

2012

# El warrant como instrumento de financiamiento empresarial

XI Jornadas de Profesionales en Ciencias  
Económicas del Sur de Santa Fe  
Planificación y Gestión Agropecuaria

Se describe el funcionamiento y particularidades prácticas de una herramienta muy conocida pero poco usada como fuente alternativa de acceso al crédito, especialmente para productores agropecuarios.

CP Gustavo Rodriguez-CP Wenceslao Schimmel  
Delegación Villa Constitución

02/11/2012



## Contenido

|                                                                                             |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| INTRODUCCIÓN .....                                                                          | 3  |
| EL WARRANT .....                                                                            | 3  |
| MARCO NORMATIVO .....                                                                       | 4  |
| FUNCIONAMIENTO.....                                                                         | 4  |
| EMPRESAS ALMACENADORAS O WARRANTERAS.....                                                   | 5  |
| PROCESO DE EMISIÓN DEL CD+W .....                                                           | 6  |
| OTROS USOS HABITUALES EN NUESTRA REGION .....                                               | 7  |
| Depósito de mercaderías compradas, en instalaciones de terceros. ....                       | 7  |
| Respaldo para la negociación de cheques diferidos en el Mercado de Valores de Rosario ..... | 7  |
| Respaldo para las operaciones en el Mercado de futuro y opciones ROFEX.....                 | 8  |
| CONTABILIZACIÓN.....                                                                        | 8  |
| Posesión del CD+W .....                                                                     | 8  |
| Posesión del Certificado de depósito solamente .....                                        | 9  |
| Posesión de Warrant solamente .....                                                         | 9  |
| ESTADÍSTICAS .....                                                                          | 10 |
| Montos warranteados en pesos y dólares .....                                                | 11 |
| Montos warranteados por provincia .....                                                     | 12 |
| CONCLUSIÓN .....                                                                            | 13 |
| ANEXO I .....                                                                               | 14 |
| Imagen de un Certificado de depósito .....                                                  | 14 |
| Anexo II.....                                                                               | 15 |
| Imagen de un Warrant .....                                                                  | 15 |
| Bibliografía Consultada .....                                                               | 16 |
| Páginas web consultadas .....                                                               | 16 |

## INTRODUCCIÓN

En cualquier economía el acceso al crédito deviene en un factor fundamental para promover y alentar el crecimiento. Lamentablemente para empresas PyMES obtener financiamiento no es tarea fácil y muchas veces, aún obteniéndolo, las tasas, los plazos o las condiciones en general que consiguen distan mucho de ser óptimas. En el peor de los casos, podrían terminar por malvender sus inventarios por no haber podido obtener crédito.

Entendemos que las causas de este problema radican muchas veces en la informalidad de las PyMES o en la búsqueda del crédito más sencillo negociando directamente con proveedores. Pero otras tantas veces ocurren por desconocimiento sobre herramientas que tienen a su total disposición y alcance y que por ende no son utilizadas.

Es ahí nuestra tarea como contadores independientes, como asesores de nuestros clientes. Nos corresponde a nosotros conocerlas y asesorarlo sobre su uso de manera de ayudarlo a desarrollar su negocio. De otra manera, nos convertimos en meros liquidadores de impuestos que no agregamos valor. Comoditizamos nuestro servicio al no ofrecerle nada novedoso ni fuera de las tareas del día a día.

Dentro de las herramientas que mejoraran sin duda el acceso al crédito encontramos dos que se destacan por sobre el resto y que podrían encontrar cada una su segmento específico en el sector que nos ocupa, el agropecuario. Por un lado las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) sobre las cuales publicamos un trabajo en las X Jornadas de Profesionales del Sur de Santa Fe<sup>1</sup>. Por el otro, la que describimos en esta oportunidad que es el financiamiento mediante Warrants.

Cualquier empresa agropecuaria PyME puede obtener crédito con estas dos herramientas pero decíamos que cada una es más conveniente para un sector en particular, obviamente sin ser excluyentes. Mientras las SGR son ideales para empresas agropecuarias de servicios o comercialización que no suelen tener stock de mercaderías, entendemos que el warrant es más conveniente para empresas productoras. La SGR brindará un aval a la empresa haciéndose responsable por sus deudas a cambio de una contragarantía. Por su parte, el productor podrá usar su propia mercadería, para obtener financiamiento en muy buenas condiciones a través del warrant.

## EL WARRANT

El warrant es principalmente un instrumento de crédito por el cual una empresa, inmovilizando su mercadería en depósitos y usándola como garantía, puede obtener financiación de terceros. Esto es lo que se denomina “*warrant financiero*”.

Al mismo tiempo muchas empresas, generalmente exportadoras, que necesitan stockear mercadería pero se han quedado sin espacio de almacenamiento propio recurren también a este instrumento. Para esto, compran la mercadería pero en lugar de retirarla la mantienen depositada en los depósitos del vendedor. Para asegurarse que este no disponga de ellas, acuden a una empresa warrantera que se encargará de velar por su conservación, mantenimiento e inmovilización. En este caso el warrant

---

<sup>1</sup> Trabajo “Sociedades de Garantía Recíproca. Breve Análisis del Sistema en Argentina” presentado en las X Jornadas de Profesionales en Ciencias Económicas del Sur de Santa Fe, Venado Tuerto, Octubre 2011.

estará en propiedad del comprador. Esto es lo que se suele denominar como “*warrant comercial*” o tercerización de inventarios.

Estas aquí descriptas son las principales e históricas funciones del Warrant aunque no las únicas. Más adelante detallaremos otros usos más recientes de este instrumento.

## MARCO NORMATIVO

El warrant en Argentina nace el 15 de octubre de 1914 con la sanción de la ley 9.643. Aún hoy, esta ley sigue vigente y cómo podemos fácilmente observar se trata de una ley ya casi centenaria<sup>2</sup>. Si bien en su momento fue de avanzada y hoy sigue contemplando un amplio espectro de las operaciones, tiene ciertos vacíos y falencias que requerirían ser subsanados para que el instrumento alcance su real potencial.

