

Correo Argentino Suc. 43 (B)	FRANQUEO A PAGAR Cuenta N° 420
	TARIFA REDUCIDA Concesión N° 3146

REPUBLICA ARGENTINA

# DIARIO DE SESIONES

## CAMARA DE SENADORES DE LA NACION

15ª REUNIÓN — 8ª SESIÓN ORDINARIA — 4 DE JULIO DE 1991

Presidencia del señor presidente provisional del Honorable Senado,  
doctor **EDUARDO MENEM**

Secretario: señor **HUGO RAÚL FLOMBAUM**

Prosecretarios: señores **MARIO DÉLFOR FASSI** y **DONALDO ANTONIO DIB**

### PRESENTES:

AGUIRRE LANARI, Juan Ramón  
AMOEDO, Julio A.  
BENÍTEZ, Alfredo L.  
BITTEL, Deolindo F.  
BRASESCO, Luis A. J.  
BRAVO HERRERA, Horacio F.  
CONCHEZ, Pedro A.  
COSTANZO, Remo José  
FIGUEROA, José Oscar  
GASS, Adolfo  
GENOUD, José  
GROSSO, Edgardo Roger M.  
GURDULICH de CORREA, Liliana  
JIMÉNEZ MONTILLA, Arturo J.  
LAFERRIÈRE, Ricardo E.  
LEÓN, Luis A.  
LOSADA, Mario Aníbal  
LUDUEÑA, Felipe  
MAC KARTHY, César  
MALHARRO de TORRES, Margarita  
MAZZUCCO, Faustino M.  
MENEM, Eduardo  
NIEVES, Rogelio J.  
OTERO, Edison

POSLEMAN, Eduardo A.  
RODRÍGUEZ SAÁ, Alberto J.  
ROMERO, Juan Carlos  
SAMUDIO GODOY, Wilfrido  
SÁNCHEZ, Libardo N.  
SOLARI YRIGOYEN, Hipólito  
STORANI, Conrado  
TRILLA, Juan  
VACA, Eduardo P.  
VELÁZQUEZ, Héctor

### AUSENTE. CON LICENCIA POR ENFERMEDAD:

BRITOS, Oraldo N.

### AUSENTES. CON AVISO:

BRAVO, Leopoldo  
JUÁREZ, Carlos A.  
MARÍN, Rubén Hugo  
MOLINA, Pedro E.  
RIVAS, Olijela del Valle  
ROMERO FERIS, José A.  
RUBEO, Luis  
SAADI de DENTONE, Alicia  
SAPAG, Elías  
SOLANA, Jorge D.

## SUMARIO

1. Por invitación del señor presidente provisional del Honorable Senado, la señora senadora por Mendoza Margarita Malharro de Torres procede al izamiento a media asta de la bandera nacional en el mástil del recinto. (Pág. 1191.)
2. Moción del señor senador Rodríguez Saá para fijar el plan de labor para la sesión de la fecha. Se aprueba. (Pág. 1192.)
3. Consideración sobre tablas de las modificaciones introducidas por la Honorable Cámara de Diputados al proyecto de ley sobre obligaciones negociables. (CD.-3/91) Se aprueban parcialmente. (Página 1192.)
4. Consideración del proyecto de comunicación del señor senador León por el que se solicita que el Poder Ejecutivo nacional proclame ante la comunidad internacional que los hidrocarburos existentes en las islas Malvinas pertenecen al dominio público nacional, en virtud de hallarse en territorio argentino. (S.-308/91) Se aprueba. (Pág. 1205.)
5. A moción del señor senador Solari Yrigoyen se considera sobre tablas y se aprueba el proyecto de comunicación del que es autor por el que se solicitan informes sobre la exploración y explotación de petróleo en costas de las islas Malvinas. (S.-290/91.) (Pág. 1211.)
6. A moción del señor senador Bittel se resuelve que en la próxima sesión el cuerpo rinda homenaje al teniente general Juan Domingo Perón. (Pág. 1216.)
7. Licencia solicitada por el señor senador Britos. A moción del señor senador Rodríguez Saá se le concede con goce de dieta. (Pág. 1216.)
8. A moción del señor senador Gass se resuelve que en la próxima sesión el cuerpo rinda homenaje al ex presidente Hipólito Yrigoyen y al ex señor senador Fernando Mauhum. (Pág. 1217.)
9. Moción de preferencia formulada por el señor senador Bravo Herrera para considerar en la sesión del 24 de julio, o en la primera que se realice con posterioridad, el proyecto de ley devuelto con modificaciones por la Cámara de Diputados por el que se establece un régimen legal para la venta de inmuebles de las fuerzas armadas. (S.-191/90.) Se aprueba. (Pág. 1217.)
10. Moción de preferencia formulada por el señor senador Jiménez Montilla para considerar en la sesión del 24 de julio, o en la primera que se realice con posterioridad, el proyecto de ley en revisión por el que se actualizan y modifican penas de multa del Código Penal; el proyecto de ley en revisión por el que se actualizan multas de la ley de estupeficientes, y el proyecto de ley del mismo señor senador por el que se agrega un artículo al Código Penal. (C.D.-20 y 26/90 y S.-1.420/90). Se aprueba. (Pág. 1217.)
11. Moción de preferencia formulada por el señor senador Genoud para considerar en la sesión del 24 de julio, o en la primera que se realice con posterioridad, con dictamen de comisión o sin él, el proyecto de ley del que es autor junto con el señor senador Gass por el que se reglamenta la intervención federal a las provincias. (S.-118/91.) Se aprueba. (Pág. 1217.)
12. A moción de la señora senadora Malharro de Torres se considera sobre tablas y se aprueba el proyecto de declaración del que es autora junto con otros señores senadores por el que se expresa preocupación por el resurgimiento de actitudes discriminatorias e intimidatorias de carácter racial, religioso y político en los establecimientos educativos del país. (S.-399/91.) (Pág. 1218.)
13. Apéndice:
  - I. Sanciones del Honorable Senado. (Pág. 1220.)
  - II. Inserción. (Pág. 1221.)
- III. Asuntos entrados:
  - I. Comunicaciones de la Presidencia. (Pág. 1223.)
  - II. Mensaje del Poder Ejecutivo por los que se solicitan acuerdos y se retiran pliegos. (P.E.-68, 69, 82 y 83/91.) (Pág. 1223.)
  - III. Mensaje y proyecto de ley del Poder Ejecutivo por el que se modifica la Ley Orgánica de la Policía Federal en lo que respecta al tiempo de detención de personas por averiguación de antecedentes. (P.E.-81/91.) (Página 1223.)
  - IV. Comunicaciones de la Presidencia de la Nación. (Pág. 1224.)
  - V. Comunicaciones de señores senadores. (Pág. 1224.)
  - VI. Comunicaciones oficiales. (Página 1224.)
  - VII. Dictámenes de comisiones. (Página 1225.)
  - II. Peticiones particulares. (Pág. 1227.)
  - IX. Proyecto de comunicación de la señora senadora Rivas por el que se solicitan informes acerca de los menores portadores de SIDA del Hospital Pedro de Elizalde. (S.-340/91.) (Pág. 1227.)
  - X. Proyecto de comunicación de la misma señora senadora por el que se solicita la reglamentación de la ley

(Panamericana) en proximidades del cruce con las rutas provinciales 51 y 188. (S.-383/91.) (Pág. 1259.)

- LI. Proyecto de ley del señor senador **Ludueña** por el que se transfiere a la provincia de **Santa Cruz** el **ramal ferroviario** que une **Puerto Deseado** con **Colonia Las Heras**. (S.-384/91.) (Pág. 1260.)
- LII. Proyecto de comunicación del señor senador **Solarí Yrigoyen** y otros señores senadores por el que se solicitan informes sobre las medidas de seguridad adoptadas con motivo de las amenazas y el atentado contra un juez nacional. (S.-385/91.) (Página 1261.)
- LIII. Proyecto de comunicación de los señores senadores **Bravo** y **Posleman** por el que se solicitan informes respecto de los alcances del decreto 1.191/91 (Traspaso del FONAVI al Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional). (S.-386/91.) (Pág. 1261.)
- LIV. Proyecto de ley de la señora senadora **Rivas** por el que se modifica el artículo 3° de la ley 23.555, de feriados nacionales. (S.-387/91.) (Pág. 1262.)
- LV. Proyecto de declaración del señor senador **Vaca** por el que se expresa preocupación por los hechos de violencia ocurridos en **Yugoslavia**. (S.-388/91.) (Pág. 1263.)
- LVI. Proyecto de comunicación del señor senador **Figueroa** por el que se solicitan medios para la instrumentación de planes de vivienda rural dispersa en **Santiago del Estero**. (S.-389/91.) (Pág. 1263.)
- LVII. Proyecto de resolución del señor senador **Bravo Herrera** por el que se reitera el pedido de construcción de un edificio para el bachillerato agro-técnico de **Cerrillos, Salta**. (S.-390/91.) (Pág. 1264.)
- LVIII. Proyecto de declaración del señor senador **Ludueña** por el que se expresa pesar por el fallecimiento de **José María Rosa**. (S.-391/91.) (Pág. 1264.)
- LIX. Proyecto de comunicación del mismo señor senador por el que se solicita se desarrollen materiales y diseños para abaratar el costo de la calefacción de edificios en la región patagónica. (S.-392/91.) (Pág. 1265.)
- LX. Proyecto de comunicación del señor senador **Aguirre Lanari** por el que se solicitan informes sobre la autoriza-

ción a explotadores de servicios regulares de cabotaje para modificar tarifas. (S.-393/91.) (Pág. 1266.)

