



REPUBLICA ARGENTINA

DIARIO DE SESIONES

CAMARA DE DIPUTADOS DE LA NACION

8ª REUNION — Continuación de la 2ª SESION ORDINARIA — MAYO 29 DE 1991

Presidencia de los señores diputados Augusto José María Alasino
y Rodolfo Miguel Parente

Secretarios: doctores Esther H. Pereyra Arandía de Pérez Pardo,
Alberto Edgardo Balestrini y Ariel Puebla

Prosecretarios: doctores Juan Estrada y Enrique Horacio Picado
y señor Juan Carlos Stavale

DIPUTADOS PRESENTES:

ADAIME, Felipe Teófilo
ADAMO, Carlos
AGUADO, Jorge Rubén
ALASINO, Augusto José María
ALENDE, Oscar Eduardo
ALESSANDRO, Julio Darío
ALSOGARAY, Álvaro Carlos
ALTERACH, Miguel Ángel
ÁLVAREZ, Carlos Alberto
ÁLVAREZ, Héctor Claudio
ÁLVAREZ ECHAGÜE, Raúl Ángel
ANTELO, José María
ARAMOUNI, Alberto
ARANDA, Saturnino Dantti
ARCIENAGA, Normando
ARGANARÁS, Heraldo Andrés
ARMAGNAGUE, Juan Fernando
ÁVILA, Mario Efraín
ÁVILA GALLO, Exequiel José B.
BADRÁN, Julio
BAGLINI, Raúl Eduardo
BALANDA, Mariano Pedro
BALESTRINI, Miguel Alberto
BALL LIMA, Guillermo Alberto
BARBEITO, Juan Carlos
BASSANI, Ángel Marcelo
BAYLAC, Juan Pablo
BELTRÁN, Carlos Roberto
BERHONGARAY, Antonio Tomás
BERICUA, Jorge
BISCIOTTI, Victorio Osvaldo
BLANCO, Oscar Alberto
BORDA, Osvaldo
BORDÍN CAROSIO, Hugo Antonio
BREARD, Noel Engenio
BREST, Diego Francisco
BRITOS, Rolando Roque
BROOK, Mario Carlos
BUDINO, Eduardo Horacio
CABRERA, Gerardo
CAFIERO, Juan Pablo
CALLEJA, Ovidio Amílcar
CAMANO, Dante Alberto
CAMANO, Graciela

A-05-16
A-22-01
B-01-03
A-08-01
B-01-14
A-01-04
A-02-03
B-14-01
B-02-04
B-14-01
A-01-01
A-21-06
A-01-09
A-21-01
A-17-01
A-04-02
A-13-02
A-22-02
A-24-19
A-04-01
B-13-02
A-14-02
B-04-01
A-01-01
A-18-01
B-01-02
B-01-02
B-06-01
B-11-02
B-23-02
B-01-02
B-01-01
B-01-01
B-13-01
B-05-02
A-05-02
A-21-01
B-04-02
A-01-01
B-21-01
B-01-04
B-21-01
B-01-01
B-01-01

CÁMERA, Roberto Hugo
CAPPELLERI, Pascual
CAPUTO, Dante Mario
CARDO, Manuel
CARRIZO, Raúl Alfonso Corpus
CARRIZO, Víctor Eduardo
CASARI de ALARCIA, María Leonor
CASSIA, Antonio
CASTILLO, Oscar Aníbal
CAVALLARI, Juan José
CAVIGLIA, Franco Agustín
CLERICI, Federico
CORCHUELO BLASCO, José Manuel
CORTESE, Lorenzo Juan
CRAMARO, Hugo Arnaldo
CRUCHAGA, Melchor René
CRUZ, Washington Jesús
CURI, Oscar Horacio
CURTO, Hugo Omar
DALESIO de VIOLA, Adelina Inés
DALMAU, Héctor Horacio
DE MARTINO, Víctor Amador
DÍAZ LOZANO, Julio César
DI CAPRIO, Marcos Antonio
DOMÍNGUEZ, Jorge Manuel R.
DUMÓN, José Gabriel
DURANONA y VEDIA, Francisco de
ECHEVARRÍA, Luis María
ENDEIZA, Eduardo Aníbal
ESPECHE, Alberto Luis
ESTEVEZ BOERO, Guillermo Emilio
FELGUERAS, Ricardo Ernesto
FERNÁNDEZ, Aníbal
FERNÁNDEZ, Roberto Carlos
FERNÁNDEZ, Roberto Enrique
FERRADÁS, Miguel Enrique
FERREYRA, Benito Orlando
FERREYRA, Eduardo Mario
FESCINA, Andrés Julián
FIGUERAS, Ernesto Juan
FIGUEROA, Pedro Octavio
FLORES, Rafael Horacio
FOLLONI, Jorge Oscar
FONTELA, Moisés Eduardo
FORMOSA, Salvador Cayetano
FURQUE, José Alberto
GARAY, Nicolás Alfredo

A-19-17
A-01-02
B-02-02
A-07-01
A-04-02
A-20-01
B-04-01
A-13-01
B-03-02
B-01-02
A-01-04
B-01-03
B-07-01
A-04-02
B-22-01
A-01-02
B-10-01
A-13-02
A-01-01
B-02-03
A-14-01
B-01-02
B-24-01
A-01-02
A-02-01
A-01-02
A-01-03
B-01-01
B-18-01
B-17-02
A-21-26
A-11-02
B-06-02
B-01-01
B-01-01
B-03-01
A-24-02
B-08-07
B-02-13
B-01-02
B-10-11
B-29-01
A-17-15
B-01-01
A-09-01
A-03-02
B-05-10

GARCÍA, Pedro Alberto
 GARCÍA, Roberto Juan
 GARCÍA CUERVA, Ignacio Santiago
 GATTI, Héctor Angel
 GENTILE, Jorge Horacio
 GERMANO, Alberto Raúl
 GÓMEZ, Roque Julio César
 GÓMEZ MIRANDA, María Florentina
 GONZÁLEZ, Eduardo Aquiles
 GONZÁLEZ, Oscar Félix
 GONZÁLEZ GASS, Gabriela Marta
 GUERRERO, Antonio Isaac
 GUZMÁN, María Cristina
 HERNÁNDEZ, Santiago Antonio
 HERNÁNDEZ, Santos Abel
 HERRERA, Bernardo Eligio
 HERRERA, Luis Fernando
 IBARRIA, José María
 IGLESIAS, Evaristo Constantino
 IRIBARNE, Alberto Juan Bautista
 JALIL, Luis Julián
 JAROSLAVSKY, César
 KOHAN, Eduardo Marcelo
 KRAEMER, Bernhard
 LAMBERTO, Oscar Santiago
 LARRABURU, Dámaso
 LAZARA, Simón Alberto
 LENCINA, Luis Ascensión
 LIBONATI, Antonio César
 LIZURUME, José Luis
 LÓPEZ, Jorge Antonio
 LÓPEZ, José Remigio
 LÓPEZ ARIAS, Marcelo Eduardo
 LÓPEZ DE ZAVALA, Fernando Justo
 MACHADO, Oscar Alfredo
 MACHICOTE, Jorge Raúl
 MAGGI, Juan Alberto
 MANRIQUE, Luis Alberto
 MANZANO, José Luis
 MARCÓ, Jorge Raúl
 MARELLI, Mabel G. de
 MARTÍNEZ GARBINO, Jaime Gustavo
 MARTÍNEZ MÁRQUEZ, Miguel José
 MARTÍNEZ RAYMONDA, Rafael
 MENDEZ DOYLE de BARRIO, María Luisa
 MERINO, Eubaldo
 MONTEVERDE, Carlos Roberto
 MORALES, Eugenio Isidro
 MOSCA, Carlos Miguel Ángel
 MOTTA, José Carlos
 MOURE, Juan Manuel
 MUGNOLO, Francisco Miguel
 NACUL, Miguel Camel
 NATALE, Alberto Adolfo
 NEEL, Aldo Carlos
 ORIETA, Gaspar Baltazar
 ORTIZ PELLEGRINI, Miguel Angel
 PAMPURO, José Juan Bautista
 PARENTE, Rodolfo Miguel
 PARRA, Luis Ambrosio
 PARRILLI, Oscar Isidro José
 PASCUAL, Rafael Manuel
 PAZ, Fernando Enrique
 PEPE, Lorenzo Antonio
 POLO, Miguel Angel
 PROFILI, Gerardo Pedro
 PRONE, Alberto Josué
 PUERTA, Federico Ramón
 PURICELLI, Arturo Antonio
 QUARRACINO, Matilde
 QUEZADA, Rodolfo Héctor
 RAMOS, Daniel Omar
 RAMOS, José Carlos
 RAUBER, Cleto
 REINALDO, Aníbal
 RIUTORT, Olga Elena
 RODRIGO, Osvaldo
 RODRÍGUEZ, Jorge Alberto
 RODRÍGUEZ, Raúl Eduardo
 ROGGERO, Humberto Jesús

B-01-14
 A-02-01
 B-01-03
 B-01-05
 A-01-05
 B-24-08
 B-01-01
 A-01-02
 A-01-02
 A-01-05
 B-01-01
 B-02-02
 B-21-01
 A-10-11
 A-16-23
 B-01-01
 A-12-01
 B-03-03
 A-01-03
 B-04-02
 B-02-01
 B-15-12
 A-08-02
 A-01-01
 A-20-02
 B-21-01
 A-01-01
 A-02-25
 A-24-02
 A-01-01
 B-07-02
 B-13-01
 A-01-01
 B-17-01
 B-24-08
 B-16-02
 B-12-01
 B-01-01
 A-19-01
 A-13-01
 B-03-02
 B-14-02
 B-03-01
 A-01-02
 B-02-06
 A-22-02
 A-01-01
 B-02-01
 A-06-01
 A-01-02
 A-13-01
 B-01-02
 A-01-02
 A-24-01
 B-21-06
 A-02-02
 A-22-01
 B-04-02
 A-01-01
 B-06-02
 A-21-01
 B-15-01
 A-02-02
 A-10-01
 A-01-01
 A-09-22
 B-13-02
 B-04-02
 A-14-01
 B-20-01
 A-01-09
 B-15-02
 A-01-02
 A-02-01
 A-11-02
 A-21-02
 A-19-01
 A-01-02
 A-01-02
 B-13-01
 B-23-07
 A-04-01

ROMERO, Carlos Alberto
 ROSALES, Carlos Eduardo
 ROSSO, Carlos José
 ROY, Emma
 SAADE, Luis Alberto
 SABIO, Juan Carlos
 SACKS, Rubén Rodolfo
 SALBUNA, Bernardo Ignacio Ramón
 SALUSO, Horacio Ramón
 SALVADOR, Daniel Marcelo
 SAMID, Manuel Julio
 SEGUI, Héctor Miguel
 SILVA, Roberto Pascual
 SORIA, Carlos Ernesto
 SORIA ARCE, José María
 STORANI, Conrado Hugo
 SUÁREZ, Juan Carlos
 TACTA de ROMERO, Emma Andrea
 TAPARELLI, Juan Carlos
 TAVANO, Juan Bruno
 TELLO ROSAS, Guillermo Enrique
 TOMA, Miguel Angel
 TOMASELLA CIMA, Carlos Lorenzo
 ULLOA, Roberto Augusto
 URIONDO, Luis Enrique Ramón
 VALEGA, Carlos María
 VALLEJOS, Enrique Manacías
 VANOSHI, Jorge Reinaldo
 VARGAS AGENASSE, Rodolfo Marco
 VEGA ACIAR, José Omar
 VENESIA, Gualberto Edgardo
 VILLEGAS, Juan Orlando
 YOUNG, Jorge Eduardo
 ZAMBIANCHI, Carlos
 ZAMORA, Federico
 ZAMORA, Luis Fernando
 ZARACHO, Evelio Argentino
 ZAVALLEY, Jorge Hernán

A-12-01
 A-03-01
 A-15-12
 A-01-01
 B-03-01
 B-01-24
 B-21-01
 A-03-02
 B-04-01
 B-01-02
 B-01-01
 B-19-02
 A-21-02
 A-16-01
 B-04-02
 B-04-02
 A-11-01
 B-05-01
 A-21-01
 B-01-01
 A-02-02
 B-02-01
 A-05-10
 B-17-15
 B-22-01
 A-01-02
 A-21-01
 B-02-02
 A-24-01
 A-12-02
 B-21-01
 A-18-02
 A-01-32
 B-09-02
 B-01-03
 B-01-21
 B-01-01
 A-07-02

AUSENTES, EN MISION OFICIAL:

CRUZ, Roberto Aníbal A-01-01
 MARTÍNEZ, Luis Alberto B-19-01
 MATZKIN, Jorge Rubén B-11-01
 SIRACUSANO, Héctor A-02-03

AUSENTE, CON LICENCIA:

MONJARDIN de MASCI, Ruth A-01-13

AUSENTES, CON SOLICITUD DE LICENCIA
PENDIENTE DE APROBACION DE LA
HONORABLE CAMARA:

ALEAMONTE, Alberto Gustavo A-02-03
 ALVAREZ GUERRERO, Osvaldo A-15-02
 AYALA, Juan Carlos B-05-01
 BOTELLA, Orosia Inés A-32-01
 CARRERAS, Porfirio Mario B-21-02
 CASAS, David Jorge A-19-01
 COSSOS PÉREZ, Juan Nicolás B-22-02
 ELÍAS, Ángel Mario B-21-02
 FREYTES, Carlos Guisao A-07-01
 MARTÍN de DE NARDO, Marta B-09-07
 MARTÍNEZ, Gabriel Adolfo A-17-02
 OSÓVNIKAR, Luis Eduardo A-15-02
 PETELL, Juan Carlos A-03-02
 ROMERO, Roberto A-17-01
 SOBERO NIEVAS, Víctor Hugo B-16-01
 SUREDA, Ángela Gerónima B-20-02
 YOMA, Jorge Raúl B-12-01

AUSENTES, CON AVISO:

ARBALA, Germán Darío B-02-01
 AGÚNDEZ, Jorge Alfredo B-18-02
 ANELÁN, Alfredo B-19-18
 BRUNATI, Luis Pedro B-01-04
 CANATA, José Domingo B-02-02

CANTOR, Rubén
CASTILLO, José Luis
D'AMEROSO, Angel Mario
DOMÍNGUEZ, Roberto Rubén
DUSSOL, Ramón Adolfo
GONZÁLEZ, Alberto Ignacio
GONZÁLEZ, Luis Mario
ORGÁZ, Alfredo
PACCE, Daniel Victorio

A-06-02
A-06-01
A-21-02
B-10-01
E-03-02
E-12-29
E-21-02
A-01-02
A-06-01

PIERRI, Alberto Reinaldo
PUGLIESE, Juan Carlos
RAIMUNDI, Carlos Alberto
RODRÍGUEZ, Jesús
ROMERO, Julio
RUIZ, Angel Rafael
SOCCHI, Hugo Alberto
STORANI, Federico Teobaldo M.
VARELA CID, Eduardo

B-01-01
A-01-02
B-01-02
A-02-02
A-05-01
B-13-01
A-01-02
A-01-02
A-01-01

Nota: Se consigna respecto de cada señor diputado una indicación destinada a informar sobre la fecha de terminación de su mandato, el *distrito electoral* que representa y el *bloque parlamentario* al cual pertenece. Las letras A y B corresponden respectivamente a los mandatos que concluyen el 9 de diciembre de 1991 y el 9 de diciembre de 1993; el número que sigue indica el distrito electoral respectivo, conforme a la equivalencia que se registra a continuación, y el número que figura en último término designa al bloque parlamentario, conforme a la equivalencia que aparece también a continuación. *Distritos electorales:* 01, Buenos Aires; 02, Capital Federal; 03, Catamarca; 04, Córdoba; 05, Corrientes; 06, Chaco; 07, Chubut; 08, Entre Ríos; 09, Formosa; 10, Jujuy; 11, La Pampa; 12, La Rioja; 13, Mendoza; 14, Misiones; 15, Neuquén; 16, Río Negro; 17, Salta; 18, San Luis; 19, San Juan; 20,

Santa Cruz; 21, Santa Fe; 22, Santiago del Estero; 23, Tierra del Fuego; 24, Tucumán.

