0	1.223,8	11,0	11.158,3	3.054,0	108,3	766,9
30.6.74	11.189,6	90,4	1.190,2	9,6	12.379,8	3.439,8	105,4	850,8

CUADRO VIII

ESTRUCTURA Y EVOLUCION DEL MERCADO DE ACEPTACIONES (COLOCACION DE DOCUMENTOS)

En el sector de Bancos Comerciales entre el 31.3.71 y 31.6.74

Importe en millones de \$

E N T I D A D E S

O F I C I A L E S

P R I V A D A S

PERIODO.	COLOCACIONES TOTALES		de la Nación		de Provincia		de Municipal.		Nacionales de La Capital		de Interior		Extranjero	
	Importe	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%
31.3.71	325,3	100,0	-		-		-		7,2	2,2	12,6	3,9	305,5	93,9
30.6.71	408,7	100,0	-		-		-		31,6	7,7	34,7	8,5	342,4	83,8
30.9.71	614,8	100,0	-		-		-		69,7	11,3	69,4	11,3	475,7	77,4
31.12.71	884,0	100,0	2,1	0,2	-		-		155,5	17,6	139,8	15,8	586,6	66,4
31.3.72	1.120,1	100,0	40,9	3,6	11,0	0,9	0,2	-	197,0	17,6	186,0	16,8	685,0	61,1
30.6.72	1.823,0	100,0	146,0	8,0	40,1	2,2	46,5	2,5	333,1	18,3	255,3	14,0	1.002,0	55,0
30.9.72	2.574,9	100,0	267,0	10,4	106,1	4,1	132,5	5,1	609,1	23,7	314,1	12,2	1.146,0	44,5
31.12.72	3.176,9	100,0	465,9	14,7	170,0	5,4	207,5	6,5	720,6	22,7	325,0	10,2	1.288,1	40,5
31.3.73	3.845,6	100,0	592,7	15,4	206,9	5,4	275,6	7,2	827,8	21,5	427,3	11,1	1.515,3	39,4
30.6.73	4.786,9	100,0	654,1	13,7	286,1	6,0	293,6	6,1	1.066,0	22,3	582,3	12,1	1.904,8	39,8
30.9.73	6.272,1	100,0	922,5	14,7	430,6	6,9	307,4	4,9	1.447,9	23,0	813,6	12,9	2.350,2	37,5
31.12.73	8.071,9	100,0	1.031,9	12,8	750,8	9,3	563,2	6,9	1.843,7	22,8	1.185,2	14,7	2.697,1	33,4
31.3.74	9.934,5	100,0	1.169,7	11,8	1.077,6	10,8	584,0	5,9	2.523,7	25,4	1.392,4	14,0	3.151,6	31,7
30.6.74	11.189,6	100,0	1.344,1	12,0	1.315,4	11,8	731,3	6,5	2.841,5	25,4	1.599,8	14,3	3.357,5	30,0

CUADRO IXESTRUCTURA Y EVOLUCION DEL MERCADO DE ACEPTACIONES (COLOCACION DE DOCUMENTOS  
COMERCIALES) - EN EL SECTOR DE COMPAÑIAS FINANCIERAS

Importes en Millones de \$

ENTIDADES	30.6.71		31.12.71		30.6.72		31.12.72		30.6.73	
	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%
1. <u>Privadas Nac.</u>										
<u>de la Capital</u>	856.024	67,3	906.598	65,5	1.255.620	65,9	1.534.684	67,4	1.734.834	61,1
1.1 Vinculadas con Bcos.Com.	404.497	31,8	455.512	32,9	743.420	39,0	930.870	40,9	1.040.979	36,7
1.2 Autónomas	451.527	35,5	451.086	32,6	512.200	26,9	603.814	26,5	693.855	24,4
2. <u>Privadas Nac.</u>										
<u>del Interior</u>	23.861	1,9	13.309	1,0	11.422	0,6	20.629	0,9	37.099	1,3
2.1. Autónomas	23.861	1,9	13.309	1,0	11.422	0,6	20.629	0,9	37.099	1,3
3. <u>Extranjeras</u>	391.320	30,8	464.607	33,5	638.338	33,5	721.109	31,7	1.069.162	37,6
3.1. Vinculadas con Bcos.Com.	233.554	18,4	305.077	22,0	464.476	24,4	522.504	23,0	819.837	28,8
3.2 Autónomas	157.776	12,4	159.530	11,5	173.862	9,1	198.605	8,7	249.325	8,8
4. <u>Totales</u>	1.271.205	100,0	1.384.514	100,0	1.905.380	100,0	2.276.422	100,0	2.841.095	100,0
4.1 Vincula- das c/B.Com.	638.051	50,2	760.589	54,9	1.207.896	63,4	1.453.374	63,8	1.860.816	65,5
(1.1+3.1)										
4.2 Autónomas (1.2+2.1+3.2)	633.154	49,8	623.925	45,1	697.484	36,6	823.048	36,2	980.279	34,5

