

TALLER REGIONAL DE LA UNCTAD EN COOPERACIÓN CON IICA Y CORECA-CAC

El sector agroalimentario: Integración regional y vinculaciones internacionales para su desarrollo

**San Isidro de Coronado, Costa Rica
14 - 16 de marzo 2001**

Visión panorámica sobre la experiencia argentina en el financiamiento de productos básicos.

Dr. Fernando Frávega

I. INTRODUCCIÓN

La República Argentina por sus condiciones ecológicas, históricamente ha venido desarrollando una importante actividad en materia de producción de productos derivados del quehacer agrario. En ese orden resulta ser un importante productor de: cereales; oleaginosos; aceites; harinas; productos derivados de la ganadería; frutas; jugos; algodón y azúcar.

Cada rubro de producción, encuentra un espacio geográfico de concentración que lo reconoce como ámbito zonal específico de cada línea de productos. Esto, conlleva de por sí, la inserción de los diferentes productos en una problemática específica que le es propia en cuanto actividad.

Sin embargo, han encontrado como común denominador aspectos universales a todos los procesos productivos que derivan en comerciales: allá donde exista producción de apreciación pecuniaria, allí donde exista capacidad de almacenaje o estoqueo como paso previo para la producción o industrialización de productos, seguramente la necesidad de crédito - comercial o financiero - y también la necesidad de resguardo jurídico del prestamista.

Este planteamiento resulta apropiado incorporarlo, porque sin duda refiere a una cuestión recurrente en materia de sistemas de producción y comercialización de productos derivados de la actividad agraria, cuya necesidad de resolución ha estado en permanente vigencia en las diferentes etapas de la evolución histórico-económica de la Argentina. El modo con que en cada época se ha pretendido dar respuesta a esa situación, ha sido consecuencia directa de las circunstancias de hecho y de derecho que se han acompasado a las ideas en boga en cada tiempo.

En esa línea de ideas, sin pretensión de ahondar en la historia económico-política de la Argentina, tan sólo con el marcado propósito de poder ser ilustrativo en la materia, he creído conveniente establecer una suerte de división en función de las diferentes épocas que ha atravesado la economía agraria de la Argentina y su impacto sobre las actividades productivas y su soporte financiero.

1. ETAPA FUNDACIONAL (1853/1880)

En este período, como consecuencia directa del asentamiento de la organización nacional, se inicia un proceso de pacificación que deriva directamente en el interés político de apuntalar ese joven proceso con el desarrollo de actividades, principalmente, de origen agrícola que promuevan la radicación de la población en el interior del país. La mayoría del crédito empleado en esa época proviene del canal oficial-nacional o provincial y básicamente se destina a cuestiones estructurales del negocio agrario: compra de tierras; mejoras operativas; etc. El soporte jurídico más utilizado, refiere a instrumentos que reposan en el inmueble como objeto de garantía (hipoteca, etc.).

2. ETAPA DE DESARROLLO (1880/1930)

Como consecuencia del primer impulso organizacional del país, y de la incorporación a su población de una fuerte corriente inmigratoria europea, se inicia un proceso de crecimiento productivo del sector agrario, resultado de la incorporación de nuevas tecnologías aplicadas al proceso cultural; de nuevas y mejores facilidades de infraestructura (ferrocarriles; caminos; puertos; etc.); de la existencia de importantes ámbitos institucionales comerciales del sector privado (bolsas de productos; mercados de hacienda; etc.) y del desarrollo del comercio externo argentino, básicamente sustentado en la exportación de productos derivados del agro.

El sostenimiento financiero del sector continúa siendo en su mayor parte oficial, aunque se inicia un proceso de financiamiento de origen privado, en gran parte sustentado por recursos genuinos de los productores, del sector comercial e industrial y de la banca privada. En esa etapa, acompañando las necesidades jurídicas de la época el Congreso de la Nación, sanciona leyes que pretenden dotar al circuito productivo-comercial de garantías que posibiliten un desarrollo financiero adecuado. Tal es el caso de las primeras leyes de warrants y de prendas.

