

BANCA PRIVADA



Oportunidades renovadas para los bancos locales

**Posgrado de Especialización en Administración
de Organizaciones Financieras**

Alumno: Saucedo Altamirano Junior, Apolonio (Comisión n° 13)

Tutor: Juana, Gustavo

Buenos Aires, Argentina. Diciembre 2018

INDICE

Prefacio	4
Introducción	
Fundamentos para el trabajo.....	5
Hipótesis	7
Objetivos.....	7
Justificación del proyecto	7
Marco Conceptual.....	7
Marco Metodológico	8
Antecedentes	
Origen y definición de la banca privada.....	11
La experiencia Argentina y la interacción con otras jurisdicciones.	13
Cambio de paradigma en el marco actual	
Transparencia fiscal mundial. Acuerdo O.C.D.E.....	17
Ley argentina de sinceramiento fiscal	21
Modificaciones regulatorias - CNV Agente Asesor Global.	24
Oportunidades de Negocio	
Formación de activos externos.	29
Universo de clientes.....	37
Players de mercado.....	41
Conclusiones	43

Abstract.**Wealth Management.** Business opportunities for local banks

The paper addresses business opportunities for local banks in the global management of financial assets, motivated by changes in the world order in pursuit of fiscal transparency by the agreements signed with the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), which brought to the light of the Argentine treasury more than 100,000 billions of dollars externalized by residents, of assets located mostly abroad, based on the Law of Tax Sincereness.

This exposes a critical mass for very significant trading, which is accompanied by regulatory changes where the National Securities Commission creates the figure of the Advisory under the name of "Global Investment Advisor" and Central Bank itself authorized the activity in the express form to the banks when including it in the list of the complementary activities allowed.

Historically, Argentina recorded net outflows of assets abroad as a result of instabilities in the country of structural type that has not been channeled in a definitive manner, therefore no changes are expected in the behavior of investors in the near future, so that the challenge for local banks will lie in proving to be a reliable, professional institution with a wide network of correspondents to manage positions abroad.

At the end of the work, estimates are made of gross commissions that could generate this segment of clients that are around 500 millions of dollars, representing great opportunities for local banks.

La administración es, sobre todo, una práctica donde el arte y la ciencia se encuentran.

Henry Mintzberg

Prefacio

En el trabajo se abordan las oportunidades de negocios para los bancos locales en la administración global de activos financieros, producto de cambios en el orden mundial en pos de la transparencia fiscal por los acuerdos firmados con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que a partir de la Ley de Sinceramiento Fiscal, trajeron a la luz del fisco Argentino más de 100.000 millones de dólares exteriorizados por los residentes locales, de activos ubicados en su mayoría en el exterior.

Esto expone al mercado una masa crítica para trading muy significativa, que viene acompañado de cambios regulatorios, donde no solo la Comisión Nacional de Valores crea la figura del *Advisory* bajo la denominación de “Asesor Global de Inversiones”, sino que es el propio Banco Central de la República Argentina que habilita dicha actividad en forma expresa a los bancos, al incluirla en la lista de las actividades complementarias permitidas.

Históricamente la Argentina registra salidas netas de activos al exterior producto de inestabilidades en el país de tipo estructural que no han sido encauzadas en forma definitiva, por lo tanto no se esperan cambios en el comportamiento de los inversores en el futuro próximo, a lo cual el desafío de los bancos locales radicará en demostrar ser una institución confiable, profesional y con una amplia red de corresponsales para manejar las posiciones en el exterior.

Si bien el universo de clientes en este tipo de segmento es bajo, en nuestro país se encuentra más concentrado, dada la menor cantidad de habitantes pertenecientes a las escalas de mayores ingresos.

En el mercado se destacan grandes grupos de *players*, que están discriminados según su globalidad, siendo que a mayor presencia internacional, en general, requieren mayor volumen de activos financieros como barrera de entrada.

Al final del trabajo se realizan estimaciones sobre las comisiones brutas que podrían generar este segmento de clientes, que representan grandes oportunidades para los bancos locales que quienes uniendo fuerzas bajo una supra-entidad de asesoramiento de inversiones, podría competir con los grandes bancos internacionales de inversión.

Introducción

Fundamentos para el trabajo

En el imaginario colectivo argentino, cuando se habla de Banca, instintivamente se piensa en la Banca Comercial tradicional, donde las entidades intermedian entre la oferta y demanda de dinero, y a lo sumo, lo que puede venir por añadidura en la reflexión es la oferta de servicios transaccionales vinculados especialmente con el Cash Management a fin de administrar la tesorería familiar o empresaria. No obstante, una porción de la población cuenta con recursos abundantes que no requieren visitar una institución bancaria en calidad de tomadores de préstamos, sino todo lo contrario, son ellos los que disponen de los fondos y requieren que entidades especializadas realicen una administración profesional de sus inversiones.

En estos casos se ve al cliente como un todo, no con productos estancos, como puede ser realizar exclusivamente un plazo fijo o acceder a una cuota parte de un fondo común de inversión. Este tipo de servicio implica un involucramiento mayor por parte de un asesor designado a fin de analizar la realidad del cliente y muchas veces de la familiar, a la luz de las expectativas personales, del negocio o bien un plan sucesorio o de retiro, lo cual está moldeado de acuerdo al perfil del inversor, que está dado por el apetito a riesgo del mismo y con dichos elementos planificar una estrategia de inversión que balancee el riesgo, la liquidez y la rentabilidad esperada.

Recordemos que la Argentina es miembro del G20, por lo tanto ocupa un lugar importante en la creación de riqueza a nivel mundial, lo que nos puede dar cuenta de la existencia de beneficiarios finales con altos patrimonios.

MIEMBROS DEL GRUPO DE LOS 20

Producto Bruto Interno - Año 2017

Ranking	Nombre País	Código	Millones USD
1	Estados Unidos	USA	19.390.604
2	China	CHN	12.237.700
3	Unión Europea (*)	EUU	5.609.423
4	Japón	JPN	4.872.137
5	Alemania	DEU	3.677.439
6	Reino Unido	GBR	2.622.434
7	India	IND	2.597.491
8	Francia	FRA	2.582.501
9	Brasil	BRA	2.055.506
10	Italia	ITA	1.934.798
11	Canadá	CAN	1.653.043
12	Federación de Rusia	RUS	1.577.524
13	Corea, República de	KOR	1.530.751
14	Australia	AUS	1.323.421
15	México	MEX	1.149.919
16	Indonesia	IDN	1.015.539
17	Turquía	TUR	851.102
18	Arabia Saudita	SAU	683.827
19	Argentina	ARG	637.590
20	Sudáfrica	ZAF	349.419

(*) Detraído Alemania; Reino Unido; Francia; Italia y Turquía.

Fuente: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD>
Elaboración propia.

La sanción en julio de 2016 de la Ley 27.260 de Sinceramiento Fiscal, que fue un éxito en términos de montos por exteriorización de activos - especialmente los activos financieros off-shore -, genera grandes oportunidades de administración de cartera, dado que la bien llamada “exteriorización” le dio visibilidad al mercado al incorporar cuantiosos activos al circuito formal, de los cuales podrían participar las instituciones locales en rol de administradores.

El *upgrade* en la clasificación de la Argentina a mercado emergente, superando la calificación anterior que posicionaba al país como mercado fronterizo, es determinante en el árbol decisorio de los inversores, y esto nos abre la puerta para resituar el rol de los bancos en los servicios de banca privada a nivel regional.

En suma, la generación de riqueza local, las medidas de transparencia fiscal internacional, la calificación de Argentina a país emergente, y los cambios normativos, ha generado un resurgimiento de las expectativas de desarrollo de la Banca Privada tanto entre los *players* locales como internacionales; siendo que no abundan las publicaciones académicas locales sobre esta temática, es oportuno abordar el tratamiento de dichos servicios, no solo a fin de

aportar material a una especialidad de la literatura financiera sino para identificar oportunidades de negocio para el desarrollo de dicha banca.

Hipótesis

Existe en el mediano plazo, una probabilidad de éxito suficiente para la sustentabilidad del desarrollo de programas de negocio, que tengan como eje la prestación de servicios de banca privada global con administración local por parte de los Bancos Argentinos.

Objetivos

Se impone verificar los elementos estructurales en la realidad económica-financiera como así también en el marco regulatorio, que permitan validar la existencia de una oportunidad de negocio para el segmento de banca privada.

Objetivos generales

Estimar el volumen de ingresos brutos asociados a la actividad.

Objetivos específicos

Estimar el volumen de activos disponibles; identificar el universo de clientes; agrupar los *players* actuales del mercado según el rol; analizar el marco regulatorio que genera un impacto directo en la actividad.

Justificación del proyecto

Esta trabajo ayudará a identificar oportunidades de crecimiento en el país de un segmento de servicios con alto valor agregado, proporcionando nuevos negocios para la banca, creando espacios de trabajo para los profesionales locales y generando una contribución a la economía nacional.

Marco conceptual

El concepto de Banca Privada, surge de la traducción directa del inglés de *Private Banking* - también llamado *wealth management* - y describe a un conjunto de servicios bancarios exclusivos que tienen por objeto principal el asesoramiento especializado y la administración de carteras de inversión para clientes con robustos patrimonios que

justamente no demandan de las entidades ninguna asistencia de financiamiento, rol habitual de los bancos en su conocida función de intermediarios financieros.