En el Congreso de la Nación hay actualmente al menos dos proyectos de ley al aguardo de su análisis y posterior tratamiento donde se prevén la inclusión diversas mejoras. Uno de ellos es promovido por el secretario de Agricultura y cuenta con apoyo oficial.

Entre las falencias que tiene la ley observamos como las más notorias las siguientes:

- 1) quedan fuera del ámbito de aplicación del warrant **especies vivas**, como aves, peces, ganado bovino, equino, ovino, caprino y porcino. Esto último deja afuera importantes productores de la cartera agropecuaria como son los feed-lots vacunos, porcinos, productores de pollos y pescados, entre otros.
- 2) queda fuera del ámbito de aplicación del warrant la **producción en proceso**: los proyectos prevén su incorporación con lo cual de aprobarse se podrá warrantear incluso soja sembrada aún no cosechada.
- 3) **plazo de duración** del warrant. Actualmente la ley lo limita a 180 días. Los proyectos prevén que se extienda el mismo a 360. Esto, lejos de ser un tema menor es muy importante ya que lograría disminuir a la mitad los costos fijos de emisión del warrant que suelen ser altos.
- 4) **Transmisibilidad**: actualmente es muy engorroso el mecanismo de transmisión ya que debe quedar asentado en un único libro. Se prevé un mecanismo electrónico más sencillo.
- 5) **Registro**: Actualmente los endosos son de registración facultativa, se prevé en la nueva legislación la registración obligatoria de los posteriores endosos, en forma electrónica.
- 6) **Negociación**: los proyectos prevén la negociación del warrant en mercados de futuros. Esto tiene una ventaja muy importante. Actualmente el warrant es libremente transmisible por endoso, pero cada endosante es solidariamente responsable con el resto. La negociación en un mercado de futuros prevé que quien compre el warrant y luego lo vende no sea solidariamente responsable haciendo más viable su circulación.

## FUNCIONAMIENTO

El dueño de determinada mercadería puede solicitar a una empresa warrantera, debidamente autorizada por la SAGPyA, que le emita por ésta dos títulos: el Certificado de depósito (CD), que

---

<sup>2</sup> Como dato anecdótico, si alguien hoy se toma el trabajo de buscar un Código de Comercio y busca las leyes relacionadas que están contenidas en él, la ley de warrant es la primera. Es decir, que es la primer ley comercial aún no derogada.

acredita la titularidad de la mercadería, y el warrant (W), que permite acceder al financiamiento dejando en garantía la mercadería depositada. Ambos títulos pueden circular y transmitirse independientemente uno del otro. Sin embargo nadie podrá disponer de la mercadería ni retirarla de los almacenes si no se presenta ante la empresa almacenadora con los dos títulos conjuntamente<sup>3</sup>.

El monto de emisión de estos instrumentos (CD y W) es la cantidad, expresada generalmente en tn, multiplicada por su precio para el caso de productos agropecuarios. Para realizar una operación de crédito, simplemente es necesario endosar solamente el warrant a favor de quien será el acreedor. Sin embargo, la operación de crédito será independiente del valor de la mercadería y es un monto fijo menor que queda asentado en el dorso del Warrant y también en el CD, junto con las demás particularidades de la operación crediticia: tasa, plazo, acreedor original. Decimos que generalmente el monto del préstamo es menor al valor que representan las mercaderías para que el acreedor esté cubierto ante una baja en el precio de la mercadería “warrantada”<sup>4</sup>.

Vale aclarar en este punto que el warrant es un título de crédito en sí mismo, por ello no necesita ninguna operación de mutuo o pagaré asociado. Es un título ejecutivo que no necesita intervención judicial. Si el deudor no cumpliera con el pago de su deuda en tiempo y forma, el acreedor, es decir, el tenedor del warrant podrá exigir el público remate de la misma. Este remate tiene privilegio ante toda otra garantía. El rematador con el producido, cobrará los gastos, desinteresará al deudor y si existiere un sobrante lo devolverá al tenedor del CD.

Algunos acreedores para evitar tener que ejecutar el warrant si el deudor no pagara, empeorando la situación de este por hacer pública su situación de insolvencia mediante los edictos de remate, constituyen un fideicomiso de garantía. La operación de crédito se instrumenta con un mutuo y es garantizada a través de CD+W cedidos al fideicomiso. La ventaja de esto es que ante el incumplimiento del deudor, no debe seguirse el procedimiento de remate establecido en la ley de warrant sino que simplemente el fiduciario puede venderlo en el mercado, ahorrando mucho tiempo y costos y evitando, como mencionamos, empeorar la situación del deudor.

## **EMPRESAS ALMACENADORAS O WARRANTERAS**

Como vimos, el warrant es esencialmente un título crediticio y como tal deben existir un financiado y un financista. El financiado es el dueño de la mercadería que necesita crédito. El financista puede ser un banco o una empresa, o como veremos también, un inversor particular que cuente con fondos ociosos.

Pero además de estas dos partes es obligatoria una tercera figura: la empresa almacenadora o warrantera que es quién en definitiva emite el instrumento. En efecto, la ley establece en su artículo segundo que solo pueden emitir CD+W almacenes o depósitos autorizados, los cuales deben contar con aprobación del poder ejecutivo.

---

<sup>3</sup> La excepción es cuando el warrant ha circulado y se desconoce su tenedor, el dueño del CD podrá presentarse ante la warrantera con éste y la constancia de que consignó judicialmente el monto del préstamo.

<sup>4</sup> En algunos casos podría darse que el préstamo sea por un monto mayor al valor que representan las mercaderías. Esto ocurre por ejemplo cuando un productor usa el warrant como contragarantía a un aval de SGR donde la ley solo exige el 50% de cobertura. La SGR le otorga un avala por \$100.000.- y podría solicitarle warrants que representen \$75.000.-

La ley preveía –y así las llamaba– que estas empresas debían tener almacenes y depósitos donde se iba a custodiar la mercadería warranteada. Esto hoy claramente se torna anacrónico dado que no existiría capacidad de almacenaje suficiente para albergar tanta cantidad de mercadería. De hecho las warranteras poseen depósitos ínfimos en relación a la cantidad de mercadería warranteada.

