

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

BUENOS AIRES – 14 DE MARZO DE 2018

REUNIÓN DE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA NACIONAL E INVERSIÓN

SALÓN ILLIA – SENADO DE LA NACIÓN

PRESIDENCIA DEL SRA. SENADORA SILVIA BEATRIZ ELÍAS DE PEREZ

- *En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el Salón Illia del H. Senado de la Nación, a las 10 y 14 del miércoles 14 de marzo de 2018:*

Sra. Presidenta (Elías de Perez).- Buenos días.

Teniendo quórum, vamos a dar por iniciada la sesión de la comisión.

Hoy vamos a tratar el financiamiento productivo, un proyecto que trae ya media sanción de Cámara de Diputados. Contamos con la presencia de representantes del Ministerio de Finanzas: el doctor Eugenio Bruno –subsecretario de Asuntos Legales y Regulatorios–, el ingeniero José Trusso –jefe de Gabinete de Servicios Financieros–, y el licenciado Santiago Bausili –secretario de Finanzas del Ministerio de Finanzas–; del Ministerio de Producción, Hugo Campidoglio; y el presidente de la Comisión Nacional de Valores, licenciado Marcos Ayerra, que está con parte de su equipo. Estoy viendo a la vicepresidente, Patricia Boedo. Les doy la bienvenida a todos.

La metodología que vamos a seguir es la siguiente: primero, vamos a escuchar la exposición de los funcionarios y, luego, va a quedar abierto para que los senadores y senadoras puedan hacer las preguntas que requieran.

¿Quién quiere empezar? Marcos...

Sr. Ayerra.- Muchas gracias a todos por darnos este tiempo de exponer acá. Señora presidente, vicepresidente y señores senadores, la verdad es que es un honor estar acá.

Esta es una ley que hemos trabajado mucho tiempo y nosotros que estamos sentados ahí, regulando el mercado de capitales, vemos la energía y el potencial que hay, y que podemos desbloquear con esta ley. Así que tenemos mucho entusiasmo y ojalá que podamos transmitirles cómo estamos viendo el potencial de esta ley.

Vamos a hacer una proyección. Ustedes tienen una copia para que puedan ir siguiendo.

- *Durante la exposición del señor Ayerra se proyecta un PowerPoint.*

Sr. Ayerra.- Lo primero que quiero es contarles qué es para nosotros el mercado de capitales. Porque el mercado de capitales ha sido visto por la cultura de la Argentina como una timba, como un lugar de los intermediarios de las bolsas; y la verdad es que el mercado de capitales es una herramienta de enorme importancia para el desarrollo económico. En los países donde está desarrollado, está demostrada que la riqueza del producto per cápita es mayor y, básicamente, es una herramienta para que los inversores o el ahorro pueda canalizarse hacia proyectos productivos. Es, por un lado, canalizar el ahorro; y, por otro lado, dar acceso. Que los actores de la economía puedan tener acceso a financiamiento para invertir y para desarrollarse. Es clave para bajar un costo de capital y para lograr la solidez de las empresas.

Nuestro mercado es muy chico, es muy pequeño –ahora vamos a ver unos indicadores–, pero tiene una gran potencialidad. Lo que esta ley propone son herramientas para canalizar este crecimiento y para desbloquear, porque hay muchos inhibidores que están en juego y que queremos eliminar.

Esta página de cuadros muestra que hay muchas formas de medir el tamaño de un mercado de capitales. Una de ellas es la capitalización de mercado sobre el producto bruto. En esto las comparaciones que hacemos son regionales. No nos metemos con países de otros continentes y desarrollados, sino con nuestros pares de la región. Fíjense que Argentina está último. Por ejemplo, en capitalización de mercado tiene casi la mitad que el promedio. Este es el valor de las empresas que cotizan en los mercados de capitales versus el producto bruto. O sea que hay un enorme potencial. Esto es muy importante porque colocar acciones en el mercado es la forma más sólida de financiar una economía, porque no hay que devolver este dinero.

Otra forma de verlo es el volumen transado; es decir, cuánta liquidez hay para que haya una sana formación de precios. Fíjense que estamos en el 1 por ciento. Es una fracción. En Brasil es 32 por ciento, imagínense lo que tenemos por recorrer. Y una de las razones es el mercado pequeño y otra es que –en el cuadro de abajo–, de los países de la región, Argentina junto con Perú son los que más han exportado su mercado. Por todas las trabas que hemos puesto en los últimos años, el mercado se fue a Nueva York, básicamente. Se opera muy poco en la Argentina. Entonces, estamos buscando destrabarlo para que vuelva, para que la liquidez esté acá.

Otra forma de ver lo pequeño que es el mercado y el potencial de crecimiento, es la emisión de bonos corporativos contra el producto bruto. Esto es muy importante. ¿Qué son estos? Acá en la Argentina son las obligaciones negociables, que es la forma en que una empresa se endeuda a largo plazo.

Siempre cuento, considerando, por ejemplo, considerando solamente Perú, que es el que nos sigue en desarrollo -no nos vamos a Brasil o a México-, una empresa peruana puede emitir deuda a diez años en soles, a tasas de un dígito. Es decir, puede endeudarse en moneda local a diez años a un dígito. Imagínense que esa empresa tiene competitividad para financiar inversiones y nuestras empresas no tienen esa herramienta, por eso es mucho más complicado competir cuando otros actores regionales pueden transformarse rápidamente porque cuentan con las herramientas.

Entonces, el subdesarrollo de nuestro mercado, como se ve en el cuadro de arriba, que estamos en un 5 por ciento de penetración y la región está 4 o 5 veces por encima.

En cuanto al *market cap* o lo que dije antes, la capitalización, podemos duplicarlo. En el primer caso hablamos, yendo al promedio regional, de más de 100 mil millones de dólares de potencial de acceso al financiamiento y en el caso de las acciones más de 100 mil también. Es decir, es mucho potencial de acceso de las empresas locales al financiamiento.

Ahora voy a pasar rápidamente a algunos indicadores de cómo funciona nuestro mercado, cómo lo vemos nosotros, qué nos gusta ver y algunas virtudes y defectos. El primero es cuánto acceden las empresas al financiamiento, lo que dijimos antes.

Fíjense, en el 2015 fueron la primera columna de la izquierda, 100.000 millones de pesos y en el año 2017 ya fueron 300.000 millones de pesos. Es decir, hay un crecimiento muy fuerte en términos nominales. Esto es bueno; es una señal de que estamos creciendo, que hemos retomado la senda del crecimiento y, además, hay otros datos alentadores.

Por ejemplo, en el año 2015, no solo era más pequeño el mercado, sino que YPF representaba casi el 30 por ciento. O sea, era un mercado pequeño y muy concentrado. En el año 2017, YPF era el 11 por ciento. Es decir, no solo crece el mercado, sino que se empieza a diversificar y hay más compañías que tienen acceso. Hemos incorporado más de 20 emisores y creemos que esto se va a acelerar.

Otro dato muy importante, a la derecha de la página hay un número -60.000 millones- que son acciones. El año pasado las empresas argentinas han colocado 60.000 millones de pesos en acciones. De vuelta, esto es capitalización, esto es formación de capital sin tener que devolver y ya hemos vuelto a estar en el mapa regional, estamos terceros en el ranking latinoamericano después de México y Brasil. Es decir, empezamos a jugar y con los mejores productos, los de más largo plazo. Pero, como dijimos antes el mercado es muy chico todavía, los indicadores que vieron están fundamentados en la última columna. Pese a todo lo que se creció, miren todo lo que falta.