3. ETAPA REGULATORIA (1930/1991)

Ya en tiempo de una producción agraria significativa, en un marco histórico que comienza en los años treinta con el proceso mundial de crisis, la Argentina recibe ese signo de los tiempos impulsando una transformación de la mayoría de las estructuras productivas, que incluso superarán las propias circunstancias críticas que le dieran fundamento. En consecuencia, el sector privado cede posiciones ante la creciente presencia del sector público, dando por resultado el nacimiento de organismos públicos de intervención en el proceso productivo, comercial -interno y externo-. De tal modo se constituyen la Junta Nacional de Granos; la Junta Nacional de Carnes; etc. Que inician una actividad estatal de tal magnitud que convierten al Estado en el referente por excelencia de todas las actividades productivas y comerciales. Esto da por resultado, el nacimiento del sistema de los precios sostén; de precios máximos del mercado interno; de precios FOB oficiales en el mercado externo; a la flota fluvial y marítima nacional, cupos de exportación; de importación; etc. El circuito financiero se circunscribe principalmente hacia la banca oficial, dado que el Estado interviene no sólo en su rol de supervisión, sino también como operador activo en el establecimiento del tipo de cambio y de interés; de la compraventa de los principales commodities, también regulados oficialmente.

Esto conlleva una baja en el total del área sembrada del país y a una subutilización de los instrumentos financieros, en un ambiente económico signado por la alta de inflación, que derivará en un desenfrenado proceso hiperinflacionario.

A partir del año 80, fruto de la incorporación de nuevas tecnologías los agentes del sector privado, se inicia un paulatino crecimiento de los volúmenes cosechados.

4. ETAPA DESREGULATORIA (1991/2000)

Fruto de los acontecimientos y al descarrilamiento de las principales variables de la economía, la clase política y en especial del gobierno de la época, encontraron necesario desarticular el andamiaje oficial estructurado en torno de las actividades productivas, de modo de contribuir a la eliminación crónica del déficit público y al flagelo inflacionario. Así se disuelven los organismos de intervención del Estado (JNG; JNC; etc.); se liberan los mercados, entre ellos, el agrario, eliminándose los cupos de producción; exportación y sus sistemas de precios. Da comienzo una nueva etapa de mayor protagonismo de los diferentes factores económicos. En consecuencia, la actividad financiera inicia un proceso de acompañamiento de la actividad productiva, que hace lugar

asimismo a la irrupción de diferentes instrumentos tendientes a garantizar la asistencia financiera a otorgar.

En el quehacer agrario, en general, el warrant ha ocupado un rol destacable dentro de las herramientas jurídicas empleadas.

II. LOS BIENES MUEBLES COMO GARANTIA - EL WARRANT

En la Argentina, el desenvolvimiento de la actividad agrícola durante la última década se ha caracterizado por un creciente interés, tanto de los productores cuanto de los agentes de la cadena comercial, por incorporar a la actividad mayores facilidades que se traduzcan en factores de mejoramiento de la ecuación económico-financiera de su respectivo negocio, de ahí entonces que hayan realizado inversiones en activos fijos (campos; plantas de almacenaje; etc.) para optimizar, dentro de una visión más estructural de su quehacer empresario, su productividad y, por ende, sus resultados. En general, estas actividades se han financiado principalmente por líneas hipotecarias sobre los inmuebles afectados o bien, con créditos prendarios sobre maquinarias.

Ahora bien, la mayoría de las actividades agrícolas realiza fuertes inversiones desde el momento de la implantación del cultivo hasta su cosecha, que deben encontrar un adecuado sustento financiero que posibilite, en la medida de lo posible, una evolución de su actividad calzando al menos parcialmente la resultante de una cosecha con la del próximo ciclo.

De allí que el instrumento del warrant obtuviera desde su reaparición en el mercado agrario argentino (1991) una creciente aceptación tanto de los operadores, cuanto de las entidades bancarias.