La tipificación de los bancos está contenida en la Ley de Entidades Financieras n°21.526, que dispone en su artículo 2 las categorías de las entidades, entre las que menciona a los Bancos Comerciales y Bancos de Inversión, que son objeto de este análisis.

Las inversiones que se administran, son canalizadas principalmente a mercado de capitales regulados, donde a través de actividades de *research* se analizan oportunidades y los riesgos asociados de las posiciones de los clientes. Los mercados son afectados por variaciones en las tasas de referencia, tipo de cambio y el precio intrínseco de los activos en función de su performance. El objetivo es poder contar con una visión panorámica en un contexto de globalización de los flujos financieros.

Se recurren a los aportes de los Sres. Rodrigo Arim y Martín Vallcorba en relación a los flujos financieros con la República Oriental del Uruguay, como a Mario Rapoport en su análisis histórico de la economía Argentina y a los informes del Foro Global de Transparencia de la OCDE y el Informe de la evolución de las cuentas internacionales del publicado por el INDEC.

Marco Metodológico

La metodología utilizada es “cualitativo - analítico descriptivo”.

El análisis se centrará en dimensionar la potencial demanda de servicios de banca privada con administración global, existente actualmente en la Argentina.

El objetivo será en primer lugar identificar las acciones que han tomado estados soberanos que generaron impactos en este segmento. Para lo cual se analizarán las normas nacionales y de los organismos multilaterales que tienen directa relación.

En segundo lugar, se describirán las características del servicio, desde la opinión de algunos prestadores, lo que no tiene un fin estadístico y no puede replicarse para el resto del universo, sino que sirve de referencia para contribuir a la descripción de este segmento de mercado.

Tercero, se busca estimar el volumen de activos que forman parte de la masa de inversiones, dimensionando la cantidad de habitantes que formarían parte de este ecosistema financiero.

Se procesarán y clasificarán los datos disponibles en las bases del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos correspondiente a las cuentas internacionales y a la encuesta Permanente de hogares, a fin de construir tablas propias de información.

Se buscará confirmar la existencia de relaciones entre las variables que se indican a continuación a fin de conceptualizar el fenómeno, sin buscar explicar o medir la causa - efecto entre dichas variables.

No hay un grupo de control y no se manipulan las variables. No se plantea un estudio estadístico que se pueda replicar al conjunto, dado que los datos públicos que se utilizarán no fueron recogidos en forma específica para esta empresa y podría existir un margen de desvío que no está precisado. Las conclusiones no surgirán de resultados matemáticos, sino de la síntesis a realizar sobre datos públicos disponibles y la información del discurso obtenido de entrevistas, siendo un resultado más cualitativo que cuantitativo. Se utilizan los datos simplemente como soporte para realizar un análisis en profundidad y con la necesidad de dar cuenta de las materialidad que estos arrojan

Unidades de análisis

Las unidades de análisis son las personas con ingresos superiores en la pirámide de ingreso de la Argentina.

Los mismos serán abordados a partir de datos públicos de muestreo estadístico trimestral del INDEC y sobre la opinión de asesores o *traders* especializados que prestan servicios al segmento de clientes. Se busca sintetizar patrones de diversos clientes, recurriendo además a la percepción de asesores, que aunque podrían contener alguna deformación de la realidad de los clientes, por la propia subjetividad; mismo así será una forma aceptada desde lo conceptual, para poder acercarnos al entendimiento del fenómeno.

Variables

Se buscarán describir las variables que tengan algún tipo de relación, sin explicar la causa-efecto de las mismas.

El período de análisis abarca desde el año 2009 al 2018 inclusive.

Dependiente:

- Cliente potencial de banca privada residente en el país, que posee activos financieros en el exterior susceptibles de ser administrados localmente.

Independientes:

- Activos financieros disponibles
- Concentración del ingreso
- Regulación local
- Respaldo institucional
- Calidad profesional
- Situación macroeconómica actual
- Perspectivas de corto y mediano plazo

Criterio de selección de casos

La selección de casos no partirá de listas, ni será del tipo probabilístico, sino que serán determinados a criterio del autor.

Técnicas e instrumentos

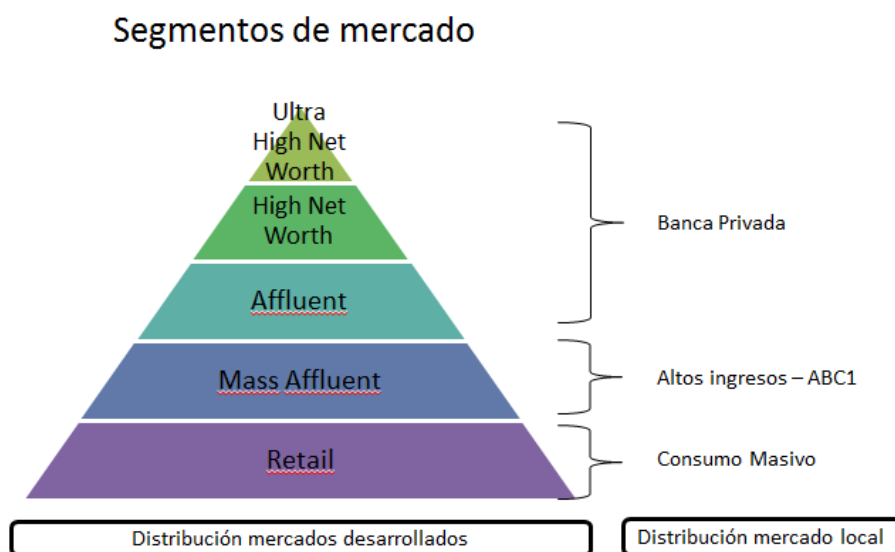
Para la fuente primaria, se utilizará información estadística recolectada de acceso público y como fuente secundaria, relevamientos de campo por medio de entrevistas; las respuestas al cuestionario serán confidenciales.

Antecedentes

Origen y definición de la banca privada

El concepto de Banca Privada, surge de la traducción directa del inglés de *Private Banking* - también llamado *wealth management* - y describe a un conjunto de servicios bancarios exclusivos que tienen por objeto principal el asesoramiento especializado y administración de carteras de inversión para clientes con robustos patrimonios que justamente no demandan de las entidades ninguna asistencia de financiamiento, rol habitual de los bancos en su conocida función de intermediarios financieros.

Esto representa un línea de negocio bien diferenciada, que viene definida en primer lugar por una segmentación de clientes, barrera de entrada que se ubica a nivel local en los cien mil dólares de activos financieros como primer escalón, aunque en los países desarrollados ese piso se puede traducir en un millón de dólares; sin hablar de la banca privada premium, que implica una subcategoría para aquellos patrimonios que poseen activos financieros que superen los treinta millones de dólares. En segundo lugar, a partir del perfil de riesgo y las necesidades propias de liquidez de cada individuo se definen los tipos de productos que se abordarán, siendo que no es una actividad estática, sino que se ajusta en el seguimiento y el trato cercano con el cliente. La clave es, primero escuchar al cliente para luego poder asesorarlo a medida. Es un proceso extremadamente personalizado.



Fuente: Elaboración propia

Cuando el cliente recurre a este tipo de servicio, esta buscando el *expertise* de un asesor que lo ayude como fin último a incrementar el rendimiento de sus activos financieros con una ventaja comparativa sobre otros productos clásicos de inversión. Si bien en general cualquier entidad importante puede administrar carteras diversificadas, existen portfolios y productos financieros específicos, que cada *player* del mercado maneja mejor, lo que los deja más cómodo frente a sus clientes.

Aunque en ambos supone una postergación del consumo actual, conviene hacer una distinción entre ahorro e inversión, dado que mucha veces en el lenguaje corriente se los considera similares.

El ahorro puede conllevar la necesidad de sumar un gasto para el resguardo de un activo. Tomemos por ejemplo una persona que desee conservar valores utilizando una caja de seguridad, esto no solo le implicará un costo de mantenimiento, sino en el caso de billetes, los mismos sufren una desvalorización por la inflación, mismo en el caso de las monedas duras como el dólar; otro ejemplo podría ser el acopio de una cosecha, dado que implica abonar seguros, acondicionar el lugar, con el costo de oportunidad que implica alquilar dicho espacio.

En cambio, una inversión implica la utilización del capital a fin de lograr su incremento, el cual puede estar aplicado a un emprendimiento en forma directa o bien por medio de la adquisición de títulos que representen la propiedad o deuda de una empresa, como son las acciones y obligaciones negociables o bien los títulos públicos y letras en caso del sector público.

En el caso del ahorro, si bien no se obtienen rendimientos, la contracara positiva es el bajo riesgo, siendo que la inversión si bien puede incrementar el capital, también lo puede disminuir, dado que ningún trader responsable podrá garantizar a su cliente que la evolución de su portfollio será siempre positiva.

La experiencia Argentina y la interacción con otras jurisdicciones.