Bloques parlamentarios: 01, Justicialista; 02, Unión Cívica Radical; 03, Unión del Centro Democrático; 04, Movimiento Peronista; 05, de la Democracia Cristiana; 06, Demócrata Progresista; 07, Afirmación Peronista; 08, Fuerza Republicana; 09, Partido Democracia Popular; 10, Liberal de Corrientes; 11, Movimiento Popular Jujeno; 12, Movimiento Popular Neuquino; 13, Partido Federal-C.F.I.; 14, Partido Intransigente; 15, Partido Renovador de Salta; 16, Autonomista de Corrientes; 17, Bloquista de San Juan; 18, Cruzada Renovadora; 19, Defensa Provincial Bandera Blanca; 20, Demócrata de Mendoza; 21, Movimiento al Socialismo-Izquierda Unida; 22, Movimiento de Integración y Desarrollo; 23, Partido Provincial Rionegrino; 24, Partido Blanco de los Jubilados; 25, Partido Socialista Unificado; 26, Unidad Socialista.

SUMARIO

1. Continúa la **consideración** de los dictámenes de las comisiones de Economía, de Legislación General, de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda en los proyectos de ley de los señores diputados Domínguez (J. M. R.) y otros (4.165-D.-90), Ibarbia (4.335-D.-90) y Natale (5.405-D.-90) por los que se modifica la ley 23.576, de obligaciones negociables. Se sanciona, con modificaciones, el proyecto de ley contenido en el dictamen de mayoría. (Pág. 510.)
2. **Moción de orden** del señor diputado Fernández (R. E.) de que la Honorable Cámara se aparte de las prescripciones del reglamento a efectos de solicitar el tratamiento sobre tablas del proyecto de resolución del que es coautor sobre creación de una comisión para conmemorar el V Centenario del Descubrimiento de América (3.505-D.-90). Se aprueba. (Pág. 517.)
3. **Moción** del señor diputado Fernández (R. E.) de que se trate sobre tablas el proyecto de resolución al que se refiere el número 2 de este sumario. Se aprueba. (Pág. 517.)
4. Consideración del proyecto de resolución al que se refieren los números 2 y 3 de este sumario. (Página 517.)

5. **Moción** del señor diputado Avila Gallo de que se convoque a la Honorable Cámara para tratar el problema que aqueja a los jubilados, y **manifestación** de la **Presidencia** de que esa proposición no puede considerarse reglamentariamente en la instancia en que ha sido planteada. (Pág. 518.)
6. Continúa la **consideración** del asunto al que se refieren los números 2, 3 y 4 de este sumario. Se resuelve que vuelva a comisión y se acuerda preferencia para su tratamiento. (Pág. 518.)
7. **Moción de orden** del señor diputado Dalmau de que la Honorable Cámara se aparte de las prescripciones del reglamento a efectos de **proponer** el tratamiento sobre tablas del dictamen recaído en el proyecto de declaración del que es coautor por el que se solicita al Poder Ejecutivo que interceda ante las autoridades de Argentina Televisora Color para que se restituya el programa "El gran debut" (5.973-D.-90), y del proyecto de resolución del que es coautor por el que se convoca a la I Reunión Latinoamericana de Legisladores sobre Recursos Naturales, Medio Ambiente y Desarrollo y se encomienda a la Comisión de Recursos Naturales y Conservación del Ambiente Humano la organización de dicho evento (6.598-D.-90). Se aprueba. (Página 523.)
8. **Moción** del señor diputado Dalmau de que se trate sobre tablas el dictamen al que se refiere el número 7 de este sumario. Se aprueba. (Pág. 523.)

9. **Moción del señor diputado Dalmau** de que se trate sobre tablas el proyecto de resolución al que se refiere el número 7 de este sumario. Se aprueba. (Pág. 524.)
10. **Consideración del dictamen de la Comisión de Comunicaciones** en el proyecto de declaración del señor diputado Dalmau y otros al que se refieren los números 7 y 8 de este sumario. Se sanciona con modificaciones. (Pág. 524.)
11. **Consideración del proyecto de resolución del señor diputado Dalmau y otros** al que se refieren los números 7 y 9 de este sumario. Se sanciona con una modificación. (Pág. 525.)
12. **Moción de orden del señor diputado Manzanó** de que se altere el orden de tratamiento de los asuntos incluidos en el plan de labor a fin de considerar en primer término el dictamen contenido en el Orden del Día N° 1.036. Se aprueba. (Pág. 527.)
13. **Consideración del dictamen de la Comisión de Defensa Nacional** en el proyecto de ley en revisión por el que se establece el régimen aplicable a los bienes inmuebles pertenecientes al dominio privado de la Nación asignados en uso y administración a las fuerzas armadas (58-S-90). (Pág. 528.)
14. **Cuestión de privilegio** planteada por el señor diputado Jaroslavsky con motivo de un comunicado de prensa emitido por el señor diputado Varela Cid y solicitud del mismo señor diputado de que se difiera el pronunciamiento de la Honorable Cámara acerca de si la cuestión tiene carácter preferente. (Pág. 532.)
15. Continúa la **consideración** del asunto al que se refiere al número 13 de este sumario. (Pág. 533.)
16. **Cuestión reglamentaria** planteada por el señor diputado Storani (C.H.) con motivo de la tramitación del proyecto de resolución del que es coautor por el que se solicitan informes verbales a los señores ministros de Relaciones Exteriores y Culto y de Defensa acerca del estado en que se encuentra el desarrollo del vector Cóndor II (6.523-D-90). (Página 545.)
17. **Apéndice:**
 - A. Sanciones de la Honorable Cámara. (Pág. 549.)
 - B. Inserciones. (Pág. 553.)

—En Buenos Aires, a los veintinueve días del mes de mayo de 1991, a la hora 16 y 30:

1

**LEY 23.576, DE OBLIGACIONES
NEGOCIABLES - MODIFICACIONES**

Sr. Presidente (Alasino). — Continúa la sesión. Habiéndose agotado la lista de oradores anotados para la consideración en general de los

dictámenes recaídos en los proyectos de ley de los señores diputados Jorge Domínguez y otros, Ibarbia y Natale, por los que se modifica la ley 23.576, de obligaciones negociables, corresponde pasar a votar si se aprueba en general el dictamen de mayoría.¹

Se va a votar.

—Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración en particular el artículo 1º del proyecto aprobado en general.

Tiene la palabra el señor diputado por San Juan.

Sr. Seguí. — Señor presidente: voy a hacer uso de la palabra no para objetar la redacción del artículo, sino más bien para facilitar su interpretación por quienes van a tener la función de aplicar estas disposiciones.

Establece el texto propuesto en sustitución del artículo 1º de la ley 23.576 que las sociedades por acciones, las cooperativas, las asociaciones civiles constituidas en el país y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables.

Tuve una inquietud que ya fue suficientemente evacuada por los autores de los proyectos y por los miembros de las comisiones. No obstante, formulo esta manifestación para que en la oportunidad en que se quiera interpretar la voluntad del legislador se advierta que el artículo comprende la posibilidad de que tanto las cooperativas como los entes de los Estados provinciales o municipales se pueden asociar entre sí para emitir obligaciones negociables en conjunto a efectos de aumentar su patrimonio. Formulo este comentario porque todos sabemos que las inversiones se producen en todas partes, pero el mercado de capitales se concentra en los grandes centros urbanos. Así, en los Estados Unidos la mayoría de las inversiones se realiza en el mercado de valores de Nueva York; en Alemania se registra el mismo fenómeno en Francfort; dentro de España, en Madrid y Barcelona; en Italia, en la ciudad de Milán, y aquí en Buenos Aires.

Es muy difícil para la pequeña empresa de provincia venir a competir por sí sola en la colocación de obligaciones negociables con las grandes empresas conocidas en los centros de inversión. Por eso deseo que quede consignado específicamente y se interprete que el legislador en

¹ Véase el texto de los dictámenes en el Diario de Sesiones del 22 de mayo de 1991. (Pág. 427.)

tiende que todas estas empresas pueden asociarse entre sí, fortaleciendo de ese modo su patrimonio para hacer emisiones en conjunto y concurrir a los mercados de capitales más importantes del país.

Sr. Presidente (Alasino). — Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Dumón. — Señor presidente: hemos planteado una observación a este artículo 1º con respecto al agregado del artículo 36 bis y a la sustitución de los artículos 35, 36, 37 y 38 porque allí se proponen exenciones a impuestos cuyos producidos fueron recientemente destinados por ley sancionada por este Congreso al Fondo Educativo. Algunos de ellos son de imposible cuantificación porque sus mecanismos son bastante novedosos, pero de cualquier manera, teniendo en cuenta la situación por la que está atravesando la educación en la República Argentina, aunque sólo se tratara de una cifra mínima, su repercusión tendría una enorme importancia.

He presentado esta observación en razón de que no pude participar en el tratamiento en comisión del tema y con el propósito de que se modifique el dictamen en lo relativo a estas exenciones impositivas prescritas en el artículo en consideración.

Sr. Presidente (Alasino). — Tiene la palabra el señor diputado por Mendoza.

Sr. Baglini. — Señor presidente: deseo efectuar una propuesta que acelere y simplifique el trámite de este asunto. El proyecto tiene siete artículos, el primero de los cuales está a su vez subdividido. Es así que la observación formulada por el señor diputado Dumón se ha mezclado con la inquietud planteada por el señor diputado Seguí, que se refiere al nuevo artículo 1º de la ley 23.576.

Los conceptos vertidos por el señor diputado Dumón ya fueron contemplados en las expresiones del miembro informante durante el tratamiento en general de la norma, de manera que esa inquietud está receptada, pero corresponde a los nuevos artículos 34, 35 y 36.

Por lo expuesto, considero que la primera decisión que debería adoptar el cuerpo es votar por separado cada uno de los artículos modificatorios de los de igual numeración de la ley 23.576 a los que se refiere el artículo 1º del proyecto. Asimismo, a efectos de que quede definitivamente sentada la aclaración del señor diputado Seguí, mociono que se inserte en el Diario de Sesiones la versión taquigráfica de la reunión de comisión en la que se trató el

asunto que hoy está debatiendo la Honorable Cámara. Allí está claramente expresado el sentido del contenido del artículo 1º en cuanto a la posibilidad de que las sociedades puedan emitir obligaciones negociables en conjunto. Es decir que el planteo del señor diputado Seguí está claramente receptado, incluso en las manifestaciones del propio miembro informante.

Sr. Presidente (Alasino). — Si hay asentimiento, se adoptará el procedimiento propuesto por el señor diputado por Mendoza.

—Asentimiento.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración en particular el texto propuesto en sustitución del artículo 1º de la ley 23.576.

Se va a votar.

—Resulta afirmativa.

—Sin observaciones, se vota y aprueba el texto propuesto en sustitución del artículo 3º de la ley 23.576.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto en sustitución del artículo 4º de la ley 23.576.

Tiene la palabra el señor diputado por Tucumán.

Sr. López de Zavalia. — Señor presidente: en oportunidad del debate en general formulé dos inquietudes con respecto a este punto, que motivaron afirmaciones por parte de algunos señores diputados, sin que aparentemente existiese el propósito de receptar mis sugerencias. Ello me obliga a insistir sobre el asunto, máxime cuando se ha producido un hecho nuevo que quiero poner en conocimiento de las comisiones que han estudiado el proyecto de ley aprobado en general.

En el primer párrafo de este texto propuesto en sustitución del artículo 4º de la ley 23.576 se dice: "Las obligaciones negociables pueden emitirse con cláusulas de reajuste de capital conforme a pautas objetivas de estabilización, en tanto sean compatibles con lo prescripto en la ley 23.928, y otorgar un interés fijo o variable."

En la oportunidad mencionada me pregunté cuáles eran las cláusulas de reajuste de capital que podían ser compatibles con la ley de convertibilidad. Extraoficialmente se me informó que la comisión había tenido en cuenta la previsión del artículo 5º del decreto reglamentario de la citada ley, estimando que no era incompatible con ella la cláusula de reajuste por la variación del precio de un solo producto.

En oportunidad de llevarse a cabo el debate en general de este proyecto anticipé que el Poder Ejecutivo se aprestaba a derogar ese artículo 5º. Aparentemente este bloque de la oposición está mejor informado que el oficialista acerca de lo que pasa en la Casa de Gobierno, porque al día siguiente de hecho ese pronóstico —el jueves 23 de mayo— se publicó en el Boletín Oficial un decreto cuyo artículo 1º dice lo siguiente: “Derógase el artículo 5º del decreto número 529, del 27 de marzo de 1991.”

Frente a este hecho nuevo, me pregunto: ¿continuará la comisión invocando ese derogado artículo 5º del decreto reglamentario? Es decir, ¿mantendrá una posición distinta a la sostenida por el Poder Ejecutivo? Debo aclarar que si la comisión insiste en mantener una actitud diferente a la de la conducción económica, personalmente la aplaudiré, porque cuando se hizo el debate en general estuve en contra de estas limitaciones a la autonomía privada. Pero como en el debate en general también se quiso explicar ese derogado artículo 5º aludiendo a que configuraría una permuta, no puedo pasar por alto esa afirmación.

El decreto reglamentario sostuvo —entre tantas otras desprolijidades— que cuando se vende maíz sujeto a actualización por la variación que sufre el precio del trigo, habría una permuta. Para imaginar una permuta habría que combinarla con una venta simultánea. Este esquema se viene abajo cuando la venta de maíz se hace por la variación del precio de ese producto, en cuyo caso —según esta tendencia de la conducción económica— habría que tener en cuenta la figura del mutuo con una posterior venta del objeto restituido.

Realmente, el artículo 5º del decreto reglamentario era altamente desprolijo pero no erróneo, en el sentido de que un reajuste por el precio de un solo producto no implica reajuste de capital. Por ejemplo, cuando el capital se reajusta en un contrato oneroso, el contrato sigue siendo conmutativo porque no se trata más que de mantener el precio original; en cambio, cuando se reajusta el precio por la variación de un solo producto deja de ser conmutativo para convertirse en alcatorio. Este es un problema completamente diferente.

El artículo 5º del decreto reglamentario —dejando a salvo el desaguisado técnico cometido en sus fundamentos— nunca fue violatorio de la ley de convertibilidad por la sencilla razón de que se tiene en cuenta la variación del precio de un solo producto; no está en juego el valor de la moneda.

Sugiero a la comisión que, tomando las facultades que corresponden al Congreso, se alce contra la conducción económica y en tal sentido redacte el nuevo artículo 4º de la siguiente manera: “Las obligaciones negociables pueden emitirse con cláusulas de reajuste por la variación del precio de un solo producto...”. No habría que hablar de reajuste de capital, efectuándose las consiguientes modificaciones en los incisos g) del nuevo artículo 7º e i) del nuevo artículo 10.

La segunda observación que hice en oportunidad del debate en general —y que aún mantengo— es respecto del sexto párrafo del artículo 4º proyectado, que dice: “En el supuesto de que el Banco Central de la República Argentina limitase, total o parcialmente, el acceso al mercado de cambios, deberá establecer los mecanismos a fin de facilitar el cumplimiento...”. Se ha dicho que este es un seguro que establezca el Congreso para el caso de que no se consiguiera moneda extranjera como consecuencia del cierre del mercado de cambios. No me opondré a que se cree un seguro con este espíritu, aunque personalmente ya no confío en los seguros legislativos, sobre todo teniendo en cuenta que al sancionar el Parlamento la ley de convertibilidad se desoyó la promesa hecha al aprobarse la ley de locaciones urbanas.

Considero que alguna vez debemos ser sinceros y dejar de engañar a la población con el establecimiento de garantías que después no se cumplen, porque se olvidan totalmente. Si lo que se busca es fijar una garantía, por lo menos suprimase esta facultad que se otorga al Banco Central. De lo contrario, en el supuesto caso de que el día de mañana el Banco Central pretenda eliminar el régimen de convertibilidad habremos incurrido en el peor de los engaños, a la vez que abdicaríamos de nuestras facultades pues una modificación en ese sentido sólo puede ser efectuada por ley del Congreso.

Sr. Presidente (Alasino). — Tiene la palabra el señor diputado por la Capital.

