

Sres. COMISION NACIONAL DE VALORES  
Gerencia de Emisoras / Subgerencia de Normativa  
Presente

Atención: Dra. Contadora MARISA ESTRELLA ZANOTTI y Dra. Abogada ANDREA V. SLIPAK

En virtud de la RESOLUCIÓN GENERAL N° 726, expediente N°257/2018 “PROYECTO DE RG S/OBLIGACIONES NEGOCIABLES PARA FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA”, los considerandos y antecedentes evaluados, lo dictaminado por la Gerencia de Emisoras, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales, y el establecimiento de la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N°1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “Obligaciones Negociables para financiamiento de proyectos” tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I (IF-2018-11447193-APN- GAL#CNV), detallo las siguientes observaciones:

- 1) En los Considerandos, es clara la descripción de la envergadura del Proyecto en ciernes, donde el principal punto, en mi opinión, es la diferencia entre las Obligaciones Negociables del Régimen General y las Obligaciones Negociables para el financiamiento de Proyectos de infraestructura, *“...donde la fuente de repago dependa exclusivamente del flujo de fondos generado por ellos.”*

En este sentido, la factibilidad financiera de un proyecto que constituye la última etapa del análisis de un proyecto, y la que dirá si el proyecto es viable o no, cobra relevancia. Estamos de acuerdo que todo proyecto, sin importar su tamaño, ni su condición u objetivo, ya sea privado, público, con o sin fines de lucro, debe ser evaluado, analizado y planificado antes de tomar la decisión de llevarlo a cabo.

No sólo es importante dominar los conceptos financieros, el análisis de riesgos y las diferentes variables que participan en un proyecto, sino también cumplir con la regla de las 3 Debe:

- 1) Debe ser un profesional capaz de entender el entorno económico que lo rodea y cómo puede éste afectar el proyecto;
- 2) Debe entender la necesidad de evaluar la factibilidad, no sólo financiera, sino también, social de los proyectos;
- 3) Debe ir más allá de lo económico, si se desea ser parte de la transformación del bienestar de la sociedad, con honestidad y minimizando los riesgos.

Los proyectos son el inicio de cualquier negocio, entendiendo negocio como la creación de valor, ya sea en forma pública, privada, con o sin fines de lucro. Sea un gran proyecto, un nuevo proyecto o un proyecto complementario, se debe entender que la decisión a tomar debe ser evaluada desde varios puntos de vista, incluyendo la ética y la responsabilidad social. Dentro de esa evaluación, constituye una parte importante entender la factibilidad financiera del proyecto y los riesgos a los que se enfrentará. En ese sentido, los conceptos de valor, relación costo-beneficio, indicadores macroeconómicos, desarrollo social, flujos de caja, planes de negocio, constituirán el marco conceptual.

Teniendo en cuenta el propósito del Proyecto de Resolución, pero también su consecuente costo de implementación en régimen, es muy importante, por envergadura, que la Factibilidad Financiera sea armada y relevada por profesionales que conozcan y manejen diferentes técnicas y saberes, que entiendan diferentes metodologías para analizar proyectos, así como los riesgos que ellos implican y

conocer la factibilidad técnica económica y social de un proyecto, tanto en su desarrollo como en su posterior gestión.

Esta evaluación claramente se diferencia de las evaluaciones técnicas o legales, donde se encuadran más en una única profesión.