República Oriental del Uruguay

Como lo indicaron Rodrigo Arim y Martín Vallcorba en su trabajo sobre la evolución de los bancos uruguayos (1), en los años 80 se produjo "una expansión de las actividades no tradicionales, en especial de la intermediación off-shore y de la prestación de otro tipo de servicios financieros"; esto lleva a abordar la dinámica de la migración de depósitos de residentes Argentinos hacia dicho país.

EL MERCADO BANCARIO EN EL URUGUAY DE LOS NOVENTA

Según se puede observar en el cuadro, el sistema financiero uruguayo, históricamente ha registrado niveles de dolarización de sus depósitos, tanto en la banca pública como privada. Según los registros del Banco Central de Uruguay, se encuentra que en el año 1998, el 85% de los depósitos del sector privado no financiero, correspondían a moneda extranjera, y si bien en la actualidad, se observa una reducción, situándose en 73%, este guarismo da cuenta que el sistema financiero de dicho país posee una cultura de la dolarización de sus depósitos, siendo que en la argentina actualmente esa cifra no supera el 30%, aunque a fines de la década del noventa, los bancos privados locales llegaron a registrar un 62% de depósitos en dólares.

CUADRO I

Total Sistema Financiero en URUGUAY Depósitos - Sector Privado No Financiero

(millones de dólares)

	Total	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Moneda Extranjera			
		Residentes	No Residentes	Residentes	No Residentes	Residentes	No Residentes	Residentes	No Residentes
dic-98	10,909	1,618	15%	9,291	85%	6,160	66%	3,131	34%
dic-99	12,394	1,572	13%	10,822	87%	6,652	61%	4,170	39%
dic-00	13,342	1,576	12%	11,766	88%	6,913	59%	4,852	41%
dic-01	14,929	1,338	9%	13,591	91%	7,397	54%	6,194	46%
dic-02	6,798	604	9%	6,194	91%	4,858	78%	1,336	22%
dic-17	28,396	7,582	27%	20,814	73%	18,028	87%	2,786	13%

Elaboración propia s/datos Banco Central del Uruguay

Si se analiza la residencia de los depositantes en moneda extranjera de los bancos uruguayos, vemos que en el año 1998 el 34% correspondía a residentes extranjeros (Cuadro I), y la proporción aumenta si nos centramos solamente en los bancos privados (Cuadro II), que alcanzaba el 44%, o sea que a fines de la década del 90, prácticamente la

mayoría de los depósitos que se realizaban en los bancos privados uruguayos se realizaba en moneda extranjera, y casi la mitad de estos, era constituido por residentes extranjeros; sin considerar los depósitos constituidos por sociedades uruguayas - que a los efectos estadísticos son residentes nacionales – pero habría que analizar la residencia de los beneficiarios finales, dado que de existir extranjeros, implicaría un aumento de la proporción de depósitos en cabeza de titulares foráneos, que nos llevaría fácilmente a superar el 50%.

CUADRO II

Bancos privados en URUGUAY
Depósitos - Sector Privado No Financiero

(millones de dólares)

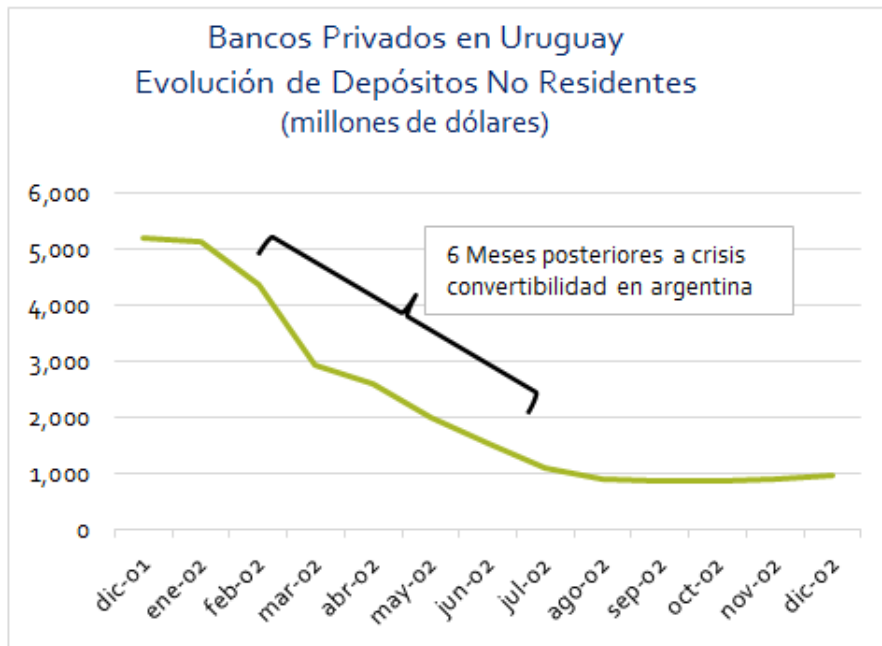
	Total	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Moneda Extranjera			
						Residentes		No Residentes	
dic-98	5,841	741	13%	5,100	87%	2,854	56%	2,246	44%
dic-99	7,085	710	10%	6,375	90%	3,018	47%	3,357	53%
dic-00	7,810	656	8%	7,154	92%	3,079	43%	4,075	57%
dic-01	9,234	609	7%	8,625	93%	3,425	40%	5,200	60%
dic-02	3,165	237	7%	2,928	93%	1,963	67%	965	33%
dic-17	14,950	3,599	24%	11,351	76%	9,054	80%	2,296	20%

Elaboración propia s/datos Banco Central del Uruguay

En la actualidad si bien se mantiene el sesgo dolarizado de los depósitos, hoy la participación de los residentes extranjeros ha disminuido prácticamente a la mitad situándose en un 20%, si se toman los depósitos en bancos privados de Uruguay que corresponden a No Residentes..

Un dato curioso a observar es la brusca disminución de los depósitos de residentes extranjeros durante el primer semestre de 2002, de donde se deduce que la llamada “Suiza de América” (2) contaba con una relevante participación de residentes argentinos en dicho mercado, dado que dicho momento coincide con la crisis ocurrida en la Argentina, donde no era posible disponer de los depósitos, y esto explica que muchos de quienes tenían ahorros en Uruguay los pudieron haber retirado en ese momento.

CUADRO III



Elaboración propia s/datos Banco Central del Uruguay

Cabe aclarar que históricamente existen instituciones que se dedican a la administración de patrimonios y al asesoramiento, las denominadas Instituciones Financieras Externas, comúnmente llamadas banca offshore de Uruguay, que realizan exclusivamente operaciones de intermediación entre la oferta y la demanda de títulos valores, dinero o metales preciosos radicados fuera del país. Los mismos atienden exclusivamente a los no residentes, sobre los que pueden también captar depósitos.

Desde el punto de vista regulatorio el Banco Central de Uruguay las define como Instituciones No Bancarias (3). En el pasado supieron convivir mas de 12 entidades, de las cuales en la actualidad solo subsiste una: el Banco Patagonia (Uruguay) S.A. I.F.E. (4).

La práctica eliminación de la plaza de instituciones offshore en Uruguay, como la drástica disminución de los depósitos, tiene varios orígenes, por una parte el acuerdo de intercambio de información celebrado con Argentina en el año 2013, la sanción del congreso uruguayo de la ley de transparencia fiscal, y el blanqueo impulsado por el gobierno argentino. Todos estos componentes en mayor o menor medida, han hecho retroceder el rol offshore de Uruguay, que en décadas pasadas era parte de la identidad de aquel país según el imaginario colectivo local.

Estados Unidos y Confederación Suiza

Existen otros países elegidos por los ahorristas argentinos para mantener fondos en el exterior entre los que se encuentran la Confederación Suiza y Estados Unidos, y dado que los mismos son de mayor profundidad financiera que Uruguay, no resulta útil realizar un análisis global de flujo de depósitos, dado que el peso que podría implicar los fondos argentinos en estos sistemas financieros pierden relevancia al tratarse de mercados desarrollados.

Suiza es una plaza familiar para nuestros conciudadanos que data de tiempos históricos, dado por la herencia cultural con Europa, las conexiones aéreas como también la familiaridad con dicha jurisdicción que prevalece por ejemplo frente a Singapur u Hong Kong; y como factor decisivo, su rol de custodio con altos estándares de secreto bancario. Se estima que en dicho país existen al menos 10.000 argentinos con cuentas por un valor promedio a los 4.5 millones de dólares, lo que da cuenta de fondos cercanos a los 45.000 millones de dólares (5), y a fin de tomar en perspectiva la magnitud local del volumen indicado, equivale prácticamente al 70% de las reservas del Banco Central a diciembre de 2018.

Estados Unidos por su parte, si bien no es por costumbre histórica una plaza habitual para el resguardo de activos financieros – sí en cambio de los activos inmobiliarios -, en los últimos años, ha ido en aumento, dado principalmente por su inquebrantable secreto bancario, el alto desarrollo de sus mercados y la multiplicidad de conexiones aéreas que acercan ese destino. Este criterio tiene sus fundamentos en la exteriorización de los activos en el marco de la Ley 27.260, que encontró a este país como principal destino de cuentas e inversiones declaradas en el exterior, 45% y 30% respectivamente (6).