En aquel contexto expansivo de la economía argentina, el warrant fue bien recibido, dado que la plaza lo percibió como un instituto de la legislación comercial que venía a regular las relaciones jurídicas entre una empresa emisora de warrants y el titular de los bienes almacenados en los depósitos - propios o de terceros- administrados por la empresa y con aptitud de ser afectados, a través de su transmisión por endoso a operaciones de compraventa y/o de crédito que, por imperio legal, le otorga derecho real de garantía especial y privilegio al acreedor del warrant.

Los frutos de la actividad agrícola, son por naturaleza bienes muebles y con aptitud de ser estoqueables. En consecuencia, por condición natural se adoptaron con justeza a las prescripciones de la ley argentina de warrants, que, en sus previsiones contempla alternativas más amplias que las propias del sector agrícola.

Dentro de los productos derivados del agro, el azúcar es quizás el que con mayor suceso ha sido tomado como garantía colateral de operaciones financieras.

III. BREVE REFERENCIA A LA ESTRUCTURA OPERATIVA DEL WARRANT

Antes de incursionar en el análisis particular de la operatoria del warrant en Argentina, corresponde pasar revista a sus principales elementos estructurales:

1. LA EMPRESA DE WARRANTS

Las actividades que desarrollan las empresas de warrants, son básicamente profesionales y de objeto específico, requiriendo de una autorización oficial para ser reconocida legalmente en el status de comerciante. Debe llevar especiales. Debe contar con un capital mínimo, ofrecer condiciones de seguridad en las construcciones afectadas a depósito, seguros contra incendio, sistemas de vigilancia, clasificación y limpieza.

A estas les resulta absolutamente prohibido efectuar operaciones de compraventa de frutos o productos de aquellos bienes a los que se refieran los certificados de depósito que emita. Tampoco pueden efectuar operaciones de crédito sobre las mercaderías depositadas bajo warrants. Las empresas de warrants que quieran descontar o negociar este tipo de papeles, sólo podrán hacerlo con autorización especial del Poder Ejecutivo.

2. BIENES SOBRE LOS QUE SE PUEDE EMITIR WARRANTS

Se puede emitir warrants sobre las operaciones de crédito mobiliario sobre frutos o productos agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o de manufacturas nacionales, depositados en almacenes fiscales o de terceros. Las prescripciones legales determinan que es menester que para que puedan emitirse warrants sobre productos depositados, éstos deben encontrarse libre de todo gravamen o embargo judicial, debidamente notificado al administrador del depósito.

3. DEL DEPOSITO

- IRREGULAR.

Cuando el bien depositado fuese una cantidad de cosas consumibles, si el depositante concede al depositario el uso de ellas o se las entrega sin prohibirle su uso. A la conclusión del warrant el depositante deberá disponer de igual cantidad y calidad de los bienes depositados originariamente.

El caso característico de este tipo de productos lo constituye el régimen de pérdida de identidad con que se opera usualmente en el comercio de granos.

- REGULAR

Es aquel que se constituye sobre bienes que pueden individualizarse. El caso más usual se refiere al supuesto del depósito realizado sobre una cantidad y cantidad de bienes consumibles, entregados por el depositario en saco o caja cerrada.

4. DEL DERECHO DE GARANTIA

El efecto del endoso del instrumento warrant, determina que sobre los efectos a los que refiere, el acreedor goza de un privilegio legal superior con respecto a cualquier otro crédito, que no sean los causídicos del propio warrant.

5. FALTA DE PAGO. EJECUCION EXTRAJUDICIAL. SUBASTA PUBLICA

No observando el deudor-depositario de la mercadería bajo warrant con el cumplimiento de su obligación del crédito mobiliario a su cargo, el acreedor puede pedir a la empresa de warrants la ejecución extrajudicial del bien dado en garantía.

Ello implica el establecimiento de un principio legal de prescindencia del trámite judicial para la autorización de la ejecución del bien entregado como colateral.

Se encuentra explícitamente prohibido al acreedor apropiarse del bien dado en warrant.