— En Buenos Aires, a las 16 y 33 del jueves 4 de julio de 1991:

**Sr. Presidente (Menem).** — Queda abierta la sesión.

## 1

### IZAMIENTO DE LA BANDERA NACIONAL

**Sr. Presidente (Menem).** — Invito a la señora senadora por **Mendoza** **Margarita Malharro de Torres** a izar la bandera nacional en el mástil del recinto y al público a ponerse de pie. La bandera permanecerá a media asta con motivo del fallecimiento del señor diputado por **Formosa**, don **Salvador Formosa**.

— Puestos de pie los presentes, la señora senadora **Margarita Malharro de Torres** procede a izar a media asta la bandera nacional en el mástil del recinto.

## 2

### PLAN DE LABOR

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por **San Luis**.

**Sr. Rodríguez Saá.** — Señor presidente: de acuerdo con lo convenido por los presidentes de bloque en la reunión que celebramos hoy, correspondería tratar en primer lugar las modificaciones introducidas por la Honorable Cámara de Diputados al proyecto de ley referido a las obligaciones negociables. También se ha convenido tratar un proyecto de comunicación relativo al tema del petróleo en las islas Malvinas. Respecto de este asunto, si bien son varias las iniciativas presentadas, se tomaría como base la redactada por el señor senador **León**, la que sería compatibilizada con las demás.

Asimismo se ha acordado que el señor senador por **Mendoza** haga un pedido de preferencia acerca de un proyecto de reglamentación de las intervenciones federales, y la señora senadora por la misma provincia también haría lo propio con respecto a un proyecto de comunicación sobre discriminaciones en los colegios secundarios.

Finalmente, se ha convenido que el señor senador **Bravo Herrera** pida preferencia para un proyecto referido a la venta de inmuebles de las fuerzas armadas.

Por último, si no se formulan observaciones sobre los asuntos entrados, que la nómina de ellos se incorpore directamente en el Diario de Sesiones<sup>1</sup>.

En consecuencia, pido que la moción sea votada, considerándose los temas en el orden que he señalado.

**Sr. Presidente (Menem).** -- En consideración el plan de labor propuesto por el señor senador por San Luis.

Si no se hace uso de la palabra, se va a votar.

—La votación resulta afirmativa.

**Sr. Presidente (Menem).** -- Queda aprobado el plan de labor para la sesión de hoy.

### 3

#### OBLIGACIONES NEGOCIABLES

**Sr. Presidente (Menem).** -- Corresponde considerar en primer lugar si se aceptan las modificaciones introducidas por la Honorable Cámara de Diputados al proyecto de ley sobre obligaciones negociables.

Por Secretaría se dará lectura.

**Sr. Prosecretario (Fassi).** -- (Lee)

Buenos Aires, 29 de mayo de 1991.

*Señor presidente del Honorable Senado:*

Tengo el honor de dirigirme al señor presidente, comunicándole que esta Honorable Cámara ha sancionado en sesión de la fecha, el siguiente proyecto de ley que paso en revisión al Honorable Senado.

*El Senado y Cámara de Diputados etc.*

Artículo 1º — Se agrega el artículo 36 bis, y se sustituyen los artículos 1º, 3º, 4º, 7º, 8º, 10, 35, 36, 37, 38 y 46 de la ley 23.576, de obligaciones negociables, por los siguientes:

Artículo 1º: Las sociedades por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme las disposiciones de la presente ley.

Se aplican las disposiciones de la presente ley, en la forma que reglamente el Poder Ejecutivo, a las entidades del Estado nacional, de las provincias y de las municipalidades regidas por las leyes 13.653 (texto ordenado), 19.550 (texto ordenado en 1984) (artículos 308 a 314), 20.705 y por leyes convenios.

Artículo 3º: Pueden emitirse con garantía flotante, especial o común. La emisión cuyo privilegio no se limite a bienes inmuebles determinados se considerará realizada con garantía flotante. Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 327 a 333 de la ley 19.550 (texto ordenado en 1984). Las garantías se constituyen por las manifestaciones que el emisor realice en las resoluciones que dispongan la emisión y deben inscribirse, cuando corresponda según su tipo, en los registros pertinentes.

La inscripción en dichos registros deberá ser acreditada ante el organismo de contralor con anterioridad al comienzo del período de colocación. La hipoteca se constituirá y cancelará por declaración unilateral de la emisora cuando no concurra un fiduciario en los términos del artículo 13, y no requiere de la aceptación por los acreedores. La cancelación sólo procederá si media certificación contable acerca de la amortización o rescate total de las obligaciones negociables garantizadas, o conformidad unánime de los obligacionistas. En el caso de obligaciones negociables con oferta pública se requiere además la conformidad de la Comisión Nacional de Valores.

Pueden ser igualmente avaladas o garantizadas por cualquier otro medio. Pueden también ser garantizadas por entidades financieras comprendidas en la ley respectiva.

Artículo 4º: Las obligaciones negociables pueden emitirse con cláusulas de reajuste de capital conforme a pautas objetivas de estabilización, en tanto sean compatibles con lo prescrito en la ley 23.928 y otorgar un interés fijo o variable.

Es permitida la emisión en moneda extranjera. 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.

La salida de las obligaciones negociables del país y su reingreso se podrá efectuar libremente.

El emisor de obligaciones denominadas y suscritas en moneda extranjera que obtenga divisas de sus exportaciones podrá imputar parte de ellas a la constitución de un fondo en el país o en el exterior, en los montos necesarios para atender los servicios de renta y amortización de dichas obligaciones negociables hasta los límites previstos en el artículo 36, inciso 4) de la presente ley.

El Banco Central de la República Argentina y la Comisión Nacional de Valores ejercerán la supervisión y control de los fondos constituidos de acuerdo a la opción incorporada en el párrafo anterior.

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 de los servicios de renta y amortización de las obligaciones negociables denominadas y suscritas en moneda extranjera que hayan sido colocadas por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores.

<sup>1</sup> Ver el Apéndice.

**Artículo 7º: Los títulos deben contener:**

- a) La denominación y domicilio de la emisora, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismos correspondientes, en lo pertinente;
- b) El número de serie y de orden de cada título y el valor nominal que representa;
- c) El monto del empréstito y moneda en que se emite;
- d) La naturaleza de la garantía;
- e) Las condiciones de conversión en su caso;
- f) Las condiciones de amortización;
- g) La fórmula de actualización del capital en su caso, tipo y época del pago de interés;
- h) Nombre y apellido o denominación del suscriptor, si son nominativos.

Deben ser firmados de conformidad con los artículos 212 de la ley 19.550 (texto ordenado en 1984) ó 26 de la ley 20.337, tratándose de sociedades por acciones o cooperativas, respectivamente, y por el representante legal y un miembro del órgano de administración designado al efecto, si se trata de asociaciones civiles o sucursales de sociedades constituidas en el extranjero, según el caso. Cuando se trate de obligaciones escriturales, los datos indicados en los puntos a) y h) de este artículo, deberán transcribirse en los comprobantes de apertura y constancias de saldo.

**Artículo 8º:** Las obligaciones negociables podrán ser representadas en títulos al portador o nominativos, endosables o no. Los cupones podrán ser, en todos los casos, al portador y deberán contener la numeración del título al cual pertenecen. También se podrán emitir obligaciones escriturales, conforme al artículo 31.

**Artículo 10:** En los casos de emisión de obligaciones negociables la emisora deberá elaborar un aviso que publicará en el Boletín Oficial por un (1) día, quedando constancia del contenido del mismo, en el organismo de control respectivo, y se inscribirá en el Registro Público de Comercio con los siguientes datos:

- a) Fecha de las asambleas y reunión del órgano de administración en su caso, en que se haya decidido el empréstito y sus condiciones de emisión;
- b) La denominación de la emisora, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente;
- c) El objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión;
- d) El capital social y el patrimonio neto de la emisora;
- e) El monto del empréstito y la moneda en que se emite;
- f) El monto de las obligaciones negociables o debentures emitidos con anterioridad, así como el de las deudas con privilegios o ga-

rantías que la emisora tenga contraídas al tiempo de la emisión;

- g) La naturaleza de la garantía;
- h) Las condiciones de amortización;
- i) La fórmula de actualización del capital en su caso, tipo y época del pago del interés;
- j) Si fuesen convertibles en acciones la fórmula de conversión; así como las de reajuste en los supuestos de los artículos 23 inciso b), 25 y 26 de la presente ley y la parte pertinente de las decisiones de los órganos de gobierno y de administración en su caso, referentes a la emisión.