- 2) Tampoco en los Considerandos, se ha tenido en cuenta la Ley Nacional N° 20488, vigente desde el año 1973, que versa sobre las normas referentes al ejercicio de las profesiones relacionadas a las Ciencias Económicas, en particular, su artículo 11, que enuncia:

*Se requerirá título de Licenciado en Economía o equivalente:*

*a) Para todo dictamen destinado a ser presentado a autoridades judiciales, administrativas o a hacer fe pública relacionado con el asesoramiento económico y financiero para:*

*1. Estudios de mercado y proyecciones de oferta y demanda sin perjuicio de la actuación de graduados de otras disciplinas en las áreas de su competencia.*

*2. **Evaluación económica de proyectos** de inversiones sin perjuicio de la actuación de graduados de otras disciplinas en las áreas de su competencia.*

*3. Análisis de coyuntura global, sectorial y regional.*

*4. Análisis del mercado externo y del comercio internacional.*

*5. **Análisis macroeconómico** de los mercados cambiarios de valores y de capitales.*

*6. Estudios de programas de desarrollo económico global, sectorial y regional.*

*7. Realización e interpretación de estudios econométricos.*

*8. Análisis de la situación, actividad y política monetaria, crediticia, cambiaria, fiscal y salarial.*

*9. **Estudios y proyectos** de promoción industrial, minera, agropecuaria, comercial, energética, de transportes y **de infraestructura en sus aspectos económicos.***

*10. Análisis económico del planeamiento de recursos humanos y evaluación económica de proyectos y programas atinentes a estos recursos.*

*11. **Análisis de la política** industrial, minera, energética, agropecuaria, comercial, de transportes y **de infraestructura en sus aspectos económicos.***

*12. Estudios a nivel global, sectorial y regional sobre problemas de comercialización, localización y estructura competitiva de mercados distribuidores, inclusive la formación de precios.*

*13. Toda otra cuestión relacionada con economía y finanzas con referencia a las funciones que le son propias de acuerdo con el presente artículo.*

*b) Como perito en su materia en todos los fueros, en el orden judicial.*

De dicho artículo, resalto los puntos 2, 5, 9 y 11 del inciso a, que ameritan sean tenidos en cuenta para la promulgación de la Resolución General susodicha.

- 3) Asimismo, tampoco ha sido tenido en cuenta la Resolución N° 87 vigente desde el año 2008, aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que, teniendo en cuenta dentro de sus Vistos y Considerandos, Normas de Auditoría, disposiciones y leyes vigentes, tanto nacionales como internacionales, resolvió: “*Que, sin perjuicio de la intervención de otros profesionales en Ciencias Económicas, la formulación y evaluación de proyectos de inversión y las proyecciones de flujos de fondos, deberán fundarse en supuestos y premisas acompañadas por Informe Profesional de Licenciado en Economía.*”

Esta Resolución, con carácter obligatoria en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, está actualmente en estudio, para extenderla con carácter nacional, a través de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, a propuesta de su Consejo Elaborador de Normas de Economía (CENECO).

Por lo expuesto, me permito hacerle las siguientes 2 (dos) correcciones al Proyecto de Resolución General:

- 1) En la SECCIÓN IX FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS del Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

REQUISITOS PARTICULARES.

ARTÍCULO 88

e) Informe elaborado por Contador Público independiente, que incluya el estudio de factibilidad financiera, la estructura de financiamiento incluyendo el aporte patrimonial definido.

**PROPUESTA:**

*e) Informe elaborado por Contador Público independiente, que incluya:*

- 1) estudio de factibilidad financiera, junto a un Informe de Licenciado en Economía independiente, que valide las hipótesis, premisas y supuestos contenidos;
- 2) la estructura de financiamiento, incluyendo el aporte patrimonial definido.

- 2) En el ANEXO VI. PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES PARA FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA.

INFORMACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR EN BASE A PROYECCIONES FUTURAS.

c) Informe de Contador Público o Estudio de Auditoría independientes, que valide la información indicada en los incisos a) y b) precedentes;

**PROPUESTA:**

*c) Informe de Licenciado en Economía independiente, que valide las hipótesis, premisas y supuestos de la información indicada en el inciso a) precedente e Informe de Contador Público o Estudio de Auditoría independientes, que valide la información indicada en el inciso b) precedente;*

Sin más, saludo muy atte.

LEONARDO JOSE SCALISE  
DNI