Sr. Domínguez (J. M. R.). — Señor presidente: aclaro que no es objetivo de la comisión establecer algún tipo de excepción a las leyes votadas por este Parlamento, así como tampoco formulamos cuestionamientos a la conducción económica. Lo que pretendemos mediante la sanción de este proyecto de ley es el desarrollo de un mercado de capitales en el país sobre la base de condiciones de seguridad jurídica y de estabilidad económica, a efectos de que su desarrollo sea efectivo.

Con respecto a la ley 23.928, de convertibilidad, advertimos que ella rige los lineamientos generales de este proyecto de ley. En relación con la inquietud del señor diputado preopinante acerca de la posibilidad de que mediante mecanismos directos para la compra de divisas existan limitaciones de acceso al mercado, debo aclarar que esa cláusula fue establecida exclusivamente como salvaguardia de los intereses de inversores tanto nacionales como extranjeros. De todas maneras, teniendo en cuenta las actuales reglamentaciones existentes en materia de convertibilidad, en la práctica no sería necesaria la utilización de esa facultad.

Reitero que aquella cláusula se vincula especialmente con la necesidad de dar señales claras a aquellos inversores que van a tomar decisiones para la colocación en nuestro país de fondos a largo plazo.

Por las razones que he expuesto, la comisión mantiene la redacción actual del artículo en consideración.

Sr. Presidente (Alasino). — Se va a votar el texto propuesto en el proyecto de ley aprobado en general en sustitución del artículo 4º de la ley 23.576.

— Resulta afirmativa.

— Sin observaciones, se votan y aprueban los textos propuestos en el proyecto de ley aprobado en general en sustitución de los artículos 7º y 8º de la ley 23.576.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto en sustitución del artículo 10 de la ley 23.576.

Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Ibarbia. — Señor presidente: tal como lo anunciara en oportunidad del debate en general de esta iniciativa, nuestro bloque propondrá una modificación en este artículo 10 —que figura en nuestro proyecto originario—, en el sentido de que la emisión de obligaciones simples —es decir, no convertibles en acciones— sea eximida de la publicación en el Boletín Oficial, y que este requisito sólo alcance a la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones.

Por lo expuesto, proponemos que el artículo 10 de la ley 23.576 quede redactado de la siguiente forma: "El acto de emisión puede instrumentarse en forma pública o privada. La emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones se publicará por un (1) día en el Boletín Oficial y se inscribirá en el Registro Público de Comercio, debiendo contener los si-

guientes datos...". Luego de la enumeración de los datos requeridos, el artículo concluiría de esta manera: "La emisión de obligaciones negociables simples no requerirá publicación en el Boletín Oficial, ni inscripción en el Registro Público de Comercio." De este modo, el régimen de obligaciones negociables sería coincidente con el previsto en el reglamento dictado por la Comisión Nacional de Valores para los documentos comerciales o *commercial papers*, aprobado por la resolución 173/91.

Sr. Presidente (Alasino). — Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Aramouni. — Señor presidente: si bien en el tratamiento en general de este proyecto de ley señalé las razones por las cuales me oponía a la redacción de este artículo, desco recordarlas brevemente.

La modificación que se propicia no hace sino quitar mayor solidez a esta clase de documentos o títulos de crédito, por cuanto la no instrumentación —sea en forma pública o privada— resta un elemento sustancial de prueba y de garantía para el inversor, fundamentalmente porque con la sola publicación de los edictos no hay posibilidad de que se pueda acreditar la personería y al mismo tiempo las facultades del propio órgano de administración para disponer la emisión de títulos valores de esta naturaleza.

Con la sola publicación de los edictos no se va a saber si realmente la asamblea o el órgano de gobierno que resolvió la emisión de los títulos valores contó con quórum suficiente para proceder así.

Todo lo expuesto se vincula con la prueba de la que en definitiva tendrán que valerse los inversores para acreditar no solamente su crédito sino también la responsabilidad tanto del órgano de gobierno de la sociedad como del órgano de administración. Esto sólo se conseguirá si se procede por medio de instrumento público o privado por la garantía que ofrece la acreditación de la personería y las resoluciones del órgano de gobierno.

De modo que la modificación que se propone me indujo a suscribir el dictamen de minoría, ya que se le quita una mayor garantía al inversor.

Es muy probable que este tipo de documento negociable no encuentre la debida aceptación en el mercado inversor argentino, fundamentalmente por aquello de que los inversores y los ahorristas en nuestro país no siempre han contado con la debida garantía y la historia reciente está demostrando de qué manera los

ahorristas han sido burlados por aquellas entidades financieras en donde han depositado sumas de dinero que les pertenecían.

Con mayor razón ahora, frente a la falta de credibilidad existente y teniendo en cuenta la gran cantidad de ahorristas que han perdido sus acreencias, muchos de los cuales no son grandes inversionistas, es doble sostener que éste es uno de los artículos que no deben modificarse.

Sr. Presidente (Alasino). — ¿Acepta la comisión?

Sr. Domínguez (J. M. R.). — Señor presidente: cuando analizamos el proyecto de ley que introduce estas modificaciones dimos amplia participación a todos los bloques legislativos y con relación a este artículo en particular estudiamos todos los aspectos referidos a la publicidad de la colocación de la obligación negociable, partiendo de la base de que debía tratarse de un instrumento que brindara seguridad y estabilidad en el mercado financiero argentino.

Por eso entendemos que no es válida la objeción con respecto a la no publicación en el Boletín Oficial del hecho concreto de la emisión de obligaciones negociables. Cabe decir, debemos mantener las cláusulas vigentes y señalar también que existe una diferencia notable entre la decisión tomada por la Comisión Nacional de Valores con relación a los papeles comerciales, que son de corto plazo, y la adoptada con respecto a este instrumento de largo plazo que pretende modificar la estructura de colocación de fondos en el mercado financiero argentino.

Es nuestra intención introducir de este modo el ahorro a largo plazo, y la forma de hacerlo es por medio de la estabilidad jurídica y la publicidad de los actos para el conocimiento estricto de ellos por quienes participen en el mercado de capitales del país. De allí que mantenemos los requisitos vigentes en el artículo que estamos considerando.

Sr. Presidente (Alasino). — Se va a votar el texto propuesto en el proyecto de ley aprobado en general en sustitución del artículo 10 de la ley 23.576.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto en sustitución del artículo 35 de la ley 23.576.

Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Dumón. — Señor presidente: el señor diputado Baglini ha dicho que las observaciones

formuladas con relación a este artículo fueron receptadas y dieron lugar a una redacción distinta que prevé ciertas exenciones. Por lo tanto, pediría que el miembro informante nos haga conocer el nuevo texto.

Sr. Presidente (Alasino). — Tiene la palabra el señor diputado por la Capital.

Sr. Domínguez (J. M. R.). — La modificación que se va a introducir se refiere al artículo 36 bis, punto 2, que determina: "Las obligaciones negociables no se considerarán activos a los efectos de la liquidación del impuesto sobre los activos".

Interpreto que éste es el aspecto que el señor diputado Dumón considera importante, dado que se relaciona con la financiación del fondo educativo, aspecto que nosotros receptamos y en virtud de lo cual hemos decidido eliminar el punto respectivo del artículo 36 bis.

Sr. Presidente (Alasino). — Se va a votar el texto propuesto en sustitución del artículo 35 de la ley 23.576.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto en sustitución del artículo 36 de la ley 23.576.

Tiene la palabra el señor diputado por Mendoza.

Sr. Baglini. — Señor presidente: es para una acotación a los efectos de la interpretación de la ley. El artículo, en su último párrafo, establece el destino de los fondos derivados de la emisión de obligaciones negociables por parte de entidades financieras regidas por la ley 21.526 y sus modificaciones. En el pasado ha habido dificultades en cuanto a la interpretación que el Banco Central asigna a la expresión "capital de trabajo" utilizada en la ley vigente y también en el punto 2 del presente artículo.

En este sentido, debería resultar claro que cuando la emisora es una entidad financiera regida por la ley 21.526, "capital de trabajo" se refiere a la posibilidad de colocar préstamos, porque éste es el principal papel de estas entidades.

Quería realizar esta acotación para superar inconvenientes relacionados con la interpretación de circulares del Banco Central concernientes a esta normativa.

Sr. Presidente (Alasino). — Esperamos que los jueces tengan en cuenta esta interpretación auténtica.

Tiene la palabra la señora diputada por Jujuy.

Sra. Guzmán. — Señor presidente: hay un error de imprenta en el punto 2 de este artículo, tal como figura en el Orden del Día N° 1.230. Haría falta incluir una coma luego de la expresión "refinanciación de pasivos".

Sr. Presidente (Alasino). — Se va a votar el texto propuesto en sustitución del artículo 36 de la ley 23.576 con la corrección indicada por la señora diputada por Jujuy.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto como artículo 36 bis de la ley 23.576.

Tiene la palabra el señor diputado por la Capital.

Sr. Domínguez (J. M. R.). — Señor presidente: proponemos que se elimine el texto del punto 2 del artículo 36 bis, que dice: "Las obligaciones negociables no se considerarán activos a los efectos de la liquidación del impuesto sobre los activos", a fin de reemplazarlo por el actual texto del punto 5 —que pasaría a ser 2—, que señala: "La transferencia de obligaciones negociables creadas por la presente ley quedará exenta del impuesto sobre la transferencia de títulos valores, siempre que la misma se efectúe en los mercados abierto y/o bursátil".

Sr. Presidente (Alasino). — Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Ibarbia. — Señor presidente: rechazamos el texto propuesto por la comisión y solicitamos que se mantenga el inciso 2 del artículo 36 bis tal como había sido redactado originariamente.

Sr. Presidente (Alasino). — Se va a votar el texto propuesto como artículo 36 bis de la ley 23.576, con las modificaciones indicadas por la comisión.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto en sustitución del artículo 37 de la ley 23.576.

Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Fontela. — Señor presidente: insisto en la objeción que oportunamente formulara al texto propuesto en sustitución del artículo 37, referido a la supresión del descuento de emisión en relación con los valores desgravables.

Ya adelanté cuáles son las maniobras que se pueden realizar a partir de este artículo, máxime si se tiene en cuenta la imprecisión en la que cae en lo relativo al ejercicio en el que la

entidad emisora puede descontar este presunto quebranto. Podría llegarse al absurdo de que con valores de emisión relativamente bajos se obtuvieran desgravaciones que pudieran ser efectuadas en el primer ejercicio.

Solicito que del texto del artículo en consideración se suprima del primer párrafo la mención de los descuentos de emisión. Si esta propuesta no fuera aceptada, solicito que se agregue un párrafo que establezca que esos descuentos de emisión deben hacerse sobre los pagos o cancelaciones en forma proporcional.

Sr. Presidente (Alasino). — ¿La comisión acepta la propuesta formulada por el señor diputado por Buenos Aires?

Sr. Domínguez (J. M. R.). — Señor presidente: la comisión no acepta e insiste con el texto oportunamente propuesto.

Este punto fue especialmente evaluado en la comisión y consideramos que el descuento de emisión es algo generalizado en los mercados de capitales; es parte del costo financiero en el que deben incurrir los colocadores de este tipo de instrumentos. En consecuencia, establecimos un párrafo específico para que la Comisión Nacional de Valores, antes de proceder a la aprobación de emisiones concretas de obligaciones negociables, verifique que las condiciones de emisión sean competitivas y estén de acuerdo con las realidades del mercado y con los costos financieros vigentes al momento de la colocación efectiva.

En consecuencia, consideramos que los aspectos que han provocado la inquietud del señor diputado preopinante están perfectamente contemplados en la redacción actual e insistimos en mantenerla.

Sr. Presidente (Alasino). — Si no hay más observaciones, se va a votar el texto propuesto en el proyecto de ley aprobado en general en sustitución del artículo 37 de la ley 23.576.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto en sustitución del artículo 38 de la ley 23.576.

Tiene la palabra el señor miembro informante.

Sr. Domínguez (J. M. R.). — Señor presidente: como lógica consecuencia de la modificación introducida en el artículo 36 bis, corresponde adecuar la redacción del artículo 38 de manera que se ajuste a la de aquél.

Por lo tanto, proponemos que se eliminen del primer párrafo los puntos a) y b) y que luego de los términos "hubieran correspondido al

inversor", se exprese: "En este caso deberá tributar, en concepto de impuesto a las ganancias, la tasa máxima prevista en el artículo 90 de la ley respectiva sobre el total de las rentas devengadas en favor de los inversores."

El párrafo final de este artículo quedaría redactado de la siguiente manera: "El impuesto se abonará con sus correspondientes actualizaciones e intereses con carácter de pagos únicos y definitivos, facultándose a la Dirección General Impositiva a establecer la forma, plazos y condiciones de ingreso."

Sr. Presidente (Alasino). — Si ningún señor diputado desea hacer uso de la palabra, se va a votar el texto propuesto en sustitución del artículo 39 de la ley 23.576 con las modificaciones de las que acaba de dar cuenta el honorable informante.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el texto propuesto en sustitución del artículo 46 de la ley 23.576.

Se va a votar.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — En consideración el artículo 29 del proyecto de ley.

Se va a votar.

— Resulta afirmativa.

— Sin objeciones, se votan y aprueban los artículos 32 a 62.

Sr. Presidente (Alasino). — Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires para proponer un nuevo artículo.

Sr. Aramouni. — Señor presidente: tal como lo expuse en oportunidad de considerarse en general el proyecto de ley, en cuanto a que la entidad garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables en inversiones en activos fijos situados en el país, etcétera — artículo 36, inciso 2, ya votado —, esta exigencia formaba parte de un requerimiento a los efectos de gozar de la exención impositiva, pero no como una obligación contractual necesaria para garantizar precisamente el crédito de los inversores. De manera que si la entidad emisora quisiera no gozar de la franquicia impositiva, no tiene — a raíz de esta modificación — la obligación de garantizar la inversión en activos fijos situados en el país.

A mi modo de ver, esto puede dar lugar a un criterio diverso del sentido mismo que tiene la norma, utilizándose el empréstito para otro tipo de inversiones. Creo que éste no es el propósito de la ley.

Si lo que se persigue realmente es que las inversiones se destinen a la producción y no a la especulación, con el propósito de reactivar el aparato productivo, es indispensable entonces introducir un nuevo artículo que determine que la garantía a la que se refiere este inciso 2 del artículo 36 — ya votado por la Cámara — formará parte de la obligación contractual respectiva para el requerimiento del empréstito.

En tal sentido, propongo la agregación de un nuevo artículo que disponga lo siguiente: "La garantía dispuesta en el artículo 36, inciso 2, constituye una obligación contractual necesaria para el requerimiento del empréstito".

Sr. Presidente (Alasino). — ¿Acepta la comisión?

Sr. Domínguez (J. M. R.). — La comisión no acepta la introducción de ese nuevo artículo, señor presidente.

— El artículo 79 es de forma.

Sr. Presidente (Alasino). — Queda sancionado el proyecto de ley¹.

Se comunicará al Honorable Senado.

Se va a votar si se efectúan las inserciones solicitadas por los señores diputados Saldana, Aramouni y Baglini.

Sra. Guzmán. — Señor presidente: yo solicito la inserción de una tabla comparativa de impuestos a la transferencia de títulos valores en distintos países.

Sr. Presidente (Alasino). — La Presidencia ha mencionado el pedido de la señora diputada porque la tabla a la que ha hecho referencia se publicará en el Diario de Sesiones como parte del Orden del Día N° 1230.

Se va a votar.

— Resulta afirmativa.

Sr. Presidente (Alasino). — Se harán las inserciones solicitadas².

¹ Véase el texto de la sanción en el Apéndice. (Página 549.)

² Véanse los textos de las inserciones en el Apéndice. (Pág. 552.)

INSERCIÓN SOLICITADA POR EL SEÑOR DIPUTADO ARAMOUNI

**Opinión del señor diputado acerca del dictamen de
mayoría recaído en los proyectos de ley por los que se
modifica la ley 23.576, de obligaciones negociables**

Señor presidente:

Este informe se realiza teniendo a la vista el texto
de las reformas a la ley de obligaciones negociables,

según el dictamen de la mayoría, y que será el que se trate en el recinto. Difiere con el proyecto venido de Senado (Trámite Parlamentario N° 114/90; expediente 14-S-90), que fue en base al cual se planteó la disidencia total. Sin embargo, los agregados y modificaciones en el texto no cambian el sentido general del proyecto ni enervan las objeciones planteadas. Más bien las acentúan.

