



REPÚBLICA ARGENTINA

DIARIO DE SESIONES

CÁMARA DE SENADORES DE LA NACIÓN

2ª REUNIÓN – 1ª SESIÓN ORDINARIA

21 de MARZO DE 2018

Presidencia de la señora vicepresidente de la Nación, licenciada **MARTA GABRIELA MICHETTI**,
del señor presidente provisional del Honorable Senado,
senador don **FEDERICO PINEDO**,
y del señor vicepresidente del Honorable Senado, senador don **OMAR ÁNGEL PEROTTI**

Secretarios:

Señor don **JUAN PEDRO TUNESSI** y señor don **HELIO REBOT**

Prosecretarios:

Señor don **MARIO DANIELE**, señor don **ERIC CALCAGNO Y MAILLMANN**
y señor don **ÁNGEL TORRES**



PRESENTES:

AGUILAR, Eduardo Alberto
 ALMIRÓN, Ana Claudia
 ALPEROVICH, José Jorge
 BASUALDO, Roberto Gustavo
 BLAS, Inés Imelda
 BOYADJIAN, Miriam Ruth
 BRAILLARD POCCARD, Néstor
 BRIZUELA y DORÍA DE CARA, Olga Inés
 BULLRICH, Esteban José
 CASERIO, Carlos Alberto
 CASTILLO, Oscar Aníbal
 CATALÁN MAGNI, Julio César
 CATALFAMO, María Eugenia
 CLOSS, Maurice Fabián
 COBOS, Julio César Cleto
 COSTA, Eduardo Raúl
 CREXELL, Lucila
 DE ANGELL, Alfredo
 ELÍAS DE PEREZ, Silvia Beatriz
 ESPÍNOLA, Carlos Mauricio
 FERNÁNDEZ DE KIRCHNER, Cristina
 FERNÁNDEZ SAGASTI, Anabel
 FIAD, Mario Raymundo
 FIORE VIÑUALES, María Cristina del Valle
 FUENTES, Marcelo Jorge
 GARCÍA LARRABURU, Silvina Marcela
 GIACOPPO, Silvia del Rosario
 GONZÁLEZ, Gladys Esther
 GONZÁLEZ, María Teresa Margarita
 GUASTAVINO, Pedro Guillermo Ángel
 IANNI, Ana María
 ITÚRREZ DE CAPELLINI, Ada R. del Valle
 KUNATH, Sigrid Elisabeth
 LÓPEZ VALVERDE, Cristina del Carmen
 LOVERA, Daniel Aníbal
 LUENZO, Alfredo Héctor
 MARINO, Juan Carlos
 MARTÍNEZ, Ernesto Félix

MARTÍNEZ, Julio César
 MAYANS, José Miguel Ángel
 MERA, Dalmacio Enrique
 MIRKIN, Beatriz
 MONTENEGRO, Gerardo Antenor
 ODARDA, María Magdalena
 OJEDA, José Antonio
 PAIS, Juan Mario
 PEREYRA, Guillermo Juan
 PEROTTI, Omar Ángel
 PETCOFF NAIDENOFF, Luis Carlos
 PICHETTO, Miguel Ángel
 PILATTI VERGARA, María Inés
 PINEDO, Federico
 POGGI, Claudio Javier
 PORCEL DE RICCOBELLI, Blanca
 REUTEMANN, Carlos Alberto
 RODRÍGUEZ MACHADO, Laura
 RODRÍGUEZ SAÁ, Adolfo
 ROZAS, Ángel
 SACNUN, María de los Ángeles
 SCHIAVONI, Humberto Luis Arturo
 SNOPEK, Guillermo Eugenio Mario
 SOLANAS, Fernando Ezequiel
 SOLARI QUINTANA, Magdalena
 TAPIA, María Belén
 UÑAC, José Rubén
 URTUBEY, Rodolfo Julio
 VARELA, Marta Lucía
 VERASAY, Pamela Fernanda

AUSENTES, CON AVISO:

DURANGO, Norma Haydeé
 GONZÁLEZ, Nancy Susana
 MENEM, Carlos Saúl

EN COMISIÓN:

ROMERO, Juan Carlos

SUMARIO

1. Izamiento de la bandera nacional. (Pág. 9.)
 2. Integración y ratificación de comisiones. (Pág. 9.)
 3. Asuntos entrados. (Pág. 9.)
 4. Aprobación de versiones taquigráficas. (Pág. 10.)
 5. Mensajes del Poder Ejecutivo por los cuales solicita acuerdos. (Pág. 10.)
 6. Acuerdos. (Pág. 13.)
 7. Plan de labor. (Pág. 18.)
 8. Ley de Financiamiento Productivo. (O.D. N° 10/18 y anexo.) (Pág. 19.)
 9. Cuestión de privilegio planteada por el señor senador Mayans. (S.-744/18.) (Pág. 26.)
 10. Ley de financiamiento productivo. (Continuación.) (O.D. N° 10 y anexo.) (Pág. 27.)
 11. Protocolo de Enmienda al Convenio para Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Fiscal. (O.D. N° 1/18.) (Pág. 58.)
 12. Creación del Parque Nacional Traslasierra. (O.D. N° 11/18.) (Pág. 61.)
 13. Consideración en conjunto de dictámenes de la Comisión de Relaciones Exteriores y Culto. (P.E.-404/17, P.E.-578/17 y P.E.-582/17.) (Pág. 65.)
 14. Consideración de asuntos sobre tablas acordados. (Pág. 67.)
- Declaración por la que se declara de interés la gira que proyecta la Orquesta Sinfónica Nacional para el año 2018. (S.-4.742/17.)

San Juan, entre los días 7 y 25 de marzo de 2018. (S.-366/18.)

Declaración por la que se declara de interés la competencia motociclista de enduro denominada Vuelta a la Tierra del Fuego, Edición XXXV, a realizarse en la provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, entre el 28 de marzo y el 1º de abril de 2018. (S.-575/18.)

Declaración por la que se adhiere a la conmemoración del aniversario del Día del Veterano y de los Caídos en la Guerra de Malvinas y a la vigilia realizada por los ciudadanos de la provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, el 1º y 2 de abril de 2018. (S.-576/18.)

Declaración por la que se expresa beneplácito por la realización de la XIII Convención Nacional de Deportes, en la ciudad de Ushuaia, provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, el 2 y 3 de abril de 2018. (S.-579/18.)

15. Apéndice.

I. **Actas de votación.** (Pág. 77)

II. **Plan de labor.** (Pág. 87.)

III. **Asuntos entrados.** (Pág. 97.)

IV. **Asuntos considerados y sanciones del Honorable Senado.** (Pág. 1801.)

V. **Inserción.** (Pág. 2091.)

— En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a las 14 y 54 del miércoles 21 de marzo de 2018:

Sra. Presidente. — Vamos a comenzar la sesión, ya tenemos quórum.

La sesión está abierta.

1

IZAMIENTO DE LA BANDERA NACIONAL

Sra. Presidente. — Invito a la señora senadora Marta Varela... No se encuentra...

Entonces, invito a la señora senadora Pamela Verasay a izar la bandera.

— Puestos de pie los presentes, la señora senadora Verasay procede a izar la bandera nacional en el mástil del recinto. (*Aplausos.*)

Sra. Presidente. — Vamos a comenzar la sesión directamente, dado que hoy no se entonará el Himno Nacional.

2

INTEGRACIÓN Y RATIFICACIÓN DE COMISIONES

Sra. Presidente. — Tiene la palabra el senador Naidenoff.

Sr. Petcoff Naidenoff. — Sí, presidenta.

En virtud del artículo 14 del reglamento de la Cámara, solicitamos la ratificación de las comisiones que fueron constituidas y, asimismo, delegamos en la Presidencia la facultad para integrar las comisiones restantes, conforme a la nómina que eleve cada uno de los integrantes de los bloques.

Sra. Presidente. — Entonces, si no se hace uso de la palabra, vamos a votar la moción del senador Naidenoff a mano alzada.

— El señor senador Pichetto realiza manifestaciones fuera del alcance del micrófono.

Sra. Presidente. — Perdón: la moción del senador fue la siguiente: de acuerdo con el artículo 14 del reglamento, solicitó la ratificación de las comisiones constituidas y delegar en la Presidencia la conformación para integrarlas. Así que vamos a votar a mano alzada, por favor.

— Se practica la votación a mano alzada.

Sra. Presidente. — Quedan aprobadas la ratificación y la delegación.

3

ASUNTOS ENTRADOS

Sra. Presidente. — De conformidad con lo dispuesto por el artículo 187 del reglamento, la Presidencia informa que se ha dado cuenta en el sitio Intranet de la lista de los asuntos ingresados hasta la fecha, a efectos de que eventualmente los señores y señoras senadoras se sirvan formular las manifestaciones que estimen pertinentes.¹

Asimismo, corresponde aprobar los retiros de proyectos solicitados por los señores y señoras senadoras que obran en la lista de asuntos entrados, respectivamente.

Por favor, solicito si pueden manifestar un asentimiento a mano alzada.

— Así se hace.

¹ Ver el Apéndice.

como es el turismo. Usted sabe lo que se vive en los aeropuertos cuando turistas extranjeros que deben hacer combinaciones se anotan en la misma central aerocomercial de que sus vuelos están cancelados y que, además, no tienen una alternativa para el día. Y lo peor es que supimos hoy por los medios que nuestra aerolínea de bandera suspendió la venta de pasajes hasta el domingo.

La verdad es que es gravísimo lo que está sucediendo. Reitero: los medios nacionales recién hoy grafican un poco lo que se está viviendo en los aeropuertos, pero esto ya viene desde hace varias semanas. Por ende, creemos fundamental que en un plazo perentorio, lo antes posible, comparezcan en este Senado y den las explicaciones del caso los funcionarios que mencioné.

Obviamente, también hay todo un tema de situación financiera y económica y tampoco logramos acceder a los números. Pero queremos saber qué es lo que está pasando con nuestra aerolínea de bandera. Muchas gracias.

Sra. Presidente. – Perfecto, senadora.

Lo que vamos a hacer con estos pedidos es lo que habíamos previsto por lo menos en Labor: incorporarlos en mesa para el final de la sesión. Los trataremos al final del plan de labor.

Senador Ojeda.

Sr. Ojeda. – Es también para pedir el ingreso y el tratamiento sobre tablas del expediente S.-731/18. Esto tiene que ver con un asunto que ingresamos hoy, porque ayer se constituyó la Comisión Bicameral de Investigación del ARA “San Juan”.

En esa reunión, a pedido de varios de sus miembros, tanto diputados como senadores, nos hicimos eco de la solicitud de los familiares de que nosotros pidamos enfáticamente la continuidad de las tareas tendientes a la ubicación y rescate del submarino. Esto se dio a través de una moción en firme de la senadora Odarda que fue acompañada por la totalidad de los miembros.

Por lo tanto, pido que este proyecto sea tratado, señora presidenta.

Sra. Presidente. – Perfecto. Entonces, también será reservado en mesa.

¿Algún otro pedido de tratamiento sobre tablas? Senadora Crexell.

Sra. Crexell. – Pido, tal como se había convenido, el tratamiento sobre tablas del expediente S.-682/18. Es una declaración sobre una distinción que se otorgó en la embajada argentina en el Reino Unido, en celebración de todas las actividades realizadas para identificar los cuerpos de los soldados no identificados hasta el momento. Así que solicito si puede ser tratado.

Sra. Presidente. – Perfecto. También lo reservamos en la mesa.

Entonces, ahora sí vamos a practicar a mano alzada la votación del plan de labor.

– Se practica la votación a mano alzada.

Sra. Presidente. – Aprobado el plan de labor.

8

LEY DE FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO (O.D. N° 10/18 Y ANEXO)

Sra. Presidente. – Corresponde el tratamiento del orden del día. Por Secretaría se va a enunciar...; por Prosecretaría.

Sr. Prosecretario (Calcagno y Maillmann). – Así es.

Orden del Día N° 10, con anexo, impreso el día 14 de marzo de 2018. Sumario. Comisión de Economía Nacional e Inversión. Dictamen en el proyecto de ley venido en revisión por el que se crea la Ley de Financiamiento Productivo. Se aconseja aprobar otro proyecto de ley (C.D.-50/17).

Sra. Presidente. – Corresponde ahora que por Prosecretaría se confeccione la lista de oradores para su posterior aprobación, la que se votará cuando finalice la exposición de la miembro informante, que es la senadora Elías de Perez.

Así que vamos armando, mientras tanto, la lista de oradores y, después, la vamos a votar.

Senadora Elías de Perez.

Sra. Elías de Perez. – Gracias, presidente.

Esta Ley de Financiamiento Productivo, que vamos a tratar en este momento, es un proyecto que ha entrado hace prácticamente un año a la Cámara de Diputados y que ha tenido un enorme aporte de los distintos bloques que componen la Cámara de Diputados, también acá, en el Senado de la Nación.

Creemos —estamos convencidos— de que es una ley absolutamente importante para nuestro país, puesto que el desarrollo económico de un país va de la mano del desarrollo de su mercado de capitales que, lejos de ser considerado como una timba, como por ahí hemos escuchado, es el vínculo que viabiliza la unión del ahorro con la inversión en proyectos productivos que hacen al crecimiento del país.

Antes de entrar punto por punto en lo que es el análisis del proyecto en cuestión, déjeme que haga una pequeña introducción.

— Murmullos en el recinto.

Sra. Presidente. — Por favor, hacemos un poquito de orden porque, si no, se nos distrae la senadora.

Senadora, prosiga.

Sra. Elías de Perez. — No me distraigo, presidente. Quédese tranquila. El tema es que el resto del pleno pueda, por lo menos, escuchar lo que estamos diciendo.

Le decía que, antes de ir punto por punto al análisis del proyecto en sí, voy a hacer brevemente un análisis de la situación en la que estamos para que cada uno de nosotros podamos dimensionar hasta qué punto es necesario e imprescindible la aprobación de este proyecto.

El mercado de capitales que hoy tiene nuestro país es absolutamente pequeño, en extremo pequeño. Si nosotros tomamos cualquier parámetro de todos los que nos sirven para poder medir el tamaño del mercado de capitales, por ejemplo, la capitalización del mercado en términos de porcentaje del PBI, mire: Chile tiene un 86 por ciento; Perú, un 42 por ciento; Brasil, un 42 por ciento; Argentina solo llega al 12 por ciento.

Si tomamos otro indicador que nos puede mostrar el tamaño del mercado de capitales argentinos, por ejemplo, el volumen de acciones transadas en porcentaje de PBI, en Chile es el 10 por ciento; en México, el 12 por ciento; en Brasil, el 29 por ciento; en la Argentina solo llega al uno por ciento.

Como si esto fuera poco, también ha sido un mercado altamente concentrado. Si bien desde 2015 hasta la fecha hemos tenido un crecimiento en el mercado de capitales, esto no es suficiente y sigue siendo absolutamente paupérrimo.

Si nosotros tomamos en 2015, por ejemplo, a cuánto accedían las empresas, podemos decir que estábamos alrededor de los 100.000 millones de pesos. Esto se ha triplicado a hoy. En aquel momento la concentración era máxima: el 30 por ciento correspondía a YPF. Si bien en estos dos años se han incorporado veinte, veintitantas emisoras más, lo mismo sigue siendo concentrado: YPF, sola, toma el 11 por ciento.

Por otro lado, el mercado de capitales que tiene la Argentina no está federalizado. A nuestras provincias les resulta absolutamente compleja la intervención en él. Si nosotros vemos el aumento de las obligaciones negociables que ha habido en el país y las pymes emisoras, vamos a ver que todas se concentran en cuatro puntos: Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba. Por eso, señora presidente, se hace necesario el tratamiento de este proyecto de ley.

Quiero terminar el diagnóstico de lo que necesitan nuestras pymes —pymes por las que, sin ninguna duda, el ciento por ciento del Senado de la Nación se preocupa y quiere que crezcan y les vaya bien, porque consideramos que son las grandes generadoras del trabajo argentino y las grandes impulsoras de la Nación— señalando lo siguiente.

¿Qué nos dicen las pymes? ¿Qué es lo que han dicho durante todo el año pasado en un trabajo fantástico que ha hecho la comisión de pymes que estaba a cargo del senador Basualdo y que ha invitado a las distintas confederaciones, a las cámaras y a la propia Comisión Nacional de Valores? Las pymes nos han dicho: “No podemos acceder al Mercado de Valores”. La mitad de las pymes industriales argentinas tienen que financiarse con su propio capital y esto realmente nos impide que podamos crecer.

Pues bien, efectuado este pequeño diagnóstico, señora presidente, vamos a ver que el proyecto que hoy analizamos tiene capítulos que se refieren a cada uno de estos problemas para tratar de dar las herramientas necesarias para que podamos paliar el déficit que hoy tenemos.

El primer capítulo o pilar en el que se apoya el proyecto que estamos analizando tiene que ver con la inclusión financiera y el impulso a la pyme. Y acá, entre las herramientas que se ponen en consideración, la primera y muy importante es la factura electrónica de crédito.

Actualmente existe la factura electrónica de crédito, pero es absolutamente opcional. Esto hace que ninguna gran empresa le permita a ninguna pyme que emita esta factura de crédito y, por lo tanto, que no se utilice.

Entonces, se hace una serie de cambios en el proyecto para que esta sea una herramienta que a la pyme le permita financiarse. Y así, entre las características que tiene esta nueva factura electrónica de crédito que estamos analizando hoy, lo primero es que va a ser obligatoria cuando la pyme transe con una gran empresa, no así cuando las pymes transen entre sí, dado que en ese caso va a poder seguir siendo opcional.

La segunda característica es que se transforma en un título ejecutivo a los quince días de haberse emitido. Esto es, realmente, enorme y muy importante, señora presidente, porque es como que pasa a ser un cheque —para poner un ejemplo— en manos de la pyme, que le va a permitir descontarlo en el banco y acceder al mercado de capitales si lo necesita y cree que lo quiere. Entonces, lo tercero es esto: permitir que se la pueda descontar.

Y, además, también para que podamos estar tranquilos, hay que entender que no hay recursos en contra del emisor. O sea: la pyme emite la factura de crédito cuando entrega un servicio o un bien a una gran empresa, luego la puede descontar en el banco o en el mercado de capitales —o donde quiera— y, al final, si la factura de crédito no es pagada, no hay una acción en contra de la pyme emisora, sino en contra de la gran empresa que debía pagar. Esto funciona de una manera sencilla, con una plataforma ciento por ciento digital de la AFIP, en donde la pyme entra, genera la factura electrónica de crédito y en la misma plataforma se va a ir luego registrando cada vez que se vaya haciendo una cesión de de ella y, luego, la gran empresa le pagará al último beneficiario.

¿Esto qué significa? ¿Por qué pongo el ejemplo también de cómo va a funcionar? Para que nos demos cuenta de hasta qué punto es importante la disminución de costos que tiene. Remarco que saquemos el costo de escribano y el costo transaccional. Por eso, realmente pasa a ser un instrumento absolutamente beneficioso en manos de nuestras pymes.

Otra de las herramientas que se pone en consideración es el pagaré. También se les hace una

serie de correcciones y de cambios, para que puedan ser utilizados en el mercado de capitales. Además, junto con la creación de fondos de capital emprendedor y de fondos de préstamos para pymes. Todo ha sido absolutamente pedido por la pyme. En ese sentido, nosotros tenemos que entender que, a la par de leyes que este Senado ha sancionado el año pasado, como la ley de pymes y la de emprendedores, todo ello viene a cumplir con todo lo que las pymes nos han estado requiriendo. Y así como con las otras leyes hemos puesto en manos de las pymes la posibilidad de que se capaciten, de que se desburocraticen y de que tengan beneficios impositivos, ahora les estamos poniendo el acceso al capital.

Por eso es que la CAME se ha presentado en la comisión y nos dejó por escrito lo que piensa sobre esta ley. Como todos saben, la CAME es la Confederación Argentina de la Mediana Empresa. Ha hecho una encuesta entre las pymes que forman parte de esa cámara que dice que el 80 por ciento de las pymes está dispuesto a invertir este año. Todas dicen que necesitan el acceso a otros métodos complementarios para conseguir capital.

Y, fundamentalmente, lo que nos informa la CAME es que este proyecto le va a permitir a la pyme —leo textualmente—: “Tomar financiamiento de una manera más ágil y responsable”.

El segundo título de la ley, señora presidente, se refiere al fomento del acceso a la vivienda. Otro gran drama argentino es la necesidad de vivienda de las familias. Y acá lo que proponemos es que las cédulas hipotecarias puedan ser ajustadas por CER para permitir, entonces, la “securitización”. Hoy los bancos solo pueden prestar la cartera de plazos fijos de su propio capital y es muy poco. Hemos visto la enorme explosión de los créditos hipotecarios porque muestra la necesidad que tiene nuestro pueblo de acceder a los créditos hipotecarios para poder tener su primera vivienda.

Hemos escuchado en la comisión y hemos escuchado también a quienes denuestan esta posibilidad y que hacen comparaciones con algunas crisis que hubo en otros países del mundo, que todos las recordamos, y, la verdad, no tiene nada que ver una cosa con la otra.

Primero, allá teníamos un problema de la generación del activo. Cuando nosotros habla-

mos aquí de la generación del activo —o sea, de la hipoteca—, tenemos que estar tranquilos porque eso está regido por el Banco Central de la República Argentina. Y cualquiera que vaya a querer acceder a un crédito hipotecario se dará cuenta de la cantidad enorme de requisitos que tiene que cumplir para que, de verdad, no sea una ficción a lo que se arriba o lo que se da.

Vamos a ver que debe haber una relación entre la cuota que se pagará y el ingreso de quien quiere acceder a una hipoteca, que no puede ser menor del 30 por ciento. Vamos a ver que el préstamo no puede ser mayor del 75 por ciento del valor del inmueble, etcétera. Y hay un manual enorme de colocaciones que tienen que cumplir los bancos cuando quieren colocar estos paquetes de hipoteca, que está regulado por el Banco Central. Además, también veremos en el próximo capítulo que estamos dotando a la CNV de más herramientas para que puedan controlarla.

Y como si esto fuera poco, nuestro país forma parte del G-20, el cual presidimos. Y si en el G-20 hay un tema que está, les diría, como número uno, es cómo entre todos bajamos el riesgo sistémico.

El tercer eje, el tercer título que tiene la ley, señora presidente, se vincula con fortalecer al regulador y, también, a la regulación. Y acá vamos a decirlo con todas las letras: lo que estamos haciendo es empoderar aún más a la CNV para que pueda regular el mercado, para que lo haga de manera transparente, para que lo haga de manera moderna.

El artículo 44, que es el que expone toda la enorme cantidad de funciones que le damos a la CNV, tiene todas las letras del abecedario, desde la A hasta la Z, todas, no le falta una. Entre la cantidad de cosas que ahora ponemos en manos de la CNV —para nombrarles algunas— verán que se la faculta para proteger al inversor para que logre también mayor transparencia, para que logre mitigar la situación de riesgo sistémico, para evitar los conflictos de intereses. También se la faculta para regular la plataforma fintech y esto es muy importante, porque hablamos de lo que hoy se está utilizando y de lo que se va a utilizar cada vez más en el futuro.

Sí derogamos el famoso artículo 20 —que todos sabemos que es absolutamente inconstitucional—, que permite hoy a la CNV irrumpir,

poner un veedor con derecho a veto y, además, intervenir en el directorio de una compañía que cotice sin que pase por la Justicia. Y esto es absolutamente inconstitucional. A ese artículo lo estamos sacando, señora presidente.

Por otro lado, también eliminamos la posibilidad de que con las multas sea con lo que se financie la CNV, porque consideramos que ahí hay algo que se contrapone. No puede ser que quien controla se financie con las multas que cobra. Entonces, las multas van a entrar ahora a formar parte de tesorería nacional.