La misma es entonces almacenada generalmente en los depósitos propios de los dueños de la mercadería, que pueden ser de diversa infraestructura. Queremos decir que a los efectos de la emisión del Warrant es lo mismo un silo convencional que un silo bolsa. Actualmente casi la totalidad de la mercadería se mantiene depositada en almacenes del dueño de la misma. La función de la warrantera será velar por su mantenimiento y conservación, al mismo tiempo que asegurar que el dueño del depósito no pueda disponer de ellas ya que estaría afectando la calidad de la garantía.

## PROCESO DE EMISIÓN DEL CD+W

En grandes líneas se puede resumir de la siguiente manera el trabajo que realiza la warrantera para llegar a emitir CD+W:

- 1) **Inspección preliminar del depósito.** Se verifica que el depósito cumpla las condiciones mínimas que garanticen la conservación de la mercadería.
- 2) **Cuantificación del producto durante el almacenaje y a la liberación.** Esto es fundamental ya que es en definitiva lo que va a determinar el valor de la mercadería
- 3) **Precintado de depósito y colocación de etiquetas de advertencia.** Como vemos, el depósito queda precintado de manera que esté claro que solo pueden acceder a él funcionarios autorizados por la misma warrantera.
- 4) **Firma del Comodato sobre el depósito o espacio donde se colocará la mercadería:** Se firma este comodato entre la warrantera y el propietario o arrendador del espacio físico. Se deberán presentar los documentos certificados que acrediten la propiedad / arrendamiento y firma. Se notifica al Banco del mismo. Esto es así de manera que los funcionarios de la warrantera, ya sea para inspeccionar el estado de la mercadería o sea para disponer de ella en caso de remate, no tengan necesidad de pedir permiso para acceder. Con este contrato, tiene acceso directo hasta el lugar donde se encuentra depositada la mercadería warranteada.
- 5) **Emisión de Certificados de Depósitos y Warrants:** Sobre el total de la mercadería la warrantera emitirá los títulos. No necesariamente deben ser un solo juego, sino que podrá partitionarse según las necesidades del cliente. Por ejemplo si se warrantean 1.000 tn de soja, podrían pedirse dos juegos de CD+W de 500 tn cada uno y negociarse con diferentes bancos.
- 6) **Cobertura de seguro de la mercadería.** Es obligatorio que la warrantera contrate cobertura de seguros sobre la mercadería. El costo de los mismos se traslada a quién solicitó la emisión de los documentos.
- 7) **Visitas de inspección rutinarias y controles periódicos.** A los efectos de constatar el buen estado de la mercadería y que el dueño del depósito no haya dispuesto de ella, es obligatorio que inspectores realicen visitas de rutina.
- 8) **Auditorías de supervisión no anunciada.** Con el mismo fin que el anterior y para quitar previsibilidad a las visitas, también se realizan inspecciones fuera de agenda.

- 9) **Liberación de la mercadería:** Recepción y verificación de las instrucciones de liberación emitidas por el beneficiario del warrant. Deberá presentar el Certificado de Depósito y el correspondiente Warrant cancelado, para que, de acuerdo a la Ley 9.643, la warrantera proceda a la liberación de la mercadería.
- 10) **Autorización de liberación de mercadería del depósito/predio.** La warrantera controlará la entrega en caso de liberaciones parciales de mercadería, de manera de que solo sea sacado del depósito las cantidades justas del producto.

## OTROS USOS HABITUALES EN NUESTRA REGION

Lo primero que nos gustaría hacer es explicar por qué acotamos a “nuestra región”. Nos referimos a la zona agrícola extensiva, centro geográfico del país, para diferenciar otras regiones, con producciones primarias distintas a las que vemos los profesionales de esta zona.

Segundo, hablamos de otros usos ya que está suficientemente desarrollado en este trabajo el uso del warrant para financiación que, en definitiva, es su utilización primaria.

### Depósito de mercaderías compradas, en instalaciones de terceros.

Los exportadores suelen utilizar esta metodología. En época de cosecha donde el gran flujo de granos hacia los puertos rebasa la capacidad de almacenamiento instalada por éstos, hay exportadores que adquieren la mercadería a los productores o acopios y la “warrantean”. De esta forma, ambos documentos, CD+W, se emiten a favor del exportador y quedan en tenencia de estos.

El beneficio que obtiene el exportador es el de tercerizar los controles y el servicio de depósito. Adquiere adicionalmente el servicio que presta la warrantera de asegurarle que los depósitos están en condiciones, la mercadería se conserva en perfecto estado y además está bajo control y penado por ley que el anterior depositario, original dueño de la mercadería, saque productos del depósito. Adicionalmente, la empresa emisora del warrant tiene la obligación de asegurar la mercadería. Esta mercadería puede inclusive estar depositada en silos bolsa en una parcela del campo del productor.

### Respaldo para la negociación de cheques diferidos en el Mercado de Valores de Rosario

En el ámbito de la Bolsa de Comercio de Rosario, el Mercado de Valores de Rosario ha sido autorizado a negociar cheques diferidos con este respaldo. Es el único mercado del país donde se puede realizar esta operatoria<sup>5</sup>.

En la práctica se traduce de la siguiente manera: El productor agropecuario, persona física o jurídica —puede ser un acopio, una industria o un exportador— realiza un Warrant sobre su tenencia de productos agrícolas. La empresa Warrantera le otorga ambos documentos. El mercado de valores, quién previamente autoriza a determinadas empresas Warranteras a garantizar esta operación, evalúa la ubicación del producto y la valorización del mismo. A partir de ese análisis, se determina un aforo sobre el valor del documento. El monto que resulta de este proceso, es el monto hasta el cual el productor puede emitir cheques propios, o endosar de terceros, para ser negociados en la Bolsa. El plazo será como máximo de 180 días porque es el plazo legal que tiene el Warrant. Si bien el plazo se puede prorrogar, el mercado no prevé esta opción.