Fuentes.

- (1) **El mercado bancario en el Uruguay de los noventa.** Rodrigo Arim y Martín Vallcorba Junio de 1999 Serie Documentos de Trabajo D.T.
- (2) **Diario El País de Uruguay.** <https://www.elpais.com.uy/que-pasa/peso-suiza-america.html>
- (3) **DECRETO N° 381/989.** 16.08.1989. Reglamentario del artículo 4 del Decreto-Ley No. 15.322
- (4) **Banco Central de Uruguay.**
https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/inst_Fin_Ext_Lst.aspx
- (5) **Cronista Comercial.** “Bancos Suizos echan a clientes argentinos con menos de 5 millones de dólares” 11/11/2013
- (6) **Administración Federal de Ingresos Públicos.** Informe Sinceramiento Fiscal – Público. Abril 2017

Cambio de paradigma en el marco actual

Se han suscitado diversos cambios desde lo normativo y la colaboración internacional, que han modificado sensiblemente este mercado, como nunca antes. Esto es producto de una mayor articulación entre los estados nacionales, provocado por una globalización masiva de los capitales y el comercio.

Transparencia fiscal mundial. Acuerdo O.C.D.E

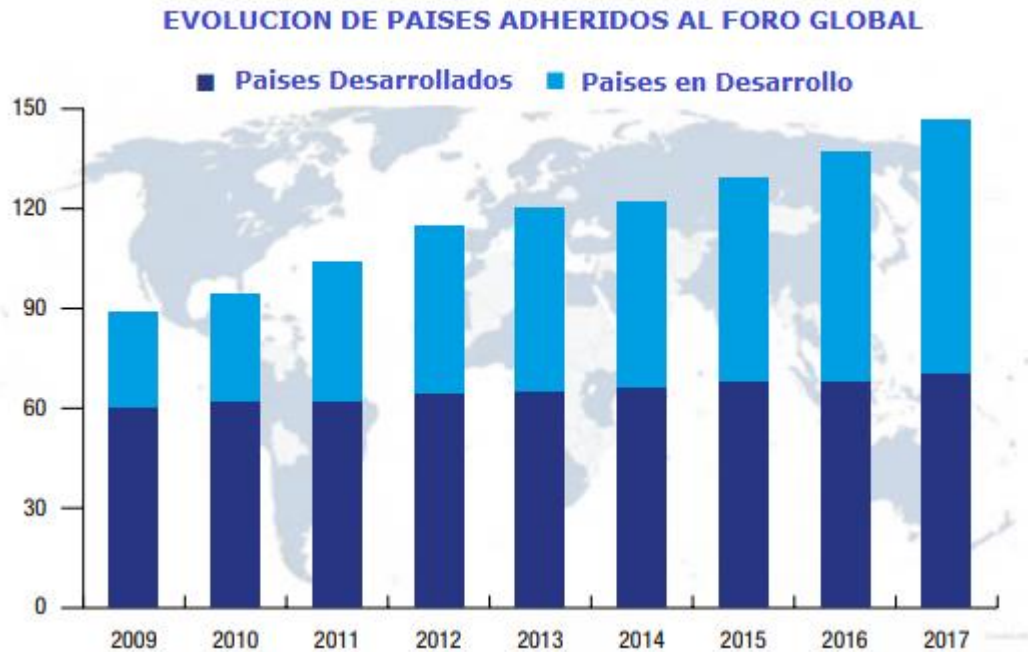
A nivel global se han desarrollado iniciativas con amplio respaldo internacional, que tienen por objetivo principal transparentar las rentas mundiales obtenidas por los distintos contribuyentes en cada jurisdicción, a fin de aumentar la visibilidad para los fiscos locales de dichos patrimonios. Desde el propio seno del G-20 y desde la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se han impulsado medidas de carácter multilateral. No obstante, el mismo Estados Unidos ha propiciado acuerdos bilaterales bajo el régimen denominado Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA).

Este contexto internacional y conforme los cambios generados en los últimos años en cuanto a la actitud de los Estados para luchar contra la evasión fiscal, muestra que se está frente a un nuevo paradigma en materia de transparencia fiscal, donde hasta las jurisdicciones históricamente más reticentes, han comprometido su apoyo al levantamiento del secreto bancario para permitir el intercambio de información.

La OCDE es una organización económica intergubernamental, fundada en 1961 para estimular el progreso económico y el comercio mundial. Dicha organización ha avanzado en establecer acuerdos de intercambio de información entre los distintos fiscos mundiales para lograr tener una visión completa sobre las actividades de sus contribuyentes fuera de su propia jurisdicción.

Actualmente casi 150 países participan de esta empresa - llamada Foro Global de Transparencia - a través de normas internacionales que mejoran la transparencia fiscal.

A continuación se muestra la evolución en la adopción de dicho estándar por los países agrupados en “desarrollados” y “en desarrollo”.



Fuente: OECD 2017

Se puede observar que los “Países Desarrollados” - economías desarrolladas -, lo han adoptado desde el primer momento en el 2009 sin que surja una gran variación a lo largo de los años; en cambio las nuevas adopciones vienen por parte de los “Países en Desarrollo” - economías en desarrollo -, los cuales si bien no todos adhirieron en un comienzo, la presión internacional *so pena* de quedar excluidos del sistema de pagos y transacción mundial, los han llevado a sumarse gradualmente, tal como se observa el crecimiento de las barras en color celeste.

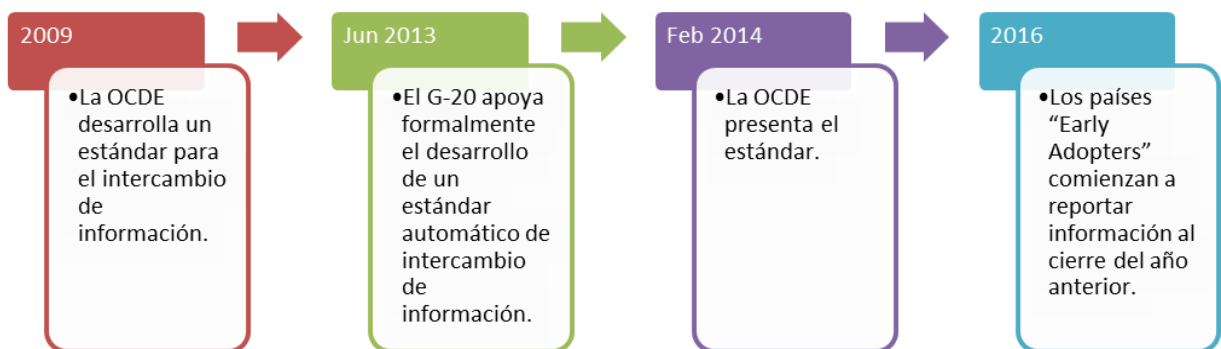
La norma internacional de intercambio automático de información de cuentas financieras llamada “Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information in Tax Matters”, fue suscripta por la Argentina el 3/11/2011 en la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Fiscal.

Luego para avanzar en dicho objetivo, la organización trabajó en la aplicación del Estándar Común de Comunicación de Información (CRS, por sus siglas en inglés) para el Intercambio Automático de Información sobre Cuentas Financieras con fines fiscales. Este nuevo canal de colaboración se integró completamente al ecosistema fiscal internacional vigente.

Las entidades financieras de los países adheridos deben identificar aquellos clientes que posean residencia fiscal extranjera y reportar al fisco local las cuentas financieras – depósitos e inversiones - que los mismos registren a partir del 31 de Diciembre de 2015.

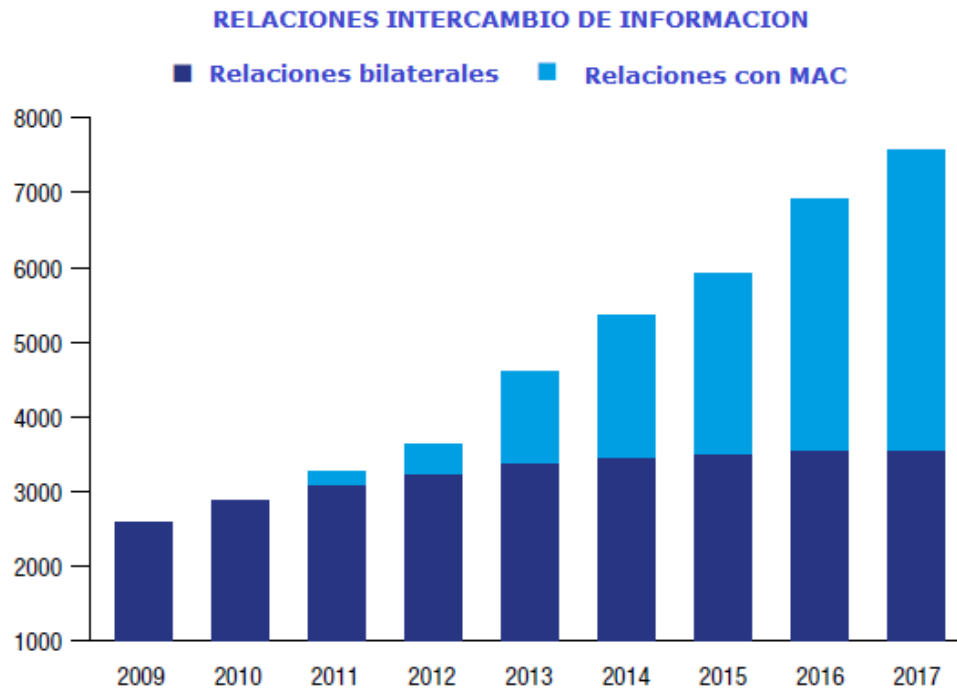
El intercambio automático de información se está implementando a escala global, dado que la condición de universalidad es *sine qua non* para poder cumplir el objetivo de garantizar su efectividad sobre la evasión fiscal, motor principal del proyecto que impulsa la OCDE.