Entre la otra cantidad enorme de funciones que se pone al regulador, podemos decir que se prohíbe que las calificadoras de riesgo presten otro tipo de servicios a la empresa que están calificando, se aceleran los tiempos de los sumarios, la CNV va a poder controlar a los auditores externos y esto también es absolutamente importante. Y hay un control dual, señora presidente. Por ahí, hemos escuchado decir que estamos volviendo atrás, desregulando o dejando en manos del mercado el control. Nada es más errado y diferente de lo que en verdad se trata en este proyecto. Si estamos proponiendo un control dual, señora presidente. La CNV tiene todo el poder de control, todo el poder de sanción, pero, además, también al propio mercado se le da la obligación de controlar a los agentes cuando detecten algo y de ser quienes también comuniquen a la CNV.

En cuanto al último de los títulos... Voy lo más rápido que puedo, pero la ley es muy larga, señora presidente. El último de los títulos es fomentar la canalización del ahorro hacia inversiones de largo plazo. También aquí hay una batería enorme de medidas. Me voy a detener en una que me parece realmente importante: se fomenta, se incentiva la utilización de los fondos cerrados de inversión.

Nosotros sabemos que los fondos de inversión pueden ser abiertos o cerrados. En el fondo abierto, el inversor entra y sale cuando quiere, por lo tanto, con el fondo abierto no se invierte en la economía real, porque tiene que ser muy líquido. Esto sí pasa en el fondo cerrado. Entonces, lo que estamos haciendo ahora es incentivando la creación de fondos cerrados de inversión, porque esto es lo que va a la economía real, lo que se va a utilizar en fondos que sean para las pymes, también pueden ser fondos que

ayuden a las economías regionales, que tanto necesitamos en nuestras provincias. ¿Cuál es el incentivo que damos? Neutralidad fiscal, señora presidente. O sea, el fondo no va a ser sujeto de impuesto, quien va a tributar es el inversor en el momento en que se retira, de acuerdo con las utilidades que haya obtenido.

Por último, las pólizas de seguro también podrán ser ajustadas por CER, pólizas a largo plazo como, por ejemplo, los seguros de vida. Esto es ideal para que se invierta en activos a largo plazo, como puede ser el tema hipotecario del que antes hablábamos.

Esto es, en términos generales y lo más acotado posible en tiempo, de lo que se trata el proyecto que estamos analizando hoy. Por ahí, el año pasado, en la comisión, se decía que en el proyecto estábamos cambiando o modificando la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Esto es falso. Lo que se está haciendo es sacar dos artículos del Banco Central, que figuran y que habían quedado desde mil novecientos treinta y pico, cuando se creó la Comisión Nacional de Valores, que en ese momento era una oficina del Banco Central de la República Argentina.

El PJ del bloque Federal ha hecho agregados y ha propuesto cambios que han sido aceptados en el proyecto que hoy estamos presentando. Así que yo voy a pedir cederle la palabra al vicepresidente de la comisión, para que él complete con los cambios que su bloque ha propuesto que hagamos, pero no sin antes pedirle al pleno de senadores que nos acompañen con sus votos, porque este es un proyecto absolutamente importante para el país.

Gracias, presidente.

Sra. Presidente. – Gracias, senadora. ¿Ustedes se habían repartido para hacer la presentación los dos? Porque son veinte minutos. Quedan dos minutos, nada más.

Sr. Fuentes. – Perdón, presidenta.

Sra. Presidente. – Sí, senador Fuentes.

Sr. Fuentes. – El reglamento únicamente admite, en torno al uso de la palabra, su ampliación en caso que se justifique.

Sra. Presidente. – *Okay.*

Sr. Fuentes. – No contempla la reducción de la palabra.

Sra. Presidente. – Perfecto.

Sr. Fuentes. – Nosotros no vamos a dar acuerdo a los diez minutos. Que los senadores usen la palabra el tiempo que les corresponde: para los miembros informantes, cuarenta minutos, y para los jefes de bloque, cuarenta minutos.

Sra. Presidente. – Está bien, senador. Quería preguntar si había algún acuerdo de Labor distinto.

Senadora Elías de Perez.

Sra. Elías de Perez. – Lo que estoy proponiendo que haga el vicepresidente de la comisión es agregar lo que yo no he desarrollado, que son los cambios.

Sra. Presidente. – Sí, quedó claro, no se preocupe.

Sra. Elías de Perez. – No he hecho uso de los cuarenta minutos.

– El señor senador Fuentes realiza manifestaciones fuera del alcance del micrófono.

Sra. Presidente. – Por favor, en dirección del orden de la sesión, senador Fuentes, estamos diciendo todos lo mismo. No hay ningún problema porque estamos diciendo todos lo mismo, así que nadie se está peleando. Simplemente, por lo general, venimos teniendo la costumbre y la tradición de veinte minutos para el miembro informante y no de cuarenta. Pero, si es cuarenta, es cuarenta. No hay ningún problema.

Senador Ojeda, tiene la palabra.

Sr. Ojeda. – Las disculpas, senador.

Primero quiero destacar el trabajo que se realizó en la comisión, donde no solamente se aportaron ideas, sino que también se efectuaron más de veintiséis modificaciones al proyecto originario de la Cámara de Diputados. Obviamente, nosotros estamos de acuerdo con la necesidad de tener nuevos canales de financiamiento para la pequeña y mediana empresa. Sabemos que las pequeñas y medianas empresas son las motoras de las economías regionales en cada una de nuestras provincias y la readaptación de esta herramienta, la factura electrónica de crédito, es sumamente importante, así como también la necesidad de que haya más posibilidades para los argentinos de acceder a su vivienda propia. Y, también, en vista de lo pequeño del mercado de capitales de la Argentina en comparación con los países de la región, como con nuestro socio estratégico, que es Brasil, que llega casi al 42 por ciento de su producto bruto interno,

nosotros debemos trabajar y tenemos la obligación de poner estas herramientas en manos de los argentinos.

Con respecto a las modificaciones que nosotros planteamos y que fueron tomadas por la Presidencia, lo cual agradezco en nombre del bloque, por más que esto implique que vuelva a la Cámara de Diputados, entendíamos que estas modificaciones eran necesarias y sustanciales, aparte, para entregar una ley que a nuestro criterio es buena y que además tenga la calidad legislativa correspondiente.

En este sentido, eliminamos la aceptación tácita por parte del Senado de la designación de los directores de la Comisión Nacional de Valores, ya que en el proyecto original, pasados sesenta días, se daba como que el Senado aprobaba. Entonces, en este sentido, creemos necesario que esto quede corregido.

Por otro lado, otra de las modificaciones se refiere al artículo 129, inciso *b*), establecido en la sanción de Diputados, que eximía del impuesto a las ganancias los resultados provenientes de las compraventas, así como también las rentas de los fondos comunes de inversión. Esto se daba en contraposición a lo planteado en la reforma tributaria, que sí las grava. Entonces, también era necesaria esta modificación.

Y, continuando con esta lógica, consideramos en el dictamen la eliminación de los artículos 42 y 89 del proyecto venido en revisión, ya que no presentan ninguna modificación respecto del texto vigente en la actualidad en la ley de mercados de capitales. Básicamente, estos fueron los requisitos tomados por la Presidencia y reflejados en el dictamen. Nada más, señora presidente.

Sra. Presidente. – Muchas gracias, senador Ojeda.

Voy a proceder a la lectura de la lista de oradores y si podemos hacer la votación..., ¿tenemos quórum?, sí..., para estar tranquilos y cerrar la lista de oradores. Tengo anotados: senadora Sacnun, luego senador Pino Solanas, senadora Rodríguez Machado, senador Closs, senador Basualdo, senador Pais, senador Bullrich y senador Lovera. Y para los cierres: senador Rodríguez Saá, senadora Fernández de Kirchner, senador Pichetto y senador Petcoff Naidenoff.

Tiene la palabra el senador Naidenoff.

Sr. Petcoff Naidenoff. – Propongo el cierre de la lista de oradores, así como también, más allá de lo que disponga el reglamento, respetando los parámetros que establece para los miembros informantes, quienes tienen a su cargo los cierres y presidentes de bloque, para el resto de los integrantes diez minutos en el uso del tiempo para explayarse sobre el proyecto.

Sra. Presidente. – Tengo dos mociones. Vamos a hacer primero la del cierre de la lista de oradores.

Vamos a votar.

– Se practica la votación a mano alzada.

Sra. Presidente. – Listo, aprobada.

La otra es si acordamos diez minutos para el resto de los senadores.

Tiene la palabra el senador Fuentes.

Sr. Fuentes. – Creo que hay una cuestión que es más elemental: la autorregulación. Nosotros no vamos a aceptar un mecanismo de votación de mayoría para restringir o interpretar el reglamento. Ya lo pagamos hace tiempo una vez, cuando en esta Cámara se modificó por simple mayoría el reglamento para poder determinar la constitución de comisiones.

El reglamento tiene un mecanismo específico para ser modificado. Por lo tanto, para no acompañar esa propuesta pido que los senadores se autorregulen, que es mucho más sencillo que no acordar.

Sra. Presidente. – Vamos a tratar de tener el reglamento para todas las cuestiones como guía porque, si no, después se hacen cosas que no son ecuanímes.

Creo que es verdad que todos podemos hacer uso de la autorregulación y del sentido común. Si con diez minutos perfectamente se puede presentar la ley, se hará en ese tiempo.

Tiene la palabra el senador Naidenoff.

Sr. Petcoff Naidenoff. – Esto no es una imposición que surgió en el último tiempo. En algunos años que llevo en esta casa, siempre se han propuesto diez minutos para cada senador, respetando el plazo que prevé el reglamento para miembros informantes, para quienes presiden bloques y para quienes cierran por los bloques.

Por lo tanto, he hecho una moción y quiero que se vote.

Sra. Presidente. – Entonces lo vamos a tomar como una moción, porque primero me dijo que no, pero la vamos a votar.

Sr. Fuentes. – Vamos a armar una discusión interminable.

No vamos a aceptar esa votación. Y, en consecuencia de esa votación, por más que él la imponga, no vamos a aceptar que la Presidencia nos imponga el resultado de la limitación horaria.

Para no entrar en eso estoy haciendo un esfuerzo y diciendo que no modifico nada. Mantengamos como está y que se autorregulen. No vamos a consentir esa votación.

Sra. Presidente. – Perdón, senador Fuentes. También tenemos que ser consistentes. El senador ha planteado una moción de orden y si sale aprobada, sale aprobada. Es la Cámara la que resuelve sus propios tiempos, en todo caso, para una sesión. Lo puede definir para una sesión, no para siempre ni para modificar el reglamento. Lo puede decidir para esta sesión.

Tiene la palabra el senador Caserio y después vamos a votar. No admitimos más debate, porque si no...

Sr. Caserio. – En honor a que la mayoría de los legisladores no están sentados, porque esto no era algo que estaba analizado ni previsto, me da la impresión de que deberíamos obviar tener que votar y buscar una solución transitoria hoy. Y en el futuro tendríamos que juntarnos con los bloques en Labor Parlamentaria y discutir este tema para que no sea una competencia innecesaria.

La mayoría de nuestro bloque no está sentado en las bancas porque no imaginamos que este era un tema que se iba a debatir ahora. Me parece de sentido común...

Sra. Presidente. – Senador: por eso lo estoy poniendo como una votación para esta sesión. No lo estoy poniendo como una cosa permanente.

Es una moción de orden y tengo que ponerla a votación. Así que vamos a votarla, porque si no...

Senador Fuentes y nadie más.

Sr. Fuentes. – Quiero hacer un aporte. Nosotros comprometemos que los miembros de nuestro bloque no van a hablar más de diez minutos. ¿Están contentos? Pero no queremos un tipo de votación que modifique por simple mayoría un reglamento que tiene un procedimiento claro para ser modificado, porque es un precedente que ya conocemos.

– Varios señores senadores hablan a la vez.

Sra. Presidente. – Por favor, no empecemos como siempre, porque veníamos ordenados.

Las mociones de orden, artículo 140: “Es moción de orden toda proposición que tenga alguno de los siguientes objetos...”. Y en los objetos hay uno, que es el número doce, que dice que la Cámara se aparte de las prescripciones del reglamento en puntos relativos a la forma de discusión de los asuntos.

Me parece que los minutos que un senador puede tener para hablar es la forma de discusión de los asuntos. Por lo tanto, vamos a votar la moción porque es lo que me corresponde hacer. Y las mociones de orden se votan inmediatamente después de que se proponen. Esto que estamos haciendo ya está afuera del reglamento, así que vamos a votar.

Sr. Petcoff Naidenoff. – El senador Mayans está pidiendo el uso de la palabra.

Sra. Presidente. – No, vamos a votar porque no podemos tener setecientos pedidos de la palabra.

Pongo a votación a mano alzada la moción de orden de si vamos a aceptar o no que los senadores que hablen no como miembros informantes y no como presidentes de bloque, sino el resto, van a tener diez minutos o van a tener veinte minutos.

Si votan afirmativamente es que van a tener diez minutos.

– Se practica la votación a mano alzada.

Sra. Presidente. – Voten, porque si no...

Sr. Mayans. – Resultó negativa la votación.

Sra. Presidente. – ¿Cómo negativo? ¡Pero si no se ha hecho la votación, senador, por favor!

Sr. Mayans. – Estaban votando, usted dijo “voten” y se votó en forma negativa.

Sra. Presidente. – No votó nadie todavía.

– El señor senador Mayans realiza manifestaciones fuera del alcance del micrófono.

Sra. Presidente. – Yo no le di el uso de la palabra, senador.

Sr. Mayans. – ¿Me da el uso de la palabra, por favor? No puede negarme el uso de la palabra, presidente. Si no, voy a plantear una cuestión de privilegio, presidente.

– Varios señores senadores hablan a la vez.

Sra. Presidente. – No tiene nadie el uso de la palabra. O sea que, hasta que no se callen, no voy a otorgar el uso de la palabra. Parece una sala de jardín de infantes, perdónenme.

Estoy haciendo la votación. La moción de orden es votada inmediatamente después de que se propone. Si vamos a...

Sr. Mayans. – Resultó negativa la votación.

– Varios señores senadores hablan a la vez.

Sra. Presidente. – Hay que votar. Yo ya puse la moción a votación.

Senador Naidenoff: si usted no retira la moción, lo que hay que hacer es votarla.

Sr. Mayans. – ¡Ya se votó y fue negativa!

Sra. Presidente. – No se votó, senador.

Sr. Petcoff Naidenoff. – Presidenta: para avanzar, voy a retirar la moción. Algunos pareciera que recién ingresan a esta casa. Cada uno limitará su tiempo. Solamente quiero recordar que, desde que tengo uso de razón, desde el primer minuto que fui integrante de este cuerpo, la regla siempre fue, para quienes no son ni miembros informantes ni cierran como presidentes de bloque, diez minutos.

Bueno, perfecto, ¿quieren regularse el tiempo? Avancemos, porque hay que avanzar con la sesión y lo que nos interesa fundamentalmente es terminar bien esta sesión. Ya habrá tiempo para otras cosas.

Sra. Presidente. – Yo quiero decir que, en verdad –lo tengo que decir–, en verdad, me parece que es muy grave que, cuando la Presidencia pone a votar una moción que, como es moción de orden se vota inmediatamente después, y habiendo dado la palabra de manera flexible para que, justamente, todo el mundo pueda dar su opinión, me parece una falta de respeto a la Presidencia –lo quiero decir acá– que no se vote lo que la Presidencia está poniendo a votación.

Seguimos.

Senadora Sacnun.

Sr. Mayans. – Pido la palabra para una cuestión de privilegio, presidente.

Sra. Presidente. – Senadora Sacnun...

9

CUESTIÓN DE PRIVILEGIO PLANTEADA POR EL SEÑOR SENADOR MAYANS (S.-744/18)

Sra. Presidente. – Senador Mayans.

Sr. Mayans. – Señora presidente: yo no quiero insistir en este tema, pero tengo que hacerlo dado que usted no me da el uso de la palabra, porque usted está violando mis privilegios.

Nosotros tenemos una sesión por semana y tenemos temas que son trascendentales. Entonces, cuando se fijan los diez minutos, generalmente suelen ser flexibles. No son diez minutos y terminó. Siempre fue flexible, de modo tal que el senador pueda argumentar el proyecto que se está tratando.

Tenemos uno o dos proyectos que son siempre centrales. Entonces hay senadores que a veces no usan... Si me puede escuchar, presidente. Hay senadores que no usan todo el tiempo, que no usan los diez minutos, que con los diez minutos les basta, y hay senadores que no. Entonces tenemos que aprender a ser respetuosos de eso, no fijar para unos cuarenta minutos, para otros veinte minutos y para otros diez minutos. Es imposible hacerlo.

Ahora, en este tema, presidente, le tengo que decir que usted sometió a votación y la votación se hizo, nada más que usted no cantó el resultado. Usted vea los videos. Usted dijo: “Se va a votar” y votaron ocho senadores. Y entonces usted tendría que haber dicho: “Negativo”. Y usted dijo: “Votemos”, insistiéndole al cuerpo para que vote porque, si no, perdían. Esto es evidente, presidente. Entonces usted lo que hizo es no dar lectura al resultado de la votación y eso estuvo incorrecto, presidente, de su parte.

Además de negarme el uso de la palabra. Lo tengo que decir, porque si usted quiere ser ecuanime en el tema del manejo del reglamento, obviamente que tiene que respetar y flexibilizar el tema de los diez minutos para que todo el mundo pueda expresarse.

Siempre ha sido así, presidente. Bueno, muchas gracias.

Sra. Presidente. – Pasa a la Comisión de Asuntos Constitucionales.

10

**LEY DE FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO
(CONTINUACIÓN) (O.D. N° 10 Y ANEXO)**

Sra. Presidente. – Tiene la palabra la senadora Sacnun.

Sra. Sacnun. – Señora presidenta: quiero plantear en primer lugar que tras este nombre de “financiamiento productivo” claramente lo que estamos debatiendo es la reforma a la Ley de Mercado de Capitales. Y si bien el proyecto incluye una serie de cuestiones relativas al financiamiento pyme, que en principio pueden coadyuvar a la situación de la pequeña y la mediana industria en la República Argentina, muchas de estas cuestiones quizá no requerían concretamente de una ley, fundamentalmente porque entendemos que lo más importante tiene que ver con el posicionamiento y con las definiciones en materia macroeconómica.

Es un momento muy complejo para la pequeña y la mediana industria, no solo como consecuencia de la falta de financiamiento, que nosotros reconocemos que es una de las dificultades que debemos abordar, sino fundamentalmente por las decisiones que se están tomando en materia económica, que son absolutamente perjudiciales para la pequeña y la mediana industria y para las economías regionales.

Como decía, el verdadero propósito de la iniciativa es modificar la Ley de Mercado de Capitales, que fue aprobada durante nuestro gobierno en 2012, con una amplia mayoría, y que tendía a alinear los poderes de regulación y de supervisión de la Comisión Nacional de Valores con otros reguladores globales, modificando la vieja ley 17.811 –de la dictadura de Onganía–, que promovía la desregulación de los mercados.

Y la verdad es que, en este sentido, voy a diferir de la miembro informante de la mayoría en cuanto a quiénes se empodera –y la verdad es que, por otra parte, celebro que se empiece a utilizar esa palabra en este recinto en forma más habitual–. Porque realmente a quienes se está empoderando nuevamente es a los mercados, en un proceso de clara desregulación, muy parecida a la de esa ley 17.811 de la dictadura de Onganía y también muy parecida a lo que ocurría durante la década del noventa.

Como decía, este proyecto limita las facultades de la Comisión Nacional de Valores en su

rol de contralor del mercado, a contramano de la tendencia internacional de fortalecer el rol regulador.

Entre otras cosas, se habilita a la banca privada, se limita la facultad de la Comisión Nacional de Valores de dictar la irregularidad en cuanto a los actos administrativos, se elimina la posibilidad de imponer veedores –así lo ha manifestado la miembro informante también– o intervenir hasta seis meses una sociedad, se limita la facultad de la Comisión Nacional de Valores de prohibir productos tóxicos o limitar ofertas públicas si son peligrosas para la economía cuando cumplan con las formalidades de información, se limitan las facultades del Banco Central, se cambia el fuero dealzada, se modifica el criterio de los recursos que presentan las empresas ante decisiones que toma la Comisión Nacional de Valores en cuanto al efecto suspensivo y no devolutivo y se elimina el criterio de obligatoriedad de las ofertas públicas de adquisición, favoreciendo a empresas en desmedro de los inversores.

Es decir, se modifica no solo la Ley de Mercado de Capitales, sino también la Ley de Fondos Comunes de Inversión y sus modificatorias. Además, se modifica también la Ley de Obligaciones Negociables y sus modificatorias, el régimen de desgravación impositiva, el programa de recuperación productiva, etcétera.

Quiero hacer algunas manifestaciones en torno a alguno de los ejes respecto de los cuales nosotros llevamos adelante un pormenorizado análisis para poder dictaminar en el marco de la Comisión de Economía Nacional e Inversión y quiero plantear que el proyecto incorpora la figura de los agentes administradores de inversiones, a quienes define como aquellos que prestan servicios habituales de asesoramiento financiero y administración de inversiones, autorizados por la Comisión Nacional de Valores con arreglo a la reglamentación que dicta el organismo.

Esta incorporación de estos agentes permite blanquear, de alguna manera, la actividad de la banca privada en el país, más allá de que la norma propicia que queda bajo el control y fiscalización de la Comisión Nacional de Valores. Pero lo cierto es que autoriza el *shadow banking*, que fue uno de los principales factores de opacidad global y generador de las crisis internacionales.

Por eso, planteábamos algunas cuestiones en el marco de la Comisión de Economía Nacional e Inversión, porque realmente entendemos que fortalecer el mercado de capitales puede constituir una herramienta importante para las pymes y la inversión en el país. Es una herramienta, pero depende de cuál es el rol que vaya a jugar el Estado y el rol en materia de control y fiscalización que se otorgue a la Comisión Nacional de Valores.

Se prevén modificaciones a las facultades correlativas de la Comisión Nacional de Valores.

Con el marcado propósito de atenuar las prerrogativas otorgadas, el proyecto propone varias modificaciones al artículo 20 de la Ley de Mercado de Capitales, que oportunamente fue uno de los más controvertidos en el marco de la sanción de dicha ley, máxime teniendo en cuenta que el Poder Ejecutivo nacional de ese entonces no había elevado el proyecto con dicho artículo, sino que fue incorporado por el Parlamento nacional.

Por otro lado, se propone la modificación del inciso *i*) del artículo 19 al eliminar la facultad de la Comisión Nacional de Valores de declarar, sin sumario previo, como irregulares e ineficaces a los efectos administrativos de los actos sometidos a su fiscalización.

Usted verá, señora presidenta, que la miembro informante de la mayoría planteaba la necesidad de llevar adelante un sumario previo, como si eso se tratara de una garantía del debido proceso. Y, en este sentido, quiero plantear que ese sumario previo, como si se trata de una garantía del debido proceso, no corresponde desde ningún punto de vista. Un ejemplo que podemos citar respecto de eso es lo que ocurrió en 2010 cuando se invalidó en el día, con dictámenes técnicos, una de las asambleas de Techint.

Ustedes recordarán que en dicha asamblea la empresa había desconocido un DNU que se había dictado oportunamente y por el que se le daba un cese al voto proporcional a su tenencia y la propia Justicia nunca cuestionó lo actuado por la Comisión Nacional de Valores.

Por lo tanto, la verdad es que, claramente, disentimos con ese posicionamiento que tiene el dictamen de la mayoría.

Con respecto a las fuentes de financiamiento de la Comisión Nacional de Valores, el proyecto

procede a su modificación y al del origen de los recursos.

Por un lado, propone un aumento de las fuentes de financiamiento para optimizar el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores, al incorporar los aranceles de autorización a la oferta pública de valores negociables y de registración de agentes, mercados, cámaras compensadoras, etcétera, los cuales deben ser fijados por el Ministerio de Hacienda, y, por otro lado, los recursos provenientes de las multas que imponga la Comisión Nacional de Valores ya no serán considerados como fuente de financiamiento, sino que van a ir al Tesoro nacional.