**Artículo 35:** Están exentos del impuesto de sellos los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados a la emisión, suscripción, colocación y transferencia de las obligaciones negociables a las que se refiere la presente ley. Esta exención alcanza además a todo tipo de garantías personales o reales, constituidas a favor de los inversores o de terceros que garanticen la emisión, sean anteriores, simultáneas o posteriores a la misma.

Asimismo estarán exentos del impuesto de sellos los aumentos de capital que correspondan por las emisiones de acciones a entregar por conversión de las obligaciones a que alude el párrafo precedente.

El Poder Ejecutivo invitará a las provincias a otorgar iguales exenciones en el ámbito de sus jurisdicciones.

Las franquicias anteriores sólo alcanzan a los actos y contratos y operaciones referidos.

**Artículo 36:** Serán objeto del tratamiento impositivo establecido a continuación las obligaciones negociables previstas en la presente ley, siempre que se cumplan las siguientes condiciones y obligaciones:

1. Se trate de emisiones de obligaciones negociables que sean colocadas por oferta pública, contando para ello con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores.
2. La emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas, o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del prospecto.
3. La emisora deberá acreditar ante la Comisión Nacional de Valores, en el tiempo, forma y condiciones que ésta determine, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo al plan aprobado.
4. El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones no podrá ser inferior a dos

(2) años. En el caso de emitirse con cláusula de amortización parcial deberán cumplirse las siguientes condiciones adicionales:

- a) La primera amortización no se efectuará hasta transcurridos seis (6) meses ni podrá ser superior al veinticinco por ciento (25%) de la emisión;
- b) La segunda amortización no se efectuará hasta transcurridos doce (12) meses ni podrá ser superior al veinticinco por ciento (25%) de la emisión;
- c) El total a amortizar dentro de los primeros dieciocho (18) meses no podrá exceder del setenta y cinco por ciento (75%) del total de la emisión.

Los plazos mencionados en este inciso se contarán a partir de la fecha en que comience la colocación de las obligaciones negociables.

Cuando la emisora sea una entidad financiera regida por la ley 21.526 y sus modificaciones, podrá además destinar dichos fondos al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán dar el destino a que se refiere el inciso 2) del párrafo anterior, conforme las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central de la República Argentina. En el mismo supuesto será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 36 bis: El tratamiento impositivo a que se refiere el primer párrafo del artículo anterior será el siguiente:

1. Quedan exentas del impuesto al valor agregado, las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las obligaciones negociables y sus garantías.
2. 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.
3. Los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables quedan exentos del impuesto a las ganancias. Si se tratara de beneficiarios del exterior comprendidos en su título V, no regirá lo dispuesto en el artículo 21 de la misma ley, y en el artículo 104 de la ley 11.683 (texto ordenado en 1978).
4. Quedan exentos del impuesto a las ganancias los intereses, actualizaciones y ajustes de capital. Si se tratara de beneficiarios del exterior comprendidos en su título V, no regirá lo dispuesto en el artículo 21 de la misma ley, y en el artículo 104 de la ley 11.683 (texto ordenado en 1978).

Igual tratamiento impositivo se aplicará a los títulos públicos.

A los fines de facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al presente régimen, la Comisión Nacional de Valores establecerá requisitos diferenciales por categorías definidas por la magnitud de la emisión y el tamaño de la empresa emisora. Cuando la emisora se ajuste a lo previsto en el artículo 13, la reglamentación podrá limitar las exigencias de intervención de la Comisión Nacional de Valores, sin perjuicio de mantener los beneficios del tratamiento fiscal establecido en el presente artículo.

Artículo 37: La entidad emisora podrá deducir en el impuesto a las ganancias en cada ejercicio la totalidad de intereses y actualizaciones devengados por la obtención de los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones negociables que cuenten con autorización de la Comisión Nacional de Valores para su oferta pública. Asimismo, serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación.

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 prevaileciente en el mercado para riesgos y plazos similares.

Artículo 38: Cuando la emisora no cumpla con las condiciones u obligaciones previstas en el artículo 36, y sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder de acuerdo con la ley 11.683 (texto ordenado en 1978 y sus modificaciones), decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto en esta ley y la emisora será responsable del pago de los impuestos que hubieran correspondido al inversor. 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 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.

Artículo 46: Modifícase el inciso c) del artículo 35 de la disposición de facto 20.091, el que queda re-dactado de la siguiente manera:

- c) Obligaciones negociables que tengan oferta pública autorizada emitidas por sociedades por acciones, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país, o las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales, y en debentures, en ambos casos con garantía especial o flotante en primer grado sobre bienes radicados en el país.

Art. 2º — Se derogan los artículos 39, 40 y 42 de la ley 23.576, de obligaciones negociables.

Art. 3º — Las bolsas de comercio del interior del país que cuenten con mercado de valores adherido quedan

facultadas para recibir las solicitudes de autorización de oferta pública de obligaciones negociables que deseen efectuar las personas jurídicas domiciliadas en su región.

Las solicitudes serán remitidas a la Comisión Nacional de Valores previo informe de la bolsa interviniente donde conste que se encuentra reunida la totalidad de los requisitos exigidos.

Las bolsas de comercio sin mercado de valores adherido gozarán también de esta facultad, pero deberán apoyar su informe con la opinión profesional de matriculados en los consejos profesionales de su zona.

Art. 4° — 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.

Art. 5° — Se incorpora como último párrafo del artículo 3° del título I de la ley 23.760 y sus modificaciones:

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.

Art. 6° — Lo dispuesto en los artículos 4° y 5° tendrá efecto para los ejercicios fiscales cerrados a partir de la publicación de la presente ley.

Art. 7° — Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Dios guarde al señor presidente.

AUGUSTO ALASINO.

*Esther H. Pereyra Arandía  
de Pérez Pardo.*

**Sr. Presidente (Menem).** — Corresponde votar en primer término si se hace lugar al tratamiento sobre tablas.

— La votación resulta afirmativa.

**Sr. Presidente (Menem).** — En consideración.

La Presidencia aclara que en la reunión de presidentes de bloque se resolvió que la Cámara de origen es la de Senadores y que corresponde al Senado considerar las modificaciones introducidas por la Honorable Cámara de Diputados.

Tiene la palabra el señor senador por San Luis.

**Sr. Rodríguez Saá.** — Estoy de acuerdo con la interpretación formulada por la Presidencia. Solicito que se someta a votación como una interpretación de la Cámara.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Entre Ríos.

**Sr. Brasesco.** — Simplemente quiero hacer una consideración a los efectos de que el Senado no entre en contradicciones. Y si ésta es la opinión mayoritaria de la Cámara deberá ser tomada como una cuestión específicamente determinada.

Señor presidente: con respecto a esta cuestión recuerdo que en el tratamiento de la ley de asociaciones sindicales, originariamente se consideró en la Cámara de Senadores un proyecto presentado por el señor senador Britos con dos dictámenes. Dicha iniciativa fue aprobada por la mayoría y pasó a la Cámara de Diputados.

El Poder Ejecutivo envió a la Cámara de Diputados un proyecto consensuado dentro de la órbita del ministro Alderete con las organizaciones gremiales; se trataba de un nuevo proyecto de ley relativo a este asunto. La Cámara de Diputados lo trató considerando a la Cámara de Senadores como de origen.

Cuando el proyecto llegó al Senado existían ciertos y determinados problemas que reabrían el debate, hecho que impedía el tratamiento del viejo proyecto con las modificaciones que había introducido Diputados.

Esto trajo como consecuencia, luego de varios meses de conversaciones con representantes de las organizaciones gremiales, del Ministerio de Trabajo y de las distintas bancadas, que se elaborara en la Cámara de Senadores un nuevo proyecto de ley de asociaciones gremiales que no tenía nada que ver con la sanción originaria de esta Cámara ni con modificaciones introducidas al proyecto enviado por el Poder Ejecutivo a la Cámara de Diputados.

Cuando este asunto se trató en el recinto intervinieron varios señores senadores, entre ellos los senadores Martiarena, Juárez y yo. Sostuvimos que ése era un proyecto nuevo cuyo tratamiento no quedaba enervado desde ningún punto de vista, y que no violaba la Constitución el hecho de que quedase en suspenso el trámite del otro proyecto de ley que tenía sanción de la Cámara de Diputados.