Otra forma de mirarlo, que nos gusta mucho y lo que más nos entusiasma es este crecimiento que se puede multiplicar por varias veces, porque esto es dar acceso. Nosotros lo llamamos inclusión financiera -ahora voy a hablar del producto ON simple para Pymes- porque cuando crece el acceso al financiamiento, crece la inclusión, son más jugadores que pueden financiarse y consolidarse. Acá estamos viendo los inversores. Los inversores, por

ejemplo, en fondos comunes de inversión la columna azul de abajo es la más importante porque son personas físicas. En el 2015 había 122.000 y ya hay casi 400.000. En el último año solamente, se han incorporado 200.000 inversores a la industria de los fondos comunes de inversión. Hemos mejorado muchísimo. Pero para que tengan una idea, la Argentina llegó a 400.000; Chile, con su tamaño que es más chico que nosotros, tiene 2,4 millones de inversores; Brasil, tiene 13 millones de inversores. Entonces hay un potencial enorme de crecimiento de que los inversores canalicen su ahorro a través del mercado de capitales. El otro punto es ¿cómo nos financiamos? Y básicamente, estas son las obligaciones negociables y hasta ahora, dada la falta de ahorro interno, llamémosle por la alta inflación o por el proceso de acomodamiento de las variables todavía no se ha generado suficiente ahorro interno y se coloca mucho afuera. Son empresas grandes que salen al mercado internacional y traen ese dinero a la Argentina. En verdad no estamos tan mal porque uno ve mercados como el de Australia, por ejemplo, y está a estos niveles. Es decir, en general los mercados abiertos también invitan a inversores del mundo. Es decir, no estamos tan mal, pero es una característica.

Para dar el salto cuántico del que estamos hablando, ahí sí hay que formar ahorro interno, porque el verdadero mercado de capital, el sólido, el que nos va a dar algo sustentable es el financiamiento en moneda local. Cuando tengamos una moneda con baja inflación y que la gente ahorre en largos plazos en pesos, eso va a generar el financiamiento más sano para las empresas que es sin riesgos del tipo de cambio.

Ahora vamos a las pyme. Es algo muy relevante, están creciendo bien. Empezamos con 11.000 millones de pesos y nos fuimos a 25.000. Lo bueno es que la columna azul de más abajo son los cheques de pago diferido que son de cortísimo plazo. Queremos generar instrumentos de más largo plazo y su proporción fue bajando, entonces, si bien creció el ciento por ciento, los productos que no son cheques crecieron 400 por ciento. Es decir, estamos bien, pero esto es muy marginal. Un ejemplo es el *factoring* que es uno de los productos que estamos promoviendo con este proyecto de ley. En la Argentina es el 0,30 del producto bruto y en Chile es el 11 por ciento.

Esto multiplicaría por 20 veces el financiamiento pyme. Ya no para crecer de a 20 o 40 por ciento, sino de a 20 veces. Y esto es lo que necesita nuestro ecosistema.

Yendo a las pymes en particular que son el motor de la economía y del empleo, todos lo sabemos, hay más de 600.000 pymes. Representan el 40 por ciento del producto y el 70 por ciento de la generación de empleo y más del 50 por ciento de las pymes industriales opera con recursos propios. Es decir, no accede a financiamiento y menos del 1 por ciento de las pymes accede al mercado de capitales, que son 4000 empresas. Pero tenemos que multiplicarlo por varias veces. Y, si bien hubo 1000 millones de dólares de financiamiento el año pasado, la verdad es que sigue siendo muy bajo y eso es lo que queremos atacar.

El siguiente tema es que tenemos el mandato como Comisión de Valores de fomentar el desarrollo federal del mercado de capitales, y eso no ha pasado.

Verdaderamente está muy concentrado, en este mapa se ve que el 86 por ciento de las emisoras se concentran en cinco distritos en la Ciudad de Buenos Aires, la provincia, Santa Fe Córdoba y Mendoza y si bien son distritos más grandes estamos trabajando fuerte para que haya más dispersión y acceso a todas las provincias. Acá hay una pequeña mención a un producto que lanzamos el año pasado, que nos entusiasma muchísimo que es la ON Simple que si una empresa tiene una garantía de una SGR o de un fondo provincial o de un banco, entonces la CNV, como el comprador le está comprando el riesgo al garante, le da un trámite expés. Aparte hicimos un servicio ciento por ciento digital. Hasta el año pasado una pyme del interior que quería emitir en Buenos Aires, tenía que viajar muchas veces para hacer el trámite; ya no. Y esto la verdad que funciona muy bien, ya hubo más de 20 emisoras y hay como 50 más. Estamos muy entusiasmados y son de todos los lugares del país. Este es un

ejemplo de lo que se puede hacer desarrollando el mercado federal.

Este mapa es nuestro mapa estratégico. Cuando pensamos en la transformación del mercado vemos estos componentes. Por un lado, vemos la oferta, los emisores y en ese aspecto estamos simplificando procesos, yendo a la gira federal vamos a una provincia por mes hace ya más de un año para promover, vamos con Producción, con el BICE. Es un tema de desarrollo y de promoción, pero también generar productos que conecten la oferta y la demanda, generar inversores y estamos transformando y está habiendo ruido en el mercado, pero transformando la cadena de intermediarios, las plataformas de mercado, pidiéndoles más capital, más inversión tecnológica, más, más acceso y también nos estamos transformando en regulador. La CNV se va transformando dramáticamente, somos menos gente, estamos duplicando la eficiencia y hemos invertido en sistemas y estamos mejorando otros elementos, pero claramente es clave cambiar el marco legal para que nuestro plan tenga el sustento total que necesitamos para la transformación.

En la ley tenemos cuatro pilares. Primero la inclusión financiera que es impulsar el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas, que es lo que dije antes. Generar acceso para que se puedan desarrollar con financiamiento. Ahora voy a repasar cada punto en una página. El segundo es la inclusión financiera. Fomentar el acceso a la vivienda porque en la Argentina hay un déficit de vivienda que se estima en 2 millones, el mercado hipotecario es irrelevante, ahora lo vamos a mostrar. Simplemente estamos permitiendo que esto ocurra. Estamos fortaleciendo al regulador y a la regulación. Y, por último, tratar de fomentar el ahorro nacional al largo plazo que no tenemos.

Yendo al primer punto, que es la inclusión financiera, acá está la evolución del financiamiento pyme. Hay pocos instrumentos. La verdad es que estamos muy entusiasmados con los desarrollos Fintech, que están dando acceso de una forma distinta, lo estamos apoyando muchísimo.

Estamos trabajando en simplificación en la ley. Por ejemplo, estamos dejando de hacer temas que hoy estamos obligados a hacer, como hacer la IGJ de aquellos que ni siquiera son emisores.

Después, hay tres instrumentos grandes que pueden tener un impacto en el acceso de las pymes. Uno es la factura de crédito de las pymes, el otro es el pagaré, que ya está siendo utilizado, pero lo estamos mejorando levemente para que verdaderamente sea un instrumento mucho más útil, y otro es la creación de fondos de familiar emprendedor, capital privado, y fondos de préstamo pyme, que son parte de los fondos cerrados, que hablamos cuando nos juntamos con los asesores, que es una industria que en la región es el 5 o 10 por ciento del Producto Bruto Interno y no lo tenemos.

Hugo: no sé si querés contar brevemente grandes detalles de la factura de crédito, que nos parece muy relevante de esta ley.

Sr. Campidoglio.- Buenos días. Mi nombre es Hugo Campidoglio. Soy subsecretario de Financiamiento del Ministerio de Producción.