Haré un breve repaso a tales modificaciones.

El artículo 1° de este proyecto de ley agrega un nuevo artículo, el 36 bis y modifica también el artículo 46, que no figuraban en el proyecto de Senado.

En cuanto a los artículos de la ley 23.576 que se reforman, digamos:

Artículo 1°: El texto de este artículo se reordena con respecto al proyecto de Senado, pero sin modificarlo.

Artículo 3°: Igual al del Senado.

Artículo 4°: Además de otras modificaciones, este artículo intercala la frase "en tanto sean compatibles con lo prescripto en la ley 23.928". Parece una frase le compromiso, para salvar las formas, por cuanto las cláusulas de ajuste están prohibidas a partir del 1° de abril de 1991 según el artículo 10 de la mentada ley 23.928 y no veo la forma de compatibilizarlas.

Artículo 7°: Igual al del Senado.

Artículo 8°: Igual al del Senado.

Artículo 10: Igual al del Senado.

Artículo 35: Tiene algunas modificaciones. La más importante es la que determina que las exenciones alcanzan no sólo a las "que sean colocadas por oferta pública" según decía el proyecto del Senado, sino a todas "a las que se refiere la presente ley". En este sentido, amplía sus prescripciones.

Los artículos 36, 37 y 38 del proyecto del Senado son reordenados a través de los nuevos artículos 36, 36 bis, 37 y 38. Están referidos fundamentalmente a la exención del impuesto a las ganancias, al valor agregado y a la transferencia de títulos valores, en la medida que se cumplan determinados requisitos.

Curiosamente, en el nuevo texto la obligación de aplicar los fondos, a obtener a "inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país y refinanciación de pasivos" que en el proyecto del Senado figuraba en el artículo 37 y podía entenderse como una obligación contractual necesaria, que a su vez generaba ventajas impositivas, aquí aparece inserta en el texto de la exenciones impositivas exclusivamente.

Desde mi punto de vista, este cambio en el ordenamiento disminuye la responsabilidad de la empresa emisora. Con el texto anterior, el o los obligacionistas que se vieran afectados por el no pago de sus títulos podrían tener alguna acción por incumplimiento del destino de los fondos recaudados según la garantía ofrecida al momento de su emisión. Ahora, pareciera que el único castigo fuera del impositivo.

El artículo 2° de este proyecto de ley incluye ahora la derogación del artículo 42 de la ley 23.576, que no figuraba en el proyecto del Senado. Este artículo habla de la tasa del 5% en el impuesto a la transferencia de títulos valores, y su supresión es congruente con las reformas propuestas.

El artículo 3° es otro agregado con respecto al texto del Senado. Establece una norma para que las bolsas de comercio del interior del país queden facultadas para actuar como "gestoras" ante la Comisión Nacional de Valores de las solicitudes de autorización de oferta pública de obligaciones negociables que pretendan obtener las personas jurídicas de su región. Esta innovación ya había sido instituida en la resolución general 172 de esa comisión, que el informe de la mayoría cita en su despacho, con lo cual el Poder Legislativo en su accionar marcha detrás de la Comisión de Valores.

Accentuando esta independencia, apunto que la Comisión Nacional de Valores, con fecha 4 de abril de 1991 ha dictado la resolución 173/91, por la cual crea un nuevo título negociable llamado "documentos negociables" para llenar, dice en los considerandos, "la necesidad que se observa en el medio empresarial de obtener recursos que provengan de los ahorristas dispuestos a realizar inversiones a corto plazo, lo cual exige canalizarlas a través de una alternativa de rápida recuperación, por lo tanto distinta a la emisión de acciones o de obligaciones negociables..., etcétera".

Invoca como sustento legal el artículo 40 de la ley 23.697, de emergencia económica, cuerpo normativo que ya mereció nuestra crítica en su momento y que no parece un antecedente jurídico con sustento para generar a partir de él una operatoria que pretenda perpetuarse más allá de la emergencia.

No es éste el lugar para formular la crítica detallada a esta resolución que constituye cualesquiera sean las citas legales con que se la quiera cohonestar, la creación de un nuevo título de crédito fuera de la esfera del Poder Legislativo. Solamente me permito enunciar, de toda su detallada instrumentación, su penúltimo artículo (el 15 es de forma):

"Artículo 14: La autorización de oferta pública de los Documentos Negociables otorgada por la Comisión Nacional de Valores implica el cumplimiento de las exigencias formales prescriptas por este organismo para la emisión de este tipo de títulos. Pero no importa la legitimidad de los mismos, ni su valorización sobre la situación patrimonial económico y financiera de la emisora."

En suma, la Comisión Nacional de Valores se adjudica función legislativa y crea un nuevo documento de crédito, pero en última instancia deslinda su responsabilidad.

Es posible que la falta de contralor efectivo sobre los programas de emisión de obligaciones negociables, que el proyecto de reformas que estamos tratando no quiso o no supo corregir, tal como propugnamos, sumado a los excesos de atribuciones que importa la resolución 173 comentada, posibiliten futuras defraudaciones a la confianza en ellas depositada por el ahorro popular.

Observaciones en particular

Objeción previa de forma: Debo recordar que la ley 23.978, llamada de Convertibilidad del Austral, sancionada con los apremios del caso el 27 de marzo último, ha derogado todas las disposiciones que contengan las leyes en materia de "actualización mone-

taria, indexación de precios, variación de costos o repotenciación de deudas", según dice su artículo 7º. Si bien puede interpretarse que la norma posterior deroga todas las disposiciones que se opongan a ello, según lo determina el artículo 13 de la misma ley, no sería de buena técnica legislativa incluir en una ley posterior —es decir el proyecto en análisis— referencias a cláusulas de actualización o ajuste, tal como traen los artículos 4º, 7º, 16, inciso i), y 36 del proyecto. Lo cual pido se tenga presente al tratar en particular cada uno de los artículos mencionados.

Artículo 10: La nueva redacción de este artículo, con un exceso de celo por disminuir costos, suprime la instrumentación —por documento público o privado— del acto de la emisión. Los datos de esta resolución, importante para la vida económica de la sociedad, surgen de la publicación en el Boletín Oficial y de una constancia del aviso en el organismo de control respectivo, según los requisitos que a continuación se detallan en el mismo artículo. Pero advertimos que en esa enumeración falta la decisión de la asamblea o directorio del destino que se dará a esos fondos, según lo establece el artículo 36 del mismo proyecto. Como aspiro a que en definitiva la modificación de la ley incluya con carácter obligatorio la designación de un representante de los tomadores de las obligaciones, insisto en que el acto de la emisión deba instrumentarse en la forma dicha en el artículo 10 actual y consignar todos los datos que surjan del articulado general de la ley.

Artículo 13: Una de las objeciones principales a la redacción de la ley 23.576 de obligaciones negociables es la desprotección del público tomador de estos títulos en caso de incumplimiento de sus obligaciones por parte de la emisora. Acepto que los artículos 13, 14 y 15 de la ley 23.576 traen recaudos que cubren parcialmente este aspecto, pero subrayo que es un régimen optativo. Afirmo entonces que debe aprovecharse la oportunidad para incluir en este proyecto la reforma del artículo 13 para que exprese:

"La emisora debe necesariamente en todos los casos celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.

"El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada.

"Deberá contener: a) las menciones del artículo 10 y del artículo 37; b) las facultades y obligaciones del representante; c) su declaración de haber verificado la exactitud de los datos mencionados en el acto de emisión; su retribución, que estará a cargo de la emisora.

"Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 342 a 345, incisos 1 y 2, 351 y 353 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984."

Creo que esta propuesta se compadecce con el propósito reiteradamente enunciado por los defensores de este proyecto, de "atraer al inversor extranjero" según se desprende del nuevo texto de los artículos 1º, 4º y 7º. Si por vía de hipótesis se aceptara que es importante la contribución del capital extranjero a nuestra economía, entiendo que debe brindarse a todos los tomadores de estas obligaciones —sean argentinos o extranjeros— la garantía suficiente de que el destino de esos fondos y la gestión de la entidad acreedora estarán suficientemente fiscalizados.

En este orden de ideas no desconocemos la resolución 2.670/89 de la Comisión Nacional de Valores, que reglamentó la cotización de las obligaciones negociables y estableció una serie de requisitos para acceder a esa cotización. Puede reconocerse que sus disposiciones crean un mecanismo de fiscalización efectivo en cuanto a la primera etapa de pedido de oferta pública, pero resultan menos eficaces si se produjere el incumplimiento de pagos de la entidad prestataria. También quedan sin respuesta las acciones que pueden instaurar los tomadores de estas obligaciones en caso de retiro de cotización, o de cesación de pagos. Tendrá que producirse el concurso o quiebra, es decir, lo irreparable, para que recién entre a jugar el artículo 29, tercer párrafo de la ley 23.576. Por lo demás, esta resolución alcanza obviamente a las obligaciones negociables que coticen en bolsa, pero las que no lo hagan y lo mismo recurran por otros medios al concurso del ahorro público, carecerán de esos resguardos mínimos.

Artículo 36: La nueva redacción de este artículo me lleva a insistir en la necesidad de establecer con carácter obligatorio y para todas las emisiones contempladas en la ley, la figura de un representante de los obligacionistas. El deber que tiene la emisora según este artículo de garantizar que los fondos obtenidos se apliquen a los destinos especificados en la resolución que disponga su emisión, solamente será controlada cuando coticen en bolsa, y allí intervendría la Comisión de Valores. En los casos que no coticen, no se ejercerá control alguno.

Artículo 38: La misma objeción es aplicable a este artículo que sanciona a la entidad que no cumpla con los requisitos del artículo 37 con castigos impositivos, pero nada dice de las acciones que puedan instaurar los tomadores de los valores negociables. Pareciera que tuvieran que esperar la quiebra de la sociedad emisora para recién poder aplicar el artículo 29 ya dicho.

3

INSERCIÓN SOLICITADA POR EL SEÑOR
DIPUTADO BAGLINI

Versión taquigráfica de la reunión celebrada por las comisiones de Economía, de Legislación General, de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda el día 17 de abril de 1991 para considerar los proyectos de ley por los que se modifica la ley 23.576, de obligaciones negociables

—En Buenos Aires, a los diecisiete días del mes de abril de 1991, a la hora 13 y 9:

Sr. Presidente (Domínguez, J. M. R.). —Vamos a dar comienzo a la reunión conjunta de las comisiones

de Economía, de Legislación General, de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda.

El tema que vamos a tratar está vinculado a la modificación de la ley 23.576, de obligaciones negociables. Existen distintos proyectos que fueron considerados por las comisiones, los cuales vamos a enumerar rápidamente por Secretaría.

Sra. Secretaria.—Las comisiones han considerado los proyectos de ley del señor diputado Jorge Domínguez y otros, por el cual se sustituyen diversos artículos de la ley 23.576, de obligaciones negociables; del señor diputado Ibarbía, por el que se reforma el régimen legal de las obligaciones negociables estatuido por la ley 23.576, y del señor diputado Natale, por el que se incorpora el artículo 47 al régimen de la ley 23.576, de obligaciones negociables.

Sr. Presidente (Domínguez).—Sobre la base de esos proyectos se ha elaborado un anteproyecto de dictamen de las comisiones, el cual deberemos comenzar a considerar para votarlo finalmente.

Sr. Baglini.—Señor presidente: desde luego que este anteproyecto de dictamen que está a consideración de los señores diputados reconoce una larga serie de reuniones, en las cuales incluso se ha recibido la opinión de diversas entidades relacionadas con el quehacer propio de los mercados bursátiles y financieros, y de los usuarios eventuales de las obligaciones negociables. Hemos tenido oportunidad de intercambiar criterios respecto de los proyectos obrantes en las comisiones, cuya inquietud principal está resumida, en algunos casos, en restablecer lo que fue el proyecto originario del Poder Ejecutivo cuando en 1986 envió el proyecto de régimen de obligaciones negociables.

La mayor parte de las inquietudes están centralizadas en tres o cuatro tópicos. Es importante considerar los plazos mínimos en los cuales puede ser amortizada la obligación. Se trata de un tema que hace un poco a tratar de obtener un instrumento —no de corto plazo sino de mediano o largo término— a un costo financiero accesible en lo posible, es decir, inferior al costo existente en el circuito financiero, calzado con crédito de muy corto plazo y, por ende, de muy alta tasa de interés.

Esto se conecta también con algunos de los proyectos danzantes en la comisión que han sido consultados respecto de la posibilidad de extensión del crédito a zonas geográficas que no sean exclusivamente de la Capital Federal, y conecta por consiguiente con algunas inquietudes reflejadas en el sentido de facilitar la participación de las bolsas de comercio del interior del país, así como de las entidades financieras y usuarios del interior, que a veces representan a empresas que no son de envergadura, y que les resulta muy difícil acceder al mercado financiero de la Capital Federal en donde están las principales sociedades del país.

El aspecto central —fuera de lo que hace a los mecanismos en términos y tiempos, al régimen de garantías, a la moneda de emisión de la obligación negociable y a aspectos de menor cuantía en cuanto a la caracterización legal de la obligación negociable— está vinculado con el tratamiento impositivo. Me refiero a un tratamiento impositivo que ha tenido largas oscila-

ciones desde el momento de sanción de la ley para quienes hemos participado desde el primer momento en que ingresó el proyecto del Poder Ejecutivo y que luego se convirtiera en la Ley de Obligaciones Negociables; esto sumado a la inquietud que siempre hubo en la Cámara. Se trata de un mecanismo impositivo que no trabaje la posibilidad de inversión y de un circuito de crédito de menor costo pero que a su vez no sea un tratamiento impositivo que ha tenido largas oscilaciones de ganancias gravadas a través de un tratamiento impositivo preferente como el que tiene la obligación negociable.

Como capítulo de esta inquietud siempre ha estado presente en las discusiones —diría en el itinerario que va desde que entró el proyecto original y se sancionó la ley 23.576 hasta ahora, momento en que estamos considerando su reforma— la necesidad planteada en el sentido de que la obligación negociable —éste fue un reclamo permanente del sector privado— se transforme en una suerte de Bonex privado, es decir, con no haya una discriminación de títulos de financiamiento privado, sobre todo cuando el financiamiento público alcanzó en los años anteriores un nivel verdaderamente importante en cuanto a la circulación de papeles emitidos por el Estado mediante los cuales éste obtenía financiamiento. Esto parecería seguir la tendencia de los mercados mundiales de capital, donde la preferencia ostensible es la colocación de papeles más que la toma y la concesión de créditos directos bancarios.

Ahora, frente al problema del cambio del régimen tributario que está contenido en este anteproyecto, nos encontramos ante la necesidad de no discriminar en contra de los títulos públicos, es decir, que en la reversión de la tendencia que hemos venido siguiendo, tratando de obtener este Bonex privado —para ponerlo en los términos del reclamo de las entidades del sector privado—, no terminemos discriminando en contra de los títulos con los cuales el Estado puede tener que apelar a su financiamiento, que después de la sanción de la ley de convertibilidad adquiere una importancia muy superior a la que tenía en el pasado porque permite operaciones financieras del Estado que pueden tender a garantizar la existencia de la convertibilidad, sobre todo en momentos en que la situación fiscal dista mucho de estar resuelta con la estabilidad suficiente como para despreocuparse del problema de los ingresos y gastos del Estado en el futuro próximo.

Además, lo que está contenido en este anteproyecto es una reforma de los plazos de rescate y de amortización de las obligaciones negociables en cuanto a volver los plazos más adecuados a la realidad de los mercados financieros del país. La experiencia que nos dejó la ley de obligaciones negociables, tal como quedó sancionada, fue la siguiente: un par de decenas de emisiones de obligaciones negociables, generalmente tomadas por los bancos mediante el mecanismo del *underwriting*, con lo cual se produjeron más refinanciaciones de pasivos que otra cosa. No hubo virtualmente inversiones ni ninguno de los destinos previstos por la ley.

Lo cierto es que en ese itinerario se demostró que los mecanismos de acotación que habíamos previsto en su momento para el régimen impositivo quedaron totalmente desfasados en cuanto al rendimiento financiero del mercado. Aquel límite de que la obligación negociable a efectos impositivos no podía tomar en cuenta más que el índice de precios mayoristas más el 8 por ciento anual frente a los rendimientos reales del mercado quedó totalmente desactualizado y, por lo tanto, perdió interés como no fuera que en estas dos decenas de emisiones de obligaciones negociables que se hicieron uno advierte que a raíz de este mecanismo no hubo preferencia por la moneda nacional; se han tomado en general emisiones de obligaciones en dólares con tasa Libor y, por lo tanto, surge toda esta serie de problemas respecto de los límites impositivos.