El doctor Martiarena defendió una posición contraria. Manifestó que no se podían tratar proyectos nuevos sobre un mismo tema si al res-

pecto ya había sanción de una Cámara. La opinión del Honorable Senado, con excepción del doctor Martiarena, fue que se podía tratar el nuevo proyecto.

La situación que hoy enfrentamos sobre las obligaciones negociables es similar a la que acabo de exponer, y también es similar al tratamiento que se le dio al proyecto de ley de defensa. En este último caso fuimos Cámara de origen. El proyecto pasó a Diputados, y allí hubo reuniones con representantes del Ministerio de Defensa, jefes militares de cada arma y representantes de las comisiones de Defensa Nacional del Senado y de Diputados. Se hizo un proyecto totalmente nuevo, que fue aprobado en la Cámara de Diputados y vino al Senado, quedando entonces la sanción original enervada.

Con respecto al tema en consideración ha ocurrido algo similar. El Senado aprobó un proyecto, que pasó a Diputados. La Cámara de Diputados de la Nación ha discutido un nuevo proyecto. Tanto es así que el mensaje enviado por la Cámara de Diputados a la Cámara de Senadores dice que el proyecto se remite en revisión asumiendo de este modo su titularidad como Cámara de origen de este proyecto nuevo.

Quiero manifestar estas cosas, señor presidente, porque hemos actuado de la misma forma en que ahora lo está haciendo Diputados. Hemos considerado que el tratamiento de un proyecto nuevo no enervaba el mecanismo de formación y sanción de las leyes, con la salvedad de la opinión sustentada por el extinto senador Martiarena. Ahora vamos a recoger la argumentación dada por el señor senador Martiarena, lo que no me molesta en absoluto. Quiero dejar constancia de esto, que implica una revisión de las posiciones anteriores del Senado, y no una contradicción en las interpretaciones coyunturales de los problemas políticos y jurídicos que ambas Cámaras anteriormente debieron considerar.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por San Luis.

**Sr. Rodríguez Saá.** — Solicito que se vote la interpretación de la Presidencia, de modo que quede como interpretación de la Cámara. Si bien esto no es de estilo, tiene el sentido de ratificar la posición de la Cámara.

**Sr. Presidente (Menem).** — Se va a votar la moción formulada por el señor senador por San Luis sobre el carácter en que interviene esta Cámara al tratar este proyecto de ley.

Sírvanse indicar su voto los señores senadores que entienden que el Senado es Cámara de origen.

— La votación resulta afirmativa.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Salta para referirse a las modificaciones introducidas por la Honorable Cámara de Diputados al proyecto de ley sobre obligaciones negociables.

**Sr. Romero.** — Señor presidente: venimos a modificar nuevamente la ley de obligaciones negociables, que fuera aprobada en 1988 y lleva el número 23.576. La ley crea un título muy importante para generar un mercado de capitales. Se trata de un título que representa una deuda asumida por una sociedad en favor de sus tenedores, que pueden ser inversores nacionales o extranjeros. A diferencia de las acciones, las obligaciones negociables no están ligadas a la ganancia de la sociedad, al cobro de dividendos, sino que dan origen a una tasa fija o flotante de interés que paga la empresa deudora o tomadora del crédito. Este es un mecanismo idóneo para captar los ahorros. Ya el Senado hace un año aprobó con modificaciones el proyecto original, lo envió a la Cámara de Diputados y ahora vuelve con modificaciones.

Desde el punto de vista impositivo existen algunas modificaciones que son válidas; y desde el punto de vista jurídico hay dos cuestiones que debemos señalar como muy importantes. Una de ellas es que se crea la figura de que la obligación negociable sea garantizada mediante hipoteca, pero sin que esté identificado el nombre del acreedor. Como se trata de un título transmisible entre personas, el deudor asume un compromiso unilateral a través de la hipoteca ante el acreedor hipotecario que no se identifica hasta el momento de la ejecución. Este es un aspecto novedoso contemplado en la modificación que ha encarado el Senado y que ha ratificado la Cámara de Diputados.

La otra innovación es que en el caso de las obligaciones suscritas en moneda extranjera que estén vinculadas con exportaciones se pueda afectar el producto de tales exportaciones para constituir un fondo en el extranjero a fin de amortizar ese compromiso garantizado por la obligación negociable. Esto permite que si algún exportador toma créditos en el extranjero para aumentar esas exportaciones, a los efectos de las amortizaciones el resultado de esas exportaciones se iría depositando en el país acreedor en una cuenta con el fin de amortizar la obligación.

En la Cámara de Diputados se modificaron o flexibilizaron aspectos impositivos que quiero señalar. Uno es la exención del impuesto al valor agregado a todas las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación o transferencia de obligaciones negociables.

Otra es la exención de un impuesto sobre la transferencia de títulos valores, siempre que esta transmisión se efectúe en los mercados bursátil o extrabursátil.

La sanción de la Cámara de Diputados también contempla una exención al impuesto a las ganancias por los resultados provenientes de la compraventa, cambio o permuta de las obligaciones negociables. También establece una exención en el impuesto a las ganancias para los intereses, actualizaciones y ajustes que estos tengan.

Asimismo, establece en un último artículo una exención al impuesto a los activos, al que me referiré posteriormente.

Quiero decir que obviamente, no estamos en condiciones de tratar todo el articulado sino de aprobar o rechazar las modificaciones introducidas por la Cámara de Diputados. Como realmente es de gran importancia que el país cuente con esta norma perfeccionada para generar un mercado de capitales —por lo que conocemos existe esa posibilidad de conseguir fondos para empresas que realmente no los obtienen por otra vía— hemos optado, a pesar de no estar de acuerdo con la exención del impuesto a los activos, por aprobar las modificaciones, y pediremos al Poder Ejecutivo que utilice el atributo de vetar u observar este artículo 5º, ya que ello técnicamente es posible.

La otra alternativa sería que el cuerpo rechace las modificaciones introducidas por Diputados. Pero como creemos que el proyecto es de importancia, vamos a solicitar la aprobación del mecanismo citado en primer término porque entendemos es el más coherente.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por la Capital.

**Sr. Trilla.** — Señor presidente: tratamos hoy un tema que hace tiempo que está en discusión, no solamente por parte de este Parlamento sino de la opinión interesada y especializada en el problema financiero, que es tan importante en especial para el manejo del mercado de capitales.

Siempre se tuvo la opinión de que en los últimos años el mercado de capitales argentino estaba prácticamente desordenado y con poca

capacidad de reacción o respuesta a las necesidades lógicas de la economía de la República. Por eso a mí siempre me pareció importante que apareciera un documento capaz de ser el instrumento que permitiera a través de su colocación un aumento de la inversión, y como consecuencia de ello el crecimiento. Ese documento recibió la denominación de obligaciones negociables.

Durante el gobierno anterior, en 1988, el Senado tuvo ocasión de considerar una propuesta similar. Nosotros la tratamos en revisión porque en primera instancia había sido considerada por la Cámara de Diputados.

Yo tenía la idea de que los títulos, que se creaban por esa iniciativa no iban a tener mucho éxito en el mercado como consecuencia de algunas disposiciones reglamentarias e impositivas. El resultado en la práctica fue que aprobado el proyecto los títulos eran alcanzados por tantas disposiciones de tan distinta naturaleza que les restaban atractivo.

En distintas tribunas del ámbito económico, como por ejemplo la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Universidad Católica Argentina y el Consejo Profesional de Ciencias Económicas, manifesté que se necesitaba un documento "descafeinado" —para emplear un término español—, es decir desprovisto de excesivas disposiciones, capaz de movilizar el mercado de capitales y alentar las inversiones del exterior. Entre estas últimas aludí a capitales de la Argentina. En realidad, es mejor referirse a capitales de argentinos, porque los capitales no tienen patria. Obviamente, apuntaba al retorno de capitales del exterior que sean propiedad de argentinos. Añadía en aquel entonces que sería importante la colocación de capitales en la Argentina haciendo las suscripciones de los títulos en el exterior y conservando el control físico de los mismos.

El proyecto en consideración constituye una buena prueba de aquello que yo decía y por eso recibe el apoyo en general de mi bancada tal como viene modificado por la Cámara de Diputados.

Las especificaciones técnicas fueron explicadas por el señor senador Romero, quien indicó las exenciones impositivas de que gozarán las obligaciones negociables a los efectos de otorgarles agilidad financiera.

Dichas exenciones impositivas se consagran en el artículo 36 bis, que se agrega a la ley 23.576, de obligaciones negociables. Dichas exenciones se refieren al impuesto al valor agre-

gado, a la transferencia de títulos-valores y a las ganancias.

En el proyecto que había sido modificado por la Cámara de Diputados en primera instancia, el acápite 2) del artículo 36 original de la ley de obligaciones negociables aludía a la exención del impuesto sobre los capitales y del impuesto a los activos.