Un poco es contarles el contexto de cómo pensamos el desarrollo de la factura. En el país, como comentó Marcos, hay 650.000 pymes. Solo el 26 por ciento de ese total accede al financiamiento. Hay 460.000 pymes que hoy no tienen acceso a financiamiento. La principal demanda de las empresas cuando solicitan crédito... El 84 por ciento de las pymes necesitan préstamos para financiar el capital de trabajo. Por eso, consideramos que el nuevo régimen de factura que estamos proponiendo es esencial para generar inclusión, ya que hay 60.000 millones de dólares en créditos comerciales.

En Latinoamérica, la Argentina representa solo el 0,30 por ciento del PBI, cuando en México y el Brasil están cerca del tres y medio por ciento del producto. Ahí el impacto que podemos lograr es multiplicar por 20 lo que tenemos.

Básicamente, hay una relación de posición dominante de las grandes empresas que

fijan las condiciones de pago a las pequeñas empresas y no les permiten la cesión de la facturas. Establecen cláusulas abusivas en los contratos que no permiten la transferencia de la garantía, y esto es lo que genera el principal problema de la falta de capital de trabajo.

Básicamente, el esquema es una plataforma cien por ciento digital. La pyme emite la factura desde la plataforma de AFIP y todo el proceso de cesión se notifica por el mismo sistema y después la gran empresa, al final del proceso, hace el pago al último beneficiario.

Los grandes temas que se están cambiando: pasa a ser un título ejecutivo a los 15 días de la emisión. El hecho de que sea todo digital elimina el costo de escribanos y las notificaciones, y permite a la pyme a los 15 días de estar conformada la factura por la gran empresa que pueda ser descontada en las plataformas de bancos, negociadas en los mercados de capitales o retener hasta el vencimiento. Pero, básicamente, es lo que equilibra un poco el juego de poderes entre los grandes y los chicos. Eso es a lo que apuntamos.

El mayor limitante que tienen las pymes es el acceso al financiamiento y el problema es que no tienen el instrumento. Consideramos que esto va a ser muy masivo y es la mejor herramienta que podemos diseñar para hacer inclusión financiera.

Sra. Presidenta.- Gracias.

¿Continuás, Marcos?

Sr. Ayerra.- Sí. Gracias.

El segundo punto es el tema de la inclusión financiera, pero no tanto para las empresas sino para las personas para el acceso a la vivienda. Si miran los indicadores regionales de vuelta, la Argentina tiene el 1 por ciento del Producto Bruto Interno en cartera hipotecaria. De vuelta, luego de todo lo que creció. Imagínense el potencial que tenemos. Y en la región están en promedio arriba del 10 por ciento. Las estimaciones que hemos tenido es que llegando al 6 por ciento solamente estamos muy bien en cuanto a financiar el déficit que hay. Esto tiene que pasar.

En los bancos incluso en los que el crédito bancario sobre el producto total es de trece o catorce puntos cuando en otros países es el cien. Y de ese monto pequeño de préstamos bancarios, solo el 8 por ciento es hipotecario, está relacionado con este uno. Entonces, hay mucho por hacer, simplemente para llegar a la normalidad regional; eso es acceso de la gente a su vivienda.

Lo que estamos proponiendo es primero simplemente poder ajustar por CER las letras hipotecarias para facilitar que los bancos vendan cartera hipotecaria a los fondos comunes de inversión.

Hemos oído comentarios de que esto se considera riesgoso, pero es todo lo opuesto. Porque un banco origina, pero se financia con capital y plazo fijo. Lo que está haciendo el banco cuando llega a tener una cartera de riesgo es transferirla a un fondo y el fondo no está apalancado, el fondo no tiene deuda, simplemente tiene inversores que compran cartera.

Entonces, es básicamente al revés, reducir riesgos para que los portafolios de largo de plazo estén en manos de inversores de largo plazo. Lo que estamos haciendo es facilitar, porque hoy transferir la hipoteca es carísimo por sellos, por escribano, por impuestos. Entonces, en definitiva, esto lo podés transferir a letra y con eso hacerlo bajo costo y mejorar el acceso de la gente a su propia vivienda.

La derogación de prohibición de asegurar los riesgos financieros para créditos. También de esto hemos visto comentarios sobre que se consideraba riesgoso. Esto es buscar que el riesgo sea menor, que la gente tenga más acceso, que pueda pagar una cuota menor, que un banco o una compañía de seguro que da crédito, que le asegura un alto valor de crédito, permita reducir los riesgos de la transacción.

Hay otros instrumentos como, por ejemplo, los *rates*, que es una figura muy común en la región, sobre todo en México y en los Estados Unidos, en donde básicamente si supera cierto plazo de umbral de inversión, no paga impuestos. Esto es a diez años. Es decir, si una

inversión institucional pone el dinero diez años, que después no se puede sacar por diez años, entonces, se genera una exención; pero eso es fomentar el ahorro a largo plazo para mejorar el acceso.

El otro punto es fortalecer al regulador y la regulación. Esto es básicamente la CNV y lo que la CNV puede hacer. La verdad es que lo estamos viendo como un fortalecimiento. Hubo comentarios de que era lo inverso, pero quiero explicar por qué no.

Primero, es una facultad genérica la que nos da la ley para dictar normas y regulaciones teniendo en cuenta la transparencia, los conflictos de interés y el riesgo sistémico. Esto es que si se da alguno de estos escenarios, la CNV puede regular. Esto es como un poder genérico muy fuerte para regular, si vemos que hay un problema de transparencia, un problema de conflicto o un problema de riesgo al mercado.

El otro es la derogación del artículo 20 famoso. No sé si hace falta ahondar en esto, pero es un artículo que es inconstitucional, pero por otro lado no existe en otro lugar del mundo. Hay muchos emisores de acciones que incluso se han ido a emitir a otros países que nos dicen que si esto sale, vuelven. Porque para alguien que va al mercado el riesgo de que el regulador remueva a su directorio es un riesgo altísimo que no quieren tomar. El regulador tampoco tiene la capacidad de hacerlo, cómo saber manejar una compañía de alimentos. Esto es algo que no existe en el mundo y está inhibiendo el desarrollo de mercado de acciones.

Después, está la facultad para que regulemos las plataformas Fintech. Eso es muy importante, porque la gran preocupación de los reguladores es encontrar este equilibrio entre adoptar la innovación sin dejar de proteger al inversor. Nos da la herramienta para poder regular Fintech, que hasta ahora hemos regulado solamente Crowdfunding y tenemos algunas ventas de cartera de empresas digitales, pero todavía nos falta mucho.

Otra es eliminar las multas como fuente de ingreso, que sería un conflicto de intereses, que la CNV quiera multar para financiar. Esto también es estándar internacional.

Simplificación de procesos. Les voy a dar algunos ejemplos. Hoy la CNV en conflicto con la IGJ de las provincias tiene el mandato de ser la IGJ, de ser el control societario de todos los regulados, cuando en realidad solo debería serlo de los que tienen oferta pública, que son las emisoras. Esto nos genera un gran conflicto con las IGJ de las provincias, con razón, porque ellos dicen: “soy soberano en mi provincia”. Estamos duplicando el trabajo, generando un conflicto, y ¿quién pierde al final del día? Pierden los actores que están pagando más costos y tienen trámites más largos. Estamos eliminando eso para que cada IGJ actúe en su ámbito y la CNV solo en la oferta pública.

La emisión de ON requiere, por ejemplo, en la sindicatura. Lo que estamos diciendo es que si es una ON pyme, no tiene que ser colegiada y si es una ON pyme garantizada, no tiene que tenerla. ¿Por qué? Para no pedir lo que hace falta, porque en la garantizada el riesgo está cien por ciento cubierto con una entidad regulada. Son simplificaciones para que sea barato, para que sea accesible al mercado.