Ya avanzando sobre el texto que tenemos a consideración me quedan todavía algunas inquietudes que quiero puntualizar aquí porque creo que son susceptibles de corrección.

Este régimen impositivo que estamos estableciendo sólo es compatible con el que rige en estos momentos y con el que vamos a tener, según las manifestaciones vertidas en los últimos tiempos por el Poder Ejecutivo nacional a través de la gestación de diversos proyectos que se han elaborado. En otras palabras, el régimen impositivo de esta obligación negociable es compatible con el régimen impositivo en el cual el impuesto a las ganancias se transformará en un impuesto sobre utilidades impositivas distribuidas, y también con el régimen impositivo en el cual no hay más impuesto al patrimonio neto ni tampoco impuesto a los beneficios eventuales; sólo es compatible con el régimen impositivo en el cual el Poder Ejecutivo apunta a eliminar —ya que por razones fiscales entiende que no necesita del abastecimiento de este impuesto— el impuesto a la transferencia de títulos valores para beneficiar las transacciones del mercado de capital.

Si no se parte de este marco, es prácticamente imposible arribar a las conclusiones que arroja este tratamiento impositivo. Por lo tanto, vamos a partir de este marco, lo cual no significa que ése sea el criterio del radicalismo, tal como se lo ha dejado sentado en cada una de las reformas que se han producido desde el inicio del gobierno; el marco del sistema impositivo dista de ser el que en realidad debiera ser, no sólo por razones de estructura normativa y complejidad, sino también por su orientación, por su renuncia a la captación de rentas de mayor cuantía, y por su estructura que cada vez más va concentrando los impuestos sobre un sistema impositivo destinado al consumo.

Superada la consideración del marco general, y yendo puntualmente a lo que establece la ley, la primera observación que surge se refiere a que el sistema impositivo, tal como está contenido en el dictamen de la comisión, sigue discriminando en contra —ahora es como en el pasado, cuando se produjo una discriminación en contra del inversor extranjero— del inversor societario nacional. Quisiera explicar bien estos aspectos, a fin de proponer oportunamente algunas modificaciones.

Según el artículo 36, con referencia a la exención del impuesto a las ganancias respecto de la obligación im-

ponible, es decir, cuando se habla del tratamiento impositivo particular que éstas tienen, en el inciso d) se establece lo siguiente: "Quedar exceptuados del impuesto a las ganancias los intereses, actualizaciones y ajustes de capital, excepto cuando el inversor sea el sujeto comprendido en el artículo 49, incisos a), b) y c) de la ley respectiva." El término "excepto" nos indica que el inversor societario no puede ser más que una persona jurídica que está sometida al régimen del ajuste por inflación. Las personas físicas no están sometidas al mencionado régimen y, por lo tanto, están excluidas de esta consideración; por el contrario, las personas jurídicas y las sociedades argentinas están sometidas a este régimen del ajuste por inflación.

Traducido de la forma más simple al castellano no impositivo de este problema, lo que esto quiere decir es que si una sociedad argentina local obtiene mediante la toma de una obligación negociable, una renta que supera la evolución del índice de precios mayoristas nivel general, dicha renta queda capturada a través del mecanismo de ajuste por inflación en el impuesto a las ganancias. Esto significa que está en una situación de absoluta discriminación frente a una sociedad del extranjero no alcanzada por el ajuste por inflación, ya que al ser el tomador de la obligación negociable no ve su renta capturada en caso de que la renta supere el índice de precios mayoristas.

No hace falta decir aquí que de las veinte experiencias que tenemos con respecto a las obligaciones negociables, podemos afirmar que del 99,99 por ciento —por no decir el ciento por ciento— de las experiencias que tendremos en el futuro, no hay ninguna probabilidad de que exista una renta que sea inferior o igual al índice de precios mayoristas, ya que en ese nivel de rentabilidad no hay colocación ni de un título público, ni de un título privado, ni de absolutamente nada. Esto es así más aún con una economía desindexada por ley, donde los mecanismos de indexación están prohibidos y la tasa de inflación debe tender a situarse en niveles muy bajos, ya que de otra manera no se podría sostener el plan.

No obstante, aun en períodos de altísima inflación, las rentabilidades han estado en su totalidad por encima de los índices de precios mayoristas.

Quiere decir que este tratamiento impositivo es sustancial a los efectos de definir si en verdad existe la posibilidad de que un inversor societario nacional sea un tomador de las obligaciones negociables. Desde ya que no. A nuestro juicio, esto no puede sostenerse.

Por ello hemos traído una propuesta, que exige un mínimo de revisión técnica, mediante la cual modificamos el impuesto a las ganancias, a los efectos de sacar al inversor nacional del ajuste por inflación.

Proponemos incluir como un cuarto artículo del dictamen que estamos considerando, el siguiente texto: "Artículo 4º: Se modifica la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1986 y sus modificaciones, de la forma que se indica a continuación: 1.—Sustitúyese el punto 7 del inciso a) del artículo 95, por el siguiente: "7. Acciones, cuotas y participaciones sociales, incluidas las cuotas partes de fondos comunes de inversión; obligaciones negociables emitidas de conformidad a lo establecido por el artículo 36 de la ley 23.576 y

sus modificaciones y títulos, letras, bonos y demás títulos valores emitidos por los Estados nacional, provinciales o municipales". 2. — Sustitúyese en el inciso a) del artículo 97 la expresión "incisos h), k), t) y z)" por la expresión "incisos h), t) y z)". 3. — Derógase el artículo 99." Esto exigiría que en el inciso d) se dejara la expresión "excepto cuando el inversor sea sujeto comprendido en el artículo 49".

Estas son las modificaciones que habría que introducir a la Ley de Impuesto a las Ganancias, con el fin de no discriminar al inversor societario nacional, que en el presente está sujeto al régimen de ajuste por inflación.

Sugerimos también incorporar en el inciso b) del artículo 36, luego de "la emisora garantiza la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a inversiones en activos físicos...", la expresión "situados en el país". De esta manera estaremos propiciando que la inversión, que es el principal objetivo de la ley, se dé en activos dentro del país.

Esto es muy importante porque estamos abriendo el espectro de emisores de obligaciones negociables a sucursales de entidades financieras extranjeras y el objetivo de la ley no puede ser que se tome crédito en el país para aplicarlo en inversiones de bienes raíces en el extranjero; la idea es todo lo contrario. El objetivo central de la ley es la repatriación de capitales existentes hoy en el exterior. Por eso hemos permitido y posibilitado el tema de la colocación de obligaciones negociables en cualquier mercado, así como se ha establecido que se puede concretar en cualquier moneda y toda una serie de mecanismos que hace a la colocación de obligaciones extranjeras. Habría que agregar que deben estar situados en el país.

Lo cierto es que el origen de todo esto es aquella idea: la captación de capitales a los efectos de su inversión en el país. Es decir, admito cualquier ubicación de esta expresión, pero debe estar inserta en el texto.

El tercer punto del tratamiento impositivo que me resulta sumamente importante destacar, porque no lo hemos advertido no obstante estar en la gimnasia impositiva de todos los días —hasta este fin de semana en que pudimos revisar la tarea realizada en forma conjunta por las comisiones—, es que se borra con el codo lo escrito con la mano. Para eso hay que fijarse que el tratamiento impositivo contenido en el artículo 36, que dice textualmente: "El tratamiento impositivo a que se refiere el primer párrafo será el siguiente: ... 2) Las obligaciones negociables no se considerarán activos a los efectos de la liquidación del impuesto sobre los activos; "Lo cierto es que la obligación negociable —como exigimos no crear una suerte de "superbonos" sino equipararla con los títulos públicos— no se considerará a los efectos del impuesto a los activos. Esto implica claramente establecer una exención de las obligaciones negociables en la ley especial con que se cuenta.

Si uno toma la ley 23.760 de impuesto a los activos, sancionada en diciembre de 1989, específicamente con el artículo 39 del título I, se verá que dice: "Están exentos del impuesto". Y el último párrafo dice: "Las exenciones totales o parciales referidas a títulos, letras,

bonos y demás títulos valores establecidos o que se establezcan en el futuro por leyes especiales no tendrán efecto para los contribuyentes de los presentes gravámenes." Es decir que el Congreso —en este caso, el legislador— se ubica en la posición de impedir, tabicar o bloquear toda posibilidad de que por ley especial —específicamente para los títulos— se creen deducciones para los impuestos a los activos.

Tengamos en cuenta que este tipo de correcciones literarias aparecen en el corto plazo —aquí sería un año y medio. Pero como creo que la intención de reforma es superar el obstáculo que pretende plantear la ley —obstáculo por otro lado, franqueable con la misma llave que cierra la tranquera por la voluntad del legislador— lo que hay que hacer sencillamente es tocar la ley 23.760. Por más que digamos que las obligaciones no se considerarán estamos creando como mínimo un berenjenal en relación con la Ley del Impuesto a los Activos que tendrá preferencia sobre la reglamentación de la obligación negociable que, por contingencia y por necesidad de tratar todos los aspectos de la obligación negociable, tiene algunos caracteres que debemos tener en cuenta.

El último párrafo del artículo 39 del título I de la ley 23.760 expresa: "Las exenciones totales o parciales referidas a títulos, letras, bonos y demás títulos valores establecidos o que se establezcan en el futuro por leyes especiales no tendrán efecto para los contribuyentes del presente gravamen." Lo que nosotros proponemos es que se mantenga este párrafo y se agregue, como último, el siguiente: "Lo dispuesto en el párrafo anterior no será de aplicación para los títulos, letras, bonos y demás títulos valores emitidos por los Estados nacional, provinciales o municipales y las obligaciones negociables emitidas de conformidad a lo establecido en el artículo 36 de la ley 23.576 y sus modificaciones." Entendemos que de esta forma queda salvado el tema activos.

Por otra parte, me adelanto a una inquietud que sé que está en el ánimo de muchos señores diputados y que se va a plantear en el recinto. He intentado averiguar, infructuosamente, cuál es el volumen de títulos públicos efectivamente declarados en el impuesto a los activos; a nadie se le puede pasar por la cabeza que el volumen total de títulos públicos emitidos, que estará oscilando los 4 o 5 mil millones de dólares, está declarado impositivamente como corresponde. Los técnicos en impuestos de la Subsecretaría de Hacienda y de la Dirección General Impositiva estiman que el volumen es sustancialmente inferior por dos motivos: primero, porque hay una extraordinaria proporción de títulos públicos en el extranjero, en manos de tenedores extranjeros; y en segundo lugar, porque de los que están en manos de tenedores nacionales son muy pocos los que están declarados.

En una iniciativa que todavía no se sancionó —en estos momentos está en el Senado, donde se interrumpió su tratamiento hace cuatro semanas a las tres y media de la madrugada— nosotros proponemos destinar al financiamiento educativo una parte del impuesto a los activos, y si con esto estuviéramos diezmando la recaudación de tal impuesto deberíamos repensar el tratamiento; pero no hay elementos que permitan deducir

que el impuesto a los activos se forma sustancialmente por la contribución que al impuesto significa la tenencia declarada de títulos públicos y obligaciones negociables.

Sr. González (L.A.).—¿Me permite una interrupción, señor diputado?

Sr. Baglini.—Sí, señor diputado.

Sr. González (L.A.).—Del análisis que el señor diputado Baglini hizo del artículo 36, en cuanto al tratamiento impositivo de los títulos públicos, se derivaba que ello sería para las emisiones futuras que competirían con las obligaciones negociables; y de este análisis surge que sería de aplicación con efecto retroactivo a los títulos que ya están circulando.

Entonces, mi propuesta era que luego de la oración que dice "Igual tratamiento impositivo se aplicará a los títulos públicos" se agregue "que se emitan en el futuro". No sé si ése es el sentido.

Sr. Baglini.—Es muy loable esa intención, pero no salva la discriminación en contra del título público. Digo esto por lo siguiente: el momento de la adquisición o de la tenencia es el que determina en muchos casos parte de las obligaciones impositivas. Hay otras obligaciones que surgen en el momento de la transferencia, de acuerdo a la renta que determina la transferencia. Pero la propia adquisición determina un tratamiento impositivo. Si la obligación negociable —cualquiera que se emita en el futuro— tiene una consideración impositiva superior a la del título público, todo el mundo se desprende de los títulos públicos, con lo cual se dificulta el financiamiento del Estado. Por ejemplo, nadie deja de advertir que el Estado tiene 3.500 millones de dólares en Bonex 89 a emitir.

De esta manera, el pasaje de un título público a una obligación negociable ocasiona una caída de la paridad y dificulta automáticamente el financiamiento del Estado, a quien tenemos que preservar en tanto y en cuanto continúe siendo un sujeto necesario en el escenario financiero; en otras palabras, necesita de crédito no sólo ahora sino también por un largo tiempo.

Lo que se está produciendo en esta situación fiscal es una discriminación hacia el título público, haciendo aparecer un nuevo título que tiene —a partir de ese momento— más atractivo que los existentes; de esta forma, se está dificultando el financiamiento del Estado. Esta es la base no sólo de la cuestión sino también del planteo que hacemos.

Prosiguiendo con el tratamiento de este tema, hago saber a la Presidencia que aquí está todo lo que hasta el momento se ha indicado, con excepción de la expresión "situados en el país", cuando se hace referencia al destino que tendrán los fondos obtenidos de las obligaciones negociables, porque debemos analizar atentamente dónde colocarla; también está la redacción con respecto al ajuste por inflación y en cuanto al tema de los activos, cuestiones que necesariamente implican una modificación de la ley 23.760.

Con respecto al artículo 37, creo que es en torno a él donde flotan las inquietudes centrales del tema; dicho artículo ha sido el alma de la discusión del problema de las obligaciones negociables desde el comienzo de este itinerario. A propósito de ello, he traído a mi memoria las actuaciones de la comisión y las exposicio-

nes que se hicieron en el recinto. Recuerdo que en esa oportunidad yo debía ser el miembro informante; no pude cumplir con ese cometido porque el día en que se trató el tema de las obligaciones negociables yo me encontraba enfermo. Por esta razón, informaron del tema el señor diputado Camisar por el oficialismo y el señor diputado Matzkin por la oposición.

Recuerdo muy claramente que el principal problema de todo el mecanismo de las obligaciones negociables residía en el artículo 37, el cual —como dije anteriormente— se transformó en el alma de la discusión. Ello se debe a que es ese apartado el que define el atractivo impositivo que el título tiene para el emisor, que aquí sí es el agente más que necesario de esta operación porque nada puede ponerse en marcha sin él. Es el sujeto que necesita el crédito; es el sujeto que va a realizar la inversión de los activos fiscales; es el sujeto altamente endeudado que tiene que refinanciar su pasivo; es el sujeto que tiene que reforzar —de acuerdo al texto analizado— la situación de una sociedad controlada y dependiente en la que tiene que colocar capitales. Como dije anteriormente, el artículo 37 ha constituido el principal problema en el tratamiento de esta cuestión.

Cuando se inicia el tratamiento de este tema, el texto del artículo 37 era virtualmente el mismo que el que ahora está a consideración de los señores diputados. Hay una diferencia de comas entre la propuesta original del Poder Ejecutivo nacional, y la que surgió luego de su tratamiento en las comisiones de Presupuesto y Hacienda y de Finanzas; en aquella oportunidad, dichas comisiones establecieron un límite a la deducción impositiva del emisor de la obligación negociable, en virtud del cual éste no podía deducir más que un costo vinculado con los precios mayoristas más el 8 por ciento. Honestamente, creo que este mecanismo no funcionó porque la rentabilidad tanto de papeles, como de depósitos de cualquier tipo —no ya los depósitos a siete días—, e incluso de colocaciones que en muchos casos tenían lugar en las cajas de ahorro, con las dificultades de las cinco extracciones, siempre estaban por arriba en largos períodos de funcionamiento de la Argentina.