---

<sup>5</sup> El MERVAROS habilitó esta operatoria mediante Circular N° 799 del 20 de enero de 2010.

El inversor, de este modo, tiene como garantía del instrumento que ha adquirido (cheques diferidos), el warrant del emisor. Hoy en día estos cheques están teniendo la misma tasa, o levemente mas alta, que la que reciben los cheques diferidos avalados por SGR<sup>6</sup>.

Como dato extra, el Mercado de Valores de Rosario exige al emisor que endose ambos documentos a su favor, tanto el Warrant como el Certificado de Depósito.

## **Respaldo para las operaciones en el Mercado de futuro y opciones ROFEX**

Esta opción cobra especial relevancia en nuestra región ya que el ROFEX brinda a las empresas del sector agropecuario la posibilidad de cubrirse ante variaciones en el precio de sus productos<sup>7</sup> a través de futuros y opciones.

Estas herramientas de cobertura corren sin embargo en desventaja con el contrato de Forward en materia de garantías. Mientras los futuros y opciones requieren que el tomador de la cobertura deje dinero o títulos en garantía, el contrato de Forward no lo requiere, con lo cual muchas veces existe una inclinación a este último por ese motivo<sup>8</sup>.

Sabiendo del costo del dinero inmovilizado, el ROFEX ha tratado de generar un amplio abanico de productos con los cuales se pueden integrar estas garantías. El warrant está dentro de ese abanico de productos. Es así que el dueño de una determinada mercadería, puede tomar cobertura sobre la misma y ante el requerimiento de garantías por parte del mercado, integrar las mismas mediante Warrants. Es muy interesante y sano para un mercado, que una empresa pueda tomar cobertura sobre un producto y garantizar esa operación, con el mismo producto físico.

A los efectos prácticos, el dueño de la mercadería deberá endosar el CD+W a favor del mercado que es a la vez fiduciario de un fideicomiso de garantías (abarca todas las garantías del mercado, no solo el warrant). La garantía se computará por un valor fijo menor al que representan las mercaderías contenidas por el aforo que le aplica el mercado.

Por último, si esta empresa tomadora de cobertura, no cumpliera con sus obligaciones (defaulteara), el mercado podrá transferir estas mercaderías y con su producido, cumplir las obligaciones. Si hubiera un remanente le será devuelto al dueño de las mercaderías.

## **CONTABILIZACIÓN**

Seguidamente se expone cuales deberían ser, a nuestro criterio, las pautas de valuación y exposición de quienes posean estos títulos en forma conjunta o separadamente.

### **Posesión del CD+W**

Obviamente aquellas empresas que poseen el certificado de depósito y el warrant, tienen la total disponibilidad de los bienes de cambio, por lo que estos figurarán en el Activo normalmente.

---

<sup>6</sup> Cotizaciones consultadas en [www.rosariofinanzas.com.ar](http://www.rosariofinanzas.com.ar) y [www.mervaros.com.ar](http://www.mervaros.com.ar)

<sup>7</sup> Vease nuestro trabajo “Derivados agropecuarios y operaciones de cobertura” presentado en las IX Jornadas de Profesionales del Sur de Santa Fe, Cañada de Gómez, Octubre 2010.

<sup>8</sup> Hacemos mención sin embargo, a que el ahorro de costos de inmovilizar garantías que la empresa genera utilizando contratos forward, generalmente lo termina perdiendo sobradamente en el precio que puede conseguir ya que la negociación no es en un mercado transparente sino directamente con la empresa exportadora con mucho mayor poder de negociación.

## Posesión del Certificado de depósito solamente

Los bienes de cambio, para el ente que posea la titularidad de los mismos con un CD, pero que no posea el Warrant, son bienes de disponibilidad restringida.

La RT 9 se refiere a los mismos en el apartado A.5, dentro del capítulo VI “Información complementaria”. Entendemos que se agruparían dentro de *A.5.a. Activos que no podrán ser enajenados hasta tanto se cancelen determinados pasivos*, indicándose su valor contable y el de los pasivos relacionados.

Esto implicaría que aquellas sociedades comerciales que tengan bienes warranteados y no posean en su poder el Warrant, deberían, como mínimo, informar esta situación por nota en los Estados Contables. También se recomienda imputar a una cuenta contable diferenciada, dentro de bienes de cambio como por ejemplo Mercadería Warranteada.

Por otro lado, el pasivo que han garantizado por este medio, debe figurar con mención de la garantía otorgada para su satisfacción.

## Posesión de Warrant solamente

Un ente puede poseer un Warrant de tercero, sin importar si es el acreedor original. Recordemos que ambos documentos tienen carácter endosable, es decir que tanto el certificado de depósito como el warrant pueden transmitirse por endoso.

Negociado el Warrant, se registra al dorso del Certificado de Depósito el valor del crédito que garantiza (artículo 11 de la ley)<sup>9</sup> y generalmente las warranteras suelen registrar la misma información al dorso del Warrant también. Ese monto es el que se debe cancelar para poder hacerse nuevamente del mismo. En la práctica, es habitual que se calculen aforos a los efectos de la garantía y por lo tanto que el valor del Warrant sea mayor al del crédito otorgado.

Esto implicaría que en un mismo documento se encuentran dos valores registrados. En el anverso, el valor de los bienes bajo warrant; en el reverso, el valor del crédito garantizado.

El acreedor original, quien posee el Warrant como garantía real de su acreencia, expondrá su activo tal cual lo refiere la RT 17 apartado 5.2. Es decir, lo que su contabilidad y balance informa es el crédito otorgado al tercero garantizado por este medio, registrado como la medición original del activo más la porción devengada de intereses, neto de las cobranzas efectuadas, aunque vale la aclaración de que en la generalidad de los casos no hay cobranzas intermedias.

---

<sup>9</sup> Art. 11. Negociado el "warrant", se anotará al dorso del "certificado de depósito" respectivo, el monto del crédito, nombre y domicilio del prestamista, fecha de vencimiento y lugar de pago, debiendo estos mismos datos consignarse en el libro de Registro de la empresa emisora, al anotarse la primera transferencia del "warrant", de acuerdo con el artículo 8°.