Los fondos tendrían una especie de vía rápida, como es en otros países. Y también podríamos seleccionar las denuncias con el debido fundamento, por supuesto. Hoy si nos entran mil denuncias por día, estamos como atragantados de denuncias. Tenemos que decir: “elijo las importantes y voy por ellas, y me hago responsable, si hago las cosas mal”. Pero esto también es algo internacional, es un parámetro internacional.

Y después, por ejemplo, se pueden acelerar los sumarios –este es un sistema que también es muy usado en el mundo–, para darle dinámica al sancionamiento. Y se agregan temas muy relevantes, como el control de auditores. Hoy tenemos un control tímido por ley. Le estamos dando un control muy fuerte para poder sancionarlos, porque el auditor es un actor relevante.

El Central, tal como establece la ley actual, puede intervenir en la oferta pública, intervenir en los márgenes, es decir, pedirnos márgenes en los futuros. Están metiéndose en

nuestro ámbito. Lo que estamos haciendo no es tocar la Carta Orgánica del Central; lo que estamos diciendo es: el Central se ocupa de lo suyo, la CNV de lo suyo, y cada uno tiene poder de fuego total sobre su ámbito para poder actuar adecuadamente.

Otro tema importante es el control dual de los mercados –hemos oído críticas en los medios o en reuniones–. Y no estamos cediendo ningún derecho ni ningún poder. La CNV retiene todo el poder sancionatorio; simplemente, le está dando una obligación al mercado. Le dice: "Vos tenés que mirar a los agentes y, si encontrás algo, estás obligado a contarme". Entonces, estamos dando más responsabilidad a los mercados para tener un andamiaje mejor de control.

Y también el tope de honorarios –estamos citando ejemplos, nada más–: si vemos que alguien cobra caro un honorario, la CNV tiene el poder, por esta ley, para decir: "Bajalo, porque estás afectando al mercado". Entonces, cuando unos actores salen de la competencia porque tienen un monopolio –podría ser, por ejemplo, la Caja de Valores–, la CNV tiene que comparar con la región y decir "bajalos".

Y, por último, fomentar el ahorro nacional hacia inversores de largo plazo. Básicamente, fíjense que los fondos cerrados en Argentina no existen; son 0,1, cuando hay países que tienen 2,6 o 5 por ciento –5 por ciento serían 30.000 millones de dólares–. Esto es muy importante, porque hoy tenemos una industria de fondos abiertos.

Les quiero explicar la diferencia. Los fondos abiertos –hoy hay 500 en la Argentina, con una cartera de 30.000 millones de dólares– son aquellos que solo invierten en activos con oferta pública; es decir, una ON, una acción. Entonces, son solamente un canal, pero no financian la economía real. Los fondos cerrados son distintos. Con los abiertos, uno puede integrar y salir; en cambio, con el fondo cerrado uno integra por un plazo de 5 años. Puede vender su cuota parte, pero el dinero queda enterrado en el fondo 5 años. Este fondo se dedica a financiar la economía real. Entonces, es un canal de acceso muy fuerte. Por ejemplo, puede haber fondos de capital de emprendedor, de capital privado; puede haber fondos de pyme, fondos de préstamo, fondos de leasing; un fondo vitivinícola, no sé, en Cuyo.

Estos fondos son muy importantes en la región. Los países que mejor lo hicieron son Brasil y México. Nos falta la industria de fondos. Y lo que estamos haciendo para permitir que ocurra es simplemente darle neutralidad fiscal; es decir, el fondo no es sujeto de impuesto, el que paga es el inversor. O sea, no es una exención, sino que el inversor pone el dinero y, cuando lo saca, paga por la renta que obtuvo. Si uno hace que pague el fondo, se genera una extorsión, lo que hizo que no funcione la estructura.

Las pólizas de seguro ajustables por CER. Fíjense en los activos administrados por aseguradoras: estamos muy bajos en la cadena regional. El hecho de poder hacer pólizas de largo plazo –de vida, por ejemplo, o de retiro– ajustables por CER permite invertir en activos de CER. Es como que permite generar, por ejemplo, que se invierta en hipotecas ajustables por CER. Es generar la base; es permitir flexibilizar un poco la regulación –la ley, en este caso– para que podamos lanzar el mercado local, en moneda local, de largo plazo.

Esa es una síntesis de lo que está en la ley. Imagínense el entusiasmo que tenemos respecto de que se pueda relanzar el *factoring* o los fondos cerrados o integrarnos al mundo. También hay elementos aquí. Nosotros, como miembros del G-20 –estamos supervisados también por el FSB–, somos parte de esto y tenemos compromisos internacionales de infraestructura de mercados, es decir, de niveles de capital, de garantías de riesgo. Son muchos elementos muy técnicos y aburridos, por ahí, pero lo importante es que esta ley nos permite cumplir con los compromisos internacionales, que no es otra cosa que solidificar nuestra estructura de mercado.

Son muchos temas y quizás es mejor si los tocamos en las preguntas.

Eugenio, te paso la palabra para tocar la parte de los cambios.

Sra. Presidenta.- Tiene la palabra el doctor Bruno.

Sr. Bruno.- Buenos días. Gracias a los integrantes de la comisión, a sus autoridades y a los senadores presentes. Por supuesto, es un gusto estar aquí. Ya hemos estado anteriormente con asesores de los distintos bloques.

Vale la pena mencionar que el proyecto tuvo una aprobación muy significativa en la Cámara de Diputados; de hecho, se trabajó mucho con los bloques justicialistas de la oposición. El proyecto recogió muchos comentarios, incluso, de discusiones a viva voz durante el debate en la Cámara de Diputados, donde se cambiaron una cantidad importante de artículos y se agregaron capítulos nuevos. Por ejemplo, es el caso de un aspecto importante para la obra pública, que es el hecho de que los certificados de obra pública van a tener la posibilidad de negociarse también en los mercados de capitales. También hay un capítulo de inclusión financiera para individuos. Nosotros, en el Ministerio de Finanzas, tenemos un comité de inclusión financiera trabajando desde hace un año en una estrategia nacional de inclusión financiera, principalmente, como es propio de esta práctica, para los sectores que no tienen acceso al financiamiento, sobre todo para cuestiones de financiamiento personal o utilización de medios de pago que les impliquen ahorros en sus consumos y en su vida cotidiana. Eso se ha convertido, si Dios quiere y ustedes nos acompañan, en ley, dado que uno de los artículos del capítulo de inclusión financiera es la institucionalización del actual comité que tenemos en el Ministerio de Finanzas.

Quiero agregar simplemente algunas consideraciones más legales a lo que mencionaban Marcos y Hugo.

En cuando al caso pymes, se ha trabajado en este proyecto prácticamente desde el día uno. Recuerden que se presentó en el año 2016, teniendo un foco muy importante en el financiamiento para las pymes.

El actual esquema de factura de crédito electrónica MiPyme tiene cuatro componentes que para nosotros son básicos y que no estaban en el régimen de factura conformada, como se mencionó, y pensamos que quizá por ese motivo, entre otros, el régimen de factura conformada en los noventa no funcionó. Creemos que, en virtud de los cambios que estamos haciendo o del esquema que estamos proponiendo, debería funcionar para las pymes, precisamente.

El primer componente es que es obligatorio. Es decir, la factura MiPyme es obligatoria, no es más optativa. Las compañías grandes podían simplemente decirles a las pymes que no aceptaban esta factura y que tenía que emitirse la factura comercial tradicional.