Las dos decenas de obligaciones negociables a las que hice referencia antes, se determinan como emitidas en dólares y con tasa LIBOR, en razón de lo cual el mercado no tuvo el atractivo necesario; de allí en adelante lo único que hicimos fue revisar permanentemente con qué mecanismos acotábamos.

Es así como durante gran parte de la discusión del proyecto de ley surgieron las inquietudes que hoy son la base de este dictamen; en otras palabras, la posibilidad de que dicho mecanismo se basara en el rendimiento de la canasta de Bonex. Hay varios ejemplos numéricos que ya se encuentran en la comisión; así puede verse que se trata poco menos que de una operación financiera difícil de prever. Asimismo, que no es el resultado de un agente financiero que tenga no ya que colocar el título, sino más bien suscribir una garantía en el banco, o que avalar la obligación negociable; allí siempre habrá una pérdida o una ganancia en períodos tan largos como los que tiene la obligación negociable. Y aquí ha venido una discusión, donde tuvimos que

transar con algún mecanismo. El mecanismo fue poner en el artículo 4º todas las condiciones mínimas que tiene que tener una obligación negociable: que pueda otorgar un interés fijo o variable, a una tasa que se corresponda con la existente en el mercado financiero de operaciones de préstamos similares. ¿Cuál es el objetivo de esto? Reforzar la combinación de factores que impidan un fraude fiscal. Hay algunos factores que no están previstos en esta ley sino que ya están establecidos en la ley 11.683. Estos mecanismos para impedir el fraude fiscal incluyen también el análisis que tiene que hacer la Bolsa de Valores antes de autorizar la emisión de la obligación.

Pero aún faltan mecanismos para acotar la posibilidad de efectuar un fraude fiscal. Hemos pensado algunas alternativas para ir aproximándonos a este objetivo. Proponemos agregar al artículo 37 un segundo párrafo que diga: "La Comisión Nacional de Valores declarará inaplicable este beneficio impositivo a toda solicitud de oferta pública de obligaciones negociables, que por el efecto combinado entre sus descuentos de emisión y tasa de interés a pagar represente para la entidad emisora un costo financiero desproporcionado con relación al prevaleciente en el mercado para riesgos y plazos similares".

De esta manera estamos agregando un elemento nuevo, que no figura en el artículo 4º. Lo único que exige el artículo 4º es una tasa de interés razonable de acuerdo a las condiciones del mercado. Pero el margen desde el punto de vista del emisor no sólo se compone por la tasa de interés que paga. Forzando los argumentos, si no estuviera el artículo 4º, yo podría tomar una obligación negociable en dólares y ofrecer un interés del 90 por ciento anual en dólares. Lógicamente, estoy generando ese margen de 90 por ciento en dólares que es deducible por impuestos. Estoy obteniendo una desgravación impositiva con una tasa de interés que está absolutamente fuera de cualquier mercado, de cualquier país, de cualquier riesgo país o cualquier circunstancia que pueda encontrar. No se pagaría ni en una operación financiera en medio de la guerra del golfo, en el centro de Bagdad.

Pero el segundo elemento es a cuánto coloco la obligación negociable que dice 100, pero que en realidad la puedo colocar a 20. El margen entre 20 y 100 forma parte de una deducción sobre un ingreso que en realidad no he tenido. Es un costo financiero que he asumido como emisor pero que lo traslado al Estado.

Aquí están los dos efectos combinados. No puedo poner una tasa del 90 por ciento en dólares por la limitación establecida en el artículo 4º. Pero el problema es que está este otro elemento, que es el margen de descuento. Esto figura entre las condiciones que hay que dar a la Comisión de Valores cuando se quiere emitir una obligación negociable. El emisor tiene que anunciar el tope de descuento que va a admitir.

Esa es una condición sine qua non para que se autorice una oferta pública. Pero, hasta ahora, como está el artículo 4º no se incorpora este elemento; hay que considerar ambas cosas. Se debe analizar si el costo financiero del emisor trasladable al Estado a través de la desgravación impositiva está de acuerdo al mercado

o si se trata de una maniobra impositiva para la cual la DGI tiene los mecanismos de la ley 11.683 —puntualmente en su artículo 74— que prevé algunas cuestiones en este sentido. Entonces, nos parece que ese texto tiene suficiente flexibilidad.

Sr. López (J. A.). — ¿Usted no cree que introduciríamos una gran discrecionalidad con respecto a la Comisión Nacional de Valores, ya que no existen referencias estables para la valuación de la tasa?

El segundo aspecto es si esto no puede influir en la transparencia a posteriori del título una vez que ya está emitido.

Sr. Baglini. — Contestaré ambas inquietudes.

Primer problema: si uno mira los artículos 14 ó 73 de la Ley del Impuesto a las Ganancias, pero no la 11.683 se dará una idea de que no hay una desprotección absoluta para la DGI para avanzar en la detección de algún mecanismo fraudulento mediante el cual se intenta lograr una desgravación o algún beneficio impositivo.

Por lo tanto, sumada a la actuación de la Comisión de Valores está la de la DGI. No se debe olvidar que en el texto vigente de la ley se declara a la Comisión Nacional de Valores el agente informante —diríamos— de la DGI respecto del cumplimiento de la ley.

Según el artículo 41 la Comisión de Valores actúa como agente de información de la DGI respecto de la aplicación de la ley. Es la autoridad de aplicación en cuanto a si autoriza o no la oferta pública de una obligación negociable; a los efectos impositivos es el agente informante.

De manera que —si me permiten traer una comparación a la consideración de la comisión— es sustancialmente distinto de cuando se transfieren parte de las facultades de la DGI a otro organismo. Tal es el caso de la promoción industrial —que tanto ha dado que hablar— cuando se hizo la transferencia, en su caso, a las secretarías de industria de cada provincia a partir del Acta de Reparación Histórica. Esto ha permitido que la DGI no avanzara en la detección de irregularidades.

La ley presupone una responsabilidad de la Comisión Nacional de Valores que nosotros estamos obligados a controlar; en este sentido debemos afinar la puntería con información del Banco Central y con todo lo que se consiga.

Segundo problema: efectivamente, es tremendamente difícil hacer el análisis en el momento del lanzamiento de la emisión; después de un determinado tiempo deberíamos verificar cuál es el rendimiento. Además como se ha visto, en nuestro país no es fácil acertar los pronósticos económicos.

Por eso es que propongo este agregado donde claramente cargamos a la comisión la posibilidad de rechazar la oferta analizando esta cuestión con los dos elementos: una tasa de interés razonable y el margen de descuento a utilizar. Cuando convivan las dos cosas —para esto deberá preguntar al Banco Central— algo tendrá que hacer. Es difícil decir si hasta ahora la Comisión Nacional de Valores ha cumplido, ya que sólo hubo veinte emisiones. También es difícil decir si con la estructura que posee está en condiciones de deter-

minar rendimiento y tasas de interés del mercado, pero puede recurrir al Banco Central, al que le sobra máquina y estructura como para brindarle a dicha comisión algún auxilio en ese sentido; que lo haga o no depende de cómo la comisión cumpla sus funciones. También cabe aclarar que nosotros deberemos ejercer algún contralor.

Sr. Presidente (Domínguez). — Tiene la palabra el señor diputado Cortese.

Sr. Cortese. — El artículo 49 habla de tasas que se correspondan con las existentes en el mercado financiero para operaciones de préstamo similares, y hace una vinculación con la condición de la entidad emisora. Esta será una evaluación componente de la tasa que se autorice.

Por su parte, el artículo 37 establece la facultad de deducir los costos financieros y los gastos y descuentos de emisión y colocación en sus balances impositivos. Entonces, me parece que este sistema genérico de poner acotamiento a través de la Comisión Nacional de Valores puede provocar una alteración o una limitación de las posibilidades de emisión, cuando lo que se pretende con el artículo 37 en la intencionalidad del señor diputado Baglini, es evitar el fraude al sistema impositivo poniendo condiciones que aseguren que no se trasladen costos financieros que no se adecuan a la realidad; es decir, el objetivo es que no exista el fraude legal.

Por eso, más allá de que Baglini diga que esto no funcionó en su momento, no parece desaconsejable asegurar, por un lado, mayor libertad para la emisión, y por otro lado poner un acotamiento *in limine* en lo que resulte deducible en los balances financieros. Si bien el señor diputado Baglini dice que aquel sistema de poner un techo en el ajuste no funcionó, me pareció que en esa idea o en otra similar estaría la mejor respuesta, garantizando las mejores posibilidades de emisión sin ningún tipo de atadura pero poniendo para el emisor —no para la circulación de los títulos— un límite en lo deducible en los balances impositivos. Me parece que buscando reducir las alternativas de fraude estamos generando una condicionante más a la posibilidad de nuevas emisiones.

Sr. Presidente (Domínguez). — Tiene la palabra el señor diputado Martínez Raymonda.

Sr. Martínez Raymonda. — Participando de la preocupación del señor diputado Baglini en cuanto al artículo 37, creo que sería útil agregar al final del primer párrafo, o sea, luego de "...descuentos de emisión y colocación" lo siguiente: "siempre que se ajusten a los existentes en el mercado financiero". Es decir, los descuentos tienen que tener el mismo parámetro que los intereses; y después debe venir la cláusula de condicionamiento.

Sr. Baglini. — Pero el segundo párrafo de la propuesta dice "...que por el efecto combinado entre sus descuentos de emisión y tasa de interés a pagar represente para la entidad emisora un costo financiero desproporcionado con relación al prevaleciente en el mercado para riesgos y plazos similares".

Se establece un efecto combinado entre el descuento de la emisión y la tasa de interés a pagar; la expresión

"efecto combinado" significa que analizamos la totalidad y no solamente la tasa de interés.

Sr. Martínez Raymonda. — También tiene que ajustarse al mercado financiero.

Sr. Baglini. — Representa un costo desproporcionado con relación al que prevalece en el mercado para plazos similares. Permite introducir algunos temas que ya han sido traídos a colación por el señor diputado Cortese. Asimismo, es probable que una entidad de primera línea corra un riesgo diferente al de una sociedad que presente otras características.

Sr. Presidente (Domínguez). — Comparto las expresiones del señor diputado Baglini; entiendo que la inclusión de este párrafo constituye un hecho positivo, a la vez que otorga a la ley las herramientas suficientes como para que se tenga bien en cuenta que el Congreso considera —a los efectos de la rentabilidad de la obligación negociable— no sólo la tasa de interés sino también la tasa de descuento.

Por otra parte, creo que cuando la evaluación de un título se efectúa por parte de la Comisión Nacional de Valores, se sobreentiende que la rentabilidad se calcula tanto sobre la tasa de descuento como sobre la tasa de interés que paga el título. Incluso, cuando se analiza la posibilidad de establecer limitaciones en función de un techo basado en los bonos externos, la idea es la de establecerlo sobre la base de la cotización de la tasa de retorno efectivamente lograda con la compra de un título por un inversor, cuando dichos títulos se coticen a menos de su valor de emisión.

Como dije anteriormente, el análisis a efectuar por la Comisión Nacional de Valores debe tener en cuenta la tasa de descuento a la que se está colocando el título, y la tasa de interés que éste debe pagar; nadie llevaría a cabo un estudio de rentabilidad sin tener en cuenta dichos factores. No obstante, me parece bien dejar precisamente establecido este punto en el artículo de la ley.

Sr. Presidente (Domínguez). — Tiene la palabra el señor diputado González.

Sr. González (L.M.). — Señor presidente: con respecto a la cuestión impositiva, coincido con lo expresado por el señor diputado Baglini. De todas maneras, debemos ver que ésta es una ley que presenta privilegios impositivos para este instrumento. Una de las aspiraciones que tiene es que realmente los inversores y las entidades emisoras generen un mercado de capitales que permita un proceso de acumulación, en el cual podremos descubrir cuál es el mejor de los instrumentos para los distintos sectores.

Uno de los riesgos que esto acarrea es que no sé si será llevado a la práctica tal como lo establece la ley; sin embargo, el riesgo más concreto que corremos en este tipo de instrumentos bursátiles aplicados a la actividad financiera es el problema del autopréstamo. Al igual que el señor diputado Baglini, he recibido el trabajo elaborado por la Bolsa de Comercio el cual es muy interesante; también lo es la sugerencia que el señor diputado Baglini realiza con respecto al artículo 37, tendiente a asegurar no sólo que la ventaja impositiva realmente sea para la reactivación y desarrollo

del mercado de capitales, sino también que ésta no sea tergiversada.

En consecuencia, propongo que en el mencionado artículo, antes del término "asimismo" diga lo siguiente: "siempre que la emisión se hubiera colocado por efectiva distribución entre el público y no por suscripción reservada a personas o grupos en particular."

Sr. Presidente (Domínguez).—La Presidencia entiendo que las modificaciones que se propongan a este dictamen deberán ser presentadas por escrito a fin de que puedan ser compatibilizadas en términos generales.

Tiene la palabra el señor diputado Fontela.

Sr. Fontela.—Señor presidente: antes de que el señor diputado Baglini siga adelante, quisiera hacer una acotación con respecto al artículo 37. Precisamente, desearía que el señor diputado Baglini me explique su respuesta a los comentarios y observaciones del señor diputado Martínez Raymonda, porque no me ha quedado muy en claro.

El tema es calcular la rentabilidad efectiva que tienen estos títulos para el inversor, teniendo en cuenta el costo de emisión.

Pero en la última oración del artículo 37 se dice: "Asimismo, serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación."

Estoy de acuerdo con el párrafo en cuanto a que para calcular la rentabilidad real se tenga en cuenta el costo de emisión, pero no estoy de acuerdo en que el costo de emisión sea deducible, por lo menos durante el ejercicio en que se imita. Quien emite por 100 y cobra ejercicio en que se emita. Quien emite por 00 y cobra pagar los 80 restantes; pero no me parece que sea lo correcto la deducción total.

Distingamos bien que la comparación con rendimientos de emisiones parecidas tiene que tener en cuenta el descuento de emisión.

Pero otra cuestión es cuándo es deducible este descuento de emisión.

Sr. Baglini.—Aquí hay dos cuestiones. En primer lugar, el tema del descuento de la emisión, deducible del impuesto a las ganancias. Esto tiene un momento inicial pero además, tiene una consecuencia en cada uno de los ejercicios por las amortizaciones que va produciendo. El impacto en los ejercicios se produce por efecto combinado del descuento de emisión más la actualización e intereses que se están pagando. Por eso hablamos de tasa de interés a pagar más descuento de emisión; y ahí se conforma un costo financiero: tomar estos dos efectos juntos para que esto no sea imputable a una deducción del impuesto a las ganancias cuando el costo financiero se vuelve desproporcionado.

Considero que la ventaja que tiene la fórmula que proponemos es que incorpora, además de la tasa de interés que figuraba en el artículo 4º, este otro concepto del efecto combinado. Con la suficiente flexibilidad como para que la comisión tenga una sintonía fina con el órgano de control impositivo, que es la DGI, y una sintonía fina con el Banco Central.

Estas son las cosas que tienen que ocurrir al comienzo. Es como lanzar un proyectil. Lo primero que analizamos es hacia dónde está apuntando y más tarde se verá lo que pase después.

Sr. Fontela.—Convengamos que lo que importa es dónde cae.

Sr. Baglini.—Por eso debemos revisar para dónde va. Que después aparezca una avería o una modificación de las condiciones atmosféricas, es otra cosa.

Sr. Presidente (Domínguez).—Quiero aclarar que no podemos tener en cuenta lo que va a suceder a lo largo de la vida de la obligación negociable. Estamos hablando de que en el momento de lanzamiento de la obligación, la tasa de interés y la tasa de descuento sean razonables. De ahí en más, que la tasa de descuento se profundice o disminuya dependerá del riesgo de la empresa, del éxito de la empresa, de la realidad económica del país.

Esto sucede a diario; lo vemos con los títulos públicos. Cuando son emitidos el gobierno lo hace a la par, después valen el 30 por ciento y posteriormente el 70, dependiendo de las circunstancias que deriven de la concepción económica que en ese momento tengan los colocadores de fondos de los circuitos financieros del país. Me parece que aquí lo importante es que al momento de establecer cuál es la capacidad de detección fiscal la Comisión de Valores —juntamente con el Banco Central o con los demás organismos competentes— puede establecer límites razonables a la deducción.

