

CONGRESO NACIONAL  
CÁMARA DE SENADORES  
SESIONES ORDINARIAS DE 2018  
ANEXO AL ORDEN DEL DÍA Nº 10  
Impreso el día 16 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 su rechazo.** (CD-50/17)

DICTAMEN DE COMISIÓN  
EN MINORIA

La Comisión de Economía Nacional e Inversión ha considerado el Proyecto de Ley CD-50/17 sobre Financiamiento Productivo; y, por las razones expuestas y por las que dará el miembro informante aconseja su rechazo, de conformidad a las especificaciones establecidas en el presente Informe sobre el Título I.

De acuerdo a lo establecido por el artículo 110 del reglamento del honorable senado este dictamen pasa directamente al orden del día.

Sala de las Comisiones, 14 de marzo de 2018.-

Nancy S. González.- María de los Ángeles Sacnum.-

INFORME

Honorable Cámara:

En la Comisión de Economía Nacional e Inversión se ha tratado el Proyecto de Ley CD-50/17 sobre financiamiento productivo, oportunidad en la cual hemos anticipando los motivos del rechazo del presente Proyecto.

En líneas generales, el proyecto venido en revisión por la Cámara de Diputados parte del diagnóstico de que el mercado de capitales argentino es pequeño y subdesarrollado en relación con el contexto regional, con la excepción del mercado de títulos públicos. Se sostiene que el conjunto de reformas propuestas propenderá a su crecimiento y desarrollo al permitir alinear el marco normativo con las “mejores prácticas internacionales”, reforzar el poder de control de la Comisión Nacional de Valores (en adelante CNV) y proteger los intereses de los inversores. Desde su visión estrecha del funcionamiento de los mercados, los funcionarios del gobierno de MACRI asumen que los

mercados financieros funcionan correctamente —si se los deja auto-regularse, con independencia de factores externos.

Pero, el diagnóstico realizado se sustenta en postulados ortodoxos que, evidentemente, no se condicen con el funcionamiento efectivo de los mercados en el contexto mundial y macroeconómico en que éstos operan. Una vez más, en lugar de ajustar su esquema conceptual para que refleje mejor la realidad, pretenden forzar los hechos para que queden comprendidos dentro de éste: cualquier intervención es una intromisión y cualquier decisión Estatal es abusiva y, al atentar contra la libertad de movimiento de los agentes, impide la maximización de los beneficios. Desde esta concepción subyacente en la propuesta de reforma del mercado de capitales remitida por el Gobierno de MACRI resulta abusivo que la CNV pueda intervenir de manera rápida y con toda la fuerza en un episodio. Lo mismo el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Por ello, se proponen cambios regulatorios para limitar su accionar. Esta visión adolece de un grave error de diagnóstico, de nefastas consecuencias: las finanzas no están separadas del mundo real. Lo que acontece en el mercado de capitales sí que tiene impactos sobre el funcionamiento macroeconómico de los países —y muy en especial de los países en desarrollo como la Argentina—. Este vínculo, estrecho e inescindible, entre “el lado financiero y el lado real” de las economías es una de las lecciones más importantes que nos dejó la crisis subprime.

¿No habíamos aprendido que era necesario que el PODER EJECUTIVO NACIONAL cuente con herramientas para poder actuar y detener una corrida, un desplome, una crisis sistémica? Al menos en esa dirección se orientaron muchas de las regulaciones incorporadas en la reforma de 2012. Lamentablemente, parece que desde la asunción del presidente Mauricio Macri hemos desaprendido también en esta materia.

A continuación se analizarán los distintos aspectos de esta ley, que puede clasificarse como “ley ómnibus” ya que enmascara tras una mejora a las MyPYMES una brutal reforma y flexibilización del Mercado de Capitales.

Los contenidos del proyecto de reforma del mercado de capitales:

#### 1. Impulso de financiamiento de Pymes

Como se dejó expresado oportunamente, acompañamos únicamente este título en tanto el mismo busca un impulso al financiamiento de las Pymes. Al crearse una Factura de crédito electrónica Mipymes se le da a este universo la posibilidad de acceder mejor al crédito, en tanto ésta es un título ejecutivo y valor no cartular en el plazo convenido.

Crea una factura de crédito electrónica para MiPyMEs que permitirá descontar ese documento en el mercado ya que tendrán un plazo legal como si fuera un cheque y así evitar las tasas usureras que afectan a estas pequeñas empresas.

Acomodándose a los tiempos actuales se establece en el artículo 13 que estas facturas podrán ser negociadas mediante herramientas o sistemas informáticos que faciliten la realización de operaciones de factoraje, cesión, descuento y/o negociación de factoraje, cesión, descuento y/o negociación de facturas.

A su vez declara la nulidad de la prohibición de endosar, ceder, negociar y/o transferir las facturas de crédito electrónicas MiPyMEs, efectuadas tanto por quien las aceptare como por cualquiera de sus sucesivos adquirentes.

De todos modos, consideramos que este es solo un remedio parcial, insuficiente y que debería estar incluido en un proyecto integral de fomento a las MiPyMEs que supere a la legislación vigente y que se encuentre acompañado de políticas económicas sólidas que generen empleo de calidad y limite la brutal apertura de las importaciones, con el perjuicio existente para los pequeños y medianos productores y comerciantes de nuestra Patria.

## 2. Desregulación del Mercado

Todo el resto del Proyecto es rechazado por este Dictamen de Comisión, puesto que esta norma remitida por el PEN propone una reforma de diferentes aspectos vinculados al Mercado de Capitales, con cambios no sólo en la ley 26.831 que es específica del mercado de capitales sino también en la ley 24.083 sobre Fondos Comunes de Inversión; la ley 23.576 sobre Obligaciones Negociables; y la ley 20.643 en lo que refiere a Caja de Valores. Asimismo, establece un marco normativo para derivados y regula el tratamiento impositivo del mercado.