En segundo lugar, va a tener título ejecutivo. Es decir, cuando pasan una serie de días –un período corto, de 10 o 15 días–, inmediatamente la factura tiene título ejecutivo, como si fuera un cheque o un pagaré. Por lo tanto, en caso de falta de pago a su vencimiento –que no es a los 15 días; puede ser a los 120 días, a los 60 días o en el plazo que sea–, si no se paga en ese momento, la empresa MiPyme tiene un ejecutivo igual que si fuera un cheque o un pagaré. Eso, obviamente, le da mayor fortaleza legal.

Lo mismo para descontarlo en el mercado, ya sea bancario, o si aplicaba en un mercado de plataforma financiera o en los mercados de capitales, que es el tercer aspecto, que es el de la negociación.

Y el cuarto componente es que, a diferencia, también, de los anteriores regímenes, no hay recurso contra el emisor de la factura cuando hay endosos. Es decir, la empresa pyme emite la factura, la vende y, en caso de falta de pago, el responsable no es la empresa pyme, sino la empresa grande que es la compradora del producto o servicio. Esto es muy importante.

Como mencionaba Marcos, los otros aspectos son el impulso, como mencionamos, al crédito hipotecario y al ahorro, que se materializa en darle la posibilidad de ajuste por CER a las letras hipotecarias, lo mismo a las pólizas de seguro ajustables por CER, a los fines de permitir a las compañías de seguro que puedan invertir en mercados de capitales también a

largo plazo, sabiendo que su fuente de fondeo se ajusta eventualmente por la inflación que sea –obviamente, teniendo en cuenta los esfuerzos de baja de inflación que se están haciendo–.

Después, con respecto a lo que es la fiscalización de los mercados por parte de la Comisión de Valores –entendemos que ha habido alguna discusión el año pasado en esta comisión y en otros ámbitos del Senado–, cuando ustedes comparan nuestro proyecto de ley con la ley actual en lo que tiene que ver con las facultades de la Comisión de Valores, van a ver que hay una serie de agregados. Por supuesto que en lo que tiene que ver con la derogación de lo que se llama la intervención societaria por la Comisión de Valores en las compañías que cotizan, que se había aprobado en la Ley 26.831. Y, algún miembro del Congreso, sean diputado o senador, quizás recuerde cómo fue el agregado, según uno ve la versión taquigráfica, irregular, que no se votó en la Comisión y se agregó a las tres de la mañana... Me refiero al artículo por el cual la Comisión de Valores puede remover al directorio sin derecho de defensa de las compañías o designar veedores con poder de veto, también, sin derecho de defensa de la compañía. Lo que decimos es que cuando uno hace una comparación de ese instrumento jurídico en una compañía cerrada y que existe la intervención... Pero, se llama intervención judicial. Es decir, cuando existe algún conflicto societario y fuera necesario remover al directorio o nombrar un veedor o un interventor; esto se hace con la participación de la Justicia y la decisión de un juez. Por supuesto, con el derecho de defensa de la parte demandada.

En este caso, no hay proceso y, además, lo hace directamente el Poder Ejecutivo, obviamente, a través de la Comisión de Valores. Básicamente, por ese motivo, sin perjuicio de que además es un detrimento para que las compañías quieran acceder al mercado de capitales, porque quedan muy al arbitrio, como una cosa obvia, de las autoridades de turno; además, es inconstitucional de por sí, en el sistema jurídico argentino. Por lo tanto, aún si fuera favorable, sería inconstitucional, también. Eso se remueve.

Cuando miran el articulado actual, que es el 20, y esto se trabajó con la oposición en la Cámara de Diputados, quedó algo que es consistente con la Constitución y que, además, es consistente también con el pedido o con el espíritu que quizás tenían en la ley anterior. Pero, que, para nosotros, fue una especie de facultades exorbitantes teniendo en cuenta lo que querían hacer. La síntesis nuestra es cumplir con la Constitución y, además, también, tener en miras el interés anterior. Entonces, el artículo 20 dice: en el marco de la competencia establecida en el artículo anterior, que es el de las otras facultades y ahora, me voy a referir a algunas. Dice: la Comisión Nacional de Valores, -y este es el agregado que trabajamos- teniendo siempre en consideración la protección de los intereses de los accionistas minoritarios y de los tenedores de títulos de deuda... llevar adelante todas las funciones y facultades que tiene: solicitar informes, instruir sumarios, imponer sanciones, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial, requerir al juez competente el auxilio de la fuerza pública, requerir al juez competente el allanamiento de lugares.

Como decimos, se deroga la facultad inconstitucional de remover a directores y nombrar veedores con poder de veto per se. Se agrega este concepto que estamos diciendo. Y, después, en el artículo 19 que es el de las atribuciones de la Comisión de Valores, que también entiendo que hubo un comentario de lo que mencionaba Marcos de que se estaban dando algunas facultades a los mercados, lo que sería la autorregulación, que fue un principio que se derogó en la ley anterior, que hay como una idea de que se está volviendo a eso... Simplemente, leo el artículo como está con el agregado nuestro, que es el 19 a. Dice: la Comisión de Valores podrá, en forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que por cualquier causa, motivo o circunstancia desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública, otros instrumentos, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión de Valores, que

son todos los valores. Que son todos los agentes, incluyendo los mercados, los operadores, etcétera. Dice: el organismo podrá requerir a los mercados y cámaras compensadoras que ejerzan funciones de supervisión, inspección y fiscalización sobre sus miembros participantes. Hasta ahí, uno podría decir: bueno, pero y esto qué es, es la autorregulación. Pero, evidentemente, no leyeron el párrafo que sigue, que dice: dicho requerimiento no implicará una delegación de facultades a los mercados y cámaras compensadoras por parte de la Comisión de Valores. Entonces, la Comisión de Valores tiene las facultades asignadas por la ley. Puede requerir a los mercados que ejerzan facultades de supervisión sobre sus miembros porque están más cerca. Además, hay una obligación de supervisión que se le impone al mercado. Pero, además, la CNV conserva todas las facultades de fiscalización y supervisión que tiene. Por lo tanto, hay un control dual que mencionaba anteriormente Marcos, en beneficio, básicamente, de los inversores.

Después, nosotros vimos el decreto reglamentario de la ley anterior y vimos que tenía algunas consideraciones que eran positivas y lo que hicimos fue subirlas a rango de ley. Por ejemplo, dice que la Comisión de Valores fijará los requisitos de idoneidad, integridad moral, probidad y solvencia que deberán cumplir quienes aspiren a obtener la autorización de la Comisión de Valores. Esto estaba en el decreto reglamentario de la ley de 2013 y lo pasamos a la ley nuestra.

Marcos mencionaba fijar los aranceles máximos. Esto estaba en el decreto y lo pasamos, también, a la ley, porque nos parece una buena... Aranceles máximos a las operaciones, sobre todo a las monopólicas. Quedan algunas operaciones en el mercado de capitales o entidades que tienen un carácter monopólico por una cuestión de infraestructura y, por lo tanto, muchas veces pueden abusar, entre comillas, de los aranceles que cobran. Entonces, aquí viene la facultad que antes no tenía la Comisión de Valores, de fijar aranceles máximos.

Después, con respecto a la fiscalización de los auditores externos, esto directamente no estaba en la ley. No es una crítica, simplemente es un agregado nuestro de ahora. La CNV ahora puede fiscalizar también a los auditores externos que han tenido un rol importante siempre en tener mercados de capitales sanos, porque deben auditar estados contables de compañías que después van a los mercados de capitales. Entonces, si los estados de capitales están mal y después hay una crisis, terminan pagando los inversores y se habrán cumplido los requisitos formales de revisión, pero, el trabajo no está bien hecho.