La nueva redacción, desde nuestro punto de vista, tiende claramente a evitar posibles conflictos de interés entre las facultades sancionatorias y sus propios recursos.

Con respecto a las modificaciones al derecho de suscripción preferente en la oferta pública, en línea con otras legislaciones comparadas, podemos decir que el proyecto incorpora al artículo 62 bis —que modifica la regulación de ese derecho— y para el caso de aumentos de capital, acciones u obligaciones negociables convertibles en acciones ofrecidas mediante oferta pública, que el derecho de preferencia se ejercerá mediante un procedimiento de colocación que se determine en el prospecto de oferta pública respectivo. Ello siempre que se cumplan, dice el proyecto, determinadas condiciones —le voy a pedir autorización para poder leerlas— y que exista una inclusión expresa en el estatuto social que lo autorice para que ello sea aprobado por la asamblea de accionistas que apruebe cada emisión de acciones u obligaciones negociables convertibles en acciones.

Es decir que el mecanismo otorga a los beneficiarios del derecho de preferencia prioridad en la adjudicación hasta el monto que les corresponda por sus porcentajes de tenencia, siempre que las órdenes presentadas sean el precio que resulte del proceso de colocación a un precio determinado que sea igual o superior al precio de suscripción determinado en esa oferta.

Asimismo, se establece la posibilidad de que la asamblea extraordinaria de accionistas resuelva que el derecho de preferencia no será de aplicación, en cuyo caso los accionistas que deseen participar del aumento de capital no tendrán preferencia, no resultando exigibles para

la suspensión de la preferencia las condiciones que establece la ley 19.550, de sociedades comerciales.

Se regula el tema de las ofertas privadas. La reforma al marco regulatorio por las ofertas públicas de adquisición. El proyecto elimina la oferta pública de adquisición obligatoria para casos en que no se adquiera directa o indirectamente el control de más del 50 por ciento de las acciones con derecho a voto.

En consecuencia —y esto es muy importante—, se elimina la obligación de promover las ofertas públicas de adquisiciones para casos en que no haya toma de participación de control o parcial o de participación significativa que importe control.

Con respecto a la normativa que establece la oferta pública de adquisición debemos decir que, en la forma en que se encuentra redactada, propende a una generación o formación artificiosa de los precios en el mercado y la consecuente caída o baja del real valor del título, por las especulaciones y por la información que pudiese filtrarse.

En la práctica, cuando se hace un anuncio de oferta pública de adquisición, se suspende la rueda de negociación —porque es lo que corresponde— del valor negociable en forma inmediata y hasta tanto se divulgue toda la información, con el propósito de proteger absolutamente a todos los inversores, fundamentalmente porque estamos persiguiendo un principio, que es el de evitar asimetrías y manejo de información privilegiada, lo que puede sin lugar a dudas generar eventuales manipulaciones en el mercado, que el Estado debe evitar a través de su ley.

Al no determinarse en el proyecto de ley que la oferta debe ser puesta en forma inmediata a la divulgación pública —este texto de reforma habla de que tan pronto como sea posible; ustedes lo pueden ver, pero no es más de un mes—, no contempla sanción alguna para su omisión, razón por la cual deja sin lugar a dudas librado al arbitrio del oferente el momento de la divulgación de la oferta pública. Lo que crea es una asimetría y una desprotección a los accionistas que no acceden a la información.

El concepto de desregulación financiera fue el que llevó a la quiebra de la principal entidad financiera, como ustedes lo recordarán, Lehman

Brothers, la crisis de las hipotecas, que sumió a Grecia, España y Estados Unidos.

Por eso planteábamos en el marco de la Comisión de Economía Nacional e Inversión algunas preguntas que no fueron concretamente contestadas, que tenían que ver con este tipo de medidas y cómo se pensaba proteger al mercado de capitales, cómo se pensaba proteger a quienes participen en este mercado de capitales que se pretende ampliar, pero que, en definitiva, a través de esta herramienta lo que se logra es una absoluta desregulación y un absoluto retroceso.

Podría hacer muchas más consideraciones, pero me gustaría plantear algunas premisas en torno a cómo se podría mejorar la regulación del mercado.

En primer lugar, brindarle al inversor un marco legal adecuado a fin de evitar los abusos de las mayorías por sobre las minorías.

En segundo lugar, crear una fórmula para la determinación del precio equitativo —esto que estaba planteando anteriormente—, que importe el análisis en su conjunto de las diferentes variables a considerar, para fijar el precio de la acción y del comparado de las variables obtener el mejor precio para el inversor.

En tercer lugar —otra premisa para la mejor regulación—, reforzar los canales de información entre el oferente y los inversores durante el proceso de oferta pública de adquisiciones. Además, establecer diseños que faciliten el proceso para el empresario adquirente y el inversor y regular la oferta pública de adquisición de toma de control indirecta en forma específica y detallada, así como también aquellos resultantes de reorganizaciones societarias, siempre y cuando en estas últimas importen un cambio de control. Y, por último, regular la oferta pública de adquisición, condicionada a la autorización de otros organismos de control nacionales o internacionales en la ley normativa específica.

Quiero hacer un planteo respecto del juzgado competente y de los recursos. Me parece que es uno de los temas muy importantes, porque tiene que ver con cómo se posiciona el Estado nacional frente a este proyecto y a esta nueva ley.

El proyecto revierte la modificación introducida por la Ley de Mercado de Capitales vigente —de 2012— en cuanto a la competencia del fuero comercial para la revisión de las re-

soluciones. Ustedes saben que hoy, con la ley vigente, el fuero que corresponde es el contencioso administrativo. Se vuelve así a la vieja ley de Onganía, en la que se impone un organismo público, el fuero comercial, como si el Estado fuera un actor del derecho privado.

El proyecto amplía también el plazo para interponer y fundar los recursos directos interpuestos contra la Comisión Nacional de Valores y, así, pasa de cinco días hábiles a quince días hábiles.

Y también hay una situación muy interesante que se da respecto de la concesión del recurso, ya que es con efecto suspensivo y no con efecto devolutivo. Es decir que lo que va a hacer el mero recurso es suspender la medida adoptada.

Existen modificaciones, como decía antes, a la Ley de Obligaciones Negociables respecto de los agentes de garantía de financiamiento sindicados. Hay un cambio de articulado que nos resulta llamativo. No voy a ir artículo por artículo, pero quiero plantear algo respecto del artículo 45, que modifica el artículo 20 de la Ley de Mercado de Capitales.

Es una cosa increíble: se elimina la facultad de la Comisión Nacional de Valores para nombrar veedores ante graves irregularidades. Esto va contra la tendencia internacional, que plantea la necesidad de proteger a los inversores. Acá se los deja en una situación de absoluta desprotección.

Para ir concluyendo, la modificación propuesta por el gobierno nacional merece una serie de reflexiones generales. La actual ley 26.831 fue aprobada en el Congreso con el apoyo en general de diputados del Frente para la Victoria, de la Unión Cívica Radical, del Partido Socialista y de otras fuerzas que, en el arco ideológico, abarcaban desde la centroderecha, en el caso de Alfonso Prat-Gay, cuando era miembro de la Coalición Cívica, hasta Claudio Lozano, para mencionar alguien de la centroizquierda. Dicha norma reemplazó a la ley 17.811 de la dictadura de Onganía, que establecía una absoluta autorregulación por parte de los mercados.

Es decir que nuestra ley, la que está vigente, siguió la tendencia internacional de reforzar los poderes del regulador, especialmente luego de la crisis internacional de 2008 a la que hacía referencia anteriormente, tratando de generar

una sinergia positiva para hacer al mercado de capitales más participativo y más transparente.

En tal sentido, en todo el mundo se eliminaba la obligatoriedad de ser accionista del mercado para poder operar en el mercado, un proceso llamado “desmutualización”. La ley convino entonces avanzar sobre los más elevados estándares de supervisión global y profundizar la política de acercar el mundo financiero hacia la economía real, en una etapa de franco crecimiento económico.

Desde 2003, el nuevo financiamiento en el mercado de capitales creció desde niveles muy bajos a porcentajes verdaderamente significativos, siendo un vehículo eficaz para financiar a las pymes. Ahora bien, ¿esto alcanza? No, por supuesto que no. Tenemos que buscar mejores y más transparentes herramientas para poder hacerlo. En eso estamos de acuerdo, volviendo al criterio que planteaba al inicio de mi alocución en el sentido de que esto se trata de una herramienta y que depende de cómo el Estado o cómo la ley utiliza esta herramienta para hacer más transparente el mercado y para vehicular el ahorro interno hacia la producción, la creación de empleo y el desarrollo del capital nacional.

La nueva estrategia económica es similar a la de los años noventa. Hay una apertura irrestricta de la cuenta de capital, una absoluta extranjerización de la economía y una marcada concentración económica. En los años noventa, ese proceso produjo un achicamiento del mercado de capitales argentino.

Más allá de un período de endeudamiento, es totalmente predecible que en un contexto de país que no crece, que se concentra y extranjeriza, el mercado de capitales argentino vuelva a achicarse igual que en la década del noventa, y eso es malo para el mercado porque la verdad es que —esto también lo quiero plantear— ser promercado es promover el desarrollo y no el ajuste y la extranjerización.

Las normas que vinculan al sistema financiero con la economía real han sido derogadas por el Banco Central, la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Seguros. Todos los incentivos se generan para volver a un mercado encerrado en lo financiero y para pocos.

La reforma propuesta implica desandar las facultades de la Comisión Nacional de Valores. Eso va a contramano de la tendencia global.

El mundo ha impuesto muy severas sanciones y multas a bancos y a otros agentes ante escándalos financieros. Y la verdad es que a nadie en el mundo se le ocurre acusar de persecución a los reguladores del mundo que piden sanciones penales y económicas.

La reforma de la ley incluye cambios en normas de ofertas públicas, que son claramente desequilibrantes y favorables a las empresas en desmedro de los inversores. Corrige sí algunas asimetrías en desmedro de los fondos cerrados, más allá de que queda pendiente una discusión racional que grave a la renta financiera. Me parece que es un debate pendiente en la República Argentina.

En este sentido, quiero plantear que la propia Corte Suprema de Justicia de la Nación ha señalado oportunamente que una ley de mercado de capitales no solo implica regular ciertas relaciones entre particulares, sino que apunta a un objetivo eminentemente público como es el de crear las condiciones e instrumentos necesarios para asegurar una efectiva canalización del ahorro hacia fines productivos.

En síntesis, no hace falta ningún cambio de fondo a la Ley de Mercado de Capitales y mucho menos en línea a reducir facultades de supervisión y perjudicar a los inversores, favoreciendo solamente a las empresas. Sí trabajar mucho, esto sí. Trabajar mucho desde el Estado y el sector privado para atraer emisores, inversores, seguir modernizando, bajar costos de la infraestructura y potenciar una mayor educación financiera.

Se requiere un Estado que promueva el desarrollo productivo, económico y un mercado de capitales nacional y participativo, que es al que queremos propender.

Entendemos que esta ley no es la que vehiculiza a su consecución, a obtenerlo. Eso implica evitar extranjerizar el mercado y promover una integración de los mercados en un único mercado nacional capitalizado y competitivo, abierto al público y a todo el país, que incluya un segmento pyme –claro que sí–, pero fundamentalmente que sea capaz de competir en pie de igualdad con otros mercados del mundo.

Muchas gracias, señora presidenta.

Sra. Presidente. – Gracias a usted.

Tiene la palabra el senador Pino Solanas.

Sr. Solanas. – Muchas gracias, señora presidenta.

Muchas leyes que pasan por el recinto vienen cargadas de buenas intenciones. Y ninguna ley es mala desde la primera letra a la última. Este proyecto es interesante, muy interesante, porque se propone una reivindicación importante de las cámaras pymes y de CAME en particular. Pero debería decir que el tema de fondo, lo grave a esta altura de las repetidas crisis argentinas y promesas incumplidas, es que no resuelve la cuestión de fondo.

La verdad, a esta altura del desarrollo económico de la Argentina, es que volver a decirnos que se puede de esta manera atraer al mercado de capitales... Ya muy bien la informante por la mayoría –senadora Elías de Perez– aclaró el magro espacio que este representa en la Argentina, incluso en comparación con nuestros países vecinos.

La experiencia argentina es lamentable, pero está absolutamente ligada a cuestiones mayores que tienen que ver con la concepción económica, con el modelo económico. ¿Cómo podríamos nosotros atraer un gran mercado de capitales si la propia burguesía nacional argentina tiene buena parte de su dinero afuera? Y ni qué hablar de los miembros importantes del gabinete nacional, quienes deberían dar ejemplo y gestos de confianza dejando al menos sus dineros y sus reservas en el país.

– Ocupa la Presidencia el señor presidente provisional del Honorable Senado, senador Federico Pinedo.

Sr. Solanas. – Cuando se lleva el dinero afuera, se lleva la posibilidad de crear trabajo argentino. Esto es gravísimo. Todos sabemos que algunos dicen que son 120.000 millones de dólares los que están afuera. Otros dicen que es más del doble. Es mucho dinero. Es un excedente de riqueza que se fue de la Argentina porque no tiene confianza ni en sus planes económicos ni en la moneda nacional. Se fugan del peso, aunque esos dineros los tengan en el colchón de su casa. Los han retirado del sistema productivo.

Si a eso le adjuntamos algo que es gravísimo, es una paradoja..., no se sabe si es una broma, una paradoja o un equívoco mayúsculo: proponer que se venga a invertir en las pymes o en la industria cuando se está ofreciendo al mismo tiempo lo que no ofrece ningún país en la tierra: jugar con las LEBAC, con un 27 o 28 por ciento de interés anual, con la posibilidad de irse cuando se les plazca.

¿En qué quedamos? ¿Queremos presentar una batería de medidas seductoras para que haya inversión en la Argentina? ¿Quién puede arriesgar en una industria que sabe que no se puede llevar los ladrillos ni las máquinas afuera, después?

Entonces, si acá no hay un cambio de mirada, un cambio de política que coloque como faro la necesidad de capitalizar el excedente de riqueza del trabajo nacional y de capitalizarlo e invertirlo en empresas genuinas, no tiene salida la Argentina por más bonita que sea la ley. Esta es una ley muy trabajada —no lo niego— y trabajada con responsabilidad. ¡Gigantesca ley! Pero, claro, es la ley de un barco que no tiene puerto, que va a girar alrededor de sí mismo o alrededor de un palo como un potro.

Entonces, estimados amigos, queremos ayudar a las pymes. Son 603.000 pymes las que tiene la Argentina, que generan el 99 por ciento del empleo nacional, el 40 por ciento del producto bruto y de las cuales —como dijo la senadora Perez— apenas la mitad tiene acceso al mercado de capitales, un mercado de capitales que, efectivamente, es inexistente.

¿Pero cuál es la solución de la Argentina? ¡Resulta increíble que todavía no nos paremos enfrente de ese tigre cebado que es el sistema bancario y financiero! ¿Quién financió el crecimiento extraordinario de los tigres asiáticos? Los financió el sistema bancario y financiero, claramente acotado, estimulado y encorsetado por leyes y disposiciones públicas. ¿Quién tuvo ganancias superlativas en la Argentina, y las sigue teniendo con tasas usurarias por descubierto en cuenta corriente? ¿Quién puede desarrollarse cuando el crédito es a treinta días y con esas tasas? Estas son las cosas en las que nosotros tenemos que plantarnos.

Resulta indudable que debemos estudiar y encarar el tema del financiamiento de este grueso de la economía nacional que son las

pymes y las medianas empresas. Pero, para poder solucionarlo, es algo que no puede estar aislado del tratamiento de otros temas esenciales como la inflación, como la distribución del ingreso, como el mercado de capitales, como el Banco Central, como la nacionalización de la economía, etcétera.

Entonces, nosotros sostenemos que son la banca pública, la banca privada y cooperativa las que tienen que hacerse cargo de un financiamiento barato y a largo plazo. La Argentina no ha podido ni conformar un banco nacional de desarrollo. Algunos dicen: “Sí, cuando existió se robaron 5.000 millones de dólares. No los devolvieron”. Bueno, pero con ese criterio debería correr para todas las cosas. ¡No podemos mejorar nada!

Nosotros necesitamos un banco nacional de desarrollo, o como se le quiera llamar, para que las pymes y las empresas puedan comprar al menos bienes de capital a tasa ultrarreducida como en cualquier país del mundo, como en nuestro hermano vecino, el Brasil. ¿Cómo podemos competir?

Y si a eso le sumamos el costo exponencial de los tarifazos en energía... ¡La Argentina no puede tener el costo energético que tiene! ¡Eso es una estafa, es una grandísima estafa!

Entonces, estimados colegas, acá tenemos que discutir muchas cuestiones, pero que están ligadas algo que va a mayor, que transvasa, que supera la discusión en particular de esta enorme ley, que no va a tener salida en sí mismo. Esto es como dar vuelta alrededor de un palo como un potro: bien atado.

Yo no niego que el proyecto tiene partes importantes. Nosotros vamos a acompañar el primer título. Compartimos los criterios y muchos conceptos de la senadora preopinante. Es decir, desde el artículo 1º al 26 los vamos a apoyar, pero del 27 en adelante, no. No, porque la norma remitida por el Poder Ejecutivo propone una reforma de diferentes aspectos vinculados al mercado de capitales y con cambios no solo de la ley 26.831, que es específica del mercado de capitales, sino de la ley 24.083, de fondos comunes de inversión, la de la ley 23.576, etcétera, etcétera, etcétera.

En consecuencia, creemos que este modelo y esta política económica y financiera no pue-

den contribuir a la conversión del excedente de riqueza que produce el trabajo nacional y del ahorro en inversión productiva, sino todo lo contrario: van a sentar las bases –o seguirán sentando las bases– de una Nación que, de más en más, se va a transformar con estas medidas de desregulación en un paraíso para la especulación internacional.

Muchas gracias.

Sr. Presidente (Pinedo). – Gracias, señor senador.

La senadora Rodríguez Machado no está presente. El senador Closs tiene la palabra.

Sr. Closs. – Gracias, señor presidente.

Yo no voy a repetir cifras que parten de un análisis objetivo de lo que pasa en el mercado de capitales en la Argentina. Claramente es un mercado bajo, comparado con los vecinos nuestros y ni qué hablar con los de otras latitudes.

Sí quiero arrancar diciendo que toda esta discusión, que puede agregar algunas cosas en valor, tiene un primer objetivo claro: la eliminación del inciso i) del artículo 19. Todo el resto que se está discutiendo de alguna manera va como acompañando el verdadero sentido que tiene, que es la derogación de ese artículo.

Creo que las herramientas planteadas pueden dividirse en dos: algunas que sí tienen impacto, especialmente en el crecimiento del mercado de capitales y en cuanto a acercar el financiamiento a las personas y a las pequeñas y medianas empresas, y otro grupo de herramientas que claramente están orientadas a grandes jugadores, especialmente a la posibilidad de constituir mercados secundarios. Estas últimas son bastante difíciles de entender y de comprender, mucho más aún para quienes no forman parte de estas vidas cotidianas de los mercados financieros difíciles: precisamente, difíciles de comprender.

Ahora bien, buenas medidas algunas, otras no tanto, no creo que ninguna de estas normas vaya a hacer crecer un mercado de capitales en tanto y en cuanto la Argentina no tenga un tiempo de mediano y largo plazo de generación de confianza. El mercado de capitales es chico en la Argentina por la enorme volatilidad que tenemos y por los nombres que pusimos a tantas cosas desde hace tantos años. Esto hace que no haya una confianza y una voluntad de invertir,

de prestar, de apostar al sistema financiero a largo plazo.

Quiero hablar de las dos cosas que me gustan de esta legislación, que son las que me parecen concretas. Insisto: lo de la OPA, las obligaciones negociables, todos los fondos comunes de inversión –abiertos y cerrados– son temas bastante difíciles de comprender y no creo que vayan a facilitar, por lo menos para que el beneficio llegue a las pymes, al consumidor, al pueblo. Pero hay dos elementos que veo con bastante esperanza. El primero es la posibilidad de colocar las facturas, es decir, que las pymes puedan utilizar las facturas, ya sea directamente con el sector financiero o a través de algún mercado secundario, para hacerse de un ingreso, un crédito que podrá hacerse incluso con mejores tasas. Creo que esto es una buena idea. Es una idea que puede acercar recursos. ¡Yo imagino el sistema yerbatero misionero, siempre difícil de financiar, porque hay cientos o miles de personas que nunca tienen un instrumento para financiar! Y, en este caso, probablemente podamos encontrar mecanismos de financiamiento a la hora de colocar estas facturas.

También me parece interesante la facilitación que se hace de la “securitización” en términos de las operaciones hipotecarias porque creo que esto le puede permitir a muchas personas, a muchas familias y a muchos jóvenes acceder al crédito que les haga llegar a su vivienda propia. El banco coloca sus recursos, esos son tomados por un ciudadano, queda con una tenencia de un crédito a mucho tiempo, se da vuelta, lo coloca otra entidad financiera –que tiene inversiones más institucionales, más a mediano y largo plazo–, se vuelve a fondear y eso hace un círculo virtuoso que puede volver a prestar a otro crédito hipotecario.

Si de números y datos se trata –los que hablaban de la participación de las acciones en el PBI– hay un dato en el que todos coincidimos y que tiene que ver con la muy baja participación de los créditos hipotecarios sobre el PBI en la República Argentina, muy muy baja. Si bien en el último tiempo algo viene creciendo, es muy muy baja.

Ahora, hecha estas dos aclaraciones de dos temas que me parecen interesantes, habiendo aclarado que el verdadero objetivo acá es la derogación del artículo 19, inciso i), es decir, la

posibilidad de la intervención en las compañías, lo que sí creo es que debemos recomponer la confianza. De hecho, para creer en estas medidas hay que ver las cosas que están ocurriendo hoy en la Argentina y algo decía el senador preopinante. Yo lo dije mucho en el tratamiento del presupuesto y básicamente de la reforma tributaria.

Acá había un sistema que funcionaba –y que funcionó hasta el 31 de diciembre del año pasado–, que eran las líneas de inversión productiva: una obligación que se le establecía desde el Estado a la banca para que el 18 por ciento de su cartera lo colocara para las pymes, en el último tiempo a una tasa del 17 por ciento. A mediados del año pasado, el presidente del Banco Central puso de manifiesto su visión. De hecho, tiene una visión que en muchas cosas no comparto. Personalmente, creo que atenta contra el crecimiento de la economía y, en ese crecimiento de la economía, al doble déficit fiscal y comercial que tiene este modelo. De hecho, es algo que puede resolver. Pero decía que las líneas de inversión productiva –las que efectivamente hacían que las pymes tuvieran el acceso a un crédito medianamente accesible en una política económica que tomaba tasas al 30 por ciento hace un par de meses– iban a desaparecer en doce meses. ¡Y están desapareciendo! Mes a mes, el 1,5 por ciento baja de las líneas de inversiones productivas. Entonces, por un lado me dicen que están buscando el crecimiento de un mercado de capitales y, por otro lado, la única línea interesante que tenía el país desde hace varios años y que había sido muy exitosa la están discontinuando. Hoy día, la tasa que encuentran los que tienen buen acceso al crédito –pymes y algunas más grandes– no baja del 28 por ciento. Entonces, el presidente del Banco Central no solamente atenta contra el crecimiento, sino que a mí me hace suponer si no está sacando esta obligación que tenía bien puesta la banca de prestar para quedarse él con la plata. Entonces, estamos ante un fenómeno más complejo, el famoso *crowding out*, donde se le está desfinanciando al privado para que el Estado se quede con esa plata.