De ahí en adelante, el valor del papel en el mercado secundario y la verdadera tasa efectiva de retorno para el colocador de fondos dependerán de circunstancias no controlables ahora. El papel podrá aumentar o disminuir violentamente en función de circunstancias alejadas de la posibilidad de legislación actual.

Sr. Martínez Raymonda.—Creo que aquí hay un pequeño error de concepto porque lo que plantea Baglini es para la deducción en el impuesto a las ganancias del emisor. Lo que se acaba de plantear —que es absolutamente correcto— es la utilidad del tomador que es ajeno a esto. Es importante el momento de lanzamiento, cuando recibirá menos y lo imputará a la deducción de sus ganancias.

Sr. Presidente (Domínguez).—Lo que quiero decir es que con lo que dice el señor diputado Baglini cumplimos con el papel que nos compete como legisladores. Aquello que suceda después con la historia de las obligaciones negociables se escapa de nuestras manos.

Sr. López Arias.—Debo decir antes que todo que me tranquiliza mucho la propuesta del señor diputado Baglini respecto del artículo 37 ya que entiendo que era un tema de preocupación de los distintos bloques por cuanto lo que queremos es crear un instrumento claramente útil para la economía del país que tiene que estar ocupado en estas cuestiones. Considero que debe tenerse en cuenta que los legisladores que en este momento estamos trabajando, cada vez que analizamos algún instrumento económico somos profundamente conscientes de la gravedad de la crisis que vivimos. Eso hace que apreciemos la factibilidad de los instrumentos con una gran flexibilidad de criterio.

La emergencia es una circunstancia que condiciona muchos actos o decisiones. Como legisladores tratamos de lograr la permanencia de las normas; sin embargo, la renuncia que el Estado nacional hace a ciertas facul-

tales tributarias tiene que estar claramente limitada como una situación de emergencia. A esto obedece que en el dictamen original presentado ante la Comisión de Presupuesto y Hacienda se estableció expresamente un plazo de vigencia para las exenciones impositivas.

Creemos que la Ley de Obligaciones Negociables tiene que tener un carácter permanente —a eso aspiramos—, pero las exenciones tienen que estar limitadas a la situación de emergencia del país. Además, este plazo tiene que ser relativamente breve porque lo que se quiere es fomentar el ingreso de capitales o que ciertos capitales que no están en el circuito productivo se integren en este momento de crisis al mercado por las circunstancias económicas que vivimos, y que no lo hagan recién cuando se vivan situaciones distintas. El artículo 40 establece que las exenciones impositivas del artículo 36 tendrán vigencia para las obligaciones negociables emitidas hasta el 31 de diciembre de 1995. En ese caso entiendo que el plazo tiene que ser más reducido que el año 1995, quizá 1994, que sería un plazo razonable para estimular justamente la inversión de capitales.

Sr. Presidente (Dominguez). — Tiene la palabra el señor diputado Ibarbia.

Sr. Ibarbia. — Señor presidente: en primer lugar quiero expresar la coincidencia con la reforma propuesta por el señor diputado Baglini en lo que se refiere a los impuestos a las ganancias y a los activos, es decir, la exención de las obligaciones negociables del impuesto a las ganancias y la modificación que considera debe incorporarse en la ley de impuesto a los activos.

En segundo término quiero expresar mi disidencia con dos reformas: la que el dictamen introduce en el artículo 49, reformando el texto propuesto por el señor diputado Dominguez, y la que propone el señor diputado Baglini con respecto al artículo 37. Creo que acá se está tratando de buscar un mecanismo para evitar que haya deducciones exageradas de intereses, por las que el impuesto a las ganancias que tendría que abonar la entidad emisora sería inferior al que de otra manera hubiera tenido que abonar. Casi tendría que preguntar en qué consiste la ganancia en las empresas nacionales, que tienen acumulados pasivos de cerca de 3 mil millones de dólares —esto de acuerdo a la información de la propia Dirección General Impositiva—, pero no voy a entrar en esta discusión.

El análisis de la tasa de interés y la ganancia potencial al momento de emitir la obligación negociable llevaría a la Comisión Nacional de Valores a un estudio tan profundo que difícilmente podría detectar si esa tasa de interés —aunque sea de medio punto inferior o superior a la que rige en el mercado— está llevándose toda la ganancia de esa empresa o no.

Sr. Baglini. — Entiendo que el término “desproporcionado” no puede referirse a medio punto en una tasa de interés; al menos así se interpreta en el idioma castellano.

Sr. Ibarbia. — Tengo aquí emisiones aprobadas por la Comisión Nacional de Valores cuyas tasas de interés

llegan hasta el 8 y 11 por ciento, es decir, algunas superan en 3 puntos a la tasa Libor.

Supongamos que en una determinada obligación negociable —digamos una obligación negociable “Doble A”— la tasa de mercado para empresas en esas mismas condiciones y características sea de 4 puntos arriba de la tasa Libor. Entonces una empresa, ofreciendo 3 puntos arriba de la tasa Libor, puede estar deduciendo de ganancias absolutamente todos los intereses que está pagando por obligaciones negociables; a la que está pagando 4 todavía le queda ganancia a pagar deducidos los intereses y los descuentos que haya ofrecido al momento de la emisión de la obligación negociable.

Creo que si tratamos de evitar a través de estas dos reformas cualquier evasión o fraude en el impuesto a las ganancias estamos equivocando el camino. Para eso está la ley 11.683, que autoriza a la Dirección General Impositiva a impugnar cualquiera de estos compromisos que asuma la entidad emisora y que evidentemente aparezcan, de acuerdo a las probanzas que acredite la DGI, como un camino de fraude fiscal.

Considero que dejando establecidos estos límites —me refiero a lo que propone el señor diputado Baglini o a lo que figura en el artículo 49 de la ley— estamos excluyendo a competidores marginales, a oferentes marginales y a entidades emisoras marginales del mercado de obligaciones negociables.

Una empresa que puede emitir obligaciones negociables de primera categoría podrá ofrecer una determinada tasa. No obstante, las empresas que eventualmente emitan obligaciones negociables tramitadas en la bolsa del interior —aclaro que aquí no hay ningún sentido peyorativo— serán las que tendrán una menor posición relativa en el ranking, razón por la cual deberán ofrecer una tasa de interés más alta en el marco de un análisis comparativo de obligaciones negociables; teniendo esto en cuenta, como asimismo el listado objetivamente ordenado, podrán llegar en la Comisión Nacional de Valores, en virtud de esa comparación exclusiva, a la conclusión de que la tasa de interés resulta exagerada, y que esa obligación negociable no puede ser aprobada.

Si la Comisión Nacional de Valores quiere hacer un trabajo mayor, además de consultar al Banco Central tendría que hacer otro tanto con los expertos de la Dirección General Impositiva que estudian la actividad de esas empresas, a fin de conocer cuál es la tasa de ganancias y cuál el impacto —ya sea de 1, 2 ó 3 puntos— sobre el resultado impositivo, que se produce con respecto a la obligación negociable. Esto puede llevar a conclusiones absolutamente divergentes en cuanto a los límites que se pretende establecer en los artículos 49 y 37 por medio de la redacción propuesta por el señor diputado Baglini.

En consecuencia, personalmente prefiero una redacción más liberal, que permita a la entidad emisora fijar las condiciones de tasa y de descuento, a la vez que establezca que sea el mercado quien evalúe y la Dirección General Impositiva la que impugne, en función de las facultades que ya tenía delegadas en virtud de la ley de procedimientos.

Finalmente, debemos tener en cuenta que todo está supeditado al proceso de aprobación que debe efectuarse a través de la Comisión Nacional de Valores.

Sr. Presidente (Domínguez).—Tiene la palabra el señor diputado López.

Sr. López (J. A.).—Señor presidente: una vez considerados los aspectos conceptuales de este párrafo, quisiera solicitar al señor diputado Baglini —que es quien ha propuesto particularmente este tema— una aclaración con respecto al artículo 4º de la iniciativa que estamos analizando.

A mi juicio, de ese artículo no surge claramente el tema de que la evaluación es posterior a la emisión por parte de la entidad controladora, que sigue siendo la Comisión Nacional de Valores; asimismo, deberían especificarse las condiciones de la tasa correspondiente —con asistencia del mercado financiero— referidas al momento de la evaluación.

Lo que a mí me preocupa es el inversor, porque en algún momento éste puede decir que la obligación negociable no está de acuerdo con la tasa del mercado y, en consecuencia, operar sobre ellas de alguna manera. Como el sistema legal de las obligaciones negociables es tan sensible para el inversor, creo que sería conveniente aclarar que se trata de una evaluación posterior al inicio ya que —en definitiva— es lo que estamos discutiendo.

Sr. Baglini.—Reitero que esto es absolutamente inicial, porque no puede ser de otra manera. Hay dos parámetros que en el futuro serán difíciles de observar porque van a variar. Me refiero concretamente a la rentabilidad que otorgue el descuento, el cual deberá tener lugar al momento de la emisión; si se tiene en cuenta que luego la rentabilidad va a aumentar por cuanto va circulando el papel, al emitirse la obligación negociable se hace un descuento del 20 por ciento del valor nominal. En otras palabras, tendremos un 80 por ciento cuando la evaluación era de 100. Por ejemplo, esto sucedió en el caso del Hogar Obrero, que acaba de emitir una obligación negociable.

Si aquí ocurre lo sucedido hace veinte días, el descuento sobre el valor nominal que se efectúa al emitirse la obligación negociable puede ser infinito, y habrá que pagarle a alguien para que acepte el papel.

En esas circunstancias, se castiga al inversor que ha tenido una quiebra que no es fraudulenta; esto hace que en el futuro el papel sea cotizado a un valor más cercano al nominal, en virtud de que está próximo al período en el que hay que pagar la amortización. Allí reside el verdadero problema, por lo cual entiendo muy importante que nos cuidemos en este aspecto.

Esto tiene que ser inicial, porque es el único momento en que se pueden juzgar los parámetros del mercado. Se deben evaluar las condiciones, el tipo de préstamo, el plazo para ver si el costo financiero es razonable para el emisor. No debe ser evidentemente desproporcionado.

Para el impuesto a las ganancias se contemplaba precios mayoristas más 8 por ciento. No inventamos nada; lo pusimos con todas las buenas intenciones y lo cierto es que el mecanismo no anduvo. Pusimos algo

que estaba absolutamente alejado de cualquier margen de rentabilidad.

Pero el establecimiento para el impuesto a las ganancias de precios mayoristas más 8 por ciento viene de una época en que teníamos 15 por ciento de inflación anual en la Argentina. Después nunca más pudimos estar en ese índice y mantenerlo por dos meses.

De manera que creo prudente la inquietud del señor diputado López.

Sr. López (J. A.).—Me refería a que en el artículo 4º no está claro en qué momento se considera la tasa de interés. En el segundo párrafo del artículo dice: "La suscripción, así como el cumplimiento de los servicios de renta y amortización, cuyos pagos podrán ser efectuados en plazas del exterior, deberán ajustarse en todos los casos a las condiciones de emisión". Quiere decir que estamos hablando también de un control, y creo que por lo menos debe decir que es al inicio o momento de aparición. Es un problema de redacción.

Sr. Baglini.—Eso se soluciona cambiando la expresión "pueden contener" por "pueden emitirse".

Me acaban de alcanzar el Boletín Oficial del día de hoy y me encuentro con que se ha resucitado a un muerto. Se ha publicado el decreto 599/91, que dispone la supervivencia de la exención impositiva establecida por la ley vigente. Ahora aparece este decreto, con el cual prorroga las exenciones. Las hubieran prorrogado cuando se vencían.

Sra. Guzmán.—Quisiera volver sobre la inquietud del señor diputado López Arias en cuanto al término de vigencia del artículo 40 de la ley sobre lo cual en un *paper* del señor diputado Matzkin se preveía un límite temporal de vigencia hasta el 31 de diciembre de 1995.

Junto con algunos colegas —los señores diputados Baglini, González, Brest, Parente y Domínguez— hemos analizado este artículo y hemos pensado en la necesidad de no incluir el pedido del señor diputado Matzkin porque nos pareció inoficioso ya que este es un mercado realmente muy nuevo a crearse. Este límite de temporalidad de cinco años, según el *paper* del señor diputado Matzkin podría introducir mensajes que no den seguridad a los inversores.

Sr. Baglini.—El problema es en cierta forma la terminología de qué es lo que significa una exención.

Existen exenciones que se han mantenido a lo largo del tiempo; uno pensaría que cuando ocurre esta circunstancia más vale desgravar el bien y considerarlo como no alcanzado por la norma. Pero ahora en forma accidental vemos que el decreto del Poder Ejecutivo extiende a todo el año el plazo de vigencia y no hasta que el Congreso termine de tratarlo. Se ha resucitado un muerto con efecto retroactivo al 1º de enero, lo cual no tiene base de sustentación legal ya que seguramente lo extiende hasta el 31 de diciembre por si el Congreso no lo trata. El Poder Ejecutivo contaba con esta facultad hasta el día 31 de diciembre.

Me pregunto: ¿para qué haremos lo del límite de 10 años si dentro de 5 quizá vemos que este mecanismo cumplió su objetivo y el mercado se desarrolla exactamente igual?

La otra alternativa es ponerle impuesto a todo sin ningún trato discriminatorio y todo el mundo paga. A

algún inversor extranjero posiblemente le convenga tener impuestos. A un inversor que esté englobado en el régimen norteamericano le conviene que le cobren para que lo pueda descargar en el extranjero. Si dentro de cinco años vemos que el mercado es fantástico y no necesita incentivos porque hay inversores extranjeros no habrá motivo para que subsistan los Barra, Bagon y los del ingeniero Alsogaray. Se deroga la ley y se termina esta cuestión.

Parecería que diez años es un plazo suficiente como para incentivar. Es casi literario el hecho de establecer un plazo de cinco años más o de diez menos, es decir, el plazo del vencimiento automático. Dejar el texto como estaba en la ley es sencillamente decirle al Poder Ejecutivo que si se le ocurre lo puede prorrogar cuando llegue el día; o sea que si el Poder Ejecutivo hubiera ejercitado con prolijidad lo dispuesto en la ley, por ese mismo decreto dictado el 29 de diciembre lo podría haber prorrogado por cinco años más, porque ni siquiera tenía límite para prorrogar.

De todos modos, parece que ello en realidad no es muy conducente, por lo que dice la señora diputada Guzmán en el sentido de que por ahí hay algún inversor que está mirando si nosotros pensamos mantener la estabilidad por cinco años solamente. Creo que al día de hoy los inversores están preocupados por otros aspectos más básicos y no por lo que hacemos con este tema.

Todo esto es la base de la discusión. He tratado de reproducir en cinco minutos lo que se discutió durante algún rato para llegar a la eliminación del artículo referido a la fecha tope de vigencia del tratamiento impositivo.

Sr. Presidente (Dominguez). — Tiene la palabra el señor diputado López.

Sr. López (J. A.). — Quiero reforzar la propuesta que hizo el señor diputado López Arias. En primer lugar creo que el tema del plazo —es obvio que esto fue considerado por la comisión pero quiero destacarlo— debe tener que ver con que en el fondo son facultades no estrictamente pertenecientes a la Nación, porque estamos disponiendo de impuestos respecto de los cuales las facultades son delegadas a las provincias y por lo tanto tienen que ser temporarias.

En segundo lugar, me parece que a pesar de todo estamos gobernando —en este caso legislando dentro de lo que es gobernar— para una continuidad de un ejercicio del poder y por lo tanto no debemos dejar de expresar o tener la esperanza de que en nuestro país podamos advertir a tiempo las cosas y poderlas hacer también a tiempo. Creo que el hecho de colocar un plazo no tiene nada que ver con la colocación y las consecuencias de la emisión y de los inversores. Estos saben perfectamente que su emisión está protegida por las condiciones básicas de la emisión y que no se verán perjudicadas por el crecimiento de los plazos de la desgravación.

Por otra parte, con respecto al hecho de que haya un plazo, también existe la posibilidad de que se "metan" quienes estuvieron dando vueltas y especulando sobre el vencimiento de esta obligación; me refiero a la diferencia que existe entre aquellos que se meten hoy

en un mercado de capitales y los que se van a meter o se pueden meter dentro de cuatro o cinco años. Personalmente, estimo que el plazo debe ser mucho más corto con posibilidades de ser renovado por el Poder Ejecutivo, por una o dos veces y por plazos cortos, de tal manera que se beneficien aquellos que se meten primero en esta emergencia que estamos viviendo, ya que justamente queremos beneficiar a aquellos que arriesguen hoy por el país a pesar de que consideren que el país tiene posibilidades de ser objeto de inversiones.