Otra cosa respecto a las calificadoras de riesgo, que hay un criterio de rotación que viene de la ley. Pero, la ley, por ejemplo, no dice que las calificadoras de riesgo no pueden prestar otros servicios a sus calificados, de asesoramiento, informes, etcétera, que eso puede generar conflictos de intereses. Te contrato para una calificación, pero, además, te ofrezco muchos otros servicios y, por lo tanto, existe la posibilidad de acordar una calificación de riesgo que no sea la que corresponda.

En la ley, en el artículo 57 o 58, estamos poniendo la prohibición de que las calificadoras puedan prestar otros servicios.

Después, en lo que tiene que ver con las multas, se actualiza el mínimo de multas. Por ejemplo, hoy, el mínimo son 5 mil pesos. Estamos subiendo a 100 mil. Y el máximo, también. 20 millones y lo estamos subiendo a 100 millones. Más allá de que además, siempre existen límites que son móviles, hasta cinco veces el perjuicio ocasionado o el beneficio obtenido. Por lo tanto, pueden ser más de 100 millones, llegado el caso.

Y, después, lo que mencionábamos también. No hay modificaciones ni a la carta orgánica del Banco Central, ni a la ley de concursos y quiebras, que creo que es otro tema que también se comentó. Lo que se dice es que con respecto al Banco Central, se derogan dos artículos que se refieren al Banco Central que están en la ley de mercados de capitales, que habían quedado porque, en su momento, la Comisión Nacional de Valores, cuando se creó en

el año 1935 o 1936, era una oficina del Banco Central. Entonces, la ley inicial de 1968 reflejaba esa realidad.

Con respecto a la ley de concursos y quiebras, lo que estamos diciendo es igual a lo que está en una de las leyes de presupuesto, es que no se aplicará para ciertas operaciones de instrumentos de cobertura. Pero, no hay una modificación a la ley de concursos y quiebras.

Después, tenemos algunas referencias que ya hice respecto a cómo cambia el proyecto de ley que entró en el año 2016 al que entró ahora o que se aprobó ahora y que se refieren básicamente a una ampliación de la inclusión financiera para personas, una ampliación de la inclusión financiera para fomentar la vivienda y una ampliación o un mayor fomento a la canalización del ahorro nacional hacia inversiones de largo plazo, economía real como se mencionaba anteriormente con los fondos cerrados y el uso de las compañías de seguros.

Muchas gracias. Estamos abiertos a las preguntas.

Sra. Presidenta.- ¿Algún senador quiere hacer uso de la palabra?

Senadora Sacnun...

Sra. Sacnun.- Muy buenos días.

En principio, quiero decirles que parte de las preguntas que tenía para hacer las acaba de contestar el funcionario.

Me parece que lo primero que tenemos que plantear es la necesidad de que se consolide el mercado de capitales para ponerlo al servicio del financiamiento productivo en la República Argentina. Esto entiendo que es una premisa en la que, seguramente, vamos a coincidir todos. Vengo de una provincia, la provincia de Santa Fe, que tiene un fuerte entramado productivo y está en una situación de mucha complejidad en este momento, y muchos de los planteos que nos hacen los pequeños y medianos empresarios es, justamente, la necesidad de garantizarles el financiamiento para apalancar el desarrollo de sus pequeñas y medianas industrias.

Dicho esto, me parece que esta ley, este proyecto de ley, que ya cuenta con media sanción, tiene un fuerte impulso a los derivados financieros. Y, en este sentido, se crean las entidades de registros de operaciones de derivados, los registros de operaciones de derivados, y mi pregunta es si ustedes han previsto, de algún modo, que esto no derive en una crisis como la que se dio en el año 2008 que ha afectado a muchos países, en algunos casos esa generación de la burbuja inmobiliaria, etcétera. Concretamente: ¿qué previsión han tenido al respecto y cómo estiman ustedes que ante una eventual situación se pueda afrontar con este plexo normativo al que se le estaría dando aprobación?

Sra. Presidenta.- Gracias, senadora.

¿Quién responde?

Sr. Ayerra.- Es una muy buena pregunta. Sí, está previsto. Lo que estamos permitiendo no es algo que esté fuera de lo estándar o lo normal, ni que haya sido prohibido en algún momento luego de la crisis; es decir, estamos, de alguna forma, permitiendo empezar a jugar este partido, pero siempre dentro del marco de la extrema prudencia. Como vimos antes, nuestro mercado es muy pequeño.

El tema de la crisis del 2008, de la burbuja, tuvo origen en muchas variables, pero básicamente en la parte hipotecaria, en la mala “originación” de activos, malos incentivos en la “originación” de activos, en el extremo apalancamiento con la creación de figuras muy apalancadas y, también, en la falta de un *tracking* del riesgo sistémico que generó una explosión. Entonces, en esto que fue el tema de la burbuja –ahora voy al tema de derivados–, primero que en la Argentina estamos hablando de una situación diferente, cuando la cartera hipotecaria es 1 por ciento del producto contra el 80 por ciento que había en Estados Unidos. Las condiciones de “originación” acá son muy prudentes y las define el Banco Central. Para darles algunos ejemplos, hay una relación cuota-ingreso que si supera el 30 por ciento cae la garantía como un elemento del banco para reducir capital. Entonces, el banco tiene incentivo

a cuidar el 30 por ciento, de lo contrario el préstamo es poco negocio. También, hay un incentivo que si el préstamo del banco supera el 75 por ciento del valor del inmueble le piden más capital. Hay un desincentivo a que sea un préstamo riesgoso. Y, después, el Central tiene un manual de colocación que dice que si un banco quiere colocar en el mercado de capitales, tiene que cumplir con ese manual que, entre otras cosas, define cómo se valúa un inmueble.

Entonces, verdaderamente, la “originación” en Estados Unidos lo hacían terceros, no quien ponía la plata. Acá lo hace el que pone la plata y tiene que quedarse con un pedazo del préstamo para estar absolutamente alineado y cumpliendo parámetros absolutamente seguros. Entonces, estamos permitiendo nada más dar acceso a la vivienda –los que no la tienen–, llegando en extremo al 6 por ciento del producto. Hablamos de vivienda y no como eran las crisis que eran cualquier cosa: la segunda casa, la casa de verano, gente que no tenía trabajo. Entonces, hay una “originación” muy prudente.

Después, lo que pasó en la crisis es que había productos apalancados, una securitización de carteras, y se hablaba de securitización al cuadrado y al cubo. Se empaquetaba, se vendía de vuelta y se empaquetaba otra vez. Acá no. Acá está la CNV que solo permite la primera venta a un fondo que no tiene ningún tipo de deuda. Simplemente, diría que es reducir riesgo.

Entonces, en relación con la burbuja, que es lo hipotecario, lo que estamos haciendo es muy prudente, muy básico y es simplemente para que la gente acceda a la vivienda. Y no habría problemas de que haya una crisis de este tipo, porque justamente está muy restringida la “originación” por el Banco Central y muy restringido el apalancamiento por el lado de la CNV. Es un producto muy seguro. Es simplemente acceso básico.

En cuanto a derivados, lo que estamos permitiendo en la ley es el neteo de derivados que es, justamente, algo que se recomienda. Después de la crisis se le dio más peso al FSD, que es un organismo que mide la prudencia financiera a nivel de G20. Lo que estamos proponiendo acá es el neteo de derivados. Es algo recomendado por el FSD. Somos uno de los tres países del G20 que no tienen esto, y hay muchos países que no te dejan operar con otro país que no tenga el neteo de derivados.