Entonces, para que estas cosas funcionen, el Estado –que se ha retirado de muchos de los roles– debería recuperar el rol activo en muchas cosas. ¡No me pueden decir que las líneas de

inversiones productivas y financieras han provocado perjuicio a los bancos! Hasta el mes nueve del 2017 el conjunto de la banca había ganado 63.000 millones de pesos. No puede conseguir el número al cierre del año, seguramente lo van a anunciar en los próximos días. Entonces, ¿para qué se sacó esa herramienta?

Estas cosas, insisto, las dos que creo que pueden tener éxito, que son el descuento de las facturas y la “securitización” de las hipotecas, van a tener éxito en la medida en que haya un Estado presente que, como fue con las líneas de inversiones productivas, obligue a la banca a tener un porcentaje de la cartera colocada en estos instrumentos. Si no se le pone a la banca una orientación que le diga: “Prestá el 18 por ciento de tu cartera pyme [como era hace un tiempo], prestá equis porcentaje –el cinco, el tres o el siete, lo que fuera– a facturas, prestá equis porcentaje en hipotecarios”, la banca lo que va a seguir haciendo es créditos personales, tarjetas de crédito para refinanciar y vamos a ir viendo cómo el crecimiento de la renta de la banca va a subir mientras se va a seguir contrayendo no solamente la inversión, sino también el gasto en la Argentina. Así que celebro estas dos medidas, que son interesantes –lo de las facturas y lo de la posibilidad de la “securitización”–, ratificando una vez más que por más leyes que hagamos acá, si en la Argentina no se genera confianza, difícilmente podamos hacer crecer el mercado de capitales.

Pongo un ejemplo que estos días me hace mucho ruido. Los créditos actualizados por UVA son un arma de doble filo. Es cierto, pero tampoco podemos generar una herramienta y, al poco tiempo, decir: “Bueno, ahora cómo hacemos para que el deudor no pague”, porque el sistema se nos va a complicar. El problema de fondo no es la UVA, sino la inflación. Es la que provoca que la UVA no pueda tener posibilidad de éxito. Ahora, como la inflación no la podemos resolver, probablemente terminemos destrozando la UVA, que puede terminar siendo, a mediano plazo, una buena política.

Si no reconstruimos la confianza, si el gobierno no vuelve a mirar a las pymes con mucha más fortaleza y si no hacemos que el Estado deje de ser esa gran aspiradora de dinero de deuda pública, por más hermosas leyes que hagamos –buenas o malas, bien o

mal redactadas— el mercado de capitales no va a crecer. Buenas medidas que, seguramente, dentro de una política económica acertada, podrán tener éxito.

Acompañaremos, como lo hicimos en Diputados, esta medida, con las modificaciones de técnica legislativa que se han acordado en comisión.

Sr. Presidente (Pinedo). – Muchas gracias, señor senador.

Tiene la palabra el señor senador Basualdo.

Sr. Basualdo. – Gracias, señor presidente.

La verdad es que venimos hablando desde hace mucho tiempo del financiamiento productivo, de que había que modificar el mercado de capitales.

Indudablemente, cuando hicieron la otra ley en 2012, los que la votaron lo hicieron creyendo que iba a tener un crecimiento. Ese crecimiento no existió. Si lo comparamos hoy con otros países —bien lo dijeron la senadora Elías y los diferentes senadores—, el crecimiento que hemos tenido es muy poco. Cuando nosotros hablamos de un 18 por ciento, otros países están hasta el 112 por ciento. Entonces, indudablemente no funcionó.

¿Para qué queremos hoy tener acceso al crédito, que es lo que quieren todos? Con esta ley, con la que vamos a modificar los mercados de capitales, vamos a tener mejor acceso al crédito.

¿Qué quieren las pymes? Las pymes vinieron muchísimas veces el año pasado a la comisión nuestra a explicar sus problemas, diciendo que necesitaban mayor acceso al crédito. ¿Qué crédito? Acceso al crédito es inversión, inversión genera trabajo, con el trabajo eliminamos la pobreza, realmente lo que queremos todos nosotros: poder eliminar la pobreza y mejorar el poder adquisitivo.

La factura para una pyme es espectacular, pero voy a explicar por qué. Porque muchos creen que es únicamente para poder decir “acceso al crédito”. Pero cuando una pyme industrial vendía a una grande no sabía cuándo ni cuánto le iba a cobrar, simplemente eso. Una pyme a veces vendía una factura a alguien por 20.000 pesos. Cuando iba a cobrar, teóricamente tenía que hacerlo a 45 días. La cobraba a 90 o a 120 días. Y le hacían débitos indebidos: por inauguración, por un montón de historias, por

puntera. Cuando quería cobrar el señor de la pyme obtenía menos de un tercio de la factura. ¿Se imaginan ahora, cuando les demos seguridad de cuándo y cuánto van a cobrar? Vamos a ayudar también a bajar la inflación. Porque muchos ya ponen sus precios por las dudas que les hagan un débito, etcétera. Entonces, por las dudas, cobran un poco más. En cambio, ahora va a haber certeza respecto de cuándo y cuánto van a cobrar.

Les voy a poner un ejemplo en dos segundos. El año pasado vino una pyme a la Comisión de Economías Regionales, Economía Social, Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Puso como ejemplo a un señor que vendía salame en la ruta. Le dijeron: “¿Por qué no empezás a industrializar, ya que tu salame es muy bueno y tenés un precio excelente? ¿Por qué no vendés a las grandes cadenas?”. El señor teóricamente empezó a vender a las grandes cadenas. Cuando le vendía a las grandes cadenas, él estaba acostumbrado a decir cuál era su costo, con un pequeño margen y venderle... Cuando le vendió a la gran cadena, cuando fue a cobrar no cobró en el tiempo y fue a cobrar y cobró la tercera parte. ¿Qué tuvo que hacer ese señor? Volver nuevamente con la manta a la ruta porque terminó fundido. Esto ocurrió porque indudablemente no había certidumbre sobre lo que le tenían que pagar. De hecho, el jugador más grande a veces ponía las condiciones. No era que le decían: “Mirá, te voy a pagar, pero tu descuento es de 100 pesos”. En definitiva, terminaba cobrando la mitad. Eso nos contó en la comisión. En nuestra comisión lo pudieron escuchar varios senadores que estaban presentes. Con esto, en el caso de una factura, vamos a evitar fundamentalmente la incertidumbre de cuándo y cuánto se puede cobrar. Entonces, es buenísimo para una pyme poder decir: “Hoy tengo acceso”.

Antes también tenían acceso, pero tenía que autorizar la empresa. La empresa a la que usted le vendía tenía que decir si podía descontarle o no. Indudablemente que nadie la quería descontar, nadie decía: “Descuéntela”. Bueno, entonces era prácticamente nulo. Ahora lo tenemos, es una gran realidad.

En la Comisión Nacional de Valores, estudiamos qué quería una pyme para poder entrar, para ingresar al mercado de capitales. Pero ¿qué pasaba? Cuando usted dice: “Vamos a poner un interventor a una pyme”, la corre, la

espanta. Cuando alguien va a venir a poner un veto, la espanta. Indudablemente que en las pymes el secreto es cómo se pueden manejar: es una pyme. Mañana, por equis motivo, a usted la Comisión Nacional de Valores le pone un interventor: directamente lo está corriendo; le está diciendo: “No puede entrar al mercado de capitales”.

Bueno, en este momento lo que se está haciendo es para que la Comisión Nacional de Valores pueda tener reglas transparentes para aplicar a efectos de que todas esas pymes puedan venir al mercado de capitales, se puedan financiar, puedan tener sus obligaciones negociables y puedan vender sus acciones. Porque, en cuanto a las acciones, es la mejor a largo plazo.

Todas las inversiones, todos los préstamos que tiene son a corto plazo. La única a largo plazo es cuando alguien le puede comprar una acción de su empresa. Al que le compra una acción de su empresa usted no tiene que devolverle tanto. Quien compró las acciones de la empresa las puede devolver nunca, pero ya tiene una financiación para poder crecer.

Recién el senador Solanas se equivocó en algunas cifras: las pymes son el 99 por ciento de las empresas argentinas, pero constituyen el 70 por ciento de la generación de trabajo. Son el 40 por ciento del PBI. Pero las pymes no tienen el 50 por ciento de financiamiento, las pymes tienen el 50 por ciento del financiamiento propio y el uno por ciento del financiamiento del mercado de capitales. Se trata del uno por ciento, no del 50 por ciento. El uno por ciento, prácticamente nulo.

¿Sabe lo que podemos crecer cuando podemos tener hoy las letras hipotecarias? La Argentina tiene el uno por ciento del PBI para hipotecas. Brasil, que le sigue, tiene el 9; Perú, el 7. ¿Se imagina con el 7 o con el 9? No hablamos del 14 o del 15 de otros países. ¿Sabe cuántas miles de viviendas son esas? ¿Cuánta generación de empleo es? En eso tenemos que trabajar.

Hoy tenemos la gran oportunidad de poder votar una ley que va a servir para todos, que genera trabajo. Todos los que estamos acá estamos para eso, para generar trabajo y para vencer la pobreza. Hoy tenemos esta gran oportunidad. Entonces, podemos votarla. Dentro de dos o tres

años, cuando la podamos comparar, veremos que realmente los índices subieron. Entonces, se va a demostrar si la ley es buena o mala.

Muchas gracias, señor presidente.

Sr. Presidente (Pinedo). – Gracias, señor senador.

Tiene la palabra la senadora Rodríguez Machado.

Sra. Rodríguez Machado. – Gracias, señor presidente.

La verdad es que tomaría un poquito de abstracción, concretamente, del texto crudo de la ley para tratar de dejar en la versión taquigráfica y en la consideración de mis pares –que seguramente desde las salas aledañas están escuchando y siguiendo con atención este debate– un poco qué es el mercado de capitales, cómo funcionan los capitales o lo que nosotros queremos generar a través de esta ley, que es nada menos ni nada más que el financiamiento productivo.

Desde que tenemos conocimiento y se nos ha informado lo que es el capital –la trilogía de tierra, trabajo y capital que acuñaron los clásicos o desde las distintas ideologías, desde un liberalismo extremo hasta un comunismo–, podemos decir que se basaba en esos tres pilares, como las bases del factor de la economía y del crecimiento. Cada uno imaginaba a su manera cómo se desarrollaban, pero son esos tres pilares los que generan la producción.

Estamos trabajando ahora sobre lo que es el capital. De hecho, en cuanto a lo que es el capital cuando no está desarrollado el mercado, tenemos también una concepción muy clásica.

Cuando la gente quería tomar un crédito –ya sea un pequeño productor individual, una pyme o una empresa– y no había un mercado de capitales en la Argentina, tenía pocas opciones: por ejemplo, alguien que te prestara un recibo de sueldo para sacar algún préstamo, un inmueble o una garantía para que vos pudieras pedir dinero en un banco. Entonces, la piloteabas y veías cómo financiarte.

De lo que se trata esta ley es de abrir un poco la cabeza hacia lo que es todo el valor que puede tener una idea productiva –una empresa, una pyme, un individuo o una gran empresa también– y decir cuál es todo ese capital que posee además de esos dos puntos clásicos, que eran solamente “puedo conseguir capital a través de

un inmueble como garantía”. Entonces, pasan a considerarse las deudas que yo tengo para cobrar, los pagarés, los cheques o una buena idea productiva avalada con una forma jurídica criteriosa y razonable, porque son también mi capital. Es algo sobre lo cual puedo generar una oferta y sobre lo cual me van a prestar dinero o voy a conseguir dinero, ya sea en el mercado bancario, en el mercado financiero o como socios. Todos esos van a ingresar a formar parte de esa famosa trilogía de capital que yo necesito para hacer crecer mi empresa.

Eso es lo que estamos hoy sancionando: la posibilidad de abrir nuestras cabezas y nuestra reglamentación, nuestra norma, para que eso pueda también usarse en el mercado de capitales. ¿Y por qué decimos que es ahora? Porque claramente eso no ocurrió años anteriores.

Desde 2007 hasta 2015 en la Argentina el 60 por ciento de los inversores en la Caja de Valores se fue del país. El 60 por ciento de esos inversores se fue del país.

Una medida: en 2015 la Argentina, que estaba entre los cinco grandes países de América Latina que tenían gran acceso al mercado de capitales, bajó al último de esos cinco lugares. Por supuesto que no nos vamos a comparar con Venezuela, donde no existe el mercado de capitales, pero sí con los más grandes. Entonces, pasamos a ser menos que Chile, menos que Brasil, menos que México, menos que Colombia y menos que Perú, ubicándonos en el último de esos lugares, cuando antes teníamos una posición destacada. Evidentemente, lo que teníamos antes no funcionó.

Se fueron del país emisores como Mercado Libre, como Globant, como Adecoagro y así un listado de inversores o de gente que en nuestro país prestaba dinero frente a este tipo de garantías. Entonces, sí o sí tenemos que modernizar esta normativa que no funcionó.

Porque, ¿cómo se colabora con un inversor? El inversor de por sí toma riesgos, decide una inversión, pero ¿qué puede hacer el Estado para ayudarlo y para no perjudicarlo? La primera cosa es la transparencia, la segunda cosa es la confianza, la tercera cosa son reglas claras, que es lo que está sancionando esta ley, pero bajo ningún punto de vista indicarle con una mano que dirige toda la vida de los inversores a dónde poner su dinero, porque eso no va a

ocurrir. Porque, esencialmente, el mercado de la inversión es cuando se pasa del ahorro a la inversión y, para decidir en cuál lugar yo voy a generar un mejor negocio de inversión, simplemente tengo que tener claras las distintas opciones para elegir en dónde poner mi dinero en el sector productivo.

Entonces, esta ley lo que hace es proteger a esos inversores generando transparencia, generando controles, generando veracidad en la información y, sobre todas las cosas, generando independencia de los poderes del Estado en cuanto a no regirles hacia dónde deben dirigir sus decisiones de riesgo.

Toda esta norma va a hacer que el tamaño del mercado crezca. Finalmente, el mercado de capitales no es otro lugar que donde, en abstracto, está la gente que tiene dinero y que quiere invertirlo en algo para mejorar su caudal y aquellos que lo necesitan. Si a ese mercado no lo abrimos, como pretende esta ley, vamos a volver a lo que tenemos: el país en América Latina con menor índice de financiamiento productivo entre los grandes de la región.

Queremos volver a tener acceso al crédito. Queremos volver a que nuestras pymes tengan acceso al financiamiento.

Esto no se trata de legislar para los grandes: se trata de legislar para todos aquellos en la Argentina que no tienen esa posibilidad de tener un inmueble como generación de garantía y no pueden hipotecarlo para sacar un crédito bancario, pero que sí tienen muchas posibilidades de trabajo, que sí tienen buena productividad, que sí tienen buenas ideas y que sí tienen ganas de salir adelante. Esta ley se los permite.

Con esta ley vamos a ver que dentro de poco tiempo todas estas empresas que tienen su autoestima financiero muy decaído cambiarán—ahora, nadie las considera; de hecho, el gran capital de financiamiento es lo que ya tienen: deudas por cobrar, documentos, pagarés, esas letras de negociación que son parte de su haber y sobre el cual se puede generar crédito propio—: van a poder salir al mercado y conseguir ese financiamiento que necesitan para su crecimiento.

Entonces, ese es el concepto de la ley que aprobamos. La posibilidad de que en la Argentina vuelva la cabeza de ese gran mercado de capitales, que es el crédito, para todos aquellos

muy pequeños que lo necesitan para crecer y mejorar la calidad de vida de todos los argentinos.

Obviamente, adelanto el voto favorable al proyecto y me congratulo por el despacho de comisión que, si bien vuelve por tener pequeñas modificaciones, esperemos en breve sea ley para el beneficio de todos los argentinos.

Gracias, señor presidente.

Sr. Presidente (Pinedo). – Tiene la palabra el señor senador Pais.

Sr. Pais. – Señor presidente: quiero expresarme en este ámbito anticipando mi voto afirmativo en general y mi disidencia y voto negativo para cinco artículos que voy a pasar a fundamentar en unos instantes.

Se trata de una ley muy compleja, aunque creo que es importante. Tiene algunos institutos novedosos y, como bien dijo el señor senador Pino Solanas, presenta en algunos aspectos, y conforme se ha manifestado, buenas intenciones, que esperamos que se concreten en la dinamización de la economía, en el financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas y en nuevas alternativas que permitan también tener un mercado de capitales que dé lugar a una mejor financiación y abaratamiento del costo financiero, que es uno de los problemas estructurales que afectan las posibilidades de inversión y de crecimiento y desarrollo económico.

Entonces, es una megaley. Y es compleja porque modifica muchas leyes importantes y trascendentes. Modifica la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Fondos Comunes de Inversión, la Ley de Obligaciones Negociables, la Ley de Facturas de Crédito, la de sociedades comerciales, indirectamente la Ley de Concursos y Quiebras, el Código Civil y Comercial, la Carta Orgánica del Banco Central y la Ley de Entidades Financieras. Es decir que el impacto de esta norma es importante y trascendente.

Crea algunos institutos novedosos. Voy a coincidir con el señor senador Basualdo en el sentido de que la factura electrónica de crédito seguramente debería ser una herramienta fundamental para mejorar la capacidad financiera de las pequeñas y medianas empresas. Más allá de que les mejore la capacidad financiera, porque pueden intermediar mediante la factura electrónica en el mercado financiero, las altas

tasas que hoy rigen en la Argentina, fundamentalmente producto de la articulación que hace el Banco Central de la República Argentina con las LETES, les va a encarecer este costo pero, al menos, les va a facilitar el acceso. Si bien el acceso ya es importante, hay que trabajar para que ese mercado de capitales en crecimiento tenga una mayor oferta y esa mayor oferta, con una inflación a la baja, que esperamos puedan concretar, mejore la aptitud de captar crédito abaratándolo notoriamente. De lo contrario, haremos buenos instrumentos, pero no cambiaremos las reglas de la economía ni mejoraremos la situación de las pequeñas y medianas empresas porque a financiamiento caro, exorbitante y con márgenes exiguos, la solución no se ve en el horizonte.

Ahora bien, sucintamente, para no intervenir en la votación en particular, quiero decir que me voy a oponer a cinco artículos del proyecto. Se trata de los artículos 42, 43 y 44, que modifican los artículos 19 y 20 de la ley 26.831, entendiendo que de esa modificación se desprende que la situación de la Comisión Nacional de Valores no es la óptima.

Seguramente, habría que haber avanzado en la modificación de alguna competencia atribuida a la Comisión Nacional de Valores que aparecía, en principio, exorbitante y que pudo haber sido cuestionada eventualmente por parte de la doctrina jurídica o por algún tribunal. Pero creo que esta ley cambia el eje de protección del pequeño inversor y lo generaliza en los inversores. Eso también es un error. Hay que proteger a los inversores porque, seguramente, vamos a proteger al mercado de capitales y lo vamos a dinamizar y a agrandar. Pero, aún en eso, hay que ser tutelares. Se trata de una ley de interés público y esa tutela tiene que estar dirigida, fundamentalmente, al pequeño inversor. Si nosotros queremos estimular un mercado de capitales, los pequeños inversores son importantes.

Siempre se pregona que en otras sociedades, con otra cultura económica, los trabajadores, aun de los niveles de ingresos más bajos, cuando pueden ahorrar lo hacen en activos financieros o en activos bursátiles. Tenemos que fomentar esa cultura. Ahora bien, tenemos que establecer una tutela especial en la norma –para ese pequeño inversor que no aparece–, que hoy se presenta modificada, aunque entiendo que en detrimento,

porque la ley vigente sí habla específicamente de los pequeños inversores. Yo creo que hay que tutelar a todos.

Los grandes inversores, incluso los extranjeros, fundamentalmente, están superprotegidos. La Argentina tiene firmados más de cincuenta tratados bilaterales de inversión. Estos tratados bilaterales de inversión, especialmente el Tratado Bilateral de Inversión de Panamá, que establece la cláusula de “nación más favorecida”, hacen que los inversores extranjeros, de prácticamente las cincuenta principales economías del mundo, estén muy protegidos y, además, tengan acceso a una jurisdicción internacional que permanentemente nos ha condenado, como es el CIADI, este tribunal arbitral del Banco Mundial.

Estos inversores extranjeros, incluso, ante cualquier situación de emergencia en la República Argentina, han recurrido a la figura de la legislación más beneficiosa, han recurrido a alegar que la Argentina a través de sus medidas expuestas en el mercado interno y en ejercicio de su soberanía política les ha expropiado el capital y los ha afectado, por lo que nos han demandado y nos han condenado. Todavía estamos pagando y pagando y tenemos muchos juicios en trámite. El procurador del Tesoro ha venido a este recinto, ha venido a la Cámara de Diputados cuando el presidente y quien habla escuchamos esta situación del CIADI y los tribunales arbitrales y realmente nos ha producido una situación de desequilibrio.

Nosotros queremos proteger las inversiones extranjeras en igualdad de condiciones que las inversiones nacionales. Lo que está pasando en la práctica es que las hemos protegido en mejores condiciones. A los nacionales se nos aplican las leyes de emergencia, las leyes trascendentes y estos extranjeros, a través de esta justicia supranacional arbitral, han vulnerado esta igualdad que pedimos los argentinos y hoy están en una situación de ventaja. Por eso decía que en nuestra ley la protección del pequeño inversor era muy importante.

También me voy a oponer a los artículos 190 a 193, que establecen una suerte de inaplicación de la Ley de Concursos y Quiebras a los derivados financieros, los contratos de LEBAC. Esta situación también afecta a los pequeños inversores, o sea, a los ahorristas, y limita la

capacidad de cobro de la masa de acreedores, estableciendo un privilegio de estos contratos financieros derivados por sobre las actividades comerciales normales y habituales y sobre la masa de acreedores.

Considero que estas normas muy probablemente sean objetadas en nuestros tribunales y tildadas de inconstitucionalidad porque, además, este mecanismo que vulnera los derechos de la masa de acreedores al establecer un privilegio, que me parece irrazonable en estos términos porque está en función de los derivados financieros, no va a traer una mejora en la defensa de los intereses de los inversores ni aun del mercado de capital. Esto va a terminar beneficiando a los grandes inversores, porque los derivados financieros no son los que adquieren fundamentalmente los pequeños ahorristas, que son los que van a verse perjudicados.

Esta es una posición que entiendo puede tener alguna disidencia y no ser compartida por algún legislador, pero creo que vamos a darle una carta de crédito al Poder Ejecutivo, una carta de crédito a la Comisión Nacional de Valores, en la inteligencia de que este instrumento, y alguna novedad que estamos incorporando, puedan mejorar la aptitud del crédito, fundamentalmente, de las pequeñas y medianas empresas.

Por último, quiero aclarar que en lo sustancial entiendo que la Comisión Nacional de Valores debía tener un tratamiento similar al del Banco Central en cuanto a su directorio. Creo yo que era una enormidad la creación legislativa que había incorporado la Cámara de Diputados del acuerdo ficto del Senado. Si bien el acuerdo del Senado está reglamentado para determinados cargos específicos del Poder Judicial, de las fuerzas armadas y del servicio diplomático, las veces que lo hemos utilizado fue para darle una mayor transparencia, un mayor control y calidad institucional a las designaciones del Poder Ejecutivo y, además, en ejercicio propio y natural de una actividad que es extralegislativa de este Senado de la Nación. El acuerdo legislativo, como recientemente lo ha dicho la Corte Suprema de Justicia de la Nación en la acordada 4, es un rol institucional especial de naturaleza política y constitucional.

Por ello, con las disidencias y la oposición a estos cuatro artículos, voy a acompañar la iniciativa legislativa con la esperanza de que

mejore el mercado de capitales y de que produzca también una mejora en los argentinos en cuanto a su capacidad de inversión en este país.

Y espero que con esta ley los funcionarios de este Poder Ejecutivo no tengan ningún obstáculo para traer los fondos que tienen depositados en el extranjero y que muchos otros argentinos –no solo los funcionarios del Poder Ejecutivo– también los traigan –porque van a estar suficientemente mejor garantizados– para hacer inversiones productivas para nuestro país.