El modo de realizar el bien dado en garantía, se establece a través del procedimiento privado de subasta pública, debidamente publicado en dos diarios, uno de los cuales debe ser de circulación nacional.

6. EL WARRANT COMO TITULO DE CREDITO. ENDOSABILIDAD DEL TITULO

El warrant es un título de crédito, representativo de mercaderías (certificado de depósito) y de la garantía real que recae colateralmente sobre aquella (warrant propiamente dicho), que además tiene las características de todo valor circulatorio, y que, como relación fundamental reconoce una causa típica (el contrato de depósito).

El desenvolvimiento de la economía está íntimamente vinculado al crédito. Pero, para que éste pueda también desenvolverse en forma eficaz debe ser posible su circulación.

El sistema argentino, contempla el endoso del cuerpo del certificado de depósito, que conlleva la transmisión de la propiedad del bien, con los gravámenes que, en su caso, tuvieren.

El endoso del cuerpo del warrant implica la transferencia de las deudas crediticias del mismo.

El primer endoso es nominativo y debe registrarse.

Los endosos posteriores, cuyo registro no es obligatorio, podrán hacerse bajo otras modalidades.

Todos los endosatarios del warrant, son solidariamente responsables por la deuda frente al tenedor legítimo del mismo.

7. SEGURO

El seguro constituye una cuestión de vital importancia en la operatoria warrants, para poder dar cobertura a cada una de las operaciones que conforman el volumen alcanzado por las emisiones de las empresas de warrants y al valor patrimonial que representan las mercaderías custodiadas por las empresas almacenadas.

Resulta de central relevancia la confianza que da al sistema una adecuada póliza de seguros y una sólida compañía aseguradora, pues acaecido el siniestro, todos los intervinientes en la operación esperan la máxima diligencia en la liquidación del siniestro acaecido.

En la mayoría de los casos, las compañías aseguradoras emiten pólizas de seguro dando cobertura a las empresas de warrant, quienes destacan como beneficiario al acreedor del warrant si lo hubiere o al depositario a falta de crédito pendiente de pago. Los riesgos usuales bajo cobertura, son: incendio de mercadería; robo; daños por agua; daños en la mercadería por riesgo climático; terremoto; etc. En algunas pólizas, dependiendo de la zona y producto bajo depósito, se contempla el hurto; la infidelidad o daños por causas específicas (por falta de fío; etc.).

IV. LA UTILIZACION DEL WARRANT EN LA REPUBLICA ARGENTINA

Desde su reaparición en el mercado argentino, el warrant alcanzó una diversidad de productos tal que excedió el ámbito propio de los bienes derivados del agro. Tal así, el warrant otorgó cobertura a créditos mobiliarios sobre: automotores; productos siderúrgicos; combustibles; papel; equipos de computación; maquinaria agrícola; productos químicos; etc.

Sin embargo es en el quehacer agrario, en donde mayor presencia ha alcanzado.

La operatoria se ha extendido a cereales; oleaginosas; aceites; semillas; lana; algodón; semovientes; productos lácteos; jugos; frutas frescas; vinos; etc.

De todas formas, cabe precisar que de los diferentes segmentos del mercado, la actividad azucarera, es el ítem del quehacer económico en donde no sólo mayor inserción ha tenido como instrumento de garantía del sistema de crédito

mobiliario, sino también en el que mayor eficacia ha demostrado a partir de su utilización.

Una aclaración de relevancia, reside en hacer notar que el período de mayor nivel de transacciones en el mercado de warrants ha ocurrido de modo creciente y sostenidamente en el período segundo semestre de 1991 al segundo semestre de 1998.

La contemporánea baja en la actividad emisora de warrants, básicamente responde a razones recesivas de la economía argentina que persisten desde esa época hasta el presente, más que a la propia restricción en la utilización del warrant per se.