Como consecuencia de un pedido de aclaración del diputado Dumón, quien expresó que había analizado el tema y había advertido una disminución aparente de la recaudación como consecuencia de la exención del impuesto a los activos no sólo de las obligaciones negociables sino también de los títulos públicos —al final de ese artículo se decía que igual tratamiento impositivo se iba a aplicar a los títulos públicos—, indicó que el 50 por ciento de la recaudación total del impuesto a los activos iba a ser aplicado a Cultura y Educación; el otro 50 por ciento se destina a la coparticipación. Esto queda indicado en la ley 23.906, inmediatamente anterior a la 23.905 que llamamos “ley omnibus” que contiene diferentes capítulos que modifican distintos impuestos entre los que se encuentra el aplicado a los activos.

—Varios señores senadores dialogan entre sí.

**Sr. Trilla.** — Pregunto si el recinto se ha convertido en un salón de recepción.

**Sra. Gurdulich de Correa.** — No; estamos en una discusión de bloque.

**Sr. Brasesco.** — Para eso hay que ir al bloque.

**Sr. Presidente (Menem).** — ¿Señor senador...?

**Sr. Trilla.** — Pregunto, señor presidente, y ahora que también usted está atendiendo, si el recinto se convirtió en un salón para recepción o de conversaciones. Creo que para eso tenemos el Salón de Lectura.

**Sr. Presidente (Menem).** — Prosigue en el uso de la palabra el señor senador por la Capital.

**Sr. Trilla.** — Acepto que no haya respuesta.

Observada inmediatamente esta situación especial en pleno recinto de la Cámara de Diputados —repito— y ante la aclaración solicitada por el diputado Dumón, el coautor de estas modificaciones, diputado Domínguez, aceptó el temperamento de que no podía mantenerse esta exención del impuesto a los activos por obligaciones negociables si no se aplicaba también a los títulos públicos. Esto se tuvo en cuenta, y con anuencia generalizada se eliminó el acápite 2 del

artículo 36 bis, que originariamente tenía cinco acápites y quedó así conformado por sólo cuatro.

Posteriormente daría la impresión de que los señores legisladores cambian de opinión porque incluyen un artículo especial: el número 5.

El artículo 1º contiene la reforma total de la ley. El artículo 2º adecua las reformas de la ley. El artículo 3º faculta a las bolsas de comercio del interior del país a actuar como canales de venta o transacción de este tipo de título en el mercado secundario. El artículo 4º exime a los títulos públicos y obligaciones negociables en las modificaciones por inflación en los balances. Llegamos así al artículo 5º, que exime a las obligaciones negociables del impuesto a los activos. Como consecuencia de lo observado en la Cámara de Diputados, esto se aplicaría también a los títulos públicos.

Hemos tratado de observar las distintas situaciones y consultamos a ADEBA y ABRA. También el secretario de Finanzas Públicas envió una nota dirigida al presidente de la Comisión de Presupuesto y Hacienda, cuya copia obra en mi poder, haciendo estas observaciones: si se conserva la redacción del artículo 5º el impuesto a los activos será menor; lo calcularon en 100 millones de dólares aproximadamente, teniendo en cuenta la consecuencia de que en el mercado se emiten títulos públicos en australes y dólares por alrededor de 7.200 millones de dólares y que la tenencia de estos títulos en empresas privadas o públicas o en instituciones financieras corresponde a una cifra ubicada entre la mitad y los dos tercios de los títulos existentes en circulación. Así resulta que el impuesto es de significación: lo calcularon en 100 millones de dólares, cifra que no es despreciable cuando el Estado debe recurrir a distintos expedientes para lograr esos ingresos.

No es preciso entrar en estos detalles porque son noticias de todos los días las nuevas necesidades que se van creando. Por suerte, con buen criterio el actual ministro de Economía dice que cuando hay un nuevo gasto debe haber un nuevo ingreso. Estoy totalmente de acuerdo con esto. Me parece entonces que el artículo 5º debe ser eliminado.

Por lo demás, con la aprobación de este proyecto de ley damos al mercado de capitales la oportunidad de saber realmente si con un título de esta naturaleza va a crecer o no.

Hasta ahora, en cada oportunidad en que se ha tratado de mejorar situaciones parciales, quienes son los operadores mayores y hacen funcionar a los mercados de esta naturaleza nos han indicado que faltaban para tal fin los elementos

necesarios; ahora los estamos dando. Esperemos, entonces, que a través de este proyecto, con la observación que hemos hecho, se consiga un fluido mercado de capitales, posibles inversiones del exterior, una muy probable reinserción en la producción nacional de capitales de argentinos actualmente en el exterior, y como consecuencia de ello se pueda contar con un mecanismo mejor y más transparente que el actual y con un criterio adecuado de lo que debe ser el mercado financiero de la República.

En consecuencia, señor presidente, aprobaremos las modificaciones introducidas con excepción del artículo 5º, con el que no estamos de acuerdo y al que hacemos la observación pertinente.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Corrientes.

**Sr. Aguirre Lanari.** — Señor presidente: La falta de un amplio y diversificado mercado de capitales ha sido uno de los obstáculos que han determinado una baja tasa de inversión reproductiva en la Argentina en los últimos años. A revertir esta situación tienden varias de las medidas y proyectos del programa económico actualmente en ejecución.

Es evidente que son varios los instrumentos financieros que conforman el mercado de capitales. Uno de ellos precisamente son los títulos de la deuda privada.

El Congreso sancionó en 1988 la ley 23.576, denominada de obligaciones negociables, en un intento de abrir un nuevo canal de financiamiento de inversiones en base a los títulos de la deuda privada. Pero apenas promulgada esa ley, e incluso antes, se recibieron diversas objeciones; a algunas de ellas se ha referido el señor senador Trilla. Dichas objeciones provenían de distintos sectores y eran demostrativas de dudas con respecto a las posibilidades y expectativas creadas.

Por ejemplo, se señaló que la ley era excesivamente reglamentarista y que contenía omisiones, a algunas de las cuales me referí al emitir mi opinión sobre el proyecto que había venido en revisión de la Cámara de Diputados. Compartí los argumentos expuestos en un memorial por la Asociación de Bancos de la República Argentina que sostenía que el sistema bancario debía ser tenido en cuenta para la oferta pública de títulos de acuerdo a expresas disposiciones de la ley 17.811, que reglamenta la emisión de títulos-valores y la necesidad de que se favorezca el acceso a ese tipo de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas del interior.

Objeté la restricción a tres años de la vigencia de la exención del impuesto a las ganancias respecto de las emisiones que se produjeran en ese lapso. Me hice eco de las críticas que se hicieron a la exclusión de las ventajas impositivas a los beneficiarios del exterior por los intereses o dividendos provenientes de la suscripción de los títulos.

En su oportunidad se escuchó al representante de la Comisión Nacional de Valores y se recibieron algunas críticas de la Bolsa de Comercio, algunas de las cuales se han tenido en cuenta en este dictamen. Otras, en cambio, fueron desechadas ya en la anterior sanción del Senado, que tuvo lugar el 27 de septiembre de 1990, por lo cual considero que no corresponde volver a dedicar más tiempo a este asunto.

Como lo ha señalado previamente el señor senador Trilla, fueron poco satisfactorios los resultados que se observaron teniendo en cuenta las expectativas que se habían creado al sancionarse la ley.

Según una estadística publicada en noviembre de 1990, hasta esa fecha solamente seis grandes empresas habían lanzado emisiones de obligaciones negociables por un valor aproximado de sesenta millones de dólares.

En esa fecha se explicaba lo siguiente en un comentario que me voy a permitir leer: "Numerosas dificultades han frenado el incipiente proceso de desintermediación bancaria que se viene dando en la Argentina mediante la colocación de obligaciones negociables en los mercados secundarios. En efecto, tanto las restricciones impositivas como las escasas posibilidades de financiar importantes emisiones atentan contra el potencial de estos papeles privados, que se reconoce de amplias magnitudes a juzgar no sólo por la relevancia que han cobrado en las plazas internacionales sino por las numerosas carpetas que circulan por la 'city' porteña tratando de conseguir fondos a tasas competitivas. En este sentido, algunas estimaciones privadas prevén en trescientos millones de dólares la suma de los proyectos de futuras emisiones que ampliaría en cinco veces la circulación actual de obligaciones negociables".

Las modificaciones que estamos considerando basadas en el proyecto modificatorio de la ley 23.576 enviado por el Poder Ejecutivo, en la sanción del Senado del 27 de septiembre de 1990 y en las modificaciones propuestas en la Cámara de Diputados por los diputados Jorge Domínguez, Cristina Guzmán, José María Ibarbia y Alberto Natale, introducen diversas

reformas a la ley 23.576, la mayoría de las cuales satisface las inquietudes que se acaban de explicitar.