Muchas gracias, presidente.

Sr. Presidente (Pinedo). – Gracias, señor senador.

Senador Bullrich, tiene la palabra.

Sr. Bullrich. – Gracias, presidente.

Después de la presentación del proyecto que hizo la senadora Elías de Perez y de las participaciones tanto del senador Basualdo como de la senadora Rodríguez Machado, no hay mucho más para agregar. Además, coincidimos con el senador Pais –he escuchado atentamente su última intervención– en los principios generales de lo que se está votando hoy: un proyecto que busca generar mayor fuente de financiamiento, sobre todo para las pequeñas y medianas empresas. Esto también lo marcaron varios senadores, entre ellos el senador Solanas, a lo largo de las distintas intervenciones.

El Poder Ejecutivo planteó con claridad que ese es el objetivo que buscamos, o sea, la generación de empleo a través de la mejora de los mecanismos de inversión. Y lo hacemos con amplitud.

Pero quería detenerme en un tema en particular, que son las atribuciones y el poder de control que tendrá, a partir de la sanción de esta ley, la Comisión Nacional de Valores. En ese sentido, y con la vocación que tenemos de trabajar en conjunto, de trabajar los proyectos abriéndolos a las sugerencias y a los planteos que pueda haber desde los distintos ámbitos de la oposición y a partir de una inquietud del senador Omar Perotti, por la provincia de Santa Fe, plantaremos una modificación adicional que luego, en el debate en particular, el senador aclarará. Me refiero al artículo 53, que modifica el artículo 39. Con esa modificación ampliamos aún más las atribuciones que tiene la CNV a partir de este proyecto.

Pero quería detenerme en una en particular, que ha generado bastante polémica. Al respecto, me parece que vale la pena dejar sentado en el debate la vocación detrás de un inciso del artículo 44 que modifica el artículo 19. Establece, en su párrafo final, que el organismo podrá requerir a los mercados y cámaras compensadoras que ejerzan funciones de supervisión, inspección y fiscalización sobre sus miembros participantes.

En general, se han detenido allí aquellos que han criticado que esto era una cesión de atribuciones y responsabilidades, sin leer la última frase de dicho párrafo, que dice: “Dicho requerimiento no implicará una delegación de facultades a los mercados y cámaras compensadoras por parte de la Comisión Nacional de Valores”.

Lo planteo porque creo que marca claramente el espíritu de esta ley. Más allá de lo que dijo la senadora Elías de Perez en cuanto a esta modificación del artículo 19, los incisos van del a) al z). Adicionalmente, estamos incorporando en el inciso a), que es el que acabo de leer, la obligación de que los mercados también ejerzan el control, no delegando el control de la CNV, sino sumándolo al control de aquellos que, detectando una maniobra, no la denuncien. Es decir, la construcción plural e igual del control para, justamente, mejorar las condiciones y la transparencia del mercado.

En ese sentido también va la modificación que sugirió el senador Perotti y que luego aclarará: seguir en la búsqueda de transparentar los mecanismos, de defender a todos los inversores –a todos: a los pequeños, a los medianos y a los grandes–, pero sobre todo a los más pequeños, porque cuando uno transparenta las reglas del mercado lo que hace es, justamente, generar condiciones en donde el pequeño tiene menos posibilidades de sufrir por el desconocimiento o la poca transparencia que pueden tener los mercados.

Quería dejar sentado este punto en particular, que –como digo– ha generado polémica y ha generado muchos de los discursos en cuanto a la reducción de atribuciones que tiene la Comisión Nacional de Valores a partir de este proyecto de ley. Y, por el contrario, garantizar que la vocación es la ampliación de esas atribuciones, la mejora del control y, como se ha dicho aquí, la mejora de la institucionalidad.

Sin lugar a dudas, como lo han planteado varios senadores, la modificación que se hizo en los últimos años de la ley generó no solamente falta de transparencia, sino mecanismos de discrecionalidad y, además, generó que muchos argentinos buscaran fuentes de financiamiento en el exterior y no aquí, localmente.

Planteó la senadora Rodríguez Machado los ejemplos de grandes empresas argentinas como Mercado Libre, Globant o Adecoagro que han ido a buscar financiamiento en el exterior, pero también que esos capitales –como planteó recién el senador Pais– de todos los argentinos que tengan capitales en el exterior tengan nuevamente en la Argentina un mercado transparente. Y, a partir del regreso de esos capitales, las empresas pymes que quieran invertir en la Argentina tengan mecanismos más eficientes, más transparentes y que garanticen el objetivo primordial de esta ley, que es la generación de más empleo en la Argentina.

Muchas gracias.

Sr. Presidente (Pinedo). – Gracias, señor senador.

Les informo a los señores senadores que están afuera del recinto que el último orador de la lista, antes de los cierres, es el senador Lovera, a quien le doy la palabra. Los siguientes oradores no están en el recinto y son los senadores Rodríguez Saá, Fernández de Kirchner, Pichetto y Petcoff Naidenoff.

Senador Lovera.

Sr. Lovera. – Gracias, señor presidente.

Muy breve porque los fundamentos del interbloque Argentina Federal, los fundamentos centrales de este proyecto, los va a dar nuestro presidente de bloque.

Simplemente quiero dejar sentado que las pymes en nuestro país son el motor de la economía y del empleo. Representan el 40 por ciento del producto y el 70 por ciento de la generación de trabajo. Ahora, sin embargo, la mitad de estas pymes operan con recursos propios y sin ningún tipo de acceso al financiamiento.

Actualmente se enfrentan a grandes desafíos y obstáculos que son los que tienen para financiar su capital de trabajo, incluso, debido al pago de las facturas que emiten, muchas veces, en plazos muy largos. Esto realmente dificulta su funcionamiento, dificulta el proceso produc-

tivo y la sustentabilidad misma de la empresa poniendo, con todo esto, en riesgo las fuentes laborales.

Por eso es que posibilitar el acceso de las pymes al mercado de capitales implica ponerlo al servicio del financiamiento productivo y no al de la especulación financiera, permitiendo a estas empresas financiarse para comenzar a recuperar su rentabilidad y su competitividad.

– Ocupa la Presidencia el señor vicepresidente del Honorable Senado, senador Omar Ángel Perotti.

Sr. Lovera. – Ahora bien, pedí hacer uso de la palabra porque no quiero dejar de mencionar lo que siento cada vez que tenemos que debatir estos proyectos, que hoy nos encontramos una vez más en este tipo de proyectos, en estos proyectos tipo ómnibus que modifican más de diez leyes, que tienen reformas que se aprueban en un paquete y que deberían haberse tratado de manera independiente.

El gobierno nos pone con todo esto muchas veces en una disyuntiva, porque si lo que queremos es contribuir en la generación de herramientas que le permitan a las pymes tener acceso al financiamiento, nos vemos, como en este caso, ante el dilema de considerar la iniciativa en su conjunto. Se incluyen cuestiones que exceden muchas veces ampliamente el objetivo. La prueba de ello es que los instrumentos contenidos en el capítulo I de este proyecto son los únicos que técnicamente encuadran dentro del concepto financiamiento productivo.

Por otra parte, este proyecto que estamos tratando hoy no resuelve de manera integral la situación que atraviesan las pymes en la actualidad. El contexto económico de los últimos años –y esto debemos reconocerlo– ha sido muy pero muy desfavorable.

Otro tema que me gustaría resaltar es que a veces se evidencia con algunos de estos temas una clara controversia política económica en la coordinación dentro del mismo gobierno: mientras desde un área lo que se intenta es incentivar el desarrollo productivo, desde otras se implementan muchas veces medidas que, a veces, obstruyen o por lo menos desalientan ese desarrollo. Estoy hablando de las tarifas, de la devaluación, de la apertura de las importaciones, todo lo que ha hecho y ha golpeado significativamente la estructura económica de este tipo de

empresas, de estas pymes, poniendo en juego su capital y las fuentes de trabajo.

Por eso, señor presidente, en esto coincidimos, creo, todos los que hemos hecho uso de la palabra: estamos convencidos de que la situación actual de las pymes debe ser abordada a los efectos de encontrar y hallar instrumentos que les otorguen mayor competitividad.

Reiterando una vez más que estas cuestiones deberían tratarse y debatirse por separado, con participación de diversos actores y con los actores que son parte de esta cadena, manifiesto mi anhelo de que este nuevo régimen de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas facilite realmente su funcionamiento y que permita su expansión. Realmente existe consenso entre todos los sectores, entre los diversos sectores que integramos este honorable cuerpo, para dotar a estas empresas de más y de mejores herramientas en pos de su fortalecimiento y en aras de resolver la asimetría comercial y financiera existente con las grandes empresas.

— Ocupa la Presidencia el señor presidente provisional del Honorable Senado, senador Federico Pinedo.

Sr. Lovera. — Así que este es un primer paso. Un paso que hemos logrado —creo que muchos lo remarcaron y, sobre todo, quienes fundamentaron el proyecto— en base a acuerdos y a una tarea importante y responsable de ambas Cámaras, con el aporte que le hizo incluso el senador, proponiendo modificaciones que han sido aceptadas. De esa forma se logró, realmente, un mejoramiento del proyecto inicial.

Por las razones esgrimidas, señor presidente, y adelantando lo que va a ser nuestro voto positivo —y pese al descontento que me genera este tipo de metodología de trabajo que nos impone el Poder Ejecutivo consistente en modificar leyes de temáticas diversas en un solo proyecto— lo vamos a votar favorablemente en general y en particular.

Muchas gracias, señor presidente.

Sr. Presidente (Pinedo). — Gracias, señor senador.

El senador Rodríguez Saá no está presente. La senadora Fernández de Kirchner tiene la palabra.

Sra. Fernández de Kirchner. — Señor presidente: muchísimas gracias.

Estamos tratando una iniciativa con un título que es “financiamiento productivo”. Y, tal como nos tiene acostumbrados el gobierno cuando presenta proyectos, los títulos siempre son plausibles y presentan principios o eslóganes de campaña dignos de ser aprobados, pero, a poco que uno lee el proyecto, observa que poco tiene que ver con el título.

Por empezar, cuando uno habla de una ley de financiamiento productivo, debe encontrar el mensaje firmado —por supuesto que siempre, como corresponde— por el presidente y el jefe de Gabinete y en este caso, tratándose de un país que cuenta con un Ministerio de la Producción, que quien acompaña y presenta el proyecto de financiamiento productivo sea el ministro de Producción, esto es Cabrera.

Sin embargo, el proyecto de financiamiento productivo, que se presenta como financiamiento productivo para las pymes, está solamente firmado por el presidente, por el jefe de Gabinete y por el inefable ministro de Finanzas Caputo, Luis Caputo.

Se trata de un proyecto de ley que tiene 219 artículos exactamente, pero que dedica a las pymes los primeros 26 artículos, o sea, los 193 artículos restantes tienen que ver con la modificación de la Ley de Mercado de Capitales sancionada por este cuerpo en 2012 y, también, con la modificación de otras importantes leyes, como son las de obligaciones negociables —también sancionada durante el gobierno anterior— o la de fondos de inversión.

Entonces, uno advierte que no estamos ante una ley de financiamiento o de ayuda para las pymes. Pymes que, por otra parte, por cierto, necesitan ayuda. En el propio informe y en los propios registros del Ministerio de la Producción se dice que entre el último cuatrimestre de 2015 y el tercer cuatrimestre de 2017 desaparecieron 4.900 minipymes y pymes.

Uno esperaba encontrarse no solamente con la factura electrónica, que es el primer título —y que, seguramente, vamos a acompañar en la votación en particular porque es el único instrumento para las pymes que está en el proyecto que se ha enviado—, pero en los 193 artículos restantes, incluso el que se presenta como la panacea de las hipotecas, se observa que es claramente una ley destinada a acentuar aún más el carácter financiero y de especulación que tiene

el actual modelo económico. Son un verdadero festival para la especulación las modificaciones que se introducen y las nuevas figuras legales, financieras y derivadas que se introducen.

Voy a empezar por una breve reseña que significa cuál era la situación actual en materia de regulación de mercado de capitales en la República Argentina.

En 2012, en este mismo recinto se sancionó la Ley de Mercado de Capitales. No había sido un proyecto unilateral, impensado, del gobierno anterior. Obedecía a recomendaciones del Banco Mundial y obedecía también a requerimientos de una institución internacional que agrupa a todas las comisiones de valores del mundo.

Miren, yo voy a leer. Me encanta siempre recurrir a los debates para entender qué es lo que estamos modificando, qué es lo que habíamos aprobado hace seis años y qué es lo que estamos modificando ahora.

En este caso, estamos en un discurso de cierre y voy a recurrir también a un discurso de cierre que se produjo en 2012, en este mismo recinto, a cargo, por supuesto, como corresponde, del presidente de bloque o de quien decide el presidente de bloque. Y fijese que los motivos para sancionar la ley que hoy está dándose vuelta como una media eran, por ejemplo, la necesidad de regular los mercados financieros... Leo textualmente, porque no quiero agregar ni sacar una sola palabra: “En la necesidad de regular los mercados financieros ha habido una toma de posición frente a este tema. Cabe recordar que el concepto de la desregulación financiera [de esto se trata esta ley, desregulación financiera], cabe recordar que el concepto de la desregulación financiera [decíamos o decían en aquel momento] llevó a la quiebra de la principal entidad financiera de la principal potencia del mundo, lo mencionó muy bien el senador Giustiniani [otro senador por el socialismo que hoy ya no está aquí en el cuerpo], como el gigante financiero Lehman Brothers”.

Y el orador utilizó una muy buena frase, una muy buena metáfora. Dijo que fue la caída del muro de Berlín en términos financieros. Me pareció una metáfora correcta. Sí. Lehman Brothers, la crisis de 2008, fue una verdadera caída del muro de Berlín, de un muro de Berlín que se había comenzado a construir con algunos ladri-

litos como, por ejemplo, la resolución, durante el gobierno del presidente Clinton y la gestión de Larry Summers en el Tesoro de los Estados Unidos, de transformar a los bancos comerciales en bancos de inversión, generando derivados, venta de producto sobre venta de producto, la crisis de las *subprime* y todo lo que fue la historia de los derivados financieros. No es ni más ni menos que cuando la banca deja de dedicarse a financiar la producción y pasa a querer producir dinero sin que el dinero pase por los circuitos habituales de la producción, del mercado de consumo y de lo que ha sido la base del capitalismo, porque, en definitiva, salvo que Adam Smith o David Ricardo estén equivocados y tengamos exégetas que hayan mejorado su teoría, siguen siendo – usted convendrá conmigo, señor presidente – los grandes teóricos del capitalismo.

En fin, el orador seguía y ponía un ejemplo. Hubo también otros hechos interesantes que remarcar, como el caso de Madoff –creo que ahora hay una película sobre Bernie Madoff–, aquel mítico titular de los mercados electrónicos, del Nasdaq, que finalmente terminó en una estafa monumental, que lo condenó, no sé, a ciento cincuenta, doscientos años de prisión en los Estados Unidos.

– Ocupa la Presidencia la señora vicepresidente de la Nación, licenciada Marta Gabriela Michetti.

Sra. Fernández de Kirchner. – Decía el orador: “El mundo ha decidido ir hacia un esquema de regulación de controles muy fuerte del sistema financiero, de las bolsas, de la operatoria y de los valores. Todo este tema está en esquemas regulados de control”.

Y resaltaba un punto muy importante, que es el artículo 20 que hoy este proyecto deroga. Hubo una gran discusión respecto de aquel artículo 20, que, en realidad, fue modificado en la Cámara de Diputados. Y la redacción que aún está vigente no es la que originalmente remitió el Poder Ejecutivo en el proyecto, sino que fue modificada en la Cámara de Diputados, en una discusión, en un debate en la Cámara de Diputados, tan amplio, pero tan amplio y tan participativo que diputados como Alfonso Prat Gay –que había sido presidente del Banco Central durante la gestión del presidente Duhalde y durante la gestión del presidente Kirchner y más tarde fue ministro de Economía de este

gobierno— votó esta ley como también lo hizo un diputado, mandato cumplido, como el diputado Claudio Lozano. Fíjese qué arco ideológico y de conceptos tan amplio aprobó la ley que hoy estamos modificando, pero no bajo el nombre de modificación de la Ley de Mercado de Capitales, sino de financiamiento de las pymes o financiamiento productivo.

Y fíjese que el orador en ese momento decía que el último punto tiene que ver con el artículo 20. ¿Qué significa la ampliación del artículo 20, fuertemente cuestionado en este debate? La posibilidad de que la Comisión Nacional de Valores, como órgano de control, pueda poner veedores de una empresa y pueda tomar medidas que estén en la misma línea que aquellas a las que está sujeto el Banco Central, de acuerdo con la Ley de Entidades Financieras, en el artículo 34.

El mismo concepto está incorporado en la Comisión Nacional de Valores. Así es. Tal cual. Es más, se preguntaba el orador que no encuentra razón el hecho de que no se haya insistido en la importancia de este artículo en el debate en Diputados. Lo hizo él al insistir en la importancia de este artículo, que la oposición, o los que se oponían en ese momento a la norma decían que iba a ser un instrumento del gobierno para intervenir empresas, para arrasar con directorios y demás. Bueno, mire, desde 2012 hasta la finalización del mandato no se intervino ningún directorio, no se puso ninguna veeduría y todas las empresas en la República Argentina pudieron tener sus órganos societarios sin que nunca se haya hecho uso de este artículo 20, que reivindicó, como también el 19, las facultades de la Comisión Nacional de Valores, como elementos muy importantes en la materia de regulación. Y lo que está haciendo esta modificación de hoy, más allá de crear o receptar la factura electrónica en la legislación vigente, es modificar la Ley de Mercado de Capitales, modificar la Ley de Fondos Comunes de Inversión, modificar la Ley de Obligaciones Negociables... Y podría seguir con dos o tres leyes muy importantes.

¿Por qué, señora presidenta? ¿Por qué no es cierto lo de las pymes? Primero, porque para introducir estas normas no hacía falta ninguna ley. Es como con la reparación histórica, ¿violeta?, que de reparación no tuvo casi nada y

de histórica menos todavía. Pero claro, era necesario el blanqueo que más tarde permitió que muchísimos familiares de funcionarios del gobierno, empezando por el propio presidente de la República, pudieran blanquear dinero. Entonces, se introdujo como una suerte de caballo de Troya la ley de reparación histórica. La litigiosidad sigue en aumento, a la que se va a sumar ahora la modificación que se hizo en el Parlamento de la fórmula de las jubilaciones, que también fue habilitado ese camino por la ley de reparación histórica. Yo acá tengo una carta de CAME... Esa ley fue aprobada por 43 a 19 votos aquí adentro.

Hoy se dijo también que las cámaras empresariales pedían esto. En realidad, lo que CAME, por ejemplo, ha pedido a todos los gobiernos de las provincias es que se vea cómo pueden rebajar las tarifas eléctricas para las pymes. Porque ¿sabe qué pasa, señora presidenta? Si no hay consumo en la República Argentina, si además siguen los tarifazos, si además siguen con la apertura indiscriminada de importaciones y si además poner dinero en la timba financiera —en las LEBAC, en el carry trade— me reporta un interés de 26 o 27 por ciento, ¿para qué quiero poner una pyme?

Si yo pongo plata y sin hacer nada —sin pelearme con los empleados, sin pelearme con los sindicatos, sin tener que pagar tarifazos, sin tener que estar atenta a si vendo o si no vendo, si no tengo que estar atenta a si entraron cosas importadas o no entraron cosas importadas— me pagan el 27 por ciento por mi plata, ¿para qué quiero abrir una pyme?

O sea, podemos sacar miles de leyes y las pymes no se van a abrir porque, ¿sabe qué pasa?, la economía no se maneja por leyes. Mire que fácil sería manejar la economía por leyes, no habría gobierno que no tuviera éxito en el manejo de la economía. Me parece que la economía es algo más que una ley de factura electrónica. De hecho, nosotros introducimos muchos instrumentos: el cheque de pago diferido, las obligaciones negociables —la ley es nuestra—, la de fondo común de inversiones también, la de fideicomisos también. Introdujimos un montón de normas, pero fundamentalmente aseguramos el mercado interno y aseguramos la demanda agregada que es el gran motor de la economía, señora presidenta.

No hay empresario que invierta si no se da una de las dos premisas fundamentales para hundir inversión, para hundir capital: o el país tiene un fuerte mercado interno que me conviene porque voy a vender y, por lo tanto, invierto, que fue lo que pasó en gran parte de los doce años y medio de gestión nuestra, o el territorio es una plataforma lo suficientemente atractiva en materia de costos para exportar. Si no se da ninguna de estas dos condiciones, o sea, si un país no sirve como plataforma de exportación ni sirve como plataforma de consumo, yo pregunto para qué voy a invertir dinero si además en ese país me están pagando tasas del 27 por ciento. Creo que a los empresarios se les puede pedir todo, se les puede calificar de llorones, pero lo que no se puede hacer es pedirles que hagan cosas que usted ni ninguno de los que estamos acá haríamos. Hay una máxima en política, siempre: hay que pedirle a los demás lo que estamos dispuestos o somos capaces de hacer nosotros. Si nosotros no lo estamos haciendo, ¿qué es lo que nos habilita para pedirle al resto de la sociedad que haga cosas que nosotros no haríamos?

En este sentido, señora presidenta, la reforma que se está haciendo de la Ley de Mercado de Capitales creo que va a provocar más problemas que soluciones. Es más, hay mucho para decir en esto, porque, en realidad, se está bajando toda la batería de facultades y de empoderamiento que se hizo a la Comisión Nacional de Valores. Se eliminan facultades que también eran del Banco Central de la República Argentina bajo la excusa de que hay superposición entre la Comisión Nacional de Valores y el BCRA. No, señora presidenta, no hay superposición de funciones. Hay funciones absolutamente complementarias entre quien tiene regulación monetaria y quien tiene regulación de los valores por otra parte. No son superpuestas, son absolutamente complementarias.

Abonando un poco más de lo que es el desarrollo, porque se presenta esto para el desarrollo, lamento decir que tengo una mala noticia para darles: esto no va a contribuir a ningún desarrollo productivo.

Escuchaba al senador Closs, de Misiones, hablar de por qué se dejaron de afectar líneas de crédito que habían sido creadas con la modificación de la Carta Orgánica del Ban-

co Central de la República Argentina, que obligaba a los bancos a tener una parte de sus depósitos en préstamos de carácter productivo. Bueno, porque este no es un modelo industrial, porque este no es un modelo de valor agregado de producción. Es un modelo de valor agregado financiero y de especulación. Porque cuando nosotros modificamos la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina y obligamos a los bancos a prestar, ellos también hicieron buenos negocios. No es que los bancos perdían. Uno puede mirar los balances del Banco Central de la República Argentina y de las entidades financieras y verá que ganaban dinero también. No era que los obligábamos a perder plata. Nadie puede obligar a perder plata al sistema financiero porque si usted obliga a perder plata al sistema financiero, el sistema colapsa, como colapsó en otras oportunidades.