Recordamos que no es necesario implementar un contrato de mutuo o alguna otra medida para formalizar el préstamo otorgado. El Warrant de por sí es el instrumento del crédito otorgado. Por lo tanto la registración contable de ese crédito está respaldada en este documento.

El hecho de que el crédito esté garantizado debería informarse en las notas, de acuerdo al apartado A1 del capítulo VI “Información complementaria” de la RT 9, que se refiere a informar los activos con garantías que disminuyan los riesgos del ente. En la nota se debería aclarar el valor total del Warrant que garantiza la operatoria crediticia.

Quien no es el acreedor original sino un endosatario del Warrant, obviamente también posee un crédito. El resultado de la operación que realizó, será el valor del préstamo que figure en el documento menos el costo de adquisición. Se entiende que hay un costo de adquisición del Warrant, proveniente del desembolso de dinero o bienes que realizó el adquirente del mismo al endosatario original. Se contabilizará el valor de adquisición del Warrant, e irá registrando las porciones devengadas entre ese valor y el que figure en el documento, calculada exponencialmente con la tasa interna de retorno determinada al momento de la medición inicial sobre la base de ésta y de las condiciones oportunamente pactadas.

## ESTADÍSTICAS

Los productos warranteados se clasifican generalmente en 3 categorías. Haciendo un primer análisis observamos la variedad de productos que son aptos para conseguir financiamiento. A primera vista hay productos que todos tenemos en la cabeza y que son muy comunes como la soja, maíz, trigo. Pero prestando atención al cuadro 1 vemos que la lista de productos es sumamente extensa e incluye por ejemplo a la colsa, quesos, vinos, alpiste y hasta incluso la úrea.

| Agroalimentarios | Agroindustriales | Otros               |
|------------------|------------------|---------------------|
| . Aceite         | . Agroquímicos   | . Acero             |
| . Arroz          | . Alpiste        | . Latas             |
| . Avena          | . Cuero          | . Maquinaria        |
| . Azúcar         | . Colsa          | . Plásticos         |
| . Cebada         | . Sorgo          | . Accesorios varios |
| . Conservas      | . Tabaco         | . Envases plásticos |
| . Frutas         | . Lana           | . Mirex             |
| . Harina de soja |                  | . Suero             |
| . Jugos          |                  | . Siderurgia        |
| . Lácteos        |                  | . Urea              |
| . Girasol        |                  |                     |
| . Maíz           |                  |                     |
| . Miel           |                  |                     |
| . Maní           |                  |                     |
| . Quesos         |                  |                     |
| . Soja           |                  |                     |
| . Trigo          |                  |                     |
| . Vino           |                  |                     |
| . Yerba Mate     |                  |                     |

Cuadro N° 1. Productos warranteados.

## Montos warranteados en pesos y dólares

| Montos warranteados en Dólares |                   |       |                   |       |                 |      |               |
|--------------------------------|-------------------|-------|-------------------|-------|-----------------|------|---------------|
| Años                           | Agro-alimentarios | %     | Agro-industriales | %     | Otros productos | %    | Total         |
| 2005                           | 572.337.878       | 78,9% | 135.679.823       | 18,7% | 17.805.405      | 2,5% | 725.823.106   |
| 2006                           | 729.959.717       | 79,0% | 139.179.196       | 15,1% | 54.540.401      | 5,9% | 923.679.314   |
| 2007                           | 952.469.670       | 82,6% | 170.686.690       | 14,8% | 29.436.957      | 2,6% | 1.152.593.316 |
| 2008                           | 1.274.270.067     | 78,8% | 225.971.821       | 14,0% | 116.196.437     | 7,2% | 1.616.438.325 |
| 2009                           | 1.246.536.652     | 81,2% | 222.819.902       | 14,5% | 65.536.657      | 4,3% | 1.534.893.211 |
| 2010                           | 1.687.840.671     | 83,6% | 244.285.730       | 12,1% | 86.624.897      | 4,3% | 2.018.751.298 |
| 2011                           | 1.606.374.669     | 75,1% | 407.791.494       | 19,1% | 124.840.299     | 5,8% | 2.139.006.462 |
| 2012 ( Ene-Jun)                | 780.524.133       | 70,0% | 241.407.002       | 21,7% | 92.571.726      | 8,3% | 1.114.502.861 |

Cuadro N° 2. Montos warranteados en dólares.

| Montos warranteados en Pesos |                   |       |                   |       |                 |      |               |
|------------------------------|-------------------|-------|-------------------|-------|-----------------|------|---------------|
| Años                         | Agro-alimentarios | %     | Agro-industriales | %     | Otros productos | %    | Total         |
| 2005                         | 1.672.915.456     | 78,9% | 396.585.447       | 18,7% | 52.044.322      | 2,5% | 2.121.545.225 |
| 2006                         | 2.243.922.848     | 79,0% | 427.841.935       | 15,1% | 167.659.185     | 5,9% | 2.839.423.968 |
| 2007                         | 2.967.753.971     | 82,6% | 531.834.364       | 14,8% | 91.721.183      | 2,6% | 3.591.309.517 |
| 2008                         | 4.028.521.400     | 78,8% | 714.395.120       | 14,0% | 367.347.429     | 7,2% | 5.110.263.949 |
| 2009                         | 4.650.271.596     | 81,2% | 831.241.553       | 14,5% | 244.488.000     | 4,3% | 5.726.001.149 |
| 2010                         | 6.604.420.095     | 83,6% | 955.875.521       | 12,1% | 338.958.068     | 4,3% | 7.899.253.684 |
| 2011                         | 6.634.691.103     | 75,1% | 1.684.271.203     | 19,1% | 515.618.703     | 5,8% | 8.834.581.010 |
| 2012 ( Ene-Jun)              | 3.488.489.143     | 70,0% | 1.078.948.966     | 21,7% | 413.741.800     | 8,3% | 4.981.179.909 |

Cuadro N°3. Montos warranteados en pesos.