Así, por ejemplo, a título ilustrativo, podemos mencionar las siguientes: se incorpora la posibilidad de garantizar los flujos de rentas y amortizaciones con los ingresos provenientes de las exportaciones, disminuyendo de esta forma el riesgo cambiario y provocando, en consecuencia, una baja sustancial de su costo financiero; se elimina la excepción a la eximición del impuesto a las ganancias a los beneficiarios del exterior; se reduce a dos años el plazo mínimo de amortización total y se cambian los plazos mínimos de las amortizaciones parciales cuando se ha adoptado esta forma de amortización; se agrega la exención del impuesto al valor agregado sobre la transferencia de títulos-valores; se disponen requisitos diferenciales para facilitar el acceso a las pequeñas y medianas empresas al presente régimen y se incorporan otras modificaciones de menor trascendencia, sobre las cuales no creo necesario extenderme.

Señor presidente: resultaría ilusorio pensar que el fortalecimiento que con esta reforma se otorga al financiamiento de las inversiones de mediano plazo abastecerá de los fondos necesarios para hacer frente a las que son imprescindibles para impulsar el crecimiento económico.

Por esta razón, en el programa implementado por el ministro de Economía se prevén otros mecanismos o instrumentos destinados a fortalecer el mercado de capitales interno y externo.

Es oportuno señalar que en normales condiciones socioeconómicas y políticas el llamado "mercado de capitales" resulta el marco idóneo para que las sociedades obtengan los recursos financieros necesarios para llevar adelante los proyectos de inversión de mediano y largo plazo.

Debo señalar que hoy se presenta en nuestro horizonte la posibilidad de una estabilidad y crecimiento económico con reglas claras, cuya permanencia en el tiempo podría ser la base de un incremento del mercado de capitales argentino.

Las reformas impositivas que se introducen y que tenemos en consideración permitirán competir en la captación de fondos para el mercado de capitales con otros países latinoamericanos, como Brasil, México y Chile. Estas reformas se refieren a los impuestos a la transferencia de títulos-valores, de sellos, al valor agregado y a las ganancias.

Finalmente, creo advertir que en el programa económico que actualmente se está implementando aparecen perspectivas para reactivar el

mercado de capitales mediante varios canales, que en breve síntesis paso a enumerar.

En primer lugar cabe mencionar el revolucionario proyecto de repatriación de capitales argentinos, incluido en la reforma impositiva que está a consideración de la Cámara de Diputados y que se inspira en el exitoso mecanismo mexicano adaptado al caso argentino, que comprenderá a aquellos capitales que no puedan justificarse y que realmente estuvieron en el exterior.

El blanqueo será mediante la utilización de boletas bancarias numeradas y anónimas, con una tasa promedio del dos por ciento de los fondos traídos a la Argentina, que deberán quedar depositados durante noventa días; vencido ese plazo quedarán automáticamente blanqueados y podrán ser destinados a cualquier inversión.

El impulso del mercado accionario es otra de las posibilidades para incrementar las inversiones de riesgo.

Análisis efectuados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires han evidenciado un elevado nivel de correlación entre las suscripciones de nuevas emisiones de acciones y el nivel de inversión bruta fija.

Las privatizaciones con utilización de títulos de la deuda interna y externa, que significan conversión de deuda en capital, es otro de los importantes medios para incrementar el volumen del capital social, aun cuando se obtenga sin aumento de bienes físicos en un principio, pues está la posibilidad de inversiones adicionales por parte de los nuevos titulares.

Es de esperar que la sanción que propiciamos resulte acompañada de políticas destinadas a crear otras fuentes de financiamiento de inversiones de mediano y largo plazo, como existen en otros países, provenientes de inversores institucionalizados, como son los fondos de pensiones en Chile, creados por la reforma del sistema previsional, con las reservas técnicas por parte de las compañías de seguros.

Si bien en nuestro país existen ingentes sumas en las cajas de subsidios familiares para el personal de comercio e industria, lamentablemente hace poco tiempo han debido utilizarse para otorgar subsidios por desempleo y no para inversión reproductiva.

La transformación estructural del sistema financiero incrementando la banca de inversión es otro de los objetivos que persigue el programa económico, con apoyo de préstamos del Banco Mundial.

No quiero terminar estas expresiones, relacionadas con la importancia que se asigna al mercado de capitales dentro del conjunto de medidas destinadas a revertir la situación de crisis por la que atravesamos, sin señalar que la vía de las obligaciones negociables, como los otros canales que acabo de mencionar, requieren de políticas macroeconómicas coyunturales, indispensables para favorecer esa acumulación de capitales. Me refiero, entre otras, a la estabilidad monetaria, la desactivación del conflicto de la deuda externa, normas jurídicas e impositivas que reduzcan el riesgo del país, la desregulación de las tramitaciones del Estado, la modernización de estructuras.

Esos prerequisites han sido cumplidos en los países que han obtenido grandes progresos en esta tarea de proporcionar financiamiento a largo plazo de inversiones, como son los casos de Brasil, México y Chile.

En el discurso inaugural del Congreso Nacional sobre Mercado de Capitales organizado por ADEBA, su presidente, el doctor Amadeo Vázquez, mencionó las premisas claves para alcanzar el objetivo propuesto.

Léeré sus expresiones: "La primera es, sin duda, la consolidación y el mantenimiento perdurable de escenarios institucionales y económicos que inspiren confianza. Se trata, no solamente, de la estabilidad política y de la estabilidad de variables y reglas de juego de la economía, sino también de la certidumbre jurídica, de la eficaz administración de justicia, de la inalterabilidad de los derechos económicos, de la equidad y de la previsibilidad tributaria, de la razonabilidad y realismo de la legislación laboral, y del costo social global de las empresas."

Y agrega lo siguiente: "El riesgo-país, como exposición a pérdidas patrimoniales por acciones u omisiones del Estado y, en general, por eventos ajenos a la gestión empresarial, es un factor inhibitorio crucial de la inversión y de los mercados financieros. Su efecto en la economía real reside en alentar una economía de especulación; de la simbólica, impulsar la desmonetización, la desintermediación y la fuga de capitales."

Para terminar, señor presidente, creo que vale la pena meditar sobre estas expresiones que acabo de leer.

Más de una vez, en discursos pronunciados en este recinto o en proyectos de declaración, he enfatizado la necesidad de resguardar el estado de derecho a través de la independencia del Poder Judicial, que debe actuar libre de pre-

siones de cualquier tipo, aunque por desgracia hechos recientes han pretendido aparentemente lesionar tales principios.

Confío en que a pesar de ello nos mantengamos en el camino correcto y que el riesgo-país al que aludí previamente sea aventado de manera definitiva.

Estas modificaciones que hoy votaremos tienden precisamente a dar mayores garantías a los posibles inversores, nacionales o foráneos. Confío en que así ocurra y que se puedan canalizar los recursos que está reclamando y necesitando la reactivación que anhela y requiere la salud económica de nuestro país.

Por estas consideraciones anticipo mi voto favorable a las modificaciones que están a consideración del Honorable Senado.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por el Chubut.

**Sr. Solari Yrigoyen.** — Señor presidente: las leyes no son instrumentos aislados sino que se insertan en la sociedad en que nos toca vivir. En la Argentina actual podemos afirmar que se encuentra totalmente agotado el modelo económico fundado en el Estado inversor que tuvo vigencia durante muchos años. El modelo de acumulación por el Estado está prácticamente en quiebra. Entonces, el país tiene que buscar otros caminos para poder disponer de inversiones, ahorrar y acumular dinero para destinarlo posteriormente a inversiones.

Hasta el momento sólo se puede contar con el ahorro privado y con las rentas empresarias. Necesitamos urgentemente formar un fuerte mercado de capitales, ya que el que existe en nuestro país funciona de una manera muy precaria; más bien podemos decir que es casi inexistente, ya que no tiene la consistencia necesaria para cumplir el rol que las necesidades de la Nación están reclamando en materia de inversiones. Debemos valorizar la importancia de este tipo de mercado de capitales, y como legisladores tenemos que encontrar las normas adecuadas para implementarlo y posteriormente desarrollarlo. De esta manera el ahorro podrá canalizarse con eficiencia.

Durante muchos años, por diversos motivos que no es del caso analizar en este momento, la Argentina ha sido un país expulsor de sus propios ahorros, los que han ido a parar al exterior. Se han hecho diversos intentos para recuperar esos ahorros, pero solamente se han obtenido éxitos muy escasos o parciales.