¿Qué significa esto? Es una herramienta para mitigar riesgos. Esto es para partes bilaterales. Se llaman acuerdos ISDA. Si dos partes pactan muchos derivados y alguna de ellas en algún momento tiene algún problema –se concursa, etcétera– la otra parte tiene derecho a netear la posición y cortar. Entonces, ¿esto por qué es importante? Es como cuando uno tiene un problema con una mano, se la cortan para que la infección no llegue al cuerpo. Cuando un jugador que está operando en derivados tiene un problema, el otro puede cortar el riesgo y decirle: te debo cinco, me debes cinco, y se acabó.

Entonces, es una herramienta, justamente, de mitigación de riesgos. Hay países que cuyos reguladores no permiten que sus regulados operen con gente que no tiene la herramienta.

Una vez que la tengamos, lo que nos permite es conectarnos al mundo y, a su vez –pensando en provincias productoras o en la producción–, permite exportar riesgo de alguna manera. Es decir, si no podemos estar conectados al mundo y queremos cubrir el tipo de cambio, la tasa de interés o el precio de un *commodities*, nuestros actores no tienen contraparte y no pueden operar. Entonces, el tener esto nos abre las puertas, es un *check* más en los pedidos del FSD, porque es estabilidad financiera, justamente. Uno habla de derivados y parece timba o riesgo, y no. Lo que estamos haciendo es meter condiciones de reducción de riesgo para integrarnos al mundo y poder exportar riesgo, y que quien lo exporta se de vuelta y lo ofrezca a los productores locales. Es lo opuesto; es seguridad lo que estamos agregando.

Sra. Presidenta.- Gracias.

¿Alguien más?

Sr. Bausili.- Agrego un punto. La central de registro es, justamente, una reacción de otras

jurisdicciones a la crisis del 2008-2009 que en la Argentina no se había hecho. Generar la central de registro le va a permitir al regulador monitorear el nivel de riesgo que existe en el sistema. Lo que pasó en el 2008-2009 en el mercado internacional, es que se dio una situación en la que el regulador se sorprendía por la concentración de riesgos que se iban encontrando en distintos sectores del mercado. En ese sentido, estamos actualizándonos de acuerdo a las reacciones que hicieron otras jurisdicciones después de la crisis.

Sra. Presidenta.- Gracias.

¿Algún senador más quiere hacer uso de la palabra y preguntar algo?

Senador Romero...

Sr. Romero.- Muy clara la explicación. Entiendo que es un paso importante volver a reestablecer las condiciones para crear un mercado. Ahora, no todo depende de ustedes ni de esta ley. Creo que las pymes, sobre todo del interior, uno de los dos problemas lo están intentando resolver con las visitas y la información, porque la lejanía a veces mantuvo a las pymes del interior alejadas del mercado de capital. Cuando digo “pymes del interior” estoy hablando de casi el 100 por ciento de las empresas de las provincias que no son las centrales. No es que sean cuatro contra cien. Aquí en la zona central las pymes son un sector, pero en el interior, sacando la zona del núcleo central, prácticamente el ciento por ciento de las empresas son pymes.

Ese es uno de los problemas, el otro es el costo. Eso depende de la inflación, que es una lucha que los argentinos tenemos histórica, los argentinos no podemos establecer una conducta antiinflacionaria. Aparentemente, el costo del dinero al 20 por ciento es barato, el del BICE, por ejemplo. Ahí hay que agregarle el 2 por ciento de la sociedad de garantía recíproca, hay que agregarle el costo que siempre existió de las garantías, de un punto y medio y a eso agregarle el sellado de provincias que hay que reconocer que en las provincias en general el acuerdo fiscal Nación provincias no significó una baja de impuestos, sino que significó un camino de baja de impuestos que en muchos casos, como en mi provincia, significó la suba de los impuestos locales. Eso está dando más de un 25 por ciento, es un costo alto para las empresas. Y confío que teniendo esta ley luego la política esté acompañada por la baja de la inflación que es lo que va a hacer que la gente pueda acceder, sumado a las acciones que usted está llevando. Así que creo que es importante. Siempre nos hace ruido en cuanto al texto el tema de los dos artículos que quedaron obsoletos que habría que resolver, pero yo creo que en el caso mío, salvada esa situación de alguna manera, esta ley es un paso importante aunque no el único que necesita el país para salir adelante. Muchas gracias por la información.

Sra. Presidenta.- Tiene la palabra el señor senador Basualdo.

Sr. Basualdo.- Simplemente quiero hacer un comentario. Nosotros venimos trabajando con CAME desde hace mucho tiempo y ellos venían pidiendo la ley de financiamiento productivo para poder tener el acceso a los capitales. Hoy descontar una factura le cambia la vida. Para un proveedor industrial no es lo mismo. Antes era una expresión de deseo, si la empresa decía “no doy la autorización”, no podían descontar la factura. Hoy, descontar la factura es ayudar a bajar la inflación, porque antes le ponían por las dudas un poco más caro. Uno no sabía cómo ni cuánto la iban a pagar. En cambio ahora tiene fecha cierta de cobro.

Es muy importante lo que había luchado CAME, por todas las empresas que venían peleando, ellos nos venían diciendo a nosotros. En la Comisión Pyme que presidí el año pasado la gente de CAME venía a decirnos “¿cuándo aprueban esto?” en todas las reuniones. Indudablemente, estamos a un paso de poder aprobarlo. Hay detalles que podemos solucionar, por la reglamentación de la ley por parte del Poder Ejecutivo que lo podemos tener, creo que estamos en condiciones de poder lograrlo. Este es un pedido de las pymes argentina.

Sra. Presidenta.- Tiene la palabra la señora senadora Verasay.

Sra. Verasay.- Buenos días. Bienvenidos.

Este es un proyecto sobre el que venimos charlando desde el año pasado que no nos dieron los tiempos legislativos para avanzar.

Acompañando las opiniones de los colegas, creo que hay algo no menor que pone en la mesa el proyecto y tiene que ver con federalizar el mercado. Si bien hoy existe alguna metodología, la burocracia, la distancia y la falta de conectividad hacía que pymes en particular no tuvieran la suficiente información o, como mencionaron, permanentemente venir a que se los atienda acá en Capital Federal.

En el caso mío que vengo de Mendoza que tiene desarrollada su Bolsa de Comercio y tiene un buen trabajo, no es menor lo que ustedes están planteando para nuestra función como senadores que tiene que ver con la federalización del mercado y eliminar aquellos choques de jurisdicción de las que hablaba con la IGJ o, en el caso de Mendoza, con la Dirección de Personerías Jurídicas que sin lugar a dudas todos estos cruces de jurisdicciones en tiempo, generan costos para los que quieren o buscan alguna herramienta de financiamiento para desarrollar su industria.

Quiero felicitarlos por la iniciativa y es un aporte más para el desarrollo de los pequeños y medianos empresarios.

Sra. Presidenta.- Tiene la palabra el señor senador Poggi.

Sr. Poggi.- Gracias, presidenta y gracias a los funcionarios y representantes de las instituciones. Comparto plenamente la explicación y que esta ley incorpora herramientas y desbloquea otras que van a facilitar la inversión, el poder del crecimiento económico y, por ende, la generación de empleo o cuidar los empleos ya existentes y generar nuevos puestos de trabajo que, en definitiva, es el objetivo último de todo esto, reducir la pobreza a través del empleo privado y de calidad.

Así que a esto quiero agregar un antecedente. Cuando era diputado se dio un fuerte debate a esta ley y, si bien somos cámaras por supuesto independientes y cada una tiene su autonomía, somos parte del Congreso de la Nación y tenemos que tomar como un buen antecedente el enorme debate y las correcciones y ampliaciones que se dieron con el aporte de los diferentes espacios parlamentarios en la Cámara de Diputados, sin perjuicio de dar el debate acá en el Senado, como corresponde. Tenemos que ir también en línea con los tiempos y las necesidades de la economía real. Sé que han quedado desfasados algunos artículos por la reforma tributaria, pero también sé que si todos estamos de acuerdo lo podemos subsanar de la manera más rápida y correcta a favor de la inversión, a favor del crecimiento y del empleo. Comparto plenamente darle rapidez al tratamiento de este proyecto de ley.