De más está decir que la comunidad de negocios, frente a períodos constrictivos del ciclo económico, es más proclive a la utilización de herramientas jurídicas tradicionales que a instrumentos legislativos nuevos en términos de crisis. Con todo el warrant en la Argentina, en su corta nueva existencia ha sorteado con éxito circunstancias adversas al desarrollo sostenido, de impacto negativo sobre el quehacer económico argentino; tal como ha venido ocurriendo periódicamente desde 1995 hasta el presente, con los denominados globalizados efectos: Tequila; Asiático; Ruso; Caipirinha; etc.

V. EL AZUCAR COMO GARANTIA COLATERAL DE CREDITOS MOBILIARIOS

El azúcar refinado como resultado del proceso productivo agrario e industrial, es una actividad de antigua data en la Argentina. Por sus características de concentración geográfica del proceso de producción e industrialización, conforma una de las producciones más típicas de lo que en Argentina se denominan: Economías Regionales.

Hasta la etapa desregulatoria de la actividad económica, la azucarera fue uno de los quehaceres con mayor grado de intervención por parte del Estado.

La producción del azúcar es excedentaria a la demanda nacional, y tiene una conformación estructural de carácter oligopsónica.

La participación en el mercado externo, está principalmente circunscripta a la cuota americana, y a ocasionales operaciones de exportación, fundamentalmente a algunos países limítrofes.

La actividad azucarera se inscribe como una de las producciones de mayor impacto en las provincias del Noroeste argentino (principalmente, las de

Tucumán y Jujuy) y constituye una de las principales actividades en términos de ocupación laboral, de producción agraria y de capacidad industrial instalada.

De modo que todo lo que a ella refiere, tiene un alto contenido político y social en esa región.

En el principio de la década de los 90, el sector azucarero enfrentaba una situación crítica, producto del alto endeudamiento de la mayoría de sus industrias procesadoras, muchas de ellas enfrentaban procesos judiciales de orden concursal; excesos de producción; y una alta volatilidad en materia de precios.

Sin distinción de rango en la escala económica de la actividad, los sujetos partícipes, por diferentes razones, en general, no calificaban como sujetos de crédito o habían agotado su capacidad de endeudamiento.

De tal modo debían aguardar a la comercialización del azúcar de su propiedad para poder financiar sus actividades, con el consiguiente efecto depresor del mercado estacional sobre-ofrecido.

El warrant hizo su reaparición en el mercado financiero nacional, en una plaza no demasiado apetecida para ese entonces por los agentes financieros, que habían experimentado el amargo sabor del incumplimiento del sector azucarero o conocían de objeto de parte de la banca oficial.

Lo cierto es que el azúcar refinado, como producto comestible, noble en cuanto a su mantenimiento, tenía características tales que lo convertían en un activo realizable, líquido y calificable. Reconocido como commodity en el mercado internacional, carecía en el plano doméstico de una cotización generada en un ámbito comercial institucional, objetivo y transparente. Sin embargo ello no fue obstáculo para que la industria azucarera, de una notable creatividad para enfrentar crisis recurrentes y generar nuevas alternativas financieras, encontrara la oportunidad para transformar al azúcar en un activo reconocido como objeto de crédito. Su transformación como difundida garantía colateral, inusual para las costumbres comerciales del sector de ese momento, se debió en gran medida, aunque no de modo excluyente, a los nuevos aires de la economía argentina que derivó en la avidez por los diferentes instrumentos de crédito; de garantía; de cobertura de precios; etc. Y que encontró en el antiguo instituto del warrant (legislación originaria de 1914) un lozano instrumento, con una legislación breve, tan contundente como infrecuentemente utilizada en el comercio nacional.

Hecha esta breve presentación del marco referencial del warrant en ese sector, cabe sintetizar las principales características operativas de la operatoria del warrant en el mercado del azúcar:

1. PRINCIPALES USUARIOS

La utilización del warrant como garantía colateral ha hallado una amplia respuesta de partes de los factores involucrados en el negocio del azúcar.