En particular, el articulado del proyecto venido en revisión propone una serie de modificaciones a la regulación vigente que resultan inadmisibles: En primer lugar, se deroga el artículo 20 de la ley de mercado de capitales. Dicho artículo se introdujo en la reforma de 2012 y tenía por objeto proteger los intereses de los accionistas minoritarios otorgando a la CNV capacidad de intervención y supervisión acorde.

El Proyecto constituye un retroceso en materia de protección de este grupo naturalmente más débil ya que elimina la posibilidad de que la CNV, en caso de constatar que se hayan vulnerado intereses de accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, pueda designar veedores con facultad de veto, o bien de separar a los órganos de administración de las sociedades bajo sospecha. De aprobarse este Proyecto, tampoco podría la CNV recabar directamente el auxilio de la fuerza pública.

En segundo lugar, la normativa propuesta reintroduce principios de “auto-regulación” en los mercados, ya que se establece en el artículo 19 que la CNV puede “requerir a los mercados y cámaras compensadoras que ejerzan funciones de supervisión, inspección y fiscalización sobre sus miembros participantes”. Es decir, se limita y reduce el espacio de supervisión estatal vis á vis la auto-regulación del mercado. La experiencia muestra que estos son los ingredientes básicos de cualquier colapso financiero.

En tercer lugar, se están proponiendo cambios sobre aspectos de la ley 20.643 fundamentalmente en los vinculados a la regulación de las Cajas de Valores.

En particular, el proyecto busca impulsar la apertura del mercado argentino favoreciendo los acuerdos con agentes del exterior y la “optimización de operaciones transfronterizas”. Este andamiaje institucional opaco es evidentemente frágil en términos de supervisión y permitirá el uso del mercado de capitales como mecanismo para la fuga de capitales y la evasión impositiva. En cuarto lugar, se crea una

norma específica para regular las operaciones con derivados financieros, para “ponerla en línea” con las “mejores prácticas a nivel internacional”.

Esta norma, gira en torno a tres disposiciones fundamentales:

i) posibilidad de rescisión anticipada ante concurso o quiebra, ii) posibilidad de compensación de posiciones, iii) ejecutabilidad automática y extrajudicial de las garantías. En los hechos, estas tres disposiciones dan prioridad a los derivados financieros para asegurar el cobro de los subyacentes en situaciones de estrés financiero, poniendo los mismos por sobre la ley de quiebras y definiendo un orden de prelación contrario al derecho. En síntesis, y en contra de los grandes avances realizados durante los doce años de gobierno kirchnerista en términos de orientación de las finanzas al desarrollo productivo, el proyecto bajo análisis viene a plantear la necesidad de dar vuelta la página y retroceder a un esquema regulatorio en el que el ente regulador pierde (o cede) capacidades de control y supervisión, dando lugar a que los fondos inviertan en fondos, impulsando el desarrollo de la negociación de Derivados Financieros o facilitando la vinculación transnacional de los mercados financieros.

En el artículo 33° del proyecto, que modifica el artículo 1 de la ley 26.831 establece que: “La presente ley tiene por objeto el desarrollo del mercado de capitales y la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro de dicho mercado”, agregándose el desarrollo del mercado de capitales como fin de la regulación.

En vistas del resto de las disposiciones contenidas en el Proyecto, estos objetivos resultan un eufemismo para referirse en realidad a un mero crecimiento de los volúmenes operados, sin importar si la liquidez administrada por el mercado se direcciona realmente al financiamiento del desarrollo de inversiones de largo plazo para el desarrollo productivo.

### 3. Conclusiones

Téngase en cuenta que nuestra Corte Suprema de Justicia señaló oportunamente que una ley de Mercado de Capitales no sólo es regular ciertas relaciones entre particulares, sino que apunta a un objetivo eminentemente público: crear las condiciones e instrumentos necesarios para asegurar una efectiva canalización del ahorro hacia fines productivos (Fallos 303:1812).

En conjunto, estas prácticas de “diversificación” y complejización de los mercados y productos financieros en un contexto de marcos regulatorios débiles (o de auto-regulación) son un caldo de cultivo que aleja el desarrollo financiero de las necesidades de la economía real exacerbando la mera especulación y favoreciendo la fuga de capitales y la inestabilidad sistémica.

Como se puede observar esta política financiera no podrá contribuir a la conversión del ahorro en inversión, sino al contrario, sentará las bases de una nación que se transformará con estas medidas de desregulación en un paraíso para la especulación internacional.

Bregamos por un Mercado de Capitales donde la CNV se encuentre jerarquizada, en cuanto a su rol de contralor, debiendo buscar la independencia de sus integrantes; donde los funcionarios directores cumplan acabadamente con la Ley de Ética Pública y donde el carácter federal de la difusión se dé de manera acabada.

Consideramos finalmente que no es posible pensar en el desarrollo de un país sin un Mercado de Capitales que canalice la inversión y brinde oportunidades serias de financiamiento a grandes empresas, MiPyMes y emprendedores de nuestro país.

Por las razones expuestas y las que dará el miembro informante rechazamos rotundamente el modo de tratamiento, la búsqueda de atajos inconstitucionales, el “si pasa pasa” y el espíritu totalmente desestabilizador y desregulador del proyecto de referencia.

Nancy S. González.- María de los Ángeles Sacnum.

**\*VERSION PRELIMINAR SUSCEPTIBLE DE CORRECCIÓN UNA VEZ  
CONFRONTADO CON EL EXPEDIENTE ORIGINAL**