Siempre el objetivo principal es poder identificar al propietario - beneficiario (beneficial owner) según las Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera. Dicha información luego es centralizada por la OCDE quien luego la segmenta según la residencia de los contribuyentes y la envía al fisco respectivo; a fin de que estos verifiquen si existe omisión de activos y/o rentas declaradas.



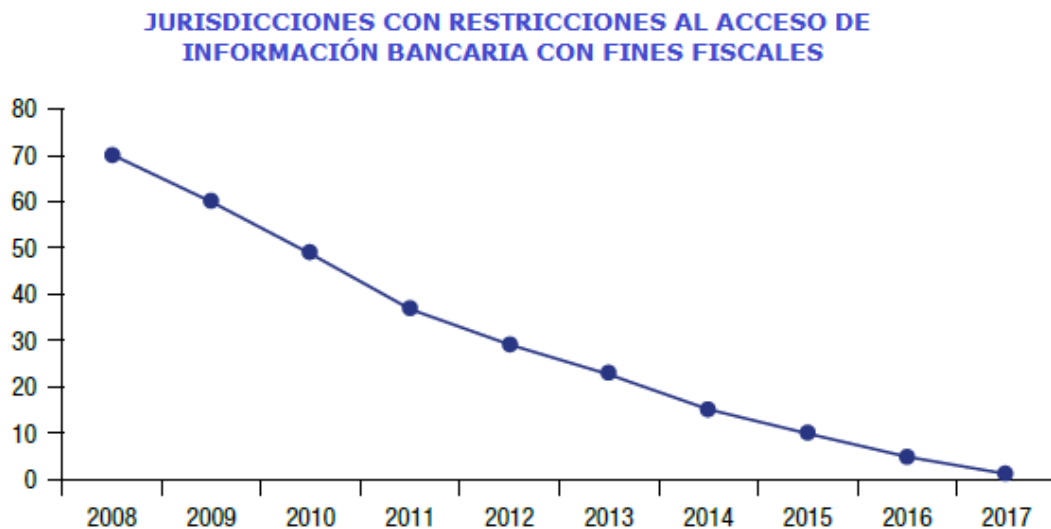
Además de lo indicado precedentemente, con la creación de un ámbito de colaboración multilateral para el intercambio de información (EOI Exchange of information), permitió a diversos países llevar a las mesas de trabajo propuestas para lograr acuerdo fiscales bajo el

marco del programa de la Asistencia Administrativa Mutua (MAC Mutual Administrative Assistance in Tax Matters) lo que permitió profundizar las relaciones y el intercambio bilateral fiscal, logrando además sellar convenios que eviten la doble imposición tributaria.



Fuente: OECD 2017

En el gráfico que se expone a continuación se puede observar como han disminuido drásticamente las jurisdicciones en las cuales las instituciones financieras no brindaban información a efectos del intercambio fiscal.



Fuente: OECD 2017

Las actividades mencionadas, como la evaluación, el monitoreo continuo y la explicación de las interrelaciones globales de los contribuyentes, han tenido implicancias directas en el diseño de políticas y regulaciones de cada país. Tal es el caso de la Argentina con la sanción de la Ley 27.260 que se trata a continuación.

Ley argentina de sinceramiento fiscal

El Congreso de la Nación Argentina aprobó con vigencia el 22 de julio de 2016 la Ley 27.260 que incluyó en su Libro II el Régimen de Sinceramiento Fiscal, comúnmente llamada “Ley de Blanqueo”, la cual planteó una aministría fiscal para todos los contribuyentes, sean personas humanas o jurídicas, con un amplio alcance de activos comprendidos, desde las inversiones inmobiliarias hasta las financieras (1).

Por otra parte, es importante destactar que dicha Ley en su artículo 81 estableció que no libera de las obligaciones impuestas por la legislación vigente tendiente a prevenir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo.

Designó a las Entidades Financieras Argentinas como *partners* del fisco, dado que estableció en la reglamentación que son éstas las que deben reportar a la Administración Federal de Ingresos Públicos los clientes que han adherido, por medio de un régimen informativo que incluye como tarea de control, la verificación del pago del impuesto por sinceramiento fiscal que realizan los clientes, para su aceptación y reporte. Luego la resolución 3919/16 de la Administración Federal de Ingresos Públicos emitida el 28 de julio de 2016 estableció la reglamentación para la instrumentación operativa de la Ley.

La oportunidad de su lanzamiento no fue casual, sino que a partir de las iniciativas globales en materia de transparencia fiscal mencionadas anteriormente, traccionó a los contribuyentes a adherir al Régimen de Sinceramiento Fiscal, dado que el intercambio de información con otras jurisdicciones internacionales, aumentaría las probabilidades del fisco argentino de detectar existencias de activos no declarados, y por lo tanto determinar impuestos omitidos, multas, intereses, por los períodos no prescriptos, amén de la aplicación de la ley penal tributaria según el monto involucrado. Todo esto, no solo sobre

los activos que pudieran detectarse, sino por las operaciones que hubieran dado origen a esos activos, implicando además de la omisión de impuestos a la renta, la omisión al impuesto al valor agregado, a las transacciones financieras y la consecuente omisión de impuestos locales.

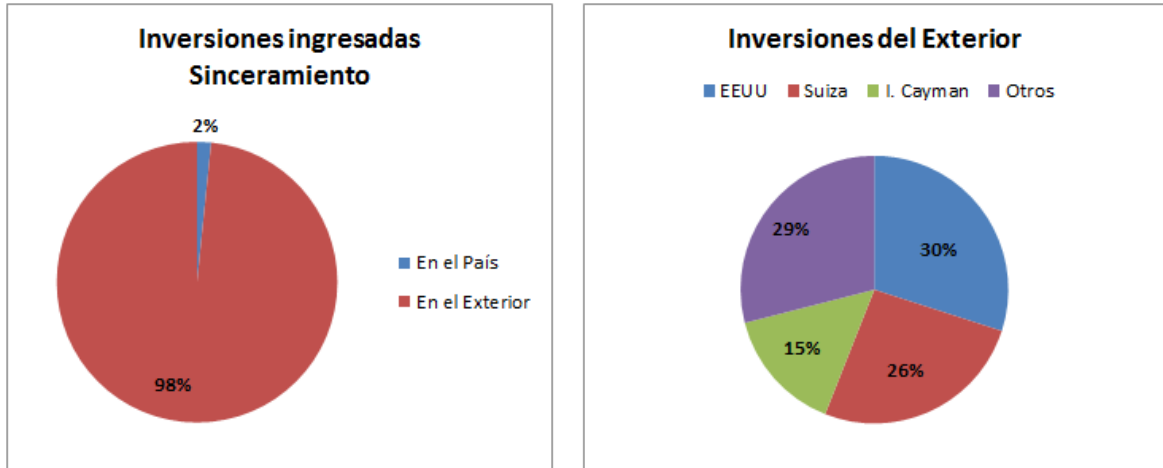
En el actual escenario de mayor transparencia fiscal internacional como se comenta en el punto anterior, la Administración Federal de Ingresos Públicos posee mecanismos para solicitar datos de contribuyentes a innumerables jurisdicciones con las cuales existen acuerdos bilaterales y multilaterales, como es el caso del intercambio automático de información fiscal “CRS”.

Ante dicho panorama, los contribuyentes locales se han inclinado en gran número a la adhesión del Régimen de Sinceramiento Fiscal, dado que el impuesto del mismo resultaba a todas luces muy conveniente frente al cargo de una eventual detección por el fisco de activos no declarados, lo que le permitió al fisco conocer la exteriorización de una masa relevante de bienes no declarados en el exterior como también ocultos en el país, la cual permitió que sea incluida en el sistema económico - financiero.