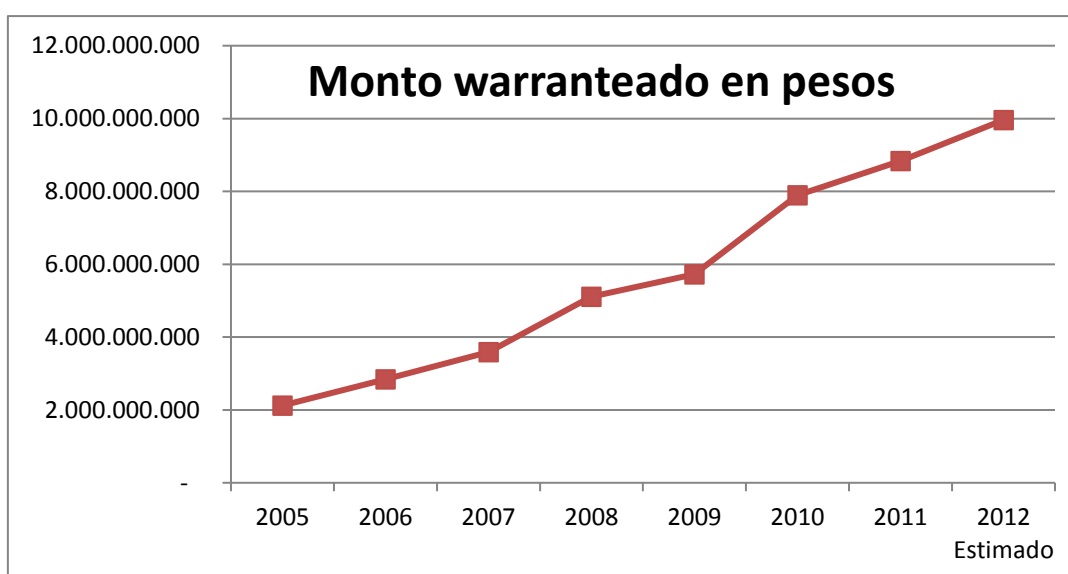


Gráfico N°1

Cómo claramente puede verse en el gráfico N° 1 y en el Cuadro N° 3 los montos en pesos han crecido constantemente desde el año 2005 pasando de \$2.000 millones a un estimado para este año 2012 de \$10.000 millones. Esto sin duda es una buena noticia para una economía. Sin embargo, tenemos que hacer la aclaración de que creemos que si se modernizaran los aspectos del warrant que dificultan su emisión, transmisión y negociación, este monto podría no tener techo. Un simple cálculo basta para muestra. La cosecha de soja del año 2012 fue de 40.000.000 tn. Si tomamos un precio promedio de 1.500 (menor al precio record que marco hace unos días) observamos que la producción de soja solamente vale \$60.000 millones, es decir 6 veces más que el monto total warranteado.

Por su parte, en cuanto a la composición de los montos warranteados por producto, podemos observar una marcada preponderancia de los productos agroalimentarios que representan entre el 70% y 80% del total. Los productos agroindustriales representan entre el 15% y 20% del total, mientras que se observa un claro crecimiento de los Otros productos que pasan del 2,5% al 8,3% del monto total warranteado.

### Montos warranteados por provincia

| Provincia           | Monto \$                | %     |
|---------------------|-------------------------|-------|
| Buenos Aires        | 1.719.047.422           | 19,5% |
| Córdoba             | 1.321.252.379           | 15,0% |
| Tucumán             | 1.236.365.286           | 14,0% |
| Salta               | 942.174.090             | 10,7% |
| Jujuy               | 788.517.191             | 8,9%  |
| Santa Fe            | 574.553.455             | 6,5%  |
| Santiago del Estero | 381.664.756             | 4,3%  |
| Chaco               | 310.727.886             | 3,5%  |
| Entre Ríos          | 253.461.950             | 2,9%  |
| Catamarca           | 228.710.326             | 2,6%  |
| Rio Negro           | 211.461.528             | 2,4%  |
| La Rioja            | 159.312.172             | 1,8%  |
| Neuquén             | 155.523.556             | 1,8%  |
| Misiones            | 154.786.117             | 1,8%  |
| Mendoza             | 115.218.342             | 1,3%  |
| Corrientes          | 111.479.031             | 1,3%  |
| La Pampa            | 99.316.398              | 1,1%  |
| Chubut              | 44.687.189              | 0,5%  |
| San Luis            | 23.192.128              | 0,3%  |
| San Juan            | 3.129.809               | 0,0%  |
| <b>Total</b>        | <b>\$ 8.834.581.010</b> |       |

**Cuadro N°4. Montos warranteados por provincia año 2011.**

En el cuadro 4 podemos observar cómo se distribuye los montos de warrants emitidos por provincia. Aquí vemos que la tabla es encabezada por la provincia de Buenos Aires, seguida por Córdoba. Estas provincias están fuertemente ligadas a la producción de trigo y soja la primera y girasol, maní y soja la segunda. Luego vemos que aparecen tres provincias del NOA argentino como son Tucumán, Jujuy y Salta. Esto tiene su razón de ser en que se encuentra ampliamente difundida la utilización del warrant en dos productos típicos de esa zona: el tabaco y el azúcar.

Nuestra Provincia de Santa Fe aparece recién en un cómodo sexto lugar muy lejos de las anteriores. Este es un dato curioso y llamativo dado que es la zona de producción agropecuaria más importante

del país y el polo aceitero más importante del mundo. Creemos que hay una increíble oportunidad para que empresas de esta zona mejoren sus condiciones de financiamiento aprovechando esta herramienta que hoy vemos subutilizada.

## CONCLUSIÓN

En Argentina son repetitivos los episodios donde no existe acceso al crédito y éste además se torna un factor fundamental para el normal desarrollo de una empresa, sobre todo PyME.

Para graficarlo basta un ejemplo muy actual y relacionado con nuestra actividad y región. A fines del 2011 y principios del año 2012 vivimos, por decisiones del gobierno nacional, una época en donde los productores no pudieron vender el trigo que cosecharon. Principalmente aquellos que habían sembrado en regiones no centrales, variedades no aptas para molinos.