Entonces, aquí se eliminan facultades como la de los artículos 19 y 20, que debe haber sido una de las modificaciones más “lobbiadas”, objeto de más lobby, de los grandes estudios jurídicos y de las grandes consultoras y empresas de asesoramiento financiero de la city de derogar este artículo 20. Es más, el artículo 20 fue objeto de medidas cautelares por el actual presidente de la República cuando era jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. A instancias de algún grupo que decía que ese artículo podía ser utilizado en su contra, se presentó en la Justicia pidiendo una medida cautelar para que no fuera aplicable a ninguna empresa radicada aquí en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Estoy hablando de este artículo 20, que no aplicamos nunca en realidad. Y fue presentada su medida cautelar ante una jueza en primera instancia en lo contencioso administrativo que lo declaró válido. Finalmente, como corresponde, una cámara, dos años después, casi cuando estábamos finalizando el gobierno y nos estábamos yendo, decretó la medida cautelar del artículo 20. Y por otra parte hoy se cambia también de fuero, se pasa al comercial lo que antes estaba en el contencioso administrativo. No es que un fuero sea mejor que el otro o sean elegibles. Es simplemente que, cuando se decide pasar del fuero comercial al contencioso administrativo, eso tiene por objeto hacer una diferencia entre lo que son competencias en materia comercial y civil y lo que es materia contenciosa administrativa. ¿Por

qué? Porque cuando el Estado ejerce los superpoderes que debe tener para que la macroeconomía, para que la moneda, para que una economía no se desborde y afecte al conjunto de la sociedad, no lo hace como un agente privado más, como puede ser sujeto del derecho comercial o del derecho civil, lo hace precisamente con su potestad de Estado para cuidar el bien común.

Esto también se modificó y en general la norma retrotrae a la situación previa a la sanción de la Ley de Mercado de Capitales de 2012, que era la vieja Ley de Mercado de Capitales de Onganía –data de la época de Onganía– y tenía como objeto principal la total desregulación, o sea, la autorregulación de los mercados, esta teoría de que los mercados se autorregulan, la cual cayó estrepitosamente como el muro de Berlín, como bien lo señaló un orador en aquel año 2012.

El segundo título, que es “Cédulas hipotecarias”, al que le dedican únicamente cinco artículos, tiene que ver con lo que está pasando y va a pasar en la República Argentina con los famosos créditos hipotecarios ajustados por UVA. Esto apunta a “securitizar” el mercado hipotecario. Y algunos creen que con estos créditos, que son para adquisición de bienes ya construidos, están activando el mercado. No, mire, el mejor programa de crédito hipotecario productivo para activar todo el mercado fue el Pro.Cre.Ar. Ese fue el verdadero crédito hipotecario. ¿Sabe por qué, señora presidenta? Porque era para cosas que se construían. Cuando usted da créditos para bienes que ya están construidos, además corre el riesgo de la burbuja y del precio porque, naturalmente, cuando se accede a financiamiento para unidades ya construidas los precios suben. ¿Y es especulación? Y, sí, es especulación, pero también es ley de oferta y demanda. Suben porque hay una mayor cantidad de créditos, hay una mayor demanda, la oferta no es lo suficientemente grande y entonces comienzan... De hecho, uno puede ver las crónicas de los diarios, donde se registra el aumento que han tenido los inmuebles, en dólares, producto de que hay un incremento del crédito hipotecario. Cuando en realidad el crédito hipotecario, el mejor, el más virtuoso, es el que da créditos para que se construyan casas porque ahí sí estamos dinamizando la economía.

Pero voy también, señora presidenta, a algunas de las figuras que se están creando y con las que realmente debemos tener mucho cuidado. Se crean los agentes administradores de inversión. ¿Qué significa esto? Se definen como agentes administradores de inversión a aquellos que prestan servicios habituales de asesoramiento y administración, o sea, además de los bancos. ¿Esto qué significa? Que se está creando lo que ha sido uno de los sistemas más opacos en el mundo y que ha provocado mayor cantidad de crisis: los *shadow banking*, o sea, la banca en las sombras. Aparecen administradores de inversiones que están controlados por la CNV, pero que no son bancos, por lo tanto, no los alcanza la normativa del Banco Central de la República Argentina. Eso se llama en el mundo *shadow banking*, bancos en las sombras. Tienen funciones de banco, producen derivados, generan circulación, pero no son bancos, o sea, no están controlados por el Banco Central de la República Argentina.

Esto es muy peligroso, señora presidenta, porque fue precisamente la modificación, como señalaba al principio de mi intervención, que implicó transformar bancos comerciales en bancos de inversión, la que originó la crisis –entre otras cuestiones, obviamente–. La “securitización” de las hipotecas también fue otra de las causas, que también está acá la “securitización” de las hipotecas.

Fíjense, ya tenemos dos elementos “fundantes” de la crisis gravísima de 2008 que, ¿sabe por qué no tuvo impacto en nuestro país, señora presidenta, y arrasó a otras economías y a otros gobiernos?, por una razón muy sencilla: primero, porque como no teníamos financiamiento extranjero, nos financiábamos con dinero propio. No teníamos acceso al mercado de capitales, producto del *default* que se había producido, pese a que ya le habíamos pagado al Fondo Monetario, y, por lo tanto, entonces, la Argentina se financiaba a sí misma, no recurría al mercado de capitales para financiarse.

La otra cuestión que impidió el contagio de la crisis con nosotros fue que nuestro sistema financiero no estaba conectado por canales de financiamiento, con lo que se producía en Estados Unidos y con lo que se producía en Europa con la crisis de la *subprime*. El mundo todavía no se ha repuesto de la crisis de 2008. Algunos

lloraban en la bolsa. Yo me acuerdo que cuando iba me decían: “Somos mercados periféricos, ni siquiera somos emergentes, sería bueno que fuéramos emergentes, así nos podemos conectar con todo el mundo...”. Bueno, miren, yo les digo que cuando un país y su sistema financiero está conectado hoy en el mundo sin controles y sin salvaguarda y, además, con la vulnerabilidad de una economía que requiere de financiamiento externo –como actualmente es la economía del modelo de Cambiemos– para su financiamiento, bueno, estamos en problemas. Acá se están creando canales de contagio en lo que estamos hoy sancionando con esta modificación de la Ley de Mercado de Capitales.

Voy a mencionar tres o cuatro cosas nada más para que vean la importancia de lo que estamos modificando, porque me parece que tal vez no haya una cabal comprensión de todos los mecanismos derivados que se están creando a través de este mercado de capitales.

Miren: en el tema de los fondos comunes de inversión se elimina la responsabilidad solidaria e ilimitada entre la sociedad gerenciadora, entre la sociedad depositaria y los cuotapartes, los que integran como cuotapartes el fondo común de inversión. Esto es grave, porque estamos separando las responsabilidades, como si se preparara el terreno para, frente a un eventual estrés internacional financiero, no tener responsabilidades.

Se incorpora un nuevo tipo de fondo con la capacidad de reproducir el comportamiento de un índice financiero o bursátil, o de una canasta de activos. Se crea una forma de fondos que son para inversores muy calificados. También preocupante.

En el caso de los derivados, se permite que en lugar de contratarse en una cámara compensadora –que es más transparente porque es más concentrada y hay más operaciones– se habilita la bilateralidad de los derivados financieros, con lo cual, también se aumenta el riesgo de este tipo de productos tóxicos, porque en definitiva estos derivados financieros finalmente, al cabo de un tiempo –que no se mide por plazos electorales, sino que se mide por plazos económicos–, terminan produciendo estrés, terminan produciendo problemas en todo el sistema.

También modifican el artículo 9º en cuanto a la exigencia a una persona que ha desempeñado

tareas en sociedades, en fondos de inversión, en fin, que se ha dedicado a las finanzas, en los bancos o en lo que fuere... La ley exigía que al momento de ser miembro del órgano de contralor, del órgano regulador –en este caso, la Comisión Nacional de Valores– mediara entre que fuera funcionario y el desempeño de esas funciones un lapso nunca menor de dos años, de modo tal de que no haya lo que ahora se denomina conflicto de intereses, pero que en mi barrio le dicen de otra manera. En fin, ahora lo reducen apenas a seis meses.

Así podríamos seguir.

Bueno, se modifica el artículo 20.

Se interrumpe también la prescripción. O sea, la ley actual establece que, cuando una sociedad o una empresa es sancionada porque ha cometido irregularidades, el tiempo de prescripción para la sanción de las irregularidades se interrumpe cuando la empresa vuelve a cometer otro tipo de irregularidad. Bueno, podríamos seguir mencionando muchísimos casos, pero lo cierto es que –y a esto voy– no estamos tratando una ley de financiamiento productivo para las pymes. No podemos seguir legislando títulos. Nosotros no legislamos títulos. Nosotros legislamos contenido, normas, y entonces yo quiero advertir que estamos legislando en dirección absolutamente contraria a lo que marcan los estándares internacionales, que fueron los que receptamos nosotros en la ley que se sancionó en esta Cámara en 2012 y que luego fue objeto de revisión durante un año y medio por la Organización Internacional de Comisiones de Valores y que incluso la SEC –esto es la comisión de control de Estados Unidos– y también el organismo regulador de Inglaterra solicitaban que aumentáramos la sanción en el Código Penal respecto de las conductas disvaliosas que violaban la normativa.

En 2014 los organismos internacionales seguían advirtiendo que esta ley era de regulación y de transparencia. Porque, además, luego de la sanción de la ley, la Argentina fue borrada de la lista gris del GAFFI. Lo digo para quienes no se acuerdan. Luego de la sanción de la ley y con diversas presentaciones hechas, finalmente, la Argentina termina eliminada de la lista gris del GAFFI. Ahora vamos para atrás, como el cangrejo. Volvemos a la prerreulación, volvemos a la autorregulación de los mercados.

Les quiero decir que, más allá de que el gobierno ha cambiado, lo que no puede cambiar es la responsabilidad de quienes legislamos de controlar cuando, en realidad, se está haciendo exactamente lo contrario a lo que sostuvimos apenas dos o tres años atrás. ¿Saben por qué? Porque esta ley, que seguramente será sancionada, va a producir efectos. Hay una creación de derivados. Evidentemente, está la mano de Caputo. Está muy bien redactada. Debo decir que en términos de generación de derivados e introducción de nuevas figuras es muy buena y ratifica el carácter y el modelo de especulación del actual modelo económico. De eso no tengan dudas. Entonces, está muy bien redactada para esos intereses, pero no para los intereses de los argentinos y mucho menos de las pymes.

Reitero, señora presidenta: las pymes requieren que hoy se interrumpa el tarifazo, que se aumente el consumo, que cesen las importaciones y que la plata deje de dar, por el solo hecho de ser depositada en una LEBAC, el 27 por ciento de interés.

Creo que por la responsabilidad que exige ser oposición, pero más que eso creo y sostengo firmemente que este no es un problema de oposición u oficialismo, es un problema de si sancionamos normas que sabemos que van a tener un mal resultado. En realidad, ya ha tenido un mal resultado. Sabemos que se crean figuras y derivados y que están siendo absolutamente permisivos en materia de regulación y de conductas de nuevos agentes y nuevas formas de intervención en el mercado financiero.

Se trata, entonces, simplemente, de un ejercicio de responsabilidad porque, en definitiva, a la vulnerabilidad que hoy tiene el modelo argentino que está llevándose a cabo, que es el del financiamiento permanente en moneda dura, se le agrega vulnerabilidad al sistema financiero nacional. Les recuerdo que el sistema financiero argentino estuvo absolutamente sano y pasó indemne la crisis del 2008. Este sistema financiero pasó indemne la crisis del 2008, que provocó la caída de bancos en todo el mundo. Cerraron bancos que eran centenarios, pero acá no cayó un solo banco. Y no cayó porque había un sistema financiero sano, porque había una economía que se basaba en la producción, en la demanda, en el valor agregado, en el consumo y en los salarios.

Hoy, al sancionar esta ley, lo que se hace es agregar a la vulnerabilidad del endeudamiento la vulnerabilidad del sistema financiero argentino. Debo decirlo porque creo que en algún momento, finalmente, las cosas suceden, sobre todo porque –para finalizar, señora presidenta– me ha tocado –lo he dicho en otras oportunidades– ser legisladora nacional desde 1995, en este recinto y también en la Cámara de Diputados.

Me acuerdo de que en la Cámara de Diputados, en los meses previos a la caída de 2001, se sancionaron leyes que aseguraban la convertibilidad, que aseguraban que un peso era igual a un dólar. Creo que la última que se sancionó allá por octubre o noviembre de 2001 era esa ley que decía que un peso era igual a un dólar y donde se decía que todo estaba muy bien y que el sistema financiero estaba muy sano.

Yo creo que con esta norma, lejos de crear un mercado de capitales destinado a la producción, estamos generando un festival de especulación absoluto que no va a ser gratis. ¿Sabe lo que pasa, señora presidenta? Cuando se toman estas decisiones y estas medidas, sobre todo en materia de bancos y en materia financiera, no hay nada neutro ni hay posibilidades después de remendarlas a través de una ley.

Estamos, reitero, agregando muchísima vulnerabilidad al sistema financiero. Fíjense que ayer leía que en la Cámara de Diputados se había frustrado la posibilidad de “securitización” que el gobierno quiere hacer ahora de los préstamos. ¿Se acuerdan de cuando el 27 de diciembre, en este mismo recinto, hablábamos de los casi 50.000 millones de pesos que se habían dado a través de la tarjeta Argenta en créditos meses antes de las elecciones? Bueno, en el megadecreto famoso se quería hacer pasar también la “securitización”, además del embargo de las cuentas sueldos, de esos préstamos. Ahora tampoco esto es para mayores créditos hipotecarios, esto es para mayor “securitización” de los que se están dando con el sistema UVA.

En definitiva, señora presidenta, quiero decirle que nosotros, como lo hicimos también en la Cámara de Diputados, vamos a votar negativamente la norma, pero cuando se trate en particular vamos a apoyar el título I, o sea, los primeros 26 artículos de los 219 que tiene la ley, el 11 por ciento de la norma de financiamiento productivo, que es lo único que en toda

la ley puede hablarse como financiamiento en este caso para las pymes, reiterando que con estas tarifas, sin consumo, con este grado de importación y con el pago de LEBAC al 27, no sé para qué alguien va a poner una pyme en la República Argentina.

Para finalizar, cuando sucedió el incidente entre usted y el senador Fuentes a partir de la moción que hizo el senador Petcoff Naidenoff, yo sé que usted se molestó y pensó que no querían respetar su llamado a votación. Mire, yo creo que tanto el senador Petcoff Naidenoff como el senador Fuentes hicieron un favor porque, ¿sabe qué pasa?, si nosotros aprobábamos una moción donde violábamos el reglamento, cualquiera iba a poder presentarse para decretar la nulidad de esta sesión, porque no habríamos sesionado conforme al reglamento. Así que no es que alguien quiso molestarla y no respetar su autoridad para someter una cuestión a votación. Simplemente, el reglamento no puede ser modificado de esa manera.

Con esta salvedad, que quería decírsela, para que no se sintiera molesta ni mortificada, termino mi intervención.

¿Vio? Respeté el tiempo: 40 minutos, 28 segundos.

Sra. Presidente. – Tiene la palabra el senador Pichetto.

Sr. Pichetto. – Una reflexión sobre el reglamento. Durante doce años hemos acordado en el marco de labor parlamentaria la libertad para los miembros informantes en términos de tiempo y para los que hacen el cierre, con un criterio de flexibilidad. Nunca nos hemos opuesto a que se pudieran superar los tiempos que incluso fija el mismo reglamento.

Muchas veces fijamos un criterio de diez minutos porque, si no, los debates para los demás oradores eran interminables. Así funcionó siempre el Congreso y me parece que es justo recordarlo. Si no, parece que la historia empieza hoy y la verdad es que no es así. Hemos funcionado siempre con reglas de juego que eran cumplidas por todos los senadores. Quería hacer esa reflexión.

Tampoco me opongo a que se fundamenten con tiempo suficiente los temas. No negar el derecho a la palabra. A veces, algunas discusiones me parecen hasta estériles y llegar a hablar de

la nulidad del tratamiento de una ley me parece un poco mucho. Quería decir esto porque, si no, estaría traicionándome.

Recién, la senadora miembro informante del bloque del Frente para la Victoria recordaba la sanción de la ley de 2012. Las leyes siempre hay que analizarlas en un contexto histórico. En ese momento, la Argentina tenía un importante protagonismo, a través de la propia ex presidenta en el G-20. También es cierto que habían ocurrido acontecimientos en el mundo financiero de carácter extraordinario. La crisis que empieza con el quiebre, o la quiebra, de Lehman Brothers y, fundamentalmente, la estafa Madoff –que era un sistema piramidal de fraude a los ahorristas que provocó un escándalo en los Estados Unidos– aumentaron los sistemas de regulación en el mercado financiero, un mercado que se autorregulaba.

Así funcionaba el capitalismo moderno en ese tiempo, con un exceso de autorregulación. Indudablemente, la crisis financiera y la estafa a mucha gente que había confiado en estos sistemas provocaron directivas en el mundo. Y nosotros, que teníamos marcos autónomos de funcionamiento en la política económica, como bien se dijo acá, también seguimos lineamientos internacionales. También en este tema cumplimos con algunos requerimientos que tenían que ver con los lineamientos del G-20 y avanzamos en un marco regulatorio de mayor control sobre la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de la Argentina, que la verdad es que da pena. Cuando se analiza el funcionamiento de los países latinoamericanos, vemos que tienen bolsas con un gran dinamismo, importantes. La Argentina siempre fue una calamidad.

Respecto de las regulaciones puestas en 2012, la verdad es que la Bolsa representaba un 10 por ciento del funcionamiento económico de la Argentina. Cuando uno hace el análisis de la importante reforma de 2012 y medimos las leyes por su resultado, vemos también que no hubo una respuesta satisfactoria a esas modificaciones. Aumentó dos puntos, de 10 fuimos a 12. Hay algo que evidentemente tenemos que revisar.

Comparto que todo tiene que ver con la economía, presidenta. Y también hemos cuestionado acá fuertemente que no haya un modelo económico de carácter productivo, cuando el

Banco Central opera con las denominadas LE-BAC—que es una deuda paralela impresionante que el país está acumulando— al 28 por ciento.

Ayer, el gesto del presidente del Banco Central fue poner la tasa en el 26,5. Es inviable en la Argentina tomar un crédito para la producción. Y es inviable por la carga impositiva que también se arrastraba de antes. Porque un modelo de distribución del ingreso, un modelo que hizo su eje en la política previsional, un modelo que tiene casi una mirada de Estado benefactor, como fue el del gobierno anterior, hay que sostenerlo con carga impositiva en los sectores que trabajan, en los sectores productivos. No hay nada que sea milagroso en la economía: lo que entra por un lado se va por el otro.

¿Qué quiero decir? Que ha habido algunas incorporaciones a la ley que no produjeron como resultado el aumento de la Bolsa, del funcionamiento de la Bolsa. ¿Por qué? Porque había situaciones y desajustes en el sistema económico, especialmente en los últimos cuatro años.

Y alguna autocrítica. Más allá de que hay resultados positivos y de que el gobierno anterior, con la presidenta aquí, en el Senado, pero en la gestión, tuvo siempre una mirada dirigida a los sectores más vulnerables de la sociedad, también teníamos elementos negativos que provocaban una fuerte distorsión en el proceso económico y uno de los temas centrales era la inflación. Por lo tanto, la Bolsa de Valores de la Argentina no creció, como no creció la actividad económica, como no creció el empleo privado. Alguna autocrítica hagámonos desde el punto de vista de lo que hicimos, de las intenciones que se tuvieron y de los resultados que tienen que ver con porcentajes, porque la economía se maneja también con resultados y porcentajes. La Bolsa no creció.

Tampoco creo, porque no soy tan optimista como lo planteó el presidente de la Nación el día en que inauguró las sesiones ordinarias el 1º de marzo, que lo peor haya pasado, fundamentalmente para los sectores que trabajan, para la clase media argentina, que es la que paga, la que tiene la cultura de pago.

Acá todo el mundo habla de los desvalidos. Nadie habla de los que trabajan. No hay un discurso para los que producen y trabajan. Esos son los que sostienen indudablemente el

gasto del Estado, sostienen todas las políticas sociales, son los que trabajan y lo sostienen con impuestos, que cada día son más gravosos. Lo sostienen con aumento de la inflación por parte de los propios estados provinciales y municipales, porque cuando aumentan el 30 por ciento el ABL en la Ciudad de Buenos Aires o las expensas de un sector—digamos, aquí, en Buenos Aires—, del 35 por ciento o 30 por ciento, eso impacta en la vida de la gente, impacta en la economía, impacta en el salario.

¿Qué quiero decir? Que si no mejora la economía, si no se logran inversiones, si no se mejora el empleo, si producir en la Argentina tiene un costo tan alto en términos de logística, en términos impositivos, es indudable que no va a haber un crecimiento de la Bolsa. Ninguna ley cambia la realidad económica.

Vamos a apoyar esta ley, porque ha habido un trabajo y un esfuerzo importante de diputados del bloque Justicialista y del bloque del Frente Renovador en la Cámara de Diputados. Después de un año y medio de debate y cerca de cuatro meses de trabajo y de discusión también aquí, porque empezó en el mes de noviembre esta discusión, consideramos que se hicieron aportes significativos en términos de conformar algunos instrumentos para las pymes.

Algunos de los planteos que se hicieron o temores que encierra la eventual “securitización” y una crisis de las hipotecas, me parece que están resueltos porque se permite una sola “repaquetización” de las hipotecas y esperemos que funcione. Lo que ocurre es que si también sigue la inflación, indudablemente, se pone en riesgo la posibilidad del crédito hipotecario.

Por lo tanto, estos son factores y elementos que la ley tiene como intención flexibilizar, mejorar, sacarle el artículo 20. El artículo 20 también fue la consecuencia de Lehman Brothers. La verdad es que nunca se utilizó y, si no se utilizó, ¿para qué se va a dejar? ¿Se va a dejar como un fantasma para que las empresas privadas tengan temor de que se les metan adentro de la empresa? Si no se utilizó en el gobierno anterior que lo puso, la verdad es que no tiene sentido ponerlo ahora de nuevo. Creo que es un elemento o un factor de desregulación allí, que puede ser motivante, pero si no se crece en el plano económico, no va a tener resultado y nunca vamos a poder tener un mercado de va-

lores que produzca ahorro interno, que impida que el señor Caputo vaya a buscar plata y seguir endeudándose en dólares en el exterior.

Si el objetivo de esta ley es producir un ahorro interno, un mercado de capitales, lo que tiene que crecer es la expectativa y el crecimiento de la actividad económica para que esto ocurra. No va a suceder por un hecho milagroso del cambio de la ley.

Nosotros hemos hecho un dictamen modificando tres artículos centrales. ¿Por qué? Porque en su momento, cuando se trata la media sanción de la ley mal llamada “productiva”—yo creo que esto tiene que ver con el mercado de capitales, creo que es el verdadero nombre que debe tener esta ley, pero bueno...—, cuando se trató este tema, la renta financiera no estaba gravada. Por lo tanto, la media sanción que viene al Senado viene sin gravamen de la renta financiera.

Como todos sabemos, se colocó un gravamen a la renta financiera, salvo para las cooperativas y para algunos bancos que no son cooperativos tampoco, pero bueno, la Argentina es tan generosa, porque funcionan como bancos privados, pero dicen que son cooperativos y por lo tanto no pagan renta financiera. Pero este es otro debate. Algún día lo vamos a dar. Me parece interesante darlo, desde el punto de vista de que si hay que pagar, que paguen todos.

Pero en este tema, indudablemente, la cuestión es que no venía gravado. Y había tres artículos que había que sacar. Esto no podía quedar supeditado a un eventual veto del Poder Ejecutivo. Esto había que corregirlo acá. Y se corrigió. Se suprimieron tres artículos. Y se eliminó también la idea de que el Senado tiene un plazo para ratificar a un funcionario que envía el Poder Ejecutivo. Acá no hay plazo. A lo sumo, se puede rechazar la nominación o, eventualmente, puede quedar en comisión, como quedan los directores del Banco Central cuando no se los aprueba. Pero no hay ningún plazo. Porque si abrimos un plazo de sesenta días y designación ficta, lo que estaremos haciendo es una *capitis diminutio* sobre nuestras propias capacidades y sobre el rol de control que tiene que tener el Senado en algunas designaciones.

Así que en este tema hemos eliminado eso y hemos modificado—también lo hemos acordado con gente de la CNV que estaba aquí presente—, luego de una propuesta del senador Perotti, a

instancias del ROFEX de Rosario, el artículo 53, donde se cambia una palabra que es “podrá” por “deberá”, que tiene que ver..., a ver, Omar, ayudame, te doy una interrupción.