Los usuarios de mayor volumen son los **ingenios azucareros**. Estos agentes, usualmente están constituidos como personas jurídicas. Los ingenios calificados como "prime", han empleado el warrant azucarero como una instancia excepcional para obtener financiamiento, ya que habitualmente gozan de una alta calificación crediticia que les posibilita el acceso al crédito a través de líneas de financiamiento no vinculadas a sus activos corrientes como garantías.

La aceptación del warrant azucarero ha sido tan calificada, que aún los ingenios en trámite judicial de concurso preventivo de acreedores han obtenido financiamiento sobre la base del azúcar como colateral.

Las **cooperativas de productores cañeros**, también han logrado obtener financiamiento por medio del warrant azucarero. Estas organizaciones constituyen personas jurídicas con patrimonio diferente del de sus asociados, aunque éstos perciben los beneficios de la financiación a través de líneas de crédito u operaciones de compraventa sustentada en la relación cooperativa-productor.

Los **productores cañeros**, normalmente son los agentes que con menor asiduidad han alcanzado financiamiento por ésta vía, básicamente por la baja escala de su productividad que se contrapone con los costos fijos de la operatoria. No obstante en determinadas circunstancias, a través de asociaciones de hecho entre diversos productores han arribado al financiamiento mediante esta mecánica.

2. DADORES DE CREDITO

⊗ LA BANCA

Los principales agentes que han contribuido al financiamiento tomando el azúcar como colateral, han sido las **entidades bancarias**.

En una primera etapa, participaron de esa práctica hasta desarrollar el mercado financiero de warrants, los denominados bancos locales y los bancos

mayoristas, con algún grado de representación zonal. Luego el proceso se extendió a los bancos minoristas con inserción en el negocio agrario. La banca oficial nacional, tuvo una participación mas declamada que efectiva. La banca oficial de las provincias vinculadas, ha participado tomando una porción menor, aunque efectiva al mercado.

☒ PROVEEDORES DE INSUMOS

Los agentes proveedores de insumos de los diferentes factores del proceso productivo-industrial azucarero, han otorgado financiamiento comercial con destino a la compra de insumos garantizando su acreencia con azúcar depositado bajo warrant. Tal el caso de proveedores de bolsas de embalaje; fluido gasífero; productos agroquímicos; etc.

☒ BANCA EXTRANJERA

Los bancos extranjeros han cubierto también un importante rol como agentes financieros de este quehacer. Principalmente, han tomado parte del financiamiento no de un modo originario, sino a través del descuento del warrant a algún banco oficial o como garantía de alguna línea de pre-financiación de exportaciones.

☒ INVERSORES PRIVADOS

Diversos agentes no bancarios se han interesado por el financiamiento de la operatoria warrant. Inversores personales y "pool" de inversores canalizados por entidades convocantes (ej. : Bolsa de Productos del Tucumán, etc.) han atendido un amplio segmento de la demanda crediticia sectorial.

3. LUGAR DE DEPOSITO

Las instalaciones de almacenaje de los azúcares como colateral, resulta ser uno de los puntos centrales de la efectividad de la garantía.

La ecuación económico-financiera del negocio de las empresas de warrants, ofrece limitaciones para realizar inversiones en instalaciones de tal magnitud que permitan contar con plantas de almacenaje propio.

Sin embargo, las empresas de warrants de liderazgo en el mercado por medio de diversas figuras jurídicas han contado con estaciones de almacenamiento de uso propio, circunstancia que sin duda ha favorecido la eficacia del sistema.

En general, las instalaciones de almacenaje en "casco ingenio", aún cuando cuentan con importantes facilidades para ese propósito, han sido rechazados por las empresas de warrants líderes y por la mayoría de los dadores de crédito, por considerar a este tipo de depósito inapropiado para la seguridad del colateral, dado que su empleo podría derivar en confusión de los inventarios afectados o ser objeto de apropiaciones frente a manifestaciones populares de corte político.