En el Congreso sobre Mercado de Capitales que se realizó en noviembre del año pasado, or-

ganizado por la Asociación de Bancos de la República Argentina, el doctor Amadeo Vázquez dio una cifra que me llamó la atención y de la cual tomé nota. En aquella ocasión dijo el doctor Vázquez que el portafolio global del mercado de capitales en la Argentina apenas alcanzaba al 14 por ciento del producto bruto interno, mientras que en los países desarrollados esta cifra es en promedio del 150 por ciento del producto bruto interno. Este índice nos muestra una vez más la utopía con que a veces se manejan algunas afirmaciones de carácter político que pretenden colocarnos en el primer mundo por la simple manifestación de nuestra voluntad. Cuando vemos las estadísticas en diversos órdenes, como esta que estamos citando de la composición del mercado de capitales, el contraste es muy grande, y nos llama a la realidad dado que nuestro país no está en el primer mundo sino que se encuentra en vías de desarrollo, con suerte con un desarrollo intermedio.

Nuestro mercado de capitales está en el orden de los 9.300 millones de dólares; se encuentra compuesto por 4.600 millones en acciones y 4.700 millones en bonos, de los que sólo 50 millones pertenecen a capitales privados; es decir que la mayoría de los bonos los emite el Estado. Estas cifras que he mencionado corresponden a fines del año pasado; no me llamaría la atención que hoy estén desactualizadas frente al incremento de la deuda interna que está generando el gobierno para no emitir moneda.

El señor senador por Corrientes señaló recién, citando precisamente las palabras de Vázquez, algunas de las cosas que hacen falta para revertir la situación. Diré los aspectos que creo deben tenerse en cuenta para que nuestro país pueda tener un mercado de capitales.

En primer lugar, necesita tener estabilidad institucional. En este tema la Argentina ha dado un paso adelante ya que desde 1983 hasta este momento existen instituciones constitucionales vigentes, inclusive con un traspaso y alternancia de poder, como ocurrió en 1989 en que asumió el actual presidente.

Para revertir la situación el país necesita estabilidad económica. Ya hemos dicho muchas veces que con altas tasas de inflación no se puede construir nada serio en materia económica.

Por supuesto que la certidumbre jurídica es uno de los motivos indispensables para que podamos poseer un mercado de capitales. En este sentido, no puedo dejar de señalar una vez más dos lesiones serias que a nuestro juicio ha sufrido

la estabilidad jurídica en el país durante el último tiempo. En primer lugar me refiero a la incautación de los depósitos a plazo fijo realizada por el ministro Erman González cuando asumió su cargo, y finalmente a la medida de congelamiento de los alquileres que tomó el ministro Cavallo al poner en marcha el plan de convertibilidad, partiendo de la base de que en el país no iba a existir más inflación o que íbamos a tener inflación cero, hecho que la realidad ha demostrado que es prácticamente irrealizable.

Otro de los elementos necesarios para que haya un cambio en la situación actual es que exista un criterio de razonabilidad tributaria. En esta Cámara, legisladores de diversos bloques —el nuestro en forma reiterada— han reclamado muchas veces la necesidad de un ordenamiento y una reforma tributaria en serio, en lugar de continuos parches que por necesidades coyunturales se están imponiendo.

Otro de los factores que hay que tener en cuenta, señores senadores, es el equilibrio social. No se revertirá la situación mientras el país tenga salarios totalmente deprimidos y jubilaciones y pensiones miserables. Tiene que existir una equidad social, que beneficiará a todos, no sólo a los asalariados activos y pasivos sino también a los empresarios. Esa situación de equilibrio fomentará la posibilidad de crear un verdadero y sólido mercado de inversiones.

Pensamos también que el Estado no debe afectar los derechos adquiridos. Este es otro de los elementos que hacen falta para que cambie la situación. Por ejemplo, cuando el Estado no paga a los acreedores, cuando no respeta las decisiones judiciales, se están afectando esos derechos adquiridos. Estas son algunas de las razones —similares, ampliatorias, complementarias o como se las quiera llamar— que pueden agregarse a las que había citado el señor senador por Corrientes al leer una frase del doctor Amadeo Vázquez.

Lo cierto es que el mercado de capitales necesita instrumentos adecuados, sencillos, accesibles a la población en general. Porque a veces no todo el mundo está en condiciones de conocer los juegos misteriosos del mundo de las finanzas. Además ha habido también en el país una responsabilidad empresaria por la inexistencia de un verdadero ahorro popular. Montones de accionistas han visto, sin tener la más mínima participación ni posibilidad de cambiar las cosas, que las altas cotizaciones de las acciones han descendido en forma drástica y a veces se han pagado los dividendos con obligaciones no negociables en la bolsa. Han visto así mermar y hasta

desaparecer sus capitales, lo que ha desalentado a los ahorristas a hacer mayores negocios de los que se hacen en el campo bursátil.

El mundo actual también nos ha mostrado que hay cambios profundos en materia de inversiones. La inversión de portafolio ha ganado considerable terreno en todos los países desarrollados. La inversión indirecta ha reemplazado en múltiples aspectos a la inversión directa. De aquí la importancia que tiene que hoy abordemos una vez más este tema, que oportunamente trató como Cámara originaria el Senado cuando se aprobó el proyecto de obligaciones negociables.

Las obligaciones negociables son una nueva fuente de financiación y esperamos que sean una fuente importante para el país. Se complementan con el crédito externo, ya que se pueden emitir en moneda extranjera, lo que sin duda, como se ha dicho aquí, podrán servir para la repatriación de capitales. En todo caso, abrimos la posibilidad de que así sea.

Queremos dar a los actores de este proceso de financiamiento un instrumento que ellos están reclamando. Las modificaciones en consideración introducen algunas reformas a las que ha hecho alusión el señor senador por Salta, como la creación de la hipoteca, sobre un fondo en el exterior, y otras impositivas a las cuales aludió exhaustivamente el señor senador por la Capital, que resultan del artículo 36 bis. Pienso que con esto nos hacemos eco de lo que los interesados y técnicos en el problema consideran una necesidad para fortalecer el mercado de capitales en el país.

En el Congreso Nacional de Mercado de Capitales, que se realizó en Buenos Aires el 19 y 20 de noviembre del año pasado, en el que tuve la ocasión de estar presente, escuché críticas muy serias y fundamentadas tanto jurídica como económicamente respecto de la sanción originaria del Senado. Por ejemplo, la del doctor Osvaldo Norte Sabino y la de Aurelio Cid, que se referían particularmente a las reformas impositivas; también la del doctor Marcelo Gustavo Aiello. Además debo decir que escuché una verdadera grosería, agravante para nuestra Cámara, por parte de un señor cuyo apellido no recuerdo pero que se presentó como asesor del presidente del Banco de la Nación Argentina, el señor Santilli.

Adhiero a la aprobación de este proyecto con las disidencias que ha señalado el señor senador radical por la Capital, en especial en lo que se refiere al artículo 5°. Nuestro bloque apoya este proyecto de ley y lo hace con la esperanza de

que cumpla un objetivo. El nuestro es que el país cuente con un mercado de capitales; que primero exista, después se fortalezca y luego se desarrolle con vigor. Pensamos que con este instrumento estamos apoyando esa idea, y además se crea una nueva herramienta que recoge las inquietudes que nos han hecho llegar organizaciones autorizadas y la estamos sometiendo a reglas claras.

Ese es el alcance de nuestro apoyo y de nuestro voto favorable a la iniciativa en discusión.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Entre Ríos.

**Sr. Brasesco.** — Señor presidente: quiero dejar constancia de ciertos y determinados interrogantes que me plantea el tratamiento del presente texto legal.

Ya hemos dispuesto cuál es la interpretación que el Senado da a este proyecto que viene de la Cámara de Diputados. Es decir que el Senado hace suya en este momento la interpretación que en minoría y solitariamente hizo en una oportunidad el doctor Martiarena. Se considera Cámara de origen al Senado, a pesar de haber llegado un expediente con una comunicación de la Cámara de Diputados con un proyecto de ley en revisión, sosteniendo que es ella la Cámara de origen y que por lo tanto nosotros somos cámara revisora, por lo que no tenemos los antecedentes de la sanción de este cuerpo sino que se encuentran depositados en la otra Cámara. Esta ha sido la interpretación que ha dado el cuerpo, que por mayoría de votos así lo ha determinado.

Si somos Cámara de origen, lisa y llanamente tenemos que determinar qué modificaciones formuladas por la Cámara revisora son las que se aceptan o no. Es decir, que se tendrán que enunciar cuáles son las modificaciones que ha hecho a la sanción del Senado la Cámara revisora. En consecuencia, nosotros tenemos que decir si estamos de acuerdo parcial o totalmente con esas modificaciones.

Pero también hay otro detalle. Me refiero al artículo 5° que inserta la Cámara de Diputados. Se trata de un artículo nuevo elaborado por la Cámara revisora, y como tal, cuando lo considera la Cámara de origen tiene que analizarlo como una modificación al texto legal; lo acepta o lo rechaza.