Sr. Perotti. — Gracias.

Señora presidenta: es una modificación del artículo 53, en el segundo párrafo, donde se establece que la Comisión Nacional de Valores deberá requerir que los mercados en los que se listen o negocien valores negociables y las cámaras compensadoras establezcan mecanismos de acceso y conexión con protocolos de comunicación estandarizados de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación.

Lo que se establece aquí es una facultad clara para la Comisión Nacional de Valores a fin de que haya una garantía y una transparencia de información y de comunicación en los distintos mercados, algo particularmente importante, como decía el senador Pichetto, para el ROFEX, para el Mercado Argentino de Valores, mercado que se forma con las bolsas de Rosario y de Mendoza y que congrega también a las bolsas pequeñas del interior del país.

Es en esos mercados donde se negocia el grueso de los instrumentos de financiamiento para las pymes, especialmente el tema de cheques, y donde el tema de las facturas, en un contexto favorable a las pymes, podría ser una buena alternativa para instrumentar. Pero es clave que estos mercados tengan garantizada la transparencia y la conexión.

Sr. Pichetto. — Esta reforma es de último momento, así que me parece también importante. Con estas tres reformas, nosotros vamos a votar positivamente esta iniciativa, esperando que pueda servir y que pueda ayudar a la conformación de un mercado, con las dudas que indudablemente presenta el proceso económico hoy en la Argentina, donde estamos viviendo horas y días complejos en términos de la afectación y del impacto fundamentalmente para el poder adquisitivo de los trabajadores argentinos.

Me parece—reitero—que hay que analizar los temas desde la visión histórica y en función del momento y la oportunidad. Y en ese sentido, el debate que tiene mi partido abierto, desde el punto de vista del futuro, es si podemos interpretar un modelo de capitalismo moderno que

defienda a la industria nacional, que sea capaz de comprender el mundo, que no plantee un esquema de cierre de la economía y que tenga una mirada de crecimiento en un mundo complejo, donde hay que analizar también el “trilema” que está hoy en juego, que es el rol de los Estados nacionales, la globalización como una instancia de fracaso y el liderazgo o la gobernanza, que es uno de los temas más complejos del mundo moderno.

Quería decir esto y, seguramente, será el presidente del bloque del oficialismo el que tendrá que defender esta ley.

Muchas gracias.

Sra. Presidente. – Gracias a usted, senador.

Tiene la palabra el señor senador Petcoff Naidenoff.

Sr. Petcoff Naidenoff. – Sí, presidenta. Muchas gracias.

Bueno, la verdad es que, como primera reflexión y quizá como coincidencia de todo lo que he escuchado a lo largo del debate, creo que estamos absolutamente convencidos de que sin inversión la economía se estanca, no crece, no genera empleo.

Y este es un tema central que no tiene que ver con los últimos años. Es un problema de arrastre; producto, quizá, de años de inestabilidad y de inmadurez política, de crisis recurrente y de convivir con un proceso inflacionario al cual la política no le encontró la vuelta. Son setenta y dos años. Desde 1945 que la Argentina tiene una inflación de dos dígitos, con excepción de catorce años, que fueron lapsos muy cortos, con una inflación de un dígito. Ese tema central, nosotros desde la política no lo pudimos abordar.

Lógicamente que cuando la inflación no se controla, siempre los platos rotos los termina pagando la propia sociedad. En primer lugar, el ahorrista, porque no cree en su propia moneda. Por eso, hay que mirar un poco en los últimos años los blanqueos que aprobamos y podemos llegar a la conclusión de que el problema argentino no es la falta de ahorro, sino la falta de confianza en el propio sistema por lo que generó en todos estos años.

En segundo lugar, así como tiene que ver con la pérdida de confianza, este proceso inflacionario castigó muy fuerte a lo que, supuestamente, es el gran activo argentino, que son las peque-

ñas empresas, las micro, pequeñas y medianas empresas. No se aplicaron instrumentos de política económica para generar contención o para generar crecimiento.

Y mire si esto es tan fuerte que entre Buenos Aires, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Entre Ríos, Córdoba, Mendoza y Santa Fe se concentra el 80 por ciento de las grandes empresas de la Argentina. A ver, esto no son los dos años ni los doce. El 80 por ciento se concentra, justamente, en las seis provincias argentinas.

Entonces, ¿qué es lo que se intenta hacer con esta ley, para que se entienda? Intentar federalizar las inversiones, porque las inversiones no cambian su lógica, tienen un esquema absolutamente concentrador: golpean muy fuerte en el puerto de Rosario o golpean fuerte y se hacen sentir en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

La única manera de avanzar es con nuevas herramientas e instrumentos de política económica, que es lo que se está haciendo con el tema de las facturas, con herramientas que faciliten para un mercado que la pelea solo en la vida.

El 80 por ciento de las pymes, el 80 por ciento se autofinancia y solamente el uno por ciento tiene acceso al mercado de capitales. El uno por ciento.

Entonces, esto sinceramente está bien. Este es un financiamiento productivo que tiende, fundamentalmente, a poner en valor el sistema bancario y el mercado de capitales que está resquebrajado. Nuestro sistema bancario tiene, en el orden de los depósitos, creo que un 14 por ciento del PBI y el 19 por ciento de otorgamiento de créditos. En Brasil, en Brasil con inestabilidades políticas, creo que estamos en el orden del 60 por ciento de la confianza de los depósitos de los propios ciudadanos de Brasil en su sistema bancario. ¿Qué pasa en Brasil? Lava Jato, descontrol, sacudones políticos, pero hay confianza. ¡La política construyó confianza con determinados parámetros!

Si no se construyen parámetros para reconstruir un sistema bancario potente, para facilitar a las pequeñas y medianas empresas que tengan acceso al crédito, si no avanzamos con otros instrumentos para acceder a la vivienda –como lo estamos haciendo con las letras hipotecarias ajustables al CER–, vamos a seguir mirando a

los costados y así a muchos argentinos también se les va la vida.

Yo quiero decirles, ante el temor generado en el marco del avance de estas cédulas hipotecarias..., porque, en realidad, la cédula hipotecaria fue el sueño argentino de la casa propia allá por 1886 y en los últimos veinte años se pulverizó. El esfuerzo de todos era acercarse a un banco para un crédito a 20 o 30 años. En cuanto a los parámetros, con el 25 o 30 por ciento de mi salario yo tenía acceso a la vivienda. Bueno, ¿saben qué? Les voy a dar una buena noticia. Hace dos años se recuperó el crédito hipotecario con mucha fuerza en la Argentina.

En 2017 se otorgaron créditos –más o menos– para 1.500.000 metros cuadrados de vivienda. Si lo tienen que comparar con el período 2003-2015, hablamos del 0,3 por ciento. Podemos medir en metros cuadrados o en millones de pesos. Está bien, hablamos de Pro.Cre.Ar, pero hay que decir las cosas como son.

Yo escuché con mucha atención que las pymes necesitan ayuda. ¿La necesitan ahora? La necesitaron siempre.

Hablé del temor del aluvión o de la avalancha de importaciones. Yo, sinceramente quiero compartir algunos datos de la economía. Me parece importante. De hecho, estamos convencidos de que vamos por el buen camino.

Como gobierno, nosotros tenemos una hoja de ruta. La tenemos. Algunos la pueden compartir y otros no, pero hay una hoja de ruta muy clara: crecer de manera sostenida, recuperar la confianza para acercar las inversiones, una inserción inteligente en el mundo que también perdimos, porque el aislamiento tiene su costo. ¡Miren si no tiene su costo, cuando se decía que se mira para atrás!

Acá me acercaron un dato más que interesante. En los mercados, miden a los países en tres categorías: desarrollados, emergentes y fronterizos. La Argentina en 2009 perdió su condición de país emergente. No vamos a entrar en los aspectos cuantitativos o cualitativos de por qué se perdió ese rango. Lo real y concreto es que el inversor apuntó a México, a Brasil, a Chile, a países previsibles. En este año, 2018, la Argentina está siendo evaluada para recuperar el carácter de país emergente. ¿Y por qué está siendo evaluada? Porque estamos haciendo las

cosas medianamente en el sentido razonable. Porque lo primero que se mira no son los indicadores macroeconómicos, ese es un gran error. Lo que se mira son los criterios de estabilidad y de acuerdos políticos. Lo que da solidez a un inversor y a un país son las propias instituciones. Se ha dado solidez en grandes acuerdos que nos permitieron dar saltos de calidad, porque solos no lo hubiéramos hecho.

Cuando miran para invertir, miran qué se ha hecho. La ley pyme. ¿Qué hemos hecho para el pequeño y mediano empresario en la Argentina? La devolución del IVA a 90 días, compensar justamente el impuesto al crédito y al débito con el pago de ganancias. ¡Esos son instrumentos concretos!

Ahora, es cierto que esto lo hacemos con lo que nos tocó administrar, haciéndonos cargo. El 68 por ciento del gasto primario tiene un compromiso social y nosotros lo vamos a cumplir. El 68 de gasto primario está destinado a servicios sociales y lo vamos a cumplir porque hay que mirar para abajo para contener. Siempre se contiene de abajo hacia arriba. Y conteniendo de abajo hacia arriba también se logra instrumentar políticas con acuerdos: la ley de consenso fiscal, la ley de responsabilidad, lo que hemos aprobado, lo que hemos abordado en los últimos tiempos.

En cuanto a los indicadores apocalípticos, miren, yo quiero decirles que escuché hablar del temor de las importaciones. Se importa mucho menos –¡mucho menos!– que en los años 2011, 2012 y 2013. Estamos en los niveles más bajos de importación de 2011, 12 y 13. Y de cada 10 dólares, 8 de los que se han importado en el último año tienen como objetivo central bienes de capital, están destinados a la inversión. Esa es la tendencia que se está revirtiendo.

Miren: la verdad es que no voy a compartir la mirada apocalíptica. La Argentina está creciendo. Creció un 2,8 por ciento en 2017. Vamos a ingresar al séptimo trimestre consecutivo de crecimiento, prácticamente, para equilibrar o equiparar los niveles de crecimiento de 2011. Esta expansión abarca, de 15 sectores medidos, a 13 de los sectores medidos por el INDEC. El empleo volvió a crecer con 194.000 empleos registrados en 2017. Bajó la desocupación de 8,3 al 7,2 por ciento. Y la ocupación subió del 41,9 a 43.

La inflación que preocupa, por supuesto —estamos hablando de 72 años—, de 39 o 40, terminamos en 17,24. Y este año va a ser una inflación a la baja, va a terminar con números menores. Esto se hace con una hoja de ruta clara, con políticas graduales, no a 100 kilómetros por hora o a volantazos que generan dolores de cabeza en los sectores que realmente son los que tenemos que contener.

Por lo tanto, a mí me parece que todo lo que se está haciendo es un gran salto, es un gran avance, pero no alcanza únicamente con decisiones económicas ni tampoco con una ley. En esto sí puedo coincidir en que no alcanza una ley. Hemos sancionado, así como se sancionó en 2012, un instrumento. Un instrumento se sanciona en un contexto, si fracasa el instrumento hay que avanzar en otros.

Los inversores no tienen una mirada electoral. El pequeño y mediano empresario, con esta historia de fracasos y de pelearle a la vida como se puede, no está especulando con 2019 o 2021. Tiene otra mirada: el cheque que vence, cómo cierra a fin de mes, cómo contiene a los trabajadores. Porque fundamentalmente en las pymes el mayor activo pasa por la familiaridad, por lo que implica en el desarrollo y ese contagio. ¡Miran otra cosa! La verdad es que, como reflexión política, nosotros deberíamos también tomar nota de esto.

Estamos en el mes de marzo y a más de uno nos habrá pasado que la primera pregunta o lo que está en los medios pasa por lo que se viene desde lo electoral en el año 2019: el reordenamiento del gobierno, el reordenamiento de la oposición. Y creo que lo que tenemos que reordenar es una hoja de ruta mínimamente compartida. Esa es la deuda pendiente que tenemos nosotros desde la política. Y creo que la estamos saldando con mucha inteligencia, con los sectores que acompañan y que dan su aporte. Vamos en este sentido y en este camino.

Así que, señora presidenta, creo que esta es una muy buena ley. Es un muy buen instrumento para facilitar a muchos ciudadanos el acceso al crédito y a la vivienda. Y fundamentalmente es un gran apuntalamiento a las pequeñas y medianas empresas.

Así que, con estas palabras, acompañamos esta propuesta.

Sra. Presidente. — Muchas gracias, senador. Tiene la palabra la senadora Elías de Perez.

Sra. Elías de Perez. — Gracias, presidente.

Es para aceptar lo que nos proponen del cambio del artículo 53. Pedimos entonces cambiar la palabra “podrá” por “deberá”.

Después hay algunos errores materiales en el dictamen que le pedimos, antes de que lo ponga a votación, que se los subsane, señora presidente.

En el artículo 190, al haber hecho el corrimiento por la sugerencia del bloque del PJ-Bloque Federal, hay algunas cosas que tienen error. Entonces, las dicto. En el artículo 190, en el primer párrafo, hace mención al número 191 de la presente ley, debería decir 189. El mismo error lo comete en el artículo 191, donde refiere al 191 debería decir 189. Luego, en el artículo 151, se han escrito dos veces cinco párrafos que le pedimos que los saquen. Desde donde empieza: “La asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas...”, los cinco párrafos subsiguientes, a continuación, están transcritos dos veces. Entonces, pedimos que eso sea subsanado.

Solo eso, presidente.

Sra. Presidente. — Ya se ha tomado nota. Se ordena ahora por la Prosecretaría.

Lo que propongo para la votación es, en general, todo junto.

Vamos a hacer las inserciones y vamos a hacer las abstenciones, si llega a haber, pero la propuesta de votación es en general, luego el título I en particular, porque es el que van a votar separado, y el resto de los títulos en particular. Si les parece, hacemos eso, con las modificaciones que propuso Pichetto, las que aceptó Elías de Perez y lo que agregó Elías de Perez. Y están las negativas del senador Pais.

Tiene la palabra el señor senador Pais.

Sr. Pais. — En el título III, artículos 43 y 44, y título VIII, artículos 190, 191, 192 y 193, voy a votar negativamente.

Sra. Presidente. — Senadora Mirkin.

Sra. Mirkin. — Voy a votar en igual forma que el senador Pais: es decir, negativamente los artículos 190 a 193, el 43 y el 44.

Sra. Presidente. — Perfecto.

Senadora Sacnun.

Sra. Sacnun. – Como habíamos adelantado, desde nuestro bloque vamos a rechazar en general y luego vamos a votar el título I, en particular, afirmativamente.

Sra. Presidente. – Perfecto.

Senador Pino Solanas.

Sr. Solanas. – En el mismo sentido, vamos a votar negativamente, pero el título I, desde el artículo 1º hasta el 26, afirmativamente.

Sra. Presidente. – Vamos a votar las inserciones a mano alzada.

– Se practica la votación a mano alzada.

Sra. Presidente. – Aprobadas.

¿Abstenciones hay en algún artículo...? No.

POSICIÓN DEL SEÑOR SENADOR CASTILLO

Señora presidente:

Quiero referirme específicamente, sobre el proyecto de ley de financiamiento productivo, a los aspectos referentes a las micro y pequeñas empresas, que abordan diferentes temáticas con el objetivo de darle mayor volumen al sistema financiero argentino, caracterizado por la poca importancia que en él presentan tanto las colocaciones como las financiaciones originadas en instrumentos diferentes a la tradicional vía bancaria.

En este marco, en la actualidad, uno de los sectores más perjudicados son las mipymes, que se ven sometidas a requisitos de difícil cumplimiento, ven limitada su capacidad de endeudamiento a las garantías reales que puedan ofrecer y con un horizonte de financiamiento normalmente limitado a las instituciones bancarias nacionales, lo que deriva normalmente en elevadas tasas de interés o directa imposibilidad de acceso al crédito, limitando así notablemente la posibilidad de desarrollo de nuevos emprendimientos o de darle viabilidad y tasas importantes de crecimiento a tales emprendimientos.

Una de las principales dificultades que afrontan las pymes es la de acceder al capital de trabajo necesario para poder financiar las ventas a plazo, que son de práctica cuando quieren acceder a convertirse en proveedores de grandes empresas, principalmente de aquellas destinadas a la comercialización de bienes de consumo o a la prestación de servicios. Un primer paso emprendido por el gobierno –altamente positivo– para abordar esta problemática, se dio a partir de la sanción de la ley 27.764, de programa de recuperación productiva o Ley Pyme. Esta iniciativa brinda la posibilidad a las micro y pequeñas empresas de diferir el vencimiento del impuesto al valor agregado por sesenta días en relación a su vencimiento original con el objeto de “calzar” financieramente la obligación de pago del impuesto a los plazos normales de cobro de las operaciones de venta

efectuadas, posibilidad que ameritaría ser analizada para su extensión a las medianas empresas.

El proyecto de ley que hoy nos ocupa busca abordar esta problemática en forma específica mediante la creación de un instrumento materializado a partir de la factura de crédito electrónica mipymes, que es una adecuación de la ya existente factura de crédito, que ha tenido un desarrollo prácticamente nulo. En este caso, se busca que las facturas que estas empresas le emitan a las grandes firmas se transformen –en forma automática– en facturas de crédito que puedan ser comercializadas en un mercado secundario, dado que se transformarán en títulos ejecutivos a la fecha de vencimiento. De esta manera, las pymes tendrán un instrumento crediticio que les permitirá acceder a un mecanismo de financiamiento del capital de trabajo necesario para su operatoria no sujeto al ofrecimiento de garantías, que no le restará capacidad de endeudamiento para créditos tendientes a materialización de inversiones destinadas a aumentar su capacidad instalada y, presumiblemente, a tasas de interés más reducidas, toda vez que los descuentos que se soliciten para la adquisición de estos créditos estarán fijados conforme a las condiciones crediticias de los clientes, que serán grandes empresas.

Evidentemente, el éxito del mecanismo propuesto dependerá de la aceptación del instrumento por parte de los clientes, la cual se dispone que sea automática, excepto expreso rechazo, el cual solo debería operar en casos excepcionales. Para reforzar este aspecto, clave para el éxito del instrumento, y evitar la utilización abusiva de los aspectos enumerados para proceder al rechazo sin verdaderas causas de la factura emitida por el vendedor, impidiendo así la posibilidad de comercialización del crédito, debería analizarse la posibilidad de otorgar tratamientos impositivos diferenciales que impliquen un incentivo para la aceptación de la factura de crédito, como podría ser que en este tipo de facturas solo se pueda computar el crédito fiscal en el caso de que ellas no sean rechazadas.

Otro aspecto que podría analizarse en el futuro es el de incorporar dentro de los clientes a los cuales se le debe documentar las operaciones mediante este instrumento a los gobiernos nacional, provinciales y municipales, aspecto que sería importante en las provincias de menor desarrollo económico, en las cuales las operaciones de venta a organismos públicos adquieren mayor relevancia para las pymes, las cuales están excluidas por el artículo 22 del proyecto.

Otra disposición que puede ser de importancia para las pymes en lo referido a generar instrumentos que permitan financiar su crecimiento son las facilidades que se les otorgan a los fondos comunes de inversión cerrados (es decir, los que se pueden constituir con títulos valores que no tengan oferta pública, derechos crediticios y otros bienes que puedan poseer las pymes), a los cuales equipara en diferentes aspectos a los fondos comunes de inversión abiertos, de manera

tal que se incrementa la posibilidad de que el ahorrista común financie indirectamente por esta vía no solo a grandes empresas o al Estado, sino también a empresas de menor envergadura. En este sentido, el artículo 129 del proyecto equipara el tratamiento impositivo de ambos tipos de fondos comunes, eliminando la ventaja de que gozaban los abiertos en relación a los cerrados de objeto específico.

En el mismo sentido, la creación de los agentes de garantía en los contratos de financiamiento con dos o más acreedores podrá facilitar la conjunción de acreedores para el financiamiento de una operación, ya que las partes podrán acordar la constitución de garantías hipotecarias y prendarias a favor de un agente de la garantía, quien actuará en beneficio de los acreedores y a prorrata de sus créditos, facilitando en consecuencia dividir el financiamiento (garantizado por un mismo bien) en partes más pequeñas y obtener ese financiamiento a partir de la coordinación de un conjunto de acreedores aun sin conocimiento entre ellos. Este instrumento se estima que será de fundamental importancia para la financiación de proyectos de inversión de pymes.

Con un objetivo similar se busca facilitar la emisión de obligaciones negociables para tratar de convertirlo en un instrumento al alcance no solo de grandes empresas, de manera tal que pueda ser una opción para que una porción del ahorro de las personas pueda ser canalizado directamente hacia el financiamiento de inversiones de pymes.

Como bien fue recordado en el debate en Diputados durante el tratamiento de este proyecto, el mercado de capitales en nuestro país es el de menor desarrollo de la región, lo que explica en gran parte el muy bajo nivel de crédito en relación con el producto, situación esta que afecta principalmente a las mipymes.

Siendo en mi caso representante de una provincia donde la casi totalidad de empresas existentes son mipymes, creo sumamente relevante la sanción del presente proyecto de ley dado su objetivo de generar instrumentos alternativos de financiamiento para ellas.

POSICIÓN DE LA SEÑORA SENADORA BLAS

Señora presidente:

Entendemos que el proyecto de financiamiento productivo, en su esencia, busca –y por tal motivo apoyamos– impulsar a través de las modificaciones a las distintas normas que comprenden el desarrollo del mercado de capitales. Sabemos que muchas veces las líneas de financiamiento tradicionales para las empresas –y con especial énfasis para las pymes– no son suficientes para fomentar la inversión con fines productivo y, fundamentalmente, muy caras en cuanto a interés se refiere. Si la alternativa es el mercado de capitales, no podemos soslayar toda iniciativa que lo mejore y desarrolle.

Por ello, de alguna manera compartimos que se piense en el acceso más amplio al mercado de capitales y en instrumentos que le den certeza jurídica a las operaciones entre las empresas para que el acceso sea más seguro. La parte destinada a la factura de crédito electrónica iría en ese sentido.

Tener un instrumento que le facilite anticipar los fondos provenientes de sus operaciones comerciales a menores tasas de interés es vital, especialmente para las pymes, que son el eje vertebral de la economía de nuestro país, ya que representan casi el 60 por ciento del aparato productivo. Ojalá los objetivos planteados lleven al real acceso de estas empresas a un ámbito siempre visto como muy selecto y reducido, como los es el del mercado de capitales; que, fundamentalmente, la iniciativa bajo tratamiento federalice su uso y que, en lo puntual, se generalice el uso de la factura de crédito, ya que hasta el momento no fue así.

Las modificaciones en la ley propia de mercado de capitales confiamos en que no nos lleve a la autorregulación del mercado y que la CNV sea quien vele por los intereses de todos los actores, mucho más cuando de pequeños actores se trata. Apoyamos la orientación de las modificaciones al respecto, pero dejamos sentado que entendemos que su facultad de fiscalización, de protección de los potenciales conflictos de intereses, como su obligación de velar por la idoneidad de los actores deben ser indelegables, por más que en la norma admita la posibilidad de delegar en otros.

Compartiremos que para el común de la gente, de los actores económicos, los fondos comunes de inversión son inversiones que no están a su alcance, pero apoyamos todo cambio en la normativa, como, por ejemplo, legislar lo que es un fondo común de inversión abierto respecto de uno cerrado. Pero nuestro acompañamiento es con la intención de que definitivamente se amplíe el acceso a ellos como una herramienta de inversión y de financiamiento. Es responsabilidad del Poder Ejecutivo propender no solo al desarrollo del mercado de capitales, sino, además, brindar todo los resguardos pertinentes y expandirlo en todo el territorio del país. El interior necesita también contar con estas herramientas.