Dan cuenta de ello los resultados que se lograron, que mostró el éxito del programa y superó las expectativas oficiales (2)

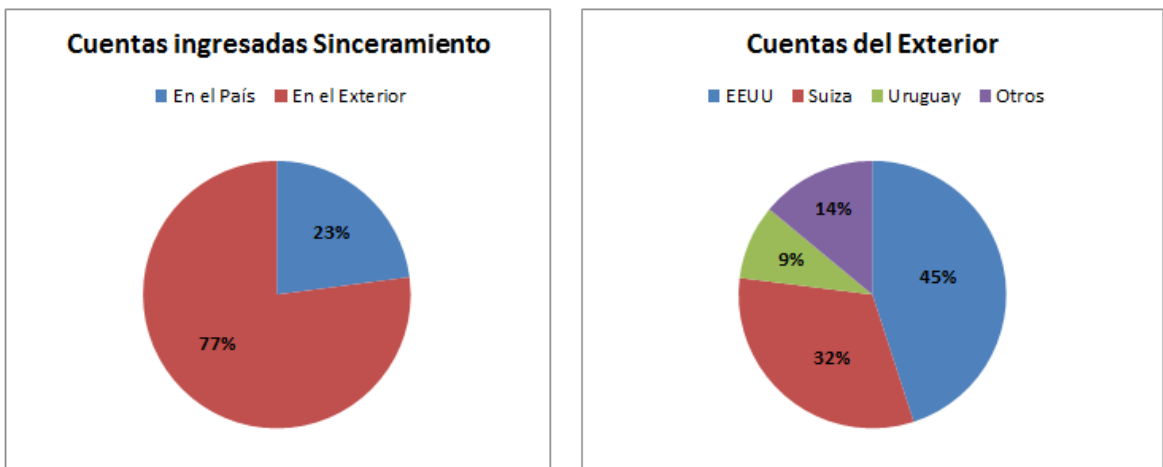
Se exteriorizaron 116.800 Millones de dólares, de los cuales el 80 % se encuentra en el exterior, implicando una recaudación del estado nacional por el impuesto especial extraordinaria que ascendió a 148.600 millones de pesos. Con 475.000 contribuyentes que ingresaron al programa, de los cuales casi en su totalidad (96%) correspondieron a personas humanas.

De los activos exteriorizados, el 48% del total corresponde a inversiones, de las cuales prácticamente en su totalidad (98%) se encuentran en el exterior.



Fuente: Elaboración propia sobre datos AFIP 2017

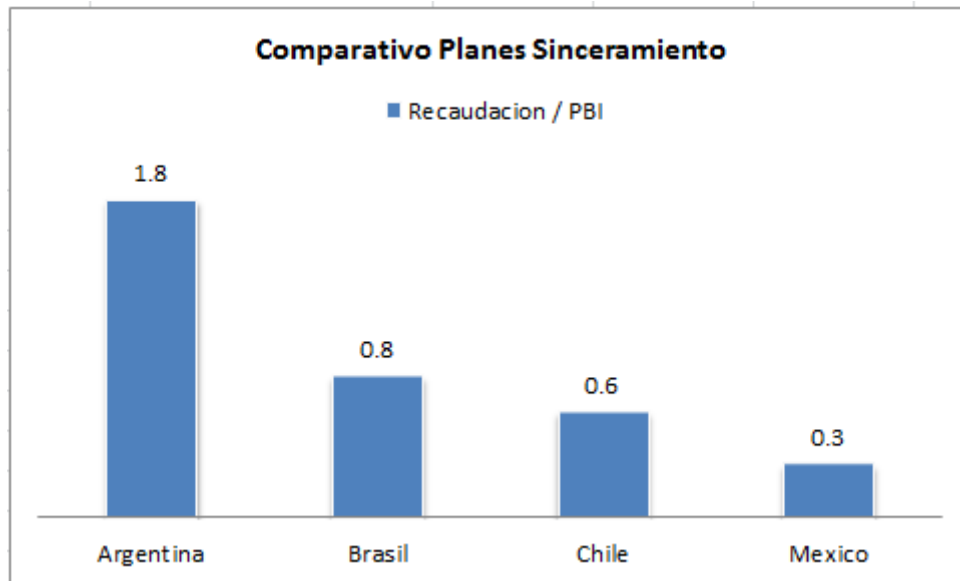
El segundo activo con mayor monto de exteriorización son las cuentas monetarias, que representaron el 29% del total, que manteniendo el patrón de las inversiones, la mayoría está radicada en el exterior (77%).



Fuente: Elaboración propia sobre datos AFIP 2017

El camino tomado por la Argentina en materia de amnistía fiscal no es exclusivo en latinoamérica, atento que el contexto internacional de intercambio de información fiscal constituye un *driver* para otras economías de la región como fue el caso de los planes lanzados por Chile y Brasil.

El gráfico evidencia la mayor adhesión que obtuvo la Argentina sobre sus socios comerciales en términos de la recaudación fiscal sobre el producto bruto interno.



Fuente: Elaboración propia sobre datos AFIP 2017

Fuentes.

- (1) **Ley 27.260** PROGRAMA NACIONAL DE REPARACIÓN HISTÓRICA PARA JUBILADOS Y PENSIONADOS. Mayo 2016
- (2) **Administración Federal de Ingresos Públicos.** Informe de Cierre Sinceramiento Fiscal. Abril 2018

Modificaciones regulatorias - CNV Agente Asesor Global de inversiones.

La Comisión Nacional de Valores de Argentina (CNV) a partir de la Resolución General 710 de fecha 29 de septiembre de 2017, creó la figura del Agente Asesor Global de Inversiones (AAGI), que habilita, a la vez que regula, la actividad de un asesor de inversiones de una cartera que, con asiento en la Argentina puede administrar una cartera que tenga posiciones en el país y/o en el exterior (1).

Hasta dicho momento, la tarea del asesor global lejos de encontrarse establecida en el ordenamiento, estaba expresamente prohibido cuando los fondos se situaran en el exterior. Los profesionales locales podían brindar asesoramiento exclusivamente sobre activos en el país. Por su parte, los inversores que mantenían posiciones en el exterior, debían recurrir a firmas radicadas en el exterior, con las consiguientes dificultades que ello acarrea, siendo

que además desde el punto de vista legal los tribunales aplicables son los que corresponden a la jurisdicción del asesor, con la dificultad la distancia genera para el efectivo ejercicio de los derechos en sede judicial por parte del inversor local.

Las sociedades locales que se registren bajo esta figura y sean aprobadas por la CNV, podrán asesorar a clientes residentes en la Argentina, que posean activos financieros en el exterior (llamados fondos *offshore*), además de los activos financieros que posean en el país, como lo era hasta ahora únicamente.

Los puntos principales de la nueva resolución refieren, primero a habilitar formalmente la actividad y segundo a regular la operatoria, estableciendo requisitos mínimos de capital – actualmente se sitúa en 2,5 millones de pesos -, la transparencia y publicidad de las comisiones y separando a los “Asesores Globales de Inversión” de los “Agentes de Negociación y Agente de Liquidación y Compensación”.

Se le reserva al AAGI en forma exclusiva frente a las sociedades de bolsa, la posibilidad de administrar carteras de clientes en forma discrecional. Esta definición normativa podría tener su origen como método de protección de la inversión del cliente, al mitigar el riesgo de rotación innecesaria de la cartera con el mero objetivo del cobro de comisiones por transacción, cargo que percibe la sociedad de bolsa en su función.

La nueva regulación brinda un control por parte del estado en los requisitos de idoneidad que deben reunir los sujetos interesados en el desempeño de la función. Esto desde el punto de vista del cliente reduce los riesgos al ser una actividad registrada. Los clientes con activos financieros en el exterior ahora pueden canalizar sus inversiones con un agente local, por medio de un mandato de administración, obteniendo así un contacto mas cercano desde lo comercial y operativo como así también brindando un marco legal para los clientes en la defensa de sus intereses, dado que ante controversias se puede accionar a nivel local.

El AAGI podrá administrar carteras en forma “discrecional” de aquellos inversores considerados como “Calificados”, actualmente establecido por la Resolución General 761/2018 que además de los llamados “Inversores Institucionales” como ser por ejemplo las compañías de seguros, las entidades financieras o fondos comunes de inversión, o bien “Inversores del Exterior” como ser las personas jurídicas constituidas en el extranjero y personas humanas con domicilio real en el extranjero, - siendo que a ambos grupos no se establecen restricciones de magnitud - incluye a aquellas personas humanas o jurídicas, que al momento de efectuar la operación, cuenten con inversiones en valores negociables y/o depósitos en entidades financieras por un monto equivalente o superior a 350.000 unidades de valor adquisitivo (UVA), que valuadas a diciembre de 2018 a 31.06 pesos, representaban 10.871 miles de pesos (equivalente a 288.000 dólares). Los restantes casos, pueden ser administrados por los AAGI, pero no de forma discrecional, a menos que cuente con un mandato expreso del cliente.

El AAGI realizará las operaciones por medio de un AN, ALYC, Sociedades Gerentes y/o por medio de intermediarios y/o entidades radicados en el exterior, siempre que se encuentren regulados por Comisiones de Valores u organismos de control de países incluidos en el listado de países cooperadores en materia de transparencia fiscal del GAFI.

El AAGI podrá percibir comisiones de los AN, ALyC e intermediarios o entidades del exterior con quienes hubiera celebrado convenio, además de las que perciba de sus propios clientes por la administración de la cartera, habilitando de esta forma un abanico amplio de fuentes de rentabilidad. No obstante, en pos de la transparencia de la actividad, el AAGI deberá revelar a sus clientes en forma clara y precisa la modalidad de retribución que percibirá por la prestación de sus servicios, incluyendo tanto la percibida por el cliente como aquella proveniente de los agentes locales y/o intermediarios o entidades del exterior

El AAGI puede participar del mismo grupo económico que un Agente de Negociación (AN) y/o un Agente de Liquidación y Compensación (ALyC), solo que debe revelar a los clientes dicha vinculación.