Frente a esta circunstancia voy a decir dos cosas sobre la cuestión de fondo. Los oradores que me han precedido en el uso de la palabra acogen en general la sanción de la Cámara de Diputados.

La experiencia, a la luz de los textos legales vigentes hasta este momento, determina la necesidad de la modificación. Se trata de un instrumento legal que necesita el país para ver qué pasa en el mercado de dinero. Pero quiero en forma personal, y sin asumir representación alguna de mi bloque, dejar expresa constancia de que por un problema de conciencia votaré por la negativa el artículo 5º tal como viene de la Cámara de Diputados. Reitero que lo hago por un problema de conciencia, más allá de las bondades que pueda tener o no este artículo, de si es neutro o no, de acuerdo con una interpretación global de los textos legales.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Salta.

**Sr. Romero.** — Señor presidente: debo rectificar algo que expresé anteriormente.

Como el bloque de la Unión Cívica Radical comparte con mi bancada la inconveniencia del artículo 5º, y como consecuencia de ello va a votar en contra de dicho artículo, no nos queda a nosotros otra posibilidad que hacer lo mismo. Vamos a acompañar así al bloque de la Unión Cívica Radical en el voto por la negativa del artículo 5º.

Anteriormente habíamos pensado —como lo había expresado— que un veto parcial de este artículo por parte del Poder Ejecutivo permitiría que el país contara pronto con este instrumento legal que consideramos idóneo para la obtención de capitales en forma rápida.

Si bien estábamos dándole pronto tratamiento a este proyecto, recordamos que estuvo en la Cámara de Diputados durante más de un año. Por esa razón teníamos el temor de que sucediera lo mismo y el país tuviera que esperar un año más para contar con esta norma legal.

Si bien puedo decir que era mía la idea de aprobar algo —en este caso, el artículo 5º— incluso estando en desacuerdo, aun cuando luego fuera observado por el Poder Ejecutivo, les pido que comprendan que no había en ello la intención de buscar subterfugios sino que primaba el propósito de la sanción de este instrumento legal.

Ahora bien, como advierto que los miembros de la oposición comparten con nosotros la inconveniencia del artículo 5º y anticipan que van a votar en contra de él, nosotros vamos a acompañarlos en ese voto por la negativa.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Buenos Aires.

**Sr. Gass.** — Señor presidente: como en muchas otras sesiones el bloque de la Unión Cívica

Radical se pone hoy a disposición de la bancada de la mayoría para tratar asuntos que el Poder Ejecutivo considera de interés y urgentes. Pero nuevamente tenemos que señalar que proyectos que ingresan a la Cámara de Diputados y permanecen allí de dos a seis meses, tomándose todo el tiempo que quieren los señores diputados, después nosotros debemos considerarlos rápidamente porque razones de urgencia así lo exigen. Lo mismo sucede con proyectos que luego de ser aprobados por el Senado pasan a la Cámara de Diputados, donde permanecen mucho tiempo.

Entendemos las razones de urgencia y queremos el bien del país. Por eso muchas veces aceptamos tratar con prontitud determinados proyectos. Pero no podemos aprobar a libro cerrado todos los artículos modificados que han venido de la Cámara de Diputados. Por eso algunos miembros de la bancada de la Unión Cívica Radical tomaron la decisión de votar por la negativa el artículo 5º.

Entendemos, señor presidente, que esto significa que la norma tendrá que volver a la Cámara de Diputados. Pero pensamos que con el mismo patriotismo y la misma diligencia que demostramos los senadores, la Cámara de Diputados se abocará al tratamiento rápido de este proyecto que con tanta urgencia necesita el país.

**Sr. Presidente (Menem).** — Como el Senado ha resuelto que está considerando las modificaciones introducidas por la Honorable Cámara de Diputados, corresponde votar si se las acepta o se las rechaza.

Si no se hace uso de la palabra, se va a votar.

—Se leen y aprueban los artículos 1º a 4º.

—Se lee el artículo 5º.

**Sr. Romero.** — Pido la palabra.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Salta.

**Sr. Romero.** — Ambos bloques coinciden. La bancada justicialista adhiere a la posición manifestada por la Unión Cívica Radical. También nosotros rechazaremos este artículo. De manera que apoyamos la posición adoptada por la Unión Cívica Radical.

**Sr. Brasesco.** — No se acepta la modificación introducida por la Cámara de Diputados.

**Sr. Presidente (Menem).** — Si no se hace uso de la palabra, se va a votar el artículo 5º.

—La votación resulta negativa.

**Sr. Presidente (Menem).** — Queda rechazado el artículo 5°.

A partir de ahora se corre la numeración de los artículos.

— Se lee y aprueba el artículo 5°, ex 6°.

— El artículo 6°, ex 7°, es de forma.

**Sr. Presidente (Menem).** — Quedan sancionadas las modificaciones aprobadas<sup>1</sup>. Vuelve en segunda revisión a la Honorable Cámara de Diputados.

**Sr. Brasesco.** — Pido la palabra.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Entre Ríos.

**Sr. Brasesco.** — Señor presidente: solicito a la Presidencia, teniendo en cuenta que la Cámara de Diputados se encuentra reunida, que se envíe rápidamente esta sanción, pues cuento con la información de que se trataría allí tal como lo acaba de hacer el Senado.

**Sr. Presidente (Menem).** — Ya se ha dispuesto la medida, señor senador. En estos momentos se está enviando la sanción a la Cámara de Diputados.

**Sr. Gass.** — Solicito que se siga con el plan de labor enunciado por el presidente de la bancada justicialista.

**Sr. Presidente (Menem).** — Es lo que vamos a hacer si el señor senador me da tiempo.

**Sr. Romero.** — Pido la palabra.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por Salta.

**Sr. Romero.** — Advierto que en el artículo 6° de la sanción de Diputados se hace referencia a su artículo 5°, que acabamos de rechazar. Por lo tanto habría que modificar la redacción o eliminar la mención al artículo 5°. Formulo esto como una moción de reconsideración.

**Sr. Presidente (Menem).** — En consideración la moción de reconsideración del artículo 6° de la sanción de Diputados formulada por el señor senador por Salta.

Si no se hace uso de la palabra, se va a votar.

— La votación resulta afirmativa.

**Sr. Presidente (Menem).** — En consideración el pedido de que en el artículo 6°, que pasa a ser 5°, se elimine la mención al artículo 5° que fuera rechazado.

**Sr. Romero.** — Habría que eliminar el artículo.

**Sr. Presidente (Menem).** — En el artículo 6°, actual 5°, se mencionan los artículos 4° y 5° de la sanción de la Cámara de Diputados.

**Sr. Brasesco.** — Que figure el artículo 4° es correcto.

**Sr. Gass.** — Debe eliminarse "5°", o de lo contrario formularse una nueva redacción.

**Sr. Rodríguez Saá.** — Pido la palabra.

**Sr. Presidente (Menem).** — Tiene la palabra el señor senador por San Luis.

**Sr. Rodríguez Saá.** — Creo que la lógica indica que corresponde votar la supresión dentro del actual artículo 5° de las palabras "los artículos 4° y 5°", y el agregado de "el artículo 4°".

**Sr. Presidente (Menem).** — Si no se hace uso de la palabra, se va a votar nuevamente el actual artículo 5° con la modificación propuesta.

— La votación resulta afirmativa.

**Sr. Presidente (Menem).** — Queda aprobado el artículo 5°, ex 6°<sup>1</sup>. Vuelve en segunda revisión a la Honorable Cámara de Diputados.

#### 4

### HIDROCARBUROS EN LAS ISLAS MALVINAS

**Sr. Presidente (Menem).** — Corresponde considerar, para continuar con el plan de labor, el proyecto de comunicación del señor senador León por el cual se vería con agrado que el Poder Ejecutivo nacional proclamase ante la comunidad internacional que los hidrocarburos existentes en las islas Malvinas pertenecen al dominio público nacional en virtud de hallarse en territorio argentino.

Por Secretaría se dará lectura.

**Sr. Secretario (Flombaum).** — (*Lee*)

#### Proyecto de comunicación

##### *El Senado de la Nación*

Vería con agrado que el Poder Ejecutivo nacional, como órgano de las relaciones internacionales, proclamase ante la comunidad internacional que los hidrocarburos existentes en las islas Malvinas pertenecen al dominio público nacional en virtud de hallarse en territorio argentino, aunque circunstancialmente dicha porción insular del mismo se encuentre ilegítimamente ocupada por una potencia extranjera y que, por lo tanto, resultará nula de nulidad absoluta cualquier licencia de exploración o explotación que otorgue el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, así como que ningún hecho consumado o acto administrativo cumplido bajo la autoridad de dicho país podrá ser invocado como derecho ad-

<sup>1</sup> Ver el Apéndice.

<sup>1</sup> Ver el Apéndice.