Sabemos que los productores agrícolas organizan sus calendarios de pagos en virtud de las fechas esperadas de cobros de las cosechas obtenidas y en virtud de los rindes esperados. Los hechos descriptos provocaron un gran desequilibrio financiero en toda la cadena económica, partiendo obviamente del productor y siguiendo por los comercios que les habían vendido sus insumos y las empresas que les habían prestado los servicios culturales.

En un contexto como el descripto en el primer párrafo muchos clientes, que se vieron realmente ahorcados financieramente, podrían haber evitado el malvender su producción a comercializadores que aprovecharon la necesidad, o podrían haber evitado el giro en descubierto de sus cuentas bancarias o situaciones peores de insolvencia, de haber recurrido a este instrumento de financiación.

El Warrant sirve, en casos como estos, para negociar deudas preexistentes con los proveedores. Si bien el stock no se puede vender porque hay una situación de coyuntura que no lo hace conveniente, en el momento que el mercado vuelva a sus carriles normales, se le ofrece al proveedor tener la prioridad en el cobro.

También sirve para financiarse, a través de bancos o de la Bolsa de Comercio de Rosario con cheques diferidos, vendidos a tasas del mercado de capitales. Inclusive hasta para vender el cereal a término en un mercado de futuros y poder garantizar la operación con el mismo cereal.

Las estadísticas nos muestran que el Warrant no es una herramienta guardada en la biblioteca de leyes en desuso. Sin embargo, no es menos cierto que este instrumento es utilizado por las grandes empresas y no tanto por las Pymes, como debería haber sido el caso de estos productores agrícolas.

Lo que queremos y esperamos haber logrado con este trabajo es presentar una herramienta no tradicional de financiación. Una herramienta que se encuentra al alcance de todos y que muchas veces no es utilizada por el simple hecho de su desconocimiento.

Como última idea queremos expresar nuestro deseo de que el Congreso de la Nación reflote algunos de los proyectos que hay presentados para reformar la actual ley de warrants que tiene casi 100 años. Esta ley tiene plena vigencia y permite el funcionamiento; sin embargo, los proyectos de nueva ley incluyen cuestiones que adecuarían el sistema a los momentos y tecnologías vigentes y además aclararían varios grises presentes en la actual legislación, lo que permitiría que el uso del warrant no tenga techo.

### Imagen de un Certificado de depósito

LEY 9643 - Decreto 185/95  
Resolución SAGYP Nº 96/2007 - R.D. 18/04/2007

Rud Filt Wieranta S.R.L.  
Córdoba 1411 - Piso 1° B - Oficina 1  
Tel.: +54 341 440-0072  
C.U.I.T. N° 30-7096532-5  
info@rudfilt.com.ar

|                                                              |                            |
|--------------------------------------------------------------|----------------------------|
| Nombre o Denominación: Cargill S.A.C.I.                      | C.U.I.T. N°: 30-50679214-5 |
| Domicilio: L. Alem 928, Capital Federal                      | Teléfono: 011-43177000     |
| Ha depositado en el Almacén: FELIPE GARLISI E HIJOS S.A.F.I. | Ubicado en: Charata, Chaco |

[illegible]

COMMENTS:

Valor de la mercadería: Pizarras de Rosario al día anterior: \$616,50/tn - Cotización Moneda Extranjera al día anterior - Bco. Nación tipo comestible: \$3,072

|                                                                                                   |     |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|------------|
| El VALOR TOTAL de las mercaderías al emitir este CERTIFICADO es de:                               | USD | 100,341.80 |
| (en letras) SON: dólares estadounidenses cien mil trescientos cuarenta y uno con ochenta centavos |     |            |

|                                                           |                 |                     |            |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|---------------------|------------|
| <b>PERÍODO DE DEPÓSITO:</b> a partir de la fecha será por | <b>180 DÍAS</b> | <b>VENCIMIENTO:</b> | 02/12/2007 |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|---------------------|------------|

| SEGUROS DE LAS MERCADERÍAS |                                       |                       |
|----------------------------|---------------------------------------|-----------------------|
| Cobertura:                 | CONTRA ROBO E INCENDIO                | Póliza N°: 4-5850     |
| Cia. De Seguros:           | ZURICH ARGENTINA CIA. DE SEGUROS S.A. | Vencimiento: 15/03/08 |
| Domicilio:                 | CEBRITO 1010 - CAPITAL FEDERAL        | Código seguro: 1010   |

**CARGOS:** Todos los intervinientes en este certificado autorizan a Red Flint Warrant S.R.L. a realizar todos los actos e incurrir en todos los gastos que fueren necesarios para asegurar e mantener en la calidad y cantidad de la mercadería. Todos los gastos que ello demande serán reembolsados a Red Flint Warrant S.R.L. a su reclamo, a por su pago Red Flint Warrant S.R.L. gozará de privilegio sobre el producto de la mercadería.

| CARGOS POR LOS SERVICIOS MENSUALES |                |                   |
|------------------------------------|----------------|-------------------|
| CONCEPTO                           | VALOR UNITARIO | VALOR TOTAL       |
| Almacenaje                         |                |                   |
| Auditorías                         |                |                   |
| Emisión de Títulos                 | 0,125%         | USD 125,43        |
| Costo fijo                         |                |                   |
| Vigilancia:                        |                |                   |
| Otros costos:                      |                |                   |
| <b>TOTAL</b>                       |                | <b>USD 125,43</b> |

**ENTREGA DE LOS EFECTOS:** No se entregarán las mercaderías a la presentación del respectivo CERTIFICADO DE DEPÓSITO, sin estar acompañado por el CERTIFICADO DE WARRANT correspondiente y estando ambos endosados en forma, si se hubiesen transfiriendo.

**DECLARACIÓN JURADA.**

El depositante declara bajo juramento que:

- 1) Las mercancías detalladas en este certificado son de su propiedad y que no se encuentran afectadas por gravámenes, embargos o impedimentos alguno para su comercialización.