En el mismo sentido de la resolución de la CNV, el Banco Central de la República Argentina – órgano de contralor de las entidades financieras – con la emisión de la comunicación "A" 6342 (3) habilitó a los Bancos a partir del 13.10.2017 a tener

participaciones en sociedades que desarrollen la actividad de Asesor Global de Inversión, dado que agregó dicha actividad a los servicios complementarios de la actividad financiera y actividades permitidas.

A diciembre de 2018 el mercado ya contaba con ocho sociedades registradas como Asesores Globales de Inversión (4), siendo la primera en inscribirse Silver Cloud Advisors S.A y posteriormente, durante el 2019 ya se han inscripto siete sociedades adicionales, dando cuenta de la positiva percepción del mercado sobre todo el potencial que posee este segmento de clientes lo que ha llevado no solo a la creación de nuevas sociedades como así también el cambio de categoría de entidades que se venían desarrollando previamente como Agentes Productores o Agentes de Liquidación y Negociación.

FECHA REGISTRO	MATRÍCULA	CUIT/CUIL	TIPO DE AGENTE	APELLIDO - RAZÓN SOCIAL
28/03/2018	474	30708027576	AAGI	Silver Cloud Advisors S.A.
29/08/2018	875	30715818252	AAGI	Quinto Inversiones S.A.
15/11/2018	959	33716112549	AAGI	GOLDGREEN ADVISORS S A
15/11/2018	892	30715664336	AAGI	Fundamenta Capital SA
28/11/2018	535	30714159727	AAGI	Chimpay S.A.
28/11/2018	657	30708555831	AAGI	Financial Design International S.A.
05/12/2018	199	30708088869	AAGI	LATINBONOS S.A. AGENTE DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN
19/12/2018	741	30715288237	AAGI	COBALTO CAPITAL S.A.
06/02/2019	902	30715918877	AAGI	cifisa inversiones sa
06/02/2019	901	30715983504	AAGI	Quantum Asset Management S.A.
08/03/2019	942	30715993399	AAGI	Black Swan SA
08/03/2019	943	30715941356	AAGI	QUIENA ARGENTINA SA
20/03/2019	958	30716156199	AAGI	SNB SERVICIOS ARGENTINA S.A.
21/06/2019	996	30716282038	AAGI	DELPHOS FINANCIAL ADVISORS
21/06/2019	997	30716242761	AAGI	QUEST CAPITAL ADVISERS S.A.

Fuente: CNV. Registro Público de Agentes. AAGG al 30.06.2019

No obstante diversas entidades internacionales, como el UBS Group, (Suiza) Julius Baer Group (Suiza) o el BTG Pactual (Brasil) podrían estar interesadas en sumarse a la plaza local, a partir de la nueva regulación que los habilitaría a operar con el mercado Argentino y conforme fuera publicado por los medios periodísticos especializados (5).

Fuentes.

- (1) **COMISION NACIONAL DE VALORES**, “Resolución General 710” 29.09.2017
- (2) **COMISION NACIONAL DE VALORES**, “Resolución General 761” 10.09.2018
- (3) **B.C.R.A. / RUNOR** Com. “A”6342 Servicios complementarios de la actividad financiera y actividades permitidas. Adecuaciones.
- (4) **COMISION NACIONAL DE VALORES** , Registro Público de Agentes.
<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/RegistrosPublicos/BusquedaAgentes>
- (5) **Diario El Mercurio**. Publicación 29.09.2017
<http://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Fondos-Mutuos/2017/09/29/Argentina-da-la-bienvenida-a-la-banca-privada-global.aspx>

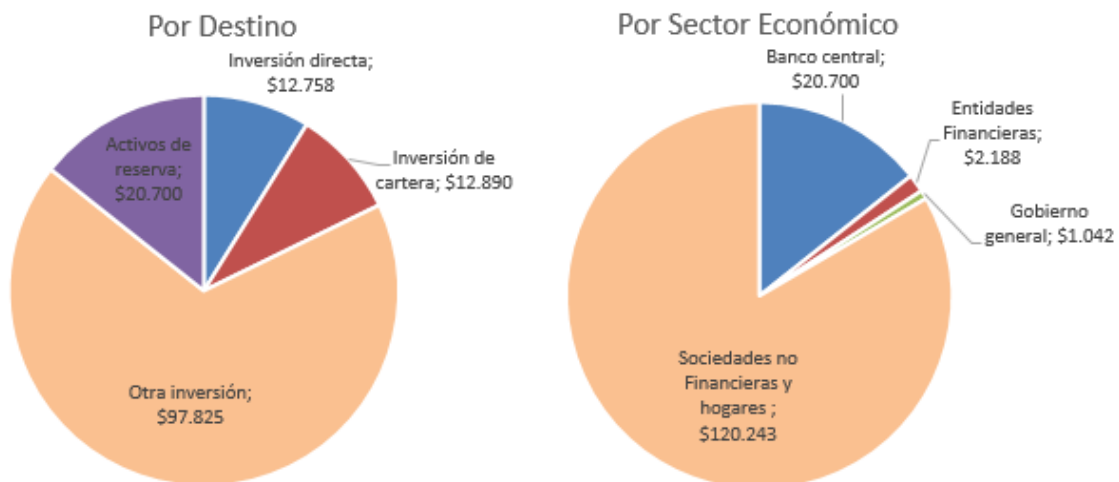
Oportunidades de Negocio

Formación de activos externos

Flujos

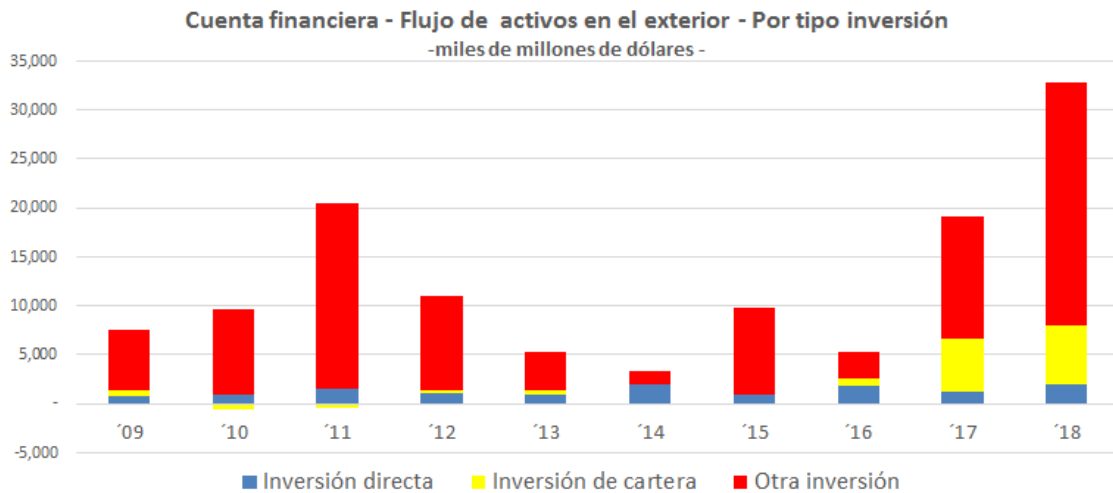
Analizando los registros estadísticos de la última década con que cuenta el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), surge que los flujos netos acumulados al exterior tienen como principal objetivo el rubro “Otra inversión” (colocaciones de mayor liquidez) por un monto acumulado de \$ 92.285 millones de dólares, que junto a la inversión directa (compromiso duradero, como las participaciones en capitales de empresas) tienen un movimiento similar a la inversión de cartera (Títulos y/o Bonos) donde ambas rondan los 12.758 y 12.890 millones de dólares respectivamente, sobre las cuales una parte no implica un nuevo flujo monetario hacia el exterior, sino a la obtención de dividendos y rentas de inversiones vigentes reinvertidas. Es idéntica la relación entre los activos de reserva y el flujo del Banco Central por 20.700 millones de dólares lo cual responde a movimientos de fondos del soberano en su rol monetario y financiero y que no son parte del alcance del trabajo. Por último es dable destacar que las entidades financieras poseen una participación muy baja en este escenario. Se identifica como mayor actor de estos flujos, a las sociedades no financieras y los hogares, quienes tienen por destino preferido las colocaciones que priorizan la alta disponibilidad y liquidez.