Sra. Presidenta.- Tiene la palabra la señora senadora Rodríguez Machado.

Sra. Rodríguez Machado.- Gracias, presidenta.

Señores funcionarios: gracias por las explicaciones y el análisis. Simplemente para redondear un poco la opinión que vertiera el senador Poggi en relación a que si estamos dispuestos a firmar y hacer circular un despacho, le rogaría a las autoridades de la comisión si esto fuera posible hacer circular este despacho entre los distintos senadores. Gracias.

Sra. Presidenta.- A la Comisión han llegado algunas de las objeciones que en la comisión nos hacía llegar el Frente para la Victoria, todas están absolutamente compartidas también por nuestro interbloque, una tiene que ver fundamentalmente con un desfasaje en los tiempos, esta ley entró al Congreso de la Nación antes de que se sancione la reforma tributaria, esto ha hecho que uno de los artículos se contradiga y que queden exentas rentas financieras que luego quedan grabadas por la reforma tributaria y es también voluntad nuestra que esto se corrija. También nos han hecho llegar la objeción en cuanto a un artículo en el que si a los 60 días la Cámara de Senadores no emite ningún tipo de opinión con respecto a quien el Poder Ejecutivo haya nombrado y le haga algún tipo de observación a los requisitos que cumpla la persona que va a estar en la CNV que se consideraba que estaba esto aprobado. Estas dos

cosas son las que varios de los senadores que están acá presentes, como también nuestro vicepresidente, nos están haciendo llegar.

Creemos que esta ley y estamos absolutamente convencidos de que nuestras pymes las necesitan. Lo que vamos a hacer es pasar el despacho para la firma y todos los cambios que tengamos que hacer los vamos a hacer juntos, porque queremos que esta ley salga con el acompañamiento y el consenso de la mayoría de los bloques, creemos que esto es muy importante para el país así que vamos a pasar con esas consideraciones y correcciones el dictamen para la firma.

Tiene la palabra la señora senadora Sacnun.

Sra. Sacnun.- Gracias, presidenta.

Quería decirle que nosotros tenemos otras objeciones más allá de las dos que usted plantea. Pero por supuesto vamos a acompañar el Título 1 que tiene que ver con el financiamiento productivo, así también lo han señalado nuestros compañeros y compañeras de la Cámara de Diputados de la Nación. En este sentido, por supuesto que vamos a acompañar, porque entendemos que es necesario garantizar el financiamiento de las pequeñas y las medianas industrias.

Por supuesto que en esto no estaría de más decir que nosotros consideramos que también hay herramientas, desde el punto de vista económico, macroeconómico, que debiera llevar adelante el gobierno nacional, en el sentido de que esta apertura de importaciones, la situación por la cual estamos atravesando en cuanto a la balanza comercial –el déficit comercial de casi 10.000 millones de dólares, etcétera–, son datos de la realidad que no los vamos a modificar solamente con una herramienta legislativa.

Con respecto a otras cuestiones, si bien el Título I lo vamos a acompañar, vamos a presentar un despacho en minoría justamente con las disquisiciones respecto de las preguntas que hemos hecho anteriormente, así como de algunas otras que tienen que ver, por ejemplo, con la flexibilización del derecho de preferencia. Nosotros entendemos que las minorías en las distintas empresas pueden llegar a tener algún tipo de situación compleja, como en el caso del propio Estado nacional y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad, que nosotros entendemos que debe ser cuidado y que tenemos que tener una preservación respecto del mismo para no caer nuevamente en las AFJP. Todo eso va a estar incluido dentro de nuestro dictamen de minoría, desde ya, diciendo que vamos a acompañar el Título I en cuanto al financiamiento productivo.

Muchas gracias.

Sra. Presidenta.- Gracias, senadora.

Tiene la palabra la senadora Rodríguez Machado.

Sra. Rodríguez Machado.- Simplemente, quiero solicitarle a la senadora que después veamos cómo hacemos para ponernos de acuerdo en materia de técnica legislativa. Porque interpreto –después, senadora Sacnun, si quiere, lo vemos más puntualmente– que para votar un título hay que votar primero en general; luego, votar el título y, en todo caso, los despachos los vemos al momento de votar artículo por artículo.

Sra. Presidenta.- Eso lo vamos a resolver en la sesión; no es materia de este momento. En este momento vamos a pasar el despacho de mayoría para que se firme y la senadora presentará el despacho de minoría que está planteando, no hay ningún problema.

Tiene la palabra el senador Mera.

Sr. Mera.- Quiero aclarar el procedimiento para que tengamos todos en cuenta qué es lo que estamos haciendo.

No sé si los funcionarios... porque nos estamos dando una discusión de la comisión. Les agradezco por haber sido tan claros en su exposición, ya que han aclarado algunos de los puntos importantes que estaban en duda. Pero veo que vamos a discutir el dictamen, y he escuchado las palabras de la presidenta de que hay una voluntad para poder entendernos

respecto de algunas diferencias. Si ya tienen el despacho de comisión, es difícil que nos podamos entender respecto de las diferencias que tengamos, con lo que cada uno caminará con su despacho de comisión. Si hacemos el dictamen ahora y esto lo conversamos hasta la sesión, por ahí lo podemos modificar.

Simplemente, quería agradecerles a los funcionarios, que no sé si tienen que seguir siendo parte de esta conversación –capaz tienen algunas cosas más importantes que hacer–, para que podamos avanzar en el trabajo de la comisión.

Sra. Presidenta.- Gracias, senador.

La propuesta que estamos haciendo nosotros –y ya los dejamos liberados a los funcionarios, agradeciéndoles– es que vamos a pasar un despacho que tiene todas las consideraciones que me ha hecho llegar el vicepresidente de la comisión, el senador Ojeda. Lo están terminando de redactar en este momento, incluyendo todos los puntos que él ha pasado. Eso es lo que se va a pasar a la firma, que sería el despacho de mayoría; y, además, la senadora está diciendo que van a presentar otro despacho completamente diferente, que va a ser receptado por la comisión.

Sra. Sacnun.- Quiero aclarar algo: yo estoy planteando que vamos a presentar el despacho de minoría porque usted, presidenta, está diciendo que va a hacer circular un despacho en el cual no hemos tenido participación. De lo contrario, si se va a elaborar un despacho entre todos los miembros de la comisión, por supuesto que participaríamos, con las eventuales reformas que queremos llevar adelante. Pero, evidentemente, si ustedes ya están circularizando el despacho antes de que termine la comisión, nosotros presentaremos nuestro despacho en minoría. Quiero aclarar esto porque no se había entendido.

Sra. Presidenta.- Gracias. Perfecto.

Les agradecemos por su presencia. Han sido absolutamente claros en cada una de las cosas que nos han respondido, así que gracias a todos.

Lo vamos a circular. Lo que les pido es que autoricemos en la comisión, hasta que terminen de incluir todas las cuestiones que el senador nos ha pasado, que lo pasemos por los despachos de los que están acá presentes. ¿Les parece?

- *La señora senadora Sacnun realiza manifestaciones fuera del alcance del micrófono.*

Sra. Presidenta.- Perfecto. Y ustedes circulan el otro.

Gracias.

- *Se da por finalizada la reunión a las 11 y 25.*