4. TIPO DE DEPOSITO - EMBALAJE

Siendo que prácticamente la totalidad de los warrants sobre azúcar, se han emitido sobre plantas de almacenaje de uso exclusivo de las empresas de warrants, la mayoría de los warrants reposa sobre la modalidad de depósito regular, caracterizado por emplear embalajes en bolsas de 50 kg., apiladas, con marca comercial del producto. Los graneles de azúcar bajo pérdida de identidad no han sido usuales.

5. PRINCIPALES RIESGOS

☒ FISICOS

Daños: Los daños en la mercadería por avería del embalaje, fenómenos climáticos, incendio, etc. se han presentado excepcionalmente y, en general, las compañías aseguradoras han dado solvente cobertura.

Faltante de inventarios - fraude: Desde el punto de vista actuarial la proporción de este siniestro ha sido muy baja, pero se han conocido casos. La mayoría de ellos, ha respondido ha causas de falsas estibas al momento de la constitución de la constitución del warrant (vgr.: "trincheras en las pilas", etc.) o por cuestiones de infidelidad en la empresa de warrant o, excepcionalmente, por

haberse emitido los denominados warrants vacíos por parte de operadores inescrupulosos.

Robo-Hurto: El faltante por robo o hurto, ha sido inusual en la operatoria de warrant, aún cuando se han producido faltantes de inventario por procesos de pueblada, generalmente sobre warrants emitidos sobre "casco ingenio".

Calidad: Salvo procesos de daño por efecto del agua o de fraude en la calidad denunciada a la emisión del título, han sido escasos los reclamos conocidos por esta causa.

☒ DE PRECIO

En la Argentina, como ya se apuntó desde estas páginas, el azúcar no cuenta con una cotización bursátil, aunque su precio estimado de plaza, spot, es verificable.

De todas formas, el mercado nacional no cuenta con instrumentos de cobertura propios de los mercados de futuros.

Para la cobertura del precio, los agentes financieros han operado sobre el precio de plaza de la campaña, deduciendo un porcentual variable que contempla la estimación de la volatilidad del precio nacional a 180 días vista, más los gastos causídicos e intereses.

Sin duda que el mecanismo no es sofisticado y tiende a encarecer el costo final de la operación. De todas formas, es la alternativa más usual del mercado.

Se han conocido prácticas en el mercado que emplean sistemas de cobertura de precio a futuro sobre un mercado internacional en cabeza de algún ingenio de reconocida solvencia, contra una opción de compra de la mercadería en el mercado interno sobre el financiamiento distribuido a diferentes ingenios, aportantes de la mercadería afectada como colateral.

En algunas operaciones y en atención a determinadas circunstancias del mercado de azúcar sobreofrecido, se ha procurado la constitución de stocks reguladores de la oferta de azúcar, afectándolos a warrant, y liberándolos de modo de permitir una colocación del producto mas racional con el objetivo de no adicionar una causa de alteración negativa en el proceso de formación de precios.

☒ FALTA DE PAGO. SUBASTA PUBLICA

El índice apreciable de incumplimientos de pago de créditos mobiliarios colateralizados con azúcar, ha sido muy bajo en términos de subastas públicas realizadas. De todas formas, la experiencia habida en el rubro ha demostrado resultados satisfactorios.

☒ MECANISMOS DE CONTROL DE INVENTARIOS

- Las empresas de warrants, cuentan con personal permanente en los depósitos, sistemas de seguridad mecánica, electrónica y, supletoriamente, con equipos de supervisión de procedimientos y de personal.
- Es usual que se recurra a los cuerpos de inspectores de las compañías aseguradoras para requerir informes de prehabilitación de plantas, reportes periódicos sobre el estado de los bienes afectados a garantía y sobre el estado general de las estibas.
- Dadores de crédito. Estos tienen facultad de inspección sobre depósitos e inventarios que los cuenten como acreedores de los warrants. En algunos ciclos, los bancos han tercerizado la función contratando servicios externos de surveillance para auditar las existencias de garantías en azúcar en poder de las empresas de warrants.
- El Estado, lleva registro a mes vencido de las emisiones de warrant. Excepcionalmente ha inspeccionado a las empresas de warrants