Si bien se dice que el plazo debería ser mucho más corto, en el informe de la Comisión de Economía me encuentro con que el plazo debería ser mucho más largo. En consecuencia, entiendo que debería establecerse un plazo temporal entre los dos que acabo de mencionar; de esa manera, estaríamos respondiendo a esta situación de emergencia y privilegiando a aquellos que ingresan en el sistema y confían en el país, quienes luego de haber hecho un esfuerzo de cinco años no pueden estar en igualdad de ventajas con respecto a quienes recién ingresan.

Asimismo, quería destacar que en el Congreso estamos atentos para proceder a la renovación de las leyes que hagan falta a través de una iniciativa del Poder Ejecutivo, antes de que éstas venzan.

Sr. Presidente (Dominguez). — Tiene la palabra el señor diputado Kohan.

Sr. Kohan. — Señor presidente: con respecto a la inquietud manifestada por el señor diputado Baglini, y compartida por el señor diputado López Arias, deseo expresar que si bien en cierto modo el texto propuesto por el señor diputado Baglini tiende a limitar la posibilidad de cometer un fraude fiscal, también es cierto que la evaluación a la que obligaríamos a la Comisión Nacional de Valores será un tanto dificultosa; en este aspecto, también debemos tener en cuenta algunas de las cuestiones planteadas por el señor diputado Ibarbia.

Se me ocurre que sustentando la conveniencia de que exista una limitación, la posibilidad de zanjar esta cuestión pasaría por el hecho de poner en la propia ley una limitación a la deducibilidad de ese descuento. En otras palabras, los legisladores debemos considerar cuál sería un descuento razonable para la colocación de una obligación negociable, el que no puede ser algo disparatado como el que aquí se ha sugerido de un 80 por ciento, ni tampoco debe ubicarse en un 50 por ciento.

A mi juicio, se eliminaría uno de los dos términos o variables que conforman la tasa efectiva que está pagando la entidad emisora, que por lo tanto podría deducir la tasa de interés por un lado y la colocación por el otro.

La otra cuestión a la que quiero referirme se vincula con lo que ha señalado el señor diputado Fontela, es decir, en qué ejercicio se van a incluir estas deducciones del descuento; entiendo que esto tiene que ser incluido en el proyecto, porque de lo contrario tendría que ser la Comisión Nacional de Valores quien la determine —lo cual me parece bastante impropio— o bien la Dirección General Impositiva mediante una vía reglamentaria que no contaría con el sustento legislativo que le estamos dando nosotros.

Al respecto, me parece que tiene que haber una correlación entre el momento en que sea deducible el

descuento y el tiempo de la colocación efectiva de la emisión que hace la entidad emisora; es decir, no puede deducir más allá del monto que obviamente se encuentra colocado entre los suscriptores en forma efectiva.

Sr. Presidente (Dominguez).— Tiene la palabra el señor diputado Seguí.

Sr. Seguí.— Señor presidente: como debo ir a la reunión de otra comisión, quisiera dejar planteada una inquietud no con respecto a la cuestión sobre la que estamos conversando, sino con relación al artículo 1º. Propongo que en el mencionado artículo, luego de la expresión "de la presente ley", se agregue el siguiente párrafo: "Estas sociedades podrán asociarse entre ellas, siempre que su personalidad jurídica fuere de la misma naturaleza para una o más emisiones en el consorcio."

El objetivo de esta propuesta reside en que las economías regionales —que no cuentan con empresas muy poderosas— puedan asociarse para poder competir con las grandes empresas del centro económico del país. Por ejemplo, en mi provincia hay muchas cooperativas agrícolas o industriales que, si la ley permitiese que se asocien entre ellas, verían facilitado el ingreso de fondos a determinadas regiones. Lo mismo sucede con las sociedades anónimas y con los municipios; estos últimos, cuando están alejados de los grandes centros, son muy pobres y, en consecuencia, muchos de ellos pueden emitir un bono en común para obtener fondos.

Por ese motivo, dejo planteada esta inquietud que consiste en agregar un párrafo al artículo 1º, según lo he indicado anteriormente.

Es decir que la ley permitiría la asociación entre sociedades, siempre que sean de la misma naturaleza jurídica.

Sr. Presidente (Dominguez).— ¿Su propuesta no está contemplada por el artículo 3º?

Sr. Seguí.— Lo que propongo es que todas las sociedades que la ley autoriza a emitir obligaciones por sí solas, puedan asociarse. Por ejemplo, que dos o más cooperativas puedan asociarse entre ellas para emitir, con el objeto de agrandar la garantía, incrementar su solvencia y poder competir con las grandes empresas, que son las que realmente van a absorber el mercado más importante.

Sr. Ibarbia.— ¿El consorcio que emitiría las obligaciones tendría una personería jurídica diferente a la de las cooperativas que la conforman?

Sr. Seguí.— No constituiría una nueva personería jurídica.

Sr. Ibarbia.— Entonces su propuesta está cubierta por el artículo 3º. Puede emitir las obligaciones una de las cooperativas, y avalarlas las otras; así se evitaría toda la complejidad jurídica.

Sr. Seguí.— Ser avalista y ser tomador son dos cosas diferentes. Es distinto que nos asociemos a los efectos de emitir un bono para obtener dinero para determinado fin, a que una cooperativa se convierta en avalista de otra.

Sr. Ibarbia.— Cuando se conforma un ente que va a ser el emisor, se transforma en una persona jurídica distinta a la de los miembros que la componen.

Sr. Seguí.— Entonces tendrá una nueva personería jurídica, pero va a ser una sociedad accidental; cuando termine de pagar los bonos, la sociedad decae.

Si usted cree que no es necesario incluir esta aclaración, no tengo inconveniente. Yo sí creo que hace falta porque hay que alentar este tipo de asociaciones y lo tiene que decir la propia ley.

Sr. Ibarbia.— Esto se puede hacer hoy en día con la ley como está.

No se hizo porque normalmente es bastante complejo. Las cooperativas de distintos pueblos tienen que resolver estas cosas en asambleas diferentes. Ponerse de acuerdo en una determinada cantidad de términos es exageradamente complejo.

Sr. López Arias.— Creo que es muy interesante el problema que se ha planteado. Creo que legalmente está autorizado dentro del marco de la actual ley. Como único objetivo útil estaría alertar a la Comisión Nacional de Valores, que podría encontrar alguna traba. Creo que la salvedad se podría incluir ya sea en el recito o en la comisión. Esto servirá para que dicha comisión no tenga más trabas que las que la ley actual no establece.

Sr. Ibarbia.— Con respecto al plazo que durará la exención entiendo que un término de tales características alentarán a quienes hagan sus colocaciones en los primeros años de la ley y desalentaría las futuras. Crec que se trata de una interpretación peligrosa porque el problema de las obligaciones negociables también se refiere a su renovación.

Si tuviéramos éxito con esta reforma y además se mantuviera la confianza que se verifica en el país, el mes que viene una empresa nacional emitirá obligaciones negociables en australes con un plazo de amortización de 5 años —es decir, planteamos las cosas en términos de largo plazo para los que existan las obligaciones como propusiera en mi proyecto a cuyo término se encontraría con que podría tener dificultades para renovar la colocación. Este es precisamente el camino que en el mercado de capitales de todo el mundo una empresa tiene: emite un bono que luego amortiza o rescata con la emisión de uno nuevo.

Si por haber establecido un plazo máximo de exención en la ley, la nueva emisión de bonos estuviera en condiciones fiscales de tratamiento diferente de la emisión anterior, la empresa podría encontrarse con la dificultad para conseguir los fondos para devolver esa obligación o se enfrentará ante la necesidad de recurrir a un mecanismo diferente de éste con las ventajas que tiene el mercado de bonos o de capitales ampliamente difundido.

Asimismo, si se estableciera ese plazo de exención, los inversores institucionales que pudieran desarrollar o que desarrollan una cartera o su distribución en este tipo de inversión encontrarían que parte de su cartera debería cambiar sustancialmente de orientación porque no existe más mercado de títulos y porque no hay posibilidades. Habría un *boom* en los primeros años y luego se verificaría el hecho real de la disminución de las exenciones. Las entidades emisoras no tendrían interés de colocar estas obligaciones porque los inversores no van a gozar de ese tratamiento fiscal diferencial.

Sr. Baglini. — Eso significa que dentro de cinco años seguimos siendo un desastre; el único gancho que tenemos es la desgravación impositiva.

Sr. Ibarbia. — Quizá no estaría de más abundar en otros comentarios como por ejemplo los *sinking funds* y la forma en que el Banco Central permitiría acceder al mercado de cambios en el caso de su control que se lleva de patadas con la legislación sancionada hace sólo 15 días. Sin embargo, sobre ello abundaré en el recinto. Hago esta advertencia porque podemos tener un desarrollo interesante en el mercado de capitales y dentro de cinco años una brusca contracción, y no con dificultades de financiamiento de 100 o 200 millones de dólares sino quizás de 7 mil u 11 mil millones.

En el mercado chileno el total de valores alcanza anualmente los 11 o 12 mil millones de dólares. Pienso que si dentro de cinco años encontramos una brusca contracción de esa magnitud en el mercado de capitales estaremos en una situación bastante difícil, tanto para los emisores de obligaciones como para los inversores adicionales.

Sr. Presidente (Domínguez). — Sobre este punto quiero hacer un comentario. Me parece que el éxito o no de la política económica del gobierno dentro de cuatro o cinco años es un elemento fundamental, pero también lo es el hecho de que la Argentina tenga éxito en la comparación con otros mercados de capitales con respecto a las condiciones que se establecen desde el punto de vista fiscal y de tasa de retorno. Creo que si nuestro país realmente tiene éxito, se integra al mundo, entra en el mercado de capitales internacionales y hay un acceso renovado de capitales existentes en el mundo hacia nuestro país, las condiciones que se deberán establecer fiscalmente tendrán que ser de alguna manera competitivas con las de países de similares objetivos en materia de atracción de capitales.

Por eso me parece que en el aspecto fiscal es muy difícil precisar tiempos. Considero que esto irá variando a medida que se vaya produciendo la evolución, desde el punto de vista financiero, de los mercados internos en la Argentina y la de los mercados financieros internacionales.

En tal sentido podemos citar el caso de Inglaterra o de Alemania, que han tenido que derogar impuestos —por ejemplo, el impuesto a la transferencia de títulos valores— producto de la falta de competencia del mercado. En Frankfurt tuvieron que desgravar porque si no era mucho más competitivo para el inversor colocar fondos en el mercado inglés; a su vez, Francia tenía que tomar medidas similares.

De modo que cuando los mercados empiezan a ser competitivos entre sí las características de la política fiscal no son estrictamente nacionales sino que están vinculadas también con el mercado internacional. Entonces, me parece que fijar un plazo en estos aspectos es un poco limitarse dentro del marco de la realidad. Considero que esto tendrá que ser ajustado a la realidad por quienes tengan la responsabilidad de legislar en ese momento sobre un aspecto tan importante como es el mercado de capitales.

Creo que el proyecto que estamos considerando, que es producto de las deliberaciones hechas en las distin-

tas reuniones que hemos mantenido, es una iniciativa que contempla la realidad del mercado de capitales en la Argentina y la necesidad de crear un mercado de capitales en el país. Lo que estamos haciendo es recoger información acerca de cuáles son los pasos que hay que realizar en este momento para que se genere un mercado de capitales.

Si en el futuro comprobamos que el mercado de capitales se ha formado, que estamos muy por encima de las condiciones que se establecen en otros países para inversiones similares, las empresas bajarán su prima de colocación de obligaciones negociables, disminuirá la tasa de interés a las que deben captar fondos y así el país irá cerrando fiscalmente el proyecto a las características que a cada instante le toque vivir a nuestro país.

Creo que lo que hemos tratado de resumir en este anteproyecto son las condiciones para que el mercado de capitales empiece a funcionar, para que existan obligaciones negociables, para que se coloquen las emisiones, es decir, para que el tema funcione.

No hemos hablado de esto con una organización en particular, sino que lo hemos hecho con las principales organizaciones del sector, es decir, desde los bancos hasta los grupos de sociedades anónimas que cotizan en bolsa, la Bolsa de Comercio, la Cámara de Agentes de Mercado Abierto, etcétera.

Varios sectores han efectuado sus aportes, y el dictamen que hemos elaborado recoge las inquietudes lógicas de dichos sectores, las cuales han sido analizadas por nosotros; en este momento, consideramos necesario que algunos de esos aportes sean incluidos en este dictamen para que en la Argentina realmente se constituya el mercado de capitales. Me parece que querer prever el futuro en un país donde es muy difícil prever lo inmediato significa, desde el punto de vista de los legisladores, colocarnos en una posición extremadamente complicada.

Todos esperamos que en los próximos años la Argentina experimente una recuperación notable de la situación que estamos viviendo desde hace tiempo. Nadie nos puede asegurar que esto será así; no obstante, debemos hacer el máximo esfuerzo para que estos objetivos se realicen. De todas formas, me parece que establecer límites o cuotas no responde a la realidad concreta del mercado de capitales de nuestro país, sobre el cual tenemos que trabajar.

Sr. Baglini. — ¿Hay alguna traducción del término *sinking fund*, utilizado por el diputado Ibarbia? Tengo miedo de que cuando consideremos este asunto en el recinto, alguien nos pregunte de qué se trata.

Sra. Guzmán. — Es un fondo de garantías.

Sr. Baglini. — Hablar en estos términos resulta rarísimo.

Sr. Presidente (Domínguez). — Es un fondo de garantías constituido en el exterior. Como el señor diputado Ibarbia hace uso de la Ley de Convertibilidad, entonces no hay ningún problema.

Sr. Martínez Raymonda. — ¿Cómo procederemos con relación al dictamen?

Sr. Presidente (Domínguez). — Si hay acuerdo, la Presidencia propone a los señores diputados que hagan

llegar en forma escrita a las comisiones que están estudiando el tema, las modificaciones que han planteado hoy verbalmente, a fin de que las analicemos y, si es posible, concluyamos con esta cuestión en el día de hoy.

Tiene la palabra el señor diputado Baglini.

Sr. Baglini. — Señor presidente: la propuesta que he formulado con respecto al artículo 37 es susceptible de alguna redacción. Me refiero concretamente a cuando dice que "La Comisión Nacional de Valores no autorizará...", podría decir que "La Comisión Nacional de Valores rechazará...". Digo esto porque a lo mejor lo que se interpreta es que no se puede emitir si se ofrece una tasa superior. No queda claro si lo que debe hacer es rechazar o no permitir la imputación de la deducción del artículo 37, para aquellas obligaciones negociables que no cumplan debidamente.

No queremos que se aplique el tratamiento impositivo de la deducción; tampoco es cuestión de que vaya uno y ofrezca la tasa que se le ocurra; por lo menos, que no lo haga a expensas del Estado.

En consecuencia, dejamos planteada esta inquietud a la Presidencia.

Sr. Presidente (Domínguez). — La idea no sería que no permita emitir sino que limite los efectos impositivos.

Tiene la palabra el señor diputado Ibarbia.

Sr. Ibarbia. — Señor presidente: el artículo 36 del dictamen parece ser la consecuencia de muchos más. Entonces, sería interesante que el equipo técnico establezca el orden correspondiente teniendo en cuenta las observaciones formuladas por el señor diputado Baglini, como asimismo aquellas referidas a normas de régimen de ganancias y de activos.

Por otra parte, debemos fijar un criterio lógico con respecto al artículo 36 y sus incisos; debemos usar letras o números, sin repetirlos dentro del mismo artículo, porque si no resulta muy difícil hacer las citas. En otras palabras, creo que es necesario poner un poco de prolijidad en el artículo 36.

Sr. Presidente (Domínguez). — Si les parece, podríamos dar por finalizada la reunión para pasar a elaborar el dictamen definitivo, que luego haremos llegar a los señores diputados para su firma.

—Se levanta la sesión, pasándose a elaborar el dictamen definitivo.

—Es la hora 15 y 9.