

## COMISIÓN DE MERCADO DE CAPITALES Y FINANZAS DE LA EMPRESA

### Informe sobre el proyecto de reforma a la Ley 26.831

#### LEY DE MERCADO DE CAPITALES

En cumplimiento de sus funciones y objetivos de la Comisión, en distintas reuniones se ha debatido sobre el proyecto de reforma a la Ley de Mercado de Capitales enviada por el Poder Ejecutivo al Congreso, la cual hasta la fecha no ha sido tratada en el recinto.

A tal efecto se ha conformado un grupo de trabajo, cuyos integrantes firman al pie del presente, el cual ha elaborado el presente informe que ha sido puesto a consideración y aprobado en la reunión plenaria de la Comisión del día 3 de Agosto ppdo.

Dado la extensión del proyecto (más de 200 páginas), el cual incluye la modificación de más de 60 artículos; la derogación de 2; y la incorporación de 1, el presente informe se limita a la opinión en general del proyecto y en el análisis particular de algunas observaciones que afectan directa o indirectamente a la actuación del profesional en Ciencias Económicas y a la transparencia y desarrollo del Mercado de Capitales.

**Sobre el proyecto en general:** se considera positiva la reforma propuesta, ya que la misma se asimila a la modalidad operativa y legal de los mercados más desarrollados, a la vez de eliminar ciertas regulaciones perjudiciales para los distintos actores del Mercado.

Merece especial énfasis la limitación a las facultades del Regulador del Art. 20, la limitación de las facultades discrecionales, y la inclusión de la compensación neta de créditos y débitos ("Netting") en las operaciones de derivados ante el concurso o quiebra de la contraparte. Todas tienden sin dudas a incentivar el desarrollo del mercado

**Sobre las Calificadoras de Riesgo:** Para evitar conflicto de intereses entre ente contratante / aspirante a cotizante por una parte, y ente evaluador por la otra, se propone que intermedie la CNV, recaudando el Honorario del Evaluador como una Tasa Retributiva de Servicios y a su vez, contrate al Evaluador de Riesgo mediante un procedimiento que asegure la transparencia, equidad y rotación de evaluadores

**Sobre los parámetros de evaluación:** Uno de los parámetros considerados para las OPA obligatoria y DUAPR es el "Valor de Libros". Dado que el ajuste por inflación hace más de 14 años que está prohibido por Ley (desde abril 2003), el mismo no debería ser incluido como uno de los parámetros a ser tenido en cuenta para determinar el precio de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) y en la Declaración Unilateral de Adquisición de Participaciones Residuales (DUAPR). Es evidente que los actuales valores libros de las empresas cotizantes están totalmente desactualizados. Considerar los mismos, como lo indica actualmente la Ley y, hasta tanto no se adecuen a valores reales, conllevará a cometer arbitrariedades en la fijación del precio equitativo.

Se propone que la Normativa recoja la Doctrina y Experiencia Internacional y los Aportes del Consejo Profesional para establecer una lista enumerativa de parámetros técnicos mínimos a considerar.

**Indicadores de riesgo sistémico:** Se propone que la Normativa de la C.N.V. enuncie en forma indicativa qué indicadores son definitorios de lo que entiende por situaciones de riesgo sistémico.

**Registro de auditores externos:** Se propone que la Normativa de la C.N.V. levante la restricción existente al día de hoy según la cual sólo pueden ser Auditores Externos de firmas cotizantes, aquellos que tengan “track record” o antecedentes excluyentes de ejercicio de la Auditoría para una firma cotizante. Este requisito deja afuera a gran parte de la matrícula y no es un indicador concluyente de la experiencia e idoneidad del Candidato a Auditor Externo, generando un oferta oligopólica de Servicios Profesionales.

Debería crearse un registro de evaluadores independientes inscriptos ante la CNV, para lo cual se establecería un procedimiento público y transparente de aceptación para quienes acrediten idoneidad en el ejercicio de esta función , procedimiento en el cual deberían participar CNV, los Consejos Profesionales y/o Universidades, siendo obligatorio estar inscripto en éste para actuar como auditor de firmas cotizantes.

Esta propuesta defiende mejor los intereses de los inversores con la transparencia del proceso.

#### **Registro de Consultoras Independientes:**

Tanto en las OPA como en las DUARP la determinación del precio justo y equitativo (*La reglamentación del artículo 5, Cap. II, Tít. III de las Normas de la CNV establece que para la determinación del precio equitativo se debía tener en cuenta que se deberá contar con las opiniones de DOS (2) evaluadoras independientes, las que deberán ser presentadas a la Comisión conjuntamente con la solicitud de Oferta pública de adquisición, y puesta a difusión de los inversores en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA, y, de corresponder, en los sistemas habituales de difusión del Mercado donde negocie la acción*)” , se propone que intermedie la CNV, recaudando el Honorario de la Consultora como una Tasa Retributiva de Servicios y a su vez, contrate a la Consultora mediante un procedimiento que asegure la transparencia, equidad y rotación de evaluadores. Esta propuesta defiende mejor los intereses de los inversores con la transparencia del proceso.

#### **Defensa intereses inversor minoritario**

No se aprecia en el cuerpo de la reforma legal expuesta ninguna normativa o sesgo en el sentido del acápite .

#### **Notificación al deudor cedido**

En el mismo sentido del acápite anterior, la cesión de créditos y la consecuente subrogación de acreedores no son un endoso, dado que el título instrumental no es un Título Pagadero a la Vista o al Depósito. Por ello, y para evitar el error, dolo o engaño, el deudor debería ser notificado de la cesión de crédito en estos casos, lo cual constituye una buena práctica que defiende el buen pago o buena cancelación y un ejercicio de buena fe, todos elementos defensores de la institución del crédito. Es erróneo pensar que un consumidor/deudor vaya a notificarse, enterarse, tomar conocimiento de la cesión del crédito del cual es deudor por la mera publicación del acto en el Boletín Oficial, instrumento de consulta de técnicos y no de público en general. En este caso, y dado el avance de la tecnología, podrían incorporarse otras

herramientas fehacientes que, junto con la publicación en el B.O., den la adecuada publicidad y oponibilidad al acto jurídico de la cesión de créditos ( difusión en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA, y, de corresponder, en los sistemas habituales de difusión del Mercado donde negocie la acción ; confronte notarial electrónico; uso de firmas digitales; notificación del tenor de la “e-ventanilla” de AFIP; etc.). Estas son relaciones de carácter patrimonial y que afectan a los individuos por lo que deben ser indubitables.

Setiembre de 2017

Este documento ha sido elaborado desde la Comisión de Mercados de Capital y Finanzas de la Empresa del CPCECABA por :

Raúl R. di Lorenzo  
Presidente

Gerónimo Torres Barros  
Vicepresidente

Guillermo Ruberto  
Consejero Coordinador

Marcelo Marincola