Flujo Neto activos en el exterior 2009 - 2018
(Millones dólares Estadounidenses)



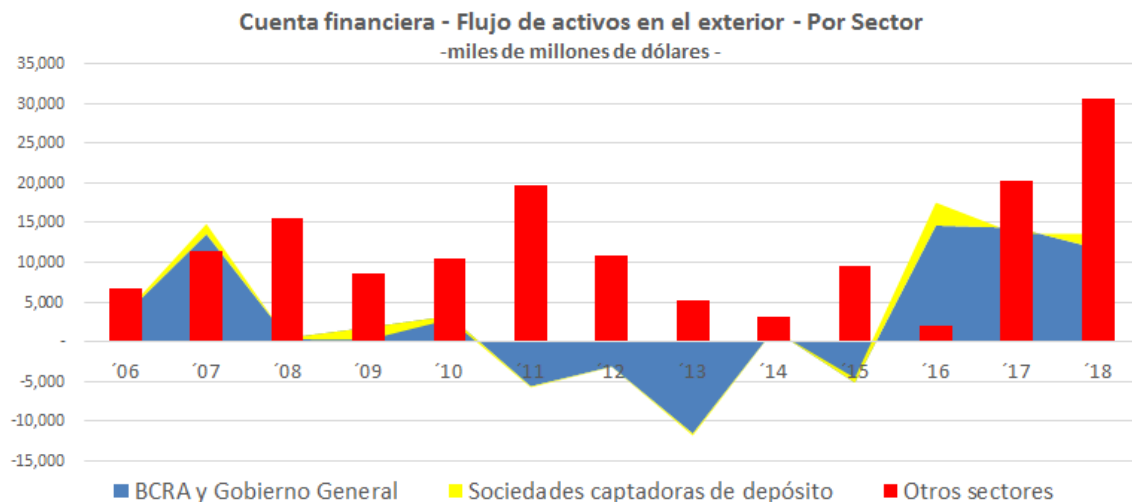
Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC

A continuación se puede ver la segregación anual por tipo de inversión, que como vimos antes en el acumulado, el rubro de “otras inversiones” tiene preponderancia, excluye en forma tajante las colocaciones a largo plazo, como son las inversiones en capital y de forma incipiente en los últimos dos años empieza a crecer como destino las inversiones en cartera.



Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC

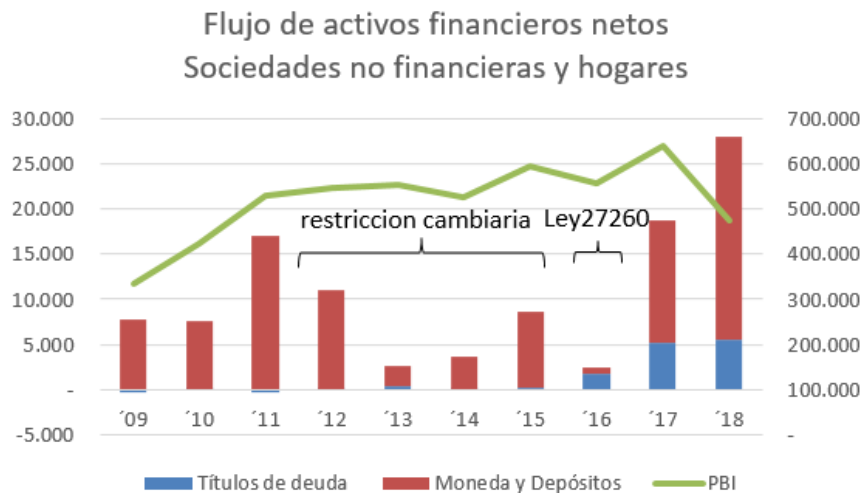
Y en el próximo cuadro podemos observar los flujos netos anuales separados por sectores, que como se mencionó antes, el principal actor de la economía es el denominado “Otros Sectores” (columnas en rojo) que corresponde al Sector privado no Financiero. Las variaciones en azul obedecen principalmente al BCRA y responde al movimiento de las reservas.



Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC

Si se observa la evolución de los flujos de activos financieros netos, en la última década los mismos siempre tuvieron saldo positivo, o sea nunca la repatriación fue superior a la salida de capitales. Como es de esperar, se encuentra que los flujos siguen la tendencia de la evolución del Producto Bruto Interno (PBI), y esto es lógico, dado que a mayor generación de riqueza, mayor posibilidades de constitución de reservas a partir de los excedentes de las sociedades no financieras y los hogares.

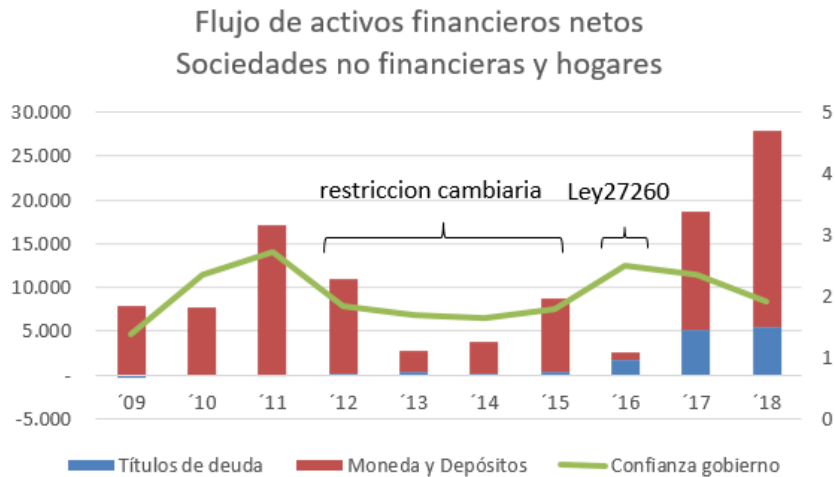
No obstante, conviene destacar que en el período 2012 al 2015, si bien la evolución del PBI se mantuvo constante, existió un factor exógeno que alteró el flujo de activos netos al exterior dado por la restricción cambiaria, la que si bien fue regularizada a fines de 2015, en el año 2016 existió otro hecho extraordinario dado por la Ley 27.660 de Sinceramiento Fiscal, que fue muy significativa en términos de recaudación, lo que implicó que aquellos que exteriorizaron fondos en el exterior – que fueron la mayoría -, debieron en muchos casos ingresar una parte de los activos al país, dado que aunque la ley no lo exigiera, lo hicieron para cubrir el pago del impuesto especial por única vez, lo que puede llevar a explicar el bajo registro del flujo neto de ese año, teniendo en cuenta que ya no existía restricción cambiaria.



Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC; Banco Mundial y FMI

Tal como surge del siguiente gráfico, en los últimos dos años se produjo un aumento significativo de los flujos netos al exterior por las sociedades no financieras y los hogares, que se explica a partir de la pérdida de confianza en el gobierno, donde no existiendo ya

una restricción cambiaria, ni un hecho extraordinario como el sinceramiento fiscal, el egreso de capitales fue abrumador. Especialmente el último año, donde casi alcanzó los 30 mil millones de dólares. Lo que contribuyó además a una crisis cambiaria a mediados del 2018 que llevó a una devaluación en torno al 100% de la moneda nacional; es por este motivo que se observa una baja pronunciada del PBI medido en dólares, según consta en el gráfico anterior.



Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC e Índice de Confianza en Gobierno de Univ. Torcuato Di Tella

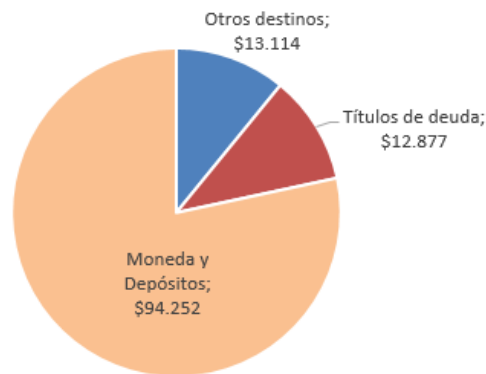
En el gráfico siguiente se muestra un detalle de los rubros que componen el destino de los flujos netos propulsados por los “Otros sectores” (sociedades no financieras y los hogares) y las partidas están desplegadas en función de las que poseen menor liquidez y representan posiciones a largo plazo, como son las “Participaciones en Capital”, hasta llegar a las que privilegian la liquidez, como “Moneda y Depósitos”. Se observa que tradicionalmente el destino preferido es el rubro de “Otra inversión” y dentro de la misma, el concepto de “Monedas y depósitos”. Solamente en los últimos dos años, se observa una mayor participación en los instrumentos de deuda, dentro del rubro de Inversión de Cartera.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Otros sectores										
Adquisición neta de activos financieros	8,630	10,426	19,749	10,916	5,258	3,063	9,428	2,068	20,155	30,550
Inversión directa	636	1,168	1,500	972	868	1,998	911	1,776	1,139	2,051
Participaciones de capital distintas de reinversión de utilidades	-262	387	452	460	89	1,227	304	1,171	342	862
Reinversión de utilidades	898	781	1,048	512	779	771	607	605	797	1,190
Inversión de cartera	644	675	-401	250	477	-35	85	781	5,494	6,139
Participaciones de capital y en fondos de inversión	983	640	-197	131	116	-182	-171	-983	311	584
Instrumentos de deuda	-339	35	-204	119	361	147	256	1,764	5,183	5,555
Otra inversión	7,350	8,583	18,650	9,694	3,913	1,100	8,432	-489	13,522	22,360
Moneda y depósitos	7,814	7,620	17,061	10,867	2,319	3,564	8,404	721	13,522	22,360
Créditos y anticipos comerciales	-464	963	1,589	-1,173	1,594	-2,464	28	-1,210	-	-
Otras cuentas por cobrar/por pagar										

Fuente: INDEC

A partir de los datos históricos de la última década, se encuentra que el principal actor en formar activos en el exterior lo impulsan las sociedades