Lugar y fecha de emisión: Rosario, 05 de Junio de 2007

| Registro de Operación |   |       |            |
|-----------------------|---|-------|------------|
| Libro N°              | 1 | Fecha | 05/06/2009 |

For more information, visit [www.pearsoned.com](http://www.pearsoned.com)

**SAMANTHA VITTORELLI**  
VIA FLINT WILLIAMS S.R.L.  
SOCIA GARANTE

## Anexo II

### Imagen de un Warrant



**WARRANT**

**Nº: W- 00066**

Red Flint Warrants S.R.L.  
Córdoba 1411 - Piso 1º B - Oficina 1  
Tel: +54 341 440-0072  
C.U.I.T. Nº: 30-70965532-5  
info@redflint.com.ar

LEY 9643 - Decreto 145/95  
Resolución SAGYP Nº 96/2007 - E.O. 18/04/2007

Nombre o Denominación: Cargill S.A.C.I. C.U.I.T. Nº: 30-50679216-5  
Domicilio: L. Alem 928, Capital Federal Teléfono: 011-43177000  
Ha depositado en el Almacén: FÉLIX GARLISI E HIJOS S.A.F.I. Ubicado en: Charata, Chaco

| TIPO DE PRODUCTO | CALIDAD       | UNIDAD   | CANTIDAD | VALOR UNITARIO USD | VALOR TOTAL |
|------------------|---------------|----------|----------|--------------------|-------------|
| Soja             | Conf. Cámaras | tonelada | 500,00   | 200,68             | 100.341,80  |
|                  |               |          |          |                    |             |
|                  |               |          |          |                    |             |

**TOTAL USC: 100.341,80**

**COMENTARIOS:**

Valor de la mercadería - Pizarra de Rosario al día anterior: \$616,50/tn. - Cotización Moneda Extranjera al día anterior - Bco. Nación tipo comprador: \$3,072

El VALOR TOTAL de las mercaderías al emitir este CERTIFICADO es de: **USD 100.341,80**  
(en letras) SÓLO: dólares estadounidenses cien mil trescientos cuarenta y uno con ochenta centavos

**PERÍODO DE DEPÓSITO:** a partir de la fecha será por **180 DÍAS** **VENCIMIENTO:** 02/12/2007

| SEGUROS DE LAS MERCADERÍAS |                                       |                |          |
|----------------------------|---------------------------------------|----------------|----------|
| Cobertura:                 | CONTRA ROBO E INCENDIO                | Póliza Nº:     | 4-5658   |
| Cia. De Seguros:           | ZURICH ARGENTINA CIA. DE SEGUROS S.A. | Vencimiento:   | 15/03/08 |
| Domicilio:                 | CERRITO 1010 - CAPITAL FEDERAL        | Otros seguros: |          |

SEGURO DE LA MERCADERÍA ES CONTRATADO POR CUENTA Y RIESGO DEL DEPOSITANTE

**CARGOS:** Todos los intervinientes en este certificado autorizan a Red Flint Warrant S.R.L. a realizar todos los actos e incurrir en todos los gastos que fueren necesarios para asegurar el mantenimiento de la calidad y cantidad de la mercadería. Todos los gastos que ello demande serán reembolsados a Red Flint Warrant S.R.L. a su reclamo, y por su pago Red Flint Warrant S.R.L. gozará de privilegio sobre el producto de la mercadería.

| CARGOS POR LOS SERVICIOS MENSUALES |                |                   |
|------------------------------------|----------------|-------------------|
| CONCEPTO                           | VALOR UNITARIO | VALOR TOTAL       |
| Almacenaje                         |                |                   |
| Auditorías                         |                |                   |
| Emisión de Títulos                 | 0,125%         | USD 125,43        |
| Costo fijo                         |                |                   |
| Vigilancia                         |                |                   |
| Otros costos:                      |                |                   |
| <b>TOTAL</b>                       |                | <b>USD 125,43</b> |

**ENTREGA DE LOS EFECTOS:** No se entregarán las mercaderías a la presentación del respectivo CERTIFICADO DE DEPÓSITO, sin estar acompañado por el CERTIFICADO DE WARRANT correspondiente y estando ambos endosados en forma, si se hubiesen transferido.

**DECLARACIÓN JURADA:**

El depositante declara bajo juramento que:

- 1) las mercaderías detalladas en este certificado son de su propiedad y que no se encuentran afectadas por gravámenes, embargos o impedimento alguno para su comercialización;
- 2) que rigen las condiciones impresas en este Certificado y todo lo establecido en la Ley Nº 9643, sus reglamentaciones y modificaciones;
- 3) que a todo efecto derivado del presente serán válidas todas las notificaciones recibidas en el domicilio especial constituido.

Lugar y fecha de emisión: Rosario, 05 de Junio de 2007

| Registro de Operación |                   |
|-----------------------|-------------------|
| Libro Nº: 1           | Fecha: 05/06/2007 |

Firma depositante y datos

Firma Depositario y datos  
AMANTA V. BRAVO  
RED FLINT WARRANTS S.R.L.  
- ENTE

## Bibliografía Consultada

- 1) Ley de Warrants 9.643.
- 2) Proyecto de Ley de Warrants. Autora María Eugenia Bernal.
- 3) Financiamiento agropecuario mediante warrants. Belén Collati, Dirección de Informes & Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio de Rosario.
- 4) Ley de warrants argentina. Comparación con leyes de warrants de países integrantes del Mercosur. Posibles modificaciones. Ing. Agr. Carlos Biere. Tesis del CEMA, 2009.
- 5) Presentación Institucional RED FLYNTWARRANTS SA

## Páginas web consultadas

- 6) Portal [www.alimentosargentinos.gov.ar](http://www.alimentosargentinos.gov.ar)
- 7) Portal [www.rosariofinanzas.com.ar](http://www.rosariofinanzas.com.ar)
- 8) Portal [www.argentinaclearing.com.ar](http://www.argentinaclearing.com.ar)
- 9) Portal [www.rofex.com.ar](http://www.rofex.com.ar)
- 10) Portal [www.mervaros.com.ar](http://www.mervaros.com.ar)