Lo que vamos a legislar sobre obligaciones negociables permitiría desarrollar la emisión de este título de deuda con oferta pública, como otra fuente alternativa de obtención de fondos. Ojalá se arbitren las medidas necesarias para que las pymes que reúnan los requisitos para hacerlo en todo el país cuenten con la capacitación adecuada para acceder a fondos que escapan a las vías tradicionales.

Bienvenida sea la posibilidad de transmitir la propiedad fiduciaria de hipotecas a través de fideicomisos, de tal manera que se puedan obtener nuevos fondeos para que sean destinados a nuevos créditos y, por ende, a nuevas hipotecas, pero planteamos que, si bien el objetivo es bueno para atacar el déficit habitacional histórico de nuestro país, habrá de ejercerse todos los controles para que no se transforme en una rueda con

finances financieros no deseado. Recordemos las famosas hipotecas subprime que desataron una de las crisis financieras más grandes de los EE.UU. y del mundo, poniendo en jaque a muchos grandes bancos internacionales.

La norma se toma todo un capítulo para legislar sobre el tema de derivados, pero compartiremos que son instrumentos que no llegan a ser comprendidos y usados en su real dimensión por todo el espectro de las pymes. Nuestro apoyo es porque sabemos de su utilidad, pero, reiteramos, sin capacitación el acceso no es fácil y más en el interior del país. Le queda a la CNV una larga labor, además de las encomendadas en la ley, para difundir el uso de estos instrumentos, si realmente se busca desarrollar con un sentido bien federal, transparente e idóneo el mercado de capitales.

POSICIÓN DE LA SEÑORA SENADORA GARCÍA LARRABURU

Señora presidente:

La ley omnibus que se pretende aprobar, bajo el pomposo título de Ley de Financiamiento Productivo, significa un cambio radical de filosofía en orden al tratamiento jurídico del mercado de capitales y de sus distintos instrumentos.

Y, a los efectos de vehiculizar esa mutación, se modifican varias normas. A mero título de ejemplo, enumero: la ley 24.760, de factura de crédito, la ley general de sociedades, el decreto ley 5.965/63, de letra de cambio; la ley 24.144, de carta orgánica del BCRA; la ley 21.526, de entidades financieras; la ley 26.831, de mercado de capitales; la ley 24.083, de fondos comunes de inversión; la ley 23.576, de obligaciones negociables; la ley 24.441, en su origen de vivienda, financiamiento, fideicomiso y leasing y hoy de letras hipotecarias, ejecución hipotecaria y temas vinculados; la ley 24.522, de concursos y quiebras; el Código Civil y Comercial y otras normas.

Nuevamente volvemos a una práctica legislativa acuñada en la década del noventa, absolutamente asistemática, divorciada de las más elementales reglas de la técnica legislativa y sustancialmente peligrosa: las leyes omnibus. Estos cuerpos normativos, que agrupan materias y campos normativos distintos y producen un aluvión de modificaciones legislativas, hacen honor a su denominación: atropellan el ordenamiento jurídico.

Este juicio es apropiado para el proyecto ya que, sustentado con un discurso asentado en supuestas reformas beneficiosas (por ejemplo: el intento de lograr la vigencia de la factura electrónica como instrumento de financiación), realiza cambios sustanciales a la regulación del mercado de capitales y de otros instrumentos, con un sesgo gravemente desregulador.

No están muy lejanos en el tiempo los múltiples ejemplos de las crisis que en el mundo ha ocasionado la desregulación financiera. Hace décadas que la historia nos ilustra con ejemplos que ese camino de

seudoliberalización de ninguna manera debe ser seguido en el mercado de capitales.

Precisamente, ante la elocuencia de esos casos (la crisis hipotecaria de 2007 es uno de ellos), la reforma parece hasta regresiva. De nada parece servir la comprobación de las consecuencias dañosas de esas graves crisis, acontecidas con herramientas similares a las que se propician.

Y, ante la magnitud de la iniciativa, no me detendré en las normas con las que instaura la libertad autorregulatoria atribuida a los mercados ni en aquellas que autorizan el aseguramiento de riesgos financieros (que pone en cuestión toda la arquitectura matemática del negocio de seguros) ni en el cercenamiento de facultades de la Comisión Nacional de Valores ni en otras muchas modificaciones que el tiempo evidenciará como pésimas decisiones.

Sí repararé en el tratamiento de ciertos instrumentos del mercado de capitales, que contiene el “tono” de todo el proyecto: los derivados.

Los negocios derivados no son malos en sí, pero son muy peligrosos y pueden, con seguridad, ser altamente nocivos si se dejan librados a la absoluta iniciativa de sus partes. Y esto es lo que propicia el proyecto que se nos somete.

Tan libérrima es la regulación, que válidamente podríamos pensar que estamos sancionando un ámbito de “no derecho”. Y tomo aquí prestado un profundo concepto de la filosofía del derecho de “no derecho”. Esos sectores de no derecho no deben ser confundidos con otras figuras afines, tales como lo no jurídico, el derecho injusto y el derecho imperfecto o sub-derecho. Es no derecho al ámbito constituido por relaciones intersubjetivas no reguladas actualmente por el derecho, pero que antes sí lo estuvieron. No derecho significa la ausencia de derecho en un campo que estuvo normado por él. Lo esencial de este fenómeno, escribe el profesor Jean Carbonnier de la Universidad de París, “es el movimiento del derecho al no derecho, el abandono por el derecho de un terreno que ocupaba o que hubiera sido de su competencia ocupar. El no derecho lo que ofrece de más significativo es la contracción o el retiro del derecho”.

La iniciativa del Poder Ejecutivo propicia la posibilidad de concertar derivados y pases, tanto registrados y transados en mercados y cámaras compensadoras como registrados y transados fuera de mercados y de cámaras compensadoras. Y, en ambos casos, celebrados entre contrapartes nacionales o extranjeras. Y todos estos instrumentos solo habrán de regularse por la voluntad de sus creadores, sin que se les aplique ni el Código Civil y Comercial, ni la Ley de Concursos y Quiebras, ni la Ley de Entidades de Seguros ni la Ley de Entidades Financieras ni ninguna otra norma, salvo la que se propicia (que no regla nada, sino que manda dejar librado el instituto a sus partes).

En definitiva, la voluntad de los operadores es la regla y su imaginación financiera el único límite. No

hay otro sector en el derecho argentino que esté tan alejado de las reglas jurídicas (quizás las acciones privadas de las que habla el artículo 19 de la Constitución Nacional).

Y para advertir la dimensión de la cuestión, baste reparar en que los derivados son vehículos de circulación de voluminosos flujos y activos financieros. Pueden posibilitar enormes mutaciones patrimoniales, en instantes y por magnitudes difícilmente pensables en la economía real.

Y esta potencialidad evidencia sus riesgos en las situaciones de crisis empresarias. En la crisis de una empresa, de una entidad financiera o de una compañía de seguros un derivado no solo no está afectado, sino que además es ejecutable y todas las normas del derecho de crisis les resultan inaplicables. Baste pensar en la movilización mediante derivados de flujos de caja de una empresa o de activos financieros de una entidad bancaria o de una compañía de seguros, que luego ingresan en situaciones de insolvencia. El derivado habrá logrado el milagro de dejar meras “cáscaras” patrimoniales a los acreedores, sin la posibilidad de revisar esas mutaciones patrimoniales.

La desregulación en estos sectores del mercado de capitales es un lujo que solo un sistema que cuente con un aparato de fiscalización y sancionador eficientes se puede permitir. Ni la historia de nuestros mercados ni el perfil de nuestros operadores posibilitan semejantes opciones suntuarias.

La normativa propuesta está mal y va a terminar mal.

Tampoco se seguirá de ella un florecimiento de nuestro mercado de capitales, entendido como un crecimiento de vías alternativas de financiamiento para el sector de las pequeñas y medianas empresas. Ni los derivados ni la “securitización” desregulados producirán ese mágico resultado. Como no lo han producido en otros lugares.

En definitiva, toda la estructura de este proyecto desestructurado, pero coherente en cuanto al retiro del Estado del sector, es inconveniente y no atiende a las reales necesidades de nuestra economía. Las restricciones al financiamiento que padecemos no son consecuencia de la presencia fiscalizadora del Estado en los mercados de capitales, sino de mercados con tasas distorsionadas, con entidades financieras que destinan sus activos al crédito al consumo, en un contexto inflacionario y que propicia la fuga de capitales y el ingreso de inversiones golondrinas.

En ese cuadro, la sanción de la iniciativa agregaría un elemento distorsivo mayor, sin que el resultado vaya a hacer honor al rimbombante título de la norma: ni habrá financiamiento ni atenderá al sector productivo.

Por tal razón, voto negativamente el proyecto.

Sra. Presidente. – Entonces, vamos a votar en general.

– Se practica la votación por medios electrónicos.

Sra. Presidente. – Aprobado. Se registraron 54 votos afirmativos y 10 negativos.

– El resultado de la votación surge del acta correspondiente.¹

Sra. Presidente. – Ahora vamos a votar en particular el título I.

– Se practica la votación por medios electrónicos.

Sra. Presidente. – Aprobado con 62 votos afirmativos y uno negativo.

– El resultado de la votación surge del acta correspondiente.²

Sra. Presidente. – Ahora votaremos el resto de los artículos, todos juntos, con las salvedades que ya se hicieron y que quedan anotadas por Prosecretaría.

– Se practica la votación por medios electrónicos.

Sra. Presidente. – Se registraron 53 votos afirmativos y 10 negativos.

– El resultado de la votación surge del acta correspondiente.³

Sra. Presidente. – Pasa a la Cámara de Diputados.⁴

11

PROTOCOLO DE ENMIENDA AL CONVENIO PARA EVITAR LA DOBLE IMPOSICIÓN Y PREVENIR LA EVASIÓN FISCAL (O.D. N° 1/18)

Sra. Presidente. – Corresponde la consideración del orden del día que por Prosecretaría se enunciará.

Sr. Prosecretario (Calcagno y Maillmann). – Orden del Día N° 1/18, impreso el día 7 de marzo de 2018. Sumario. Comisiones de Relaciones Exteriores y Culto y de Presupuesto y Hacienda. Dictamen en el mensaje y proyecto de ley del Poder Ejecutivo por el que se aprueba el Protocolo de Enmienda al Convenio para Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Fiscal con Respecto a los Impuestos sobre la Renta con la República Federativa del Brasil y su Protocolo (P.E.-399/17).

Sra. Presidente. – Se pone en consideración el asunto.

1 Ver el Apéndice.

2 Ver el Apéndice.

3 Ver el Apéndice.

4 Ver el Apéndice.

Proyecto: ORDEN DEL DIA 10 Y ANEXO



Descripción: SE VOTA EN GENERAL

Tipo Quorum: MAS 1/2 MC

Fecha: 21/03/2018 18:59:00

Acta : 3

Mayoría: MAS 1/2 LEGISLADORES PRESENTES

Miembros del cuerpo: 72 **Votación:** NOMINAL

Presidente: MICHETTI, Gabriela

Presentes: 64 **Ausentes:** 8 **AMN:** 33

Afirmativos: 54
Negativos: 10
Abstenciones: 0
Resultado: AFIRMATIVA

Nombre Completo	Voto	Banca	Nombre Completo	Voto	Banca
1. Aguilar, Eduardo Alberto	SI	53	37. Lovera, Daniel Aníbal	SI	5
2. Almirón, Ana Claudia	NO	57	38. Luenzo, Alfredo Héctor	SI	29
3. Alperovich, José Jorge	SI	16	39. Marino, Juan Carlos	SI	20
4. Basualdo, Roberto Gustavo	SI	64	40. Martínez, Ernesto Félix	AUSENTE	
5. Blas, Ines I.	SI	11	41. Martínez, Julio	SI	44
6. Boyadjian, Miriam Ruth	SI	70	42. Mayans, José Miguel Ángel	SI	3
7. Brillard Pocard, Pedro	SI	65	43. Menem, Carlos Saúl	AUSENTE	
8. Brizuela y Doria, Ines	SI	43	44. Mera, Dalmacio	SI	17
9. Bullrich, Esteban	SI	26	45. Mirkin, Beatriz Graciela	SI	52
10. Caserio, Carlos Alberto	SI	32	46. Montenegro, Gerardo Antenor	SI	51
11. Castillo, Oscar Aníbal	SI	8	47. Odarda, María Magdalena	NO	71
12. Catalán Magni, Julio César	SI	55	48. Ojeda, José Anatolio	SI	34
13. Catalfamo, Eugenia	AUSENTE		49. Pais, Juan Mario	SI	33
14. Closs, Maurice	SI	9	50. Pereyra, Guillermo Juan	SI	62
15. Cobos, Julio	SI	23	51. Perotti, Omar Angel	SI	27
16. Costa, Eduardo	SI	46	52. Petcoff Naidenoff, Luis Carlos	SI	21
17. Crexell, Carmen Lucila	SI	63	53. Pichetto, Miguel Ángel	SI	14
18. De Angeli, Alfredo Luis	SI	69	54. Pilatti Vergara, María Inés P. E.	NO	58
19. Durango, Norma Haydee	AUSENTE		55. Pinedo, Federico	SI	6
20. Elías de Perez, Silvia Beatriz	SI	42	56. Poggi, Claudio	SI	25
21. Espínola, Carlos Mauricio	SI	31	57. Porcel de Riccobelli, Blanca	SI	50
22. Fernández de Kirchner, Cristina	NO	37	58. Reutemann, Carlos Alberto	SI	61
23. Fernández Sagasti, Anabel	NO	35	59. Rodríguez Machado, Laura Elena	SI	7
24. Fiad, Mario R.	SI	24	60. Rodríguez Saá, Adolfo	AUSENTE	
25. Fiore Viñuales, María C. del Valle	AUSENTE		61. Romero, Juan Carlos	AUSENTE	
26. Fuentes, Marcelo Jorge	NO	36	62. Rozas, Ángel	SI	22
27. García Larraburu, Silvina Marcela	NO	30	63. Sacnun, María de los Angeles	NO	59
28. Giacoppo, Silvia del Rosario	SI	41	64. Schiavoni, Humberto	SI	48
29. González, Gladys	SI	47	65. Snopek, Guillermo	SI	2
30. González, María Teresa Margarita	SI	18	66. Solanas, Fernando Ezequiel	NO	72
31. González, Nancy Susana	AUSENTE		67. Solari Quintana, Magdalena	SI	10
32. Guastavino, Pedro Guillermo Angel	SI	13	68. Tapia, María Bélen	SI	66
33. Ianni, Ana María	NO	56	69. Uñac, José Rubén.	SI	28
34. Iturrez de Cappellini, Ada Rosa	SI	49	70. Urtubey, Rodolfo Julio	SI	15
35. Kunath, Sigrid Elisabeth	SI	12	71. Varela, Marta	SI	67
36. López Valverde, Cristina	SI	54	72. Verasay, Pamela	SI	45

Proyecto: ORDEN DEL DIA 10 Y ANEXO



Descripción: SE VOTA EN PARTICULAR

Tipo Quorum: MAS 1/2 MC

Fecha: 21/03/2018 18:59:30

Acta : 4

Mayoría: MAS 1/2

LEGISLADORES PRESENTES

Miembros del cuerpo: 72

Votación: NOMINAL

Presidente: MICHETTI, Gabriela

Presentes: 63 Ausentes: 9 AMN: 32

Afirmativos: 62
Negativos: 1
Abstenciones: 0
Resultado: AFIRMATIVA

Nombre Completo	Voto	Banca	Nombre Completo	Voto	Banca
1. Aguilar, Eduardo Alberto	SI	53	37. Lovera, Daniel Aníbal	SI	5
2. Almirón, Ana Claudia	SI	57	38. Luenzo, Alfredo Héctor	SI	29
3. Alperovich, José Jorge	SI	16	39. Marino, Juan Carlos	SI	20
4. Basualdo, Roberto Gustavo	SI	64	40. Martínez, Ernesto Félix	AUSENTE	
5. Blas, Ines I.	SI	11	41. Martínez, Julio	SI	44
6. Boyadjian, Miriam Ruth	SI	70	42. Mayans, José Miguel Ángel	SI	3
7. Brailard Pocard, Pedro	SI	65	43. Menem, Carlos Saúl	AUSENTE	
8. Brizuela y Doria, Ines	SI	43	44. Mera, Dalmacio	SI	17
9. Bullrich, Esteban	SI	26	45. Mirkin, Beatriz Graciela	SI	52
10. Caserio, Carlos Alberto	SI	32	46. Montenegro, Gerardo Antenor	SI	51
11. Castillo, Oscar Aníbal	SI	8	47. Odarda, María Magdalena	SI	71
12. Catalán Magni, Julio César	SI	55	48. Ojeda, José Anatolio	SI	34
13. Catalfamo, Eugenia	AUSENTE		49. Pais, Juan Mario	SI	33
14. Closs, Maurice	SI	9	50. Pereyra, Guillermo Juan	SI	62
15. Cobos, Julio	SI	23	51. Perotti, Omar Angel	SI	27
16. Costa, Eduardo	SI	46	52. Petcoff Naidenoff, Luis Carlos	SI	21
17. Crexell, Carmen Lucila	SI	63	53. Pichetto, Miguel Ángel	SI	14
18. De Angeli, Alfredo Luis	SI	69	54. Pilatti Vergara, María Inés P. E.	SI	58
19. Durango, Norma Haydee	AUSENTE		55. Pinedo, Federico	SI	6
20. Elías de Perez, Silvia Beatriz	SI	42	56. Poggi, Claudio	SI	25
21. Espínola, Carlos Mauricio	SI	31	57. Porcel de Riccobelli, Blanca	SI	50
22. Fernández de Kirchner, Cristina	SI	37	58. Reutemann, Carlos Alberto	AUSENTE	
23. Fernández Sagasti, Anabel	SI	35	59. Rodríguez Machado, Laura Elena	SI	7
24. Fiad, Mario R.	SI	24	60. Rodríguez Saá, Adolfo	AUSENTE	
25. Fiore Viñuales, María C. del Valle	AUSENTE		61. Romero, Juan Carlos	AUSENTE	
26. Fuentes, Marcelo Jorge	SI	36	62. Rozas, Ángel	SI	22
27. García Larraburu, Silvina Marcela	NO	30	63. Sacnun, María de los Angeles	SI	59
28. Giacoppo, Silvia del Rosario	SI	41	64. Schiavoni, Humberto	SI	48
29. González, Gladys	SI	47	65. Snopek, Guillermo	SI	2
30. González, María Teresa Margarita	SI	18	66. Solanas, Fernando Ezequiel	SI	72
31. González, Nancy Susana	AUSENTE		67. Solari Quintana, Magdalena	SI	10
32. Guastavino, Pedro Guillermo Angel	SI	13	68. Tapia, María Bélen	SI	66
33. Ianni, Ana María	SI	56	69. Uñac, José Rubén.	SI	28
34. Iturrez de Cappellini, Ada Rosa	SI	49	70. Urtubey, Rodolfo Julio	SI	15
35. Kunath, Sigrid Elisabeth	SI	12	71. Varela, Marta	SI	67
36. López Valverde, Cristina	SI	54	72. Verasay, Pamela	SI	45

Observaciones: Corresponde a la votación del TITULO I – Artículos 1º al 26º inclusive.

Proyecto: ORDEN DEL DIA 10 Y ANEXO



Descripción: SE VOTA EN PARTICULAR

Tipo Quorum: MAS 1/2 MC

Fecha: 21/03/2018 19:00:16

Acta : 5

Mayoría: MAS 1/2 LEGISLADORES PRESENTES

Miembros del cuerpo: 72 **Votación:** NOMINAL

Presidente: MICHETTI, Gabriela

Presentes: 63 **Ausentes:** 9 **AMN:** 32

Afirmativos: 53
Negativos: 10
Abstenciones: 0
Resultado: AFIRMATIVA

Nombre Completo	Voto	Banca	Nombre Completo	Voto	Banca
1. Aguilar, Eduardo Alberto	SI	53	37. Lovera, Daniel Aníbal	SI	5
2. Almirón, Ana Claudia	NO	57	38. Luenzo, Alfredo Héctor	SI	29
3. Alperovich, José Jorge	SI	16	39. Marino, Juan Carlos	SI	20
4. Basualdo, Roberto Gustavo	SI	64	40. Martínez, Ernesto Félix	AUSENTE	
5. Blas, Ines I.	SI	11	41. Martínez, Julio	SI	44
6. Boyadjian, Miriam Ruth	SI	70	42. Mayans, José Miguel Ángel	SI	3
7. Brailard Pocard, Pedro	SI	65	43. Menem, Carlos Saúl	AUSENTE	
8. Brizuela y Doria, Ines	SI	43	44. Mera, Dalmacio	SI	17
9. Bullrich, Esteban	SI	26	45. Mirkin, Beatriz Graciela	SI	52
10. Caserio, Carlos Alberto	SI	32	46. Montenegro, Gerardo Antenor	SI	51
11. Castillo, Oscar Aníbal	SI	8	47. Odarda, María Magdalena	NO	71
12. Catalán Magni, Julio César	SI	55	48. Ojeda, José Anatolio	SI	34
13. Catalfamo, Eugenia	AUSENTE		49. Pais, Juan Mario	SI	33
14. Closs, Maurice	SI	9	50. Pereyra, Guillermo Juan	SI	62
15. Cobos, Julio	SI	23	51. Perotti, Omar Angel	SI	27
16. Costa, Eduardo	SI	46	52. Petcoff Naidenoff, Luis Carlos	SI	21
17. Crexell, Carmen Lucila	SI	63	53. Pichetto, Miguel Ángel	SI	14
18. De Angeli, Alfredo Luis	SI	69	54. Pilatti Vergara, María Inés P. E.	NO	58
19. Durango, Norma Haydee	AUSENTE		55. Pinedo, Federico	SI	6
20. Elías de Perez, Silvia Beatriz	SI	42	56. Poggi, Claudio	SI	25
21. Espínola, Carlos Mauricio	SI	31	57. Porcel de Riccobelli, Blanca	SI	50
22. Fernández de Kirchner, Cristina	NO	37	58. Reutemann, Carlos Alberto	AUSENTE	
23. Fernández Sagasti, Anabel	NO	35	59. Rodríguez Machado, Laura Elena	SI	7
24. Fiad, Mario R.	SI	24	60. Rodríguez Saá, Adolfo	AUSENTE	
25. Fiore Viñuales, María C. del Valle	AUSENTE		61. Romero, Juan Carlos	AUSENTE	
26. Fuentes, Marcelo Jorge	NO	36	62. Rozas, Ángel	SI	22
27. García Larraburu, Silvina Marcela	NO	30	63. Sacnun, María de los Angeles	NO	59
28. Giacoppo, Silvia del Rosario	SI	41	64. Schiavoni, Humberto	SI	48
29. González, Gladys	SI	47	65. Snopek, Guillermo	SI	2
30. González, María Teresa Margarita	SI	18	66. Solanas, Fernando Ezequiel	NO	72
31. González, Nancy Susana	AUSENTE		67. Solari Quintana, Magdalena	SI	10
32. Guastavino, Pedro Guillermo Angel	SI	13	68. Tapia, María Bélen	SI	66
33. Ianni, Ana María	NO	56	69. Uñac, José Rubén.	SI	28
34. Iturrez de Cappellini, Ada Rosa	SI	49	70. Urtubey, Rodolfo Julio	SI	15
35. Kunath, Sigrid Elisabeth	SI	12	71. Varela, Marta	SI	67
36. López Valverde, Cristina	SI	54	72. Verasay, Pamela	SI	45

Observaciones: Corresponde a la votación de los Artículos 27º al 218º inclusive. Se deja constancia del voto negativo a los Artículos 43º,44º,190º,191º,192º y193º por parte de los Senadores Pais, Juan Mario y Mirkin, Beatriz Graciela.

El Artículo 53º se vota con modificaciones.

Los Artículos 190º y 191º con modificaciones (por remisión).

El Artículo 151º se vota con modificaciones (por error material)