## CUADRO X

## MERCADO DE ACEPTACIONES - CLASIFICACION DE LAS OPERACIONES POR PLAZOS DE COLCACION

	1.9 7 1		1.9 7 2		1 9 7 3							
	30.6	31.12	30.6.	31.12	30.6.	31.12	30.6.	31.12	30.6.	31.12	30.6.	31.12
	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%	Imp.	%
<b>a) Bancos Comerciales</b>												
Hasta 30	13,9	3,4	38,1	4,3	47,6	2,6	85,5	2,7	79,0	1,7		
de 31 a 60	8,2	2,0	14,7	1,7	34,8	1,9	64,1	2,0	66,3	1,4	620,5	7,7
de 61 a 90	28,2	6,9	66,6	7,4	127,8	7,0	184,4	5,8	265,2	5,5		
de 91 a 180	344,1	84,2	746,5	84,5	1.590,7	87,3	2.768,3	87,2	4.266,9	89,1	7.342,1	91,0
de 181 a 360	9,4	2,3	18,8	2,1	21,6	1,2	73,7	2,3	107,3	2,2		
de más de 360	4,9	1,2	0,3	-	0,5	-	0,9	-	2,2	0,1	108,7	1,3
<b>TOTAL</b>	<b>408,7</b>	<b>100,0</b>	<b>884,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1.823,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3.176,9</b>	<b>100,0</b>	<b>4.786,9</b>	<b>100,0</b>	<b>8.071,3</b>	<b>100,0</b>
<b>b) Compañías Financieras</b>												
Hasta 30	61,9	4,9	93,5	6,7	90,6	4,7	96,6	4,2	113,2	4,0	377,4	18,1
De 31 a 60	65,6	5,1	96,8	7,0	121,4	6,4	85,9	3,8	135,2	4,8		
De 61 a 90	131,0	10,3	153,4	11,1	234,8	12,3	248,0	10,9	242,6	8,5		
De 91 a 180	690,3	84,3	662,9	47,9	1.114,0	58,5	1.497,0	65,8	1.786,7	62,9	1.202,2	57,6
De 180 a 360	307,3	24,2	364,9	26,4	336,8	17,7	315,8	13,9	502,2	17,7	508,8	24,3
De más de 360	315,1	1,2	13,0	0,9	7,8	0,4	33,1	1,4	61,2	2,1		
<b>TOTAL</b>	<b>1.271,2</b>	<b>100,0</b>	<b>1.384,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1.905,4</b>	<b>100,0</b>	<b>2.276,4</b>	<b>100,0</b>	<b>2.841,1</b>	<b>100,0</b>	<b>2.088,4</b>	<b>100,0</b>
<b>c) Total de Entidades (a+b)</b>												
Hasta 30	75,8	4,5	131,6	5,8	138,2	3,7	182,1	3,3	192,2	2,5		
De 31 a 60	73,8	4,4	111,5	4,9	156,2	4,2	150,0	2,8	201,5	2,6	997,9	9,8
De 61 a 90	199,2	9,5	219,0	9,7	362,6	9,7	432,4	7,9	507,8	6,7		
de 91 a 180	1.034,4	61,6	1.409,4	62,1	2.704,7	72,6	4.265,3	78,2	6.053,6	79,4	8.544,3	84,1

CUADRO XI  
COEFICIENTE E INDICE DE LIQUIDEZ DE LA ECONOMIA

<u>PERIODO</u>	<u>MEDIOS DE PAGO TOTALES (L.)</u>	<u>OFERTA GLOBAL (1)</u>	<u>COEFICIENTE DE LIQUIDEZ (%)</u>	<u>INDICE DE LIQUIDEZ (%)</u>
1968	12.272	68.789	17,84	102,4
1969	14.708	79.993	18,39	105,5
1970	16.412	94.119	17,43	100,0
1971 1er.T.	18.106	110.478	16,38	93,9
2do.T.	19.306	131.814	14,64	83,9
3er.T.	20.474	151.108	13,54	77,7
4to.T.	22.794	159.981	14,24	81,7
1972 1er.T.	25.062	195.407	12,82	73,5
2do.T.	26.007	238.570	10,90	62,5
3er.T.	27.918	272.638	10,23	58,7
4to.T.	31.723	299.266	10,60	60,8
1973 1er.T.	37.500	336.803	11,13	63,8
2do.T.	45.642	403.964	11,20	64,2
3er.T.	54.041	404.612	13,30	76,3
4to.T.	63.895	516.933	15,30	87,1

(1) En millones de \$

(2) BASE 1960 = 100

Fuente: FIEL Informe Financiero Mensual

C A P I T U L O    8

CONCLUSIONES

## I

Hemos examinado a través del presente trabajo las características de la aceptación bancaria, uno de los instrumentos utilizados en el mundo moderno como herramienta de movilización del dinero.

El uso de este documento se difunde rápidamente en países de alto nivel de desarrollo y en especial en aquellos con marcado índice de progreso en su comercio internacional. Hemos visto así, en el caso de Estados Unidos e Inglaterra, que el mercado que dicho papel promueve adquiere importantes dimensiones, constituyendo una tradición en la materia y dando lugar a una profusa reglamentación que sirve de guía a otros países que intentan promover similar vehículo crediticio.

## II

En el capítulo pertinente, se ha hecho una detallada reseña de los antecedentes históricos de la letra de cambio, de su profunda vinculación con el intercambio de mercancías y de capitales a grandes distancias, poniendo de relieve que ello ha constituido el origen de la importancia de la misma en el comercio entre naciones.-

La agilidad y complejidad de los negocios internacionales contemporáneos, requiere, cada vez en mayor grado, elementos documentarios que se adapten con facilidad y eficacia a satisfacer esas premisas. Ello ha dado nacimiento a una amplia corriente doctrinaria que pretende la unificación de las disposiciones que rigen en los distintos estados soberanos, sobre los aspectos formales y de fondo, referidos a la letra de cambio.-

## III

Seguidamente se ha estudiado en forma detallada los aspectos jurídicos de la letra de cambio, comentando brevemente los antecedentes

extranjeros; para poner el énfasis en la legislación vigente en la República Argentina. Se ha señalado la profundidad con que nuestros tratadistas han encarado el tema, lo que pone de relieve la importancia que se otorga a la letra de cambio.-

Como indicamos en el acápite pertinente, consideramos necesaria la inclusión del mismo -aún con los alcances limitados que corresponden a un trabajo como el presente- en mérito al entendimiento de que la aceptación bancaria resulta comprendida dentro de los aspectos legales de la letra de cambio y que, en consecuencia, deben tenerse en cuenta al efectuar su análisis.-

#### IV

Con posterioridad se procedió al exámen del creciente interés que la utilización de las aceptaciones bancarias ha despertado en los ámbitos comerciales internacionales. no sólo en lo que atañe al movimiento de mercancías, sino también a los movimientos internacionales de capital. Es obvia la influencia que dichos movimientos aportan al desarrollo económico de los países intervinientes.-

Hemos señalado especialmente, sin embargo, que el uso de la aceptación bancaria que aparece como típico instrumento del comercio internacional se difunde de tal manera y evoluciona hasta tal punto, que irrumpe en los mercados internos, posibilitando transacciones comerciales y financieras, tal como ocurre en forma tradicional en el continente europeo -en especial en Gran Bretaña-, en los Estados Unidos de Norte América y más recientemente, en nuestro país.-

Hemos comentado la evolución y modalidades de las aceptaciones bancarias en los dos países mencionados anteriormente a efectos de ubicarnos en la real dimensión del mercado argentino.-



## V

A continuación el trabajo se introduce en el contexto argentino, objeto específico del mismo,. La metodología utilizada consistió en investigar los antecedentes, reglamentaciones, cuadros estadísticos y las vivencias resultantes de la experiencia obtenida en el mercado real.-

A partir del concepto de que, técnicamente, la aceptación bancaria en la República Argentina tiene su origen en la facultad de los bancos de garantizar operaciones de sus clientes, se ha producido la intervención reguladora del Banco Central, lo que significa que el mercado de aceptaciones bancarias participa del control que nuestra entidad rectora maneja desde un doble enfoque: política monetaria y política bancaria.-

Es dentro de estos aspectos, que hemos de formular las críticas y posteriores proposiciones que nos sugiere el análisis anteriormente descrito, a fin de arribar al intento de aportar bases para la reestructuración del mercado de aceptaciones bancarias en la República Argentina.-

## VI

Las críticas que nos sugiere el sistema vigente y la conformación del mercado son las siguientes:

- que la casi totalidad de las operaciones tienen su origen en necesidades puramente financieras.
- que no se hayan tenido en cuenta los antecedentes y experiencias de otros países en las disposiciones normativas emitidas por el Banco Central.
- la carencia de límites precisos en el volumen de los montos globales que pueden operarse a través del mercado de aceptaciones en abierta contradicción con los que rigen en las demás operaciones, significando alterar el sistema previsto para la regulación de la capacidad prestable.-

- que no se haya utilizado el mercado de aceptaciones para el apoyo y promoción de actividades promocionales.-
- teniendo en cuenta el carácter cierto de la obligación que asume el banco en su carácter de aceptante, debe observarse la disposición vigente que determina la inclusión en el rubro de "responsabilidades eventuales" del monto por el cual la institución bancaria se compromete.-
- concordante con lo anterior, debe asimismo ser objeto de crítica que los bancos puedan otorgar su aceptación por montos que llegan hasta el 300% de su patrimonio neto, cuando cuentan con garantías reales, lo que en determinadas circunstancias puede alterar el equilibrio de su liquidez.-
- no se ha establecido el plazo máximo que debe regir para las aceptaciones bancarias, lo que posibilitaría la "competencia" entre distintos tipos de colocaciones pasivas.-
- no se determina el porcentaje de relación patrimonio del librador - margen máximo para operar en aceptaciones, en contradicción con sanos principios de política de créditos.-

## VII

Fundamentados en las críticas expuestas y en razón del objetivo de la presente tesis, proponemos las siguientes disposiciones y/o normas:

- En materia de política monetaria y crediticia :
  - Reestructurar el mercado de aceptaciones bancarias, en base a una bien estudiada reglamentación que establecerá para cada uno de los siguientes items los porcentajes de participación en el total del volumen crediticio:
    - a) para financiar exportaciones.
    - b) para financiar la parte a corto plazo de importación de bienes de capital.
    - c) para financiar operaciones concretas en empresas cuya actividad se desea promocionar.

- d) para financiamientos estacionales de proyectos de interés público.
- e) para operaciones puramente financieras, sin destino específico.
- Revisión integral de todas las normas vigentes, a través del Banco Central de la República Argentina, teniendo en cuenta las experiencias de países líderes en la materia, al solo efecto de aprovechar las mismas y no con el objeto de trasladar modelos que puedan resultar incompatibles.
- Incorporar al sistema utilizado por el Banco Central, para fijar el volúmen global del crédito, a las aceptaciones bancarias; a fin de que las mismas no estén al margen de toda disposición normativa tan esencial en materia monetaria.
- Fomentar un buen servicio de agentes intermediarios, aún cuando pueden cubrir tal función los mismos bancos; ello permitirá un acomodamiento de la oferta de aceptaciones en virtud de las características que presente la demanda de tales instrumentos.
- En materia de política bancaria:
  - Establecer reglamentariamente el carácter de obligación cierta y determinada de la aceptación por parte del banco, a fin de que su inclusión en el rubro del balance que corresponde, permita evaluar debidamente la posición económica-financiera de la institución.
  - Fijar un margen adecuado de la capacidad de aceptación de cada institución, teniendo en cuenta lo señalado en el punto anterior.
  - Que las contraprestaciones del librador sean líquidas al vencimiento de la letra.
  - Establecer como plazo máximo de las aceptaciones bancarias el de 180 días, a fin de que las mismas se inserten coherentemente con los demás instrumentos de créditos que se ofrecen a los inversores.
  - Incluir en las normas bancarias pertinentes los límites que deben regir la relación librador-banco aceptante, en cuanto a la ecuación patrimonio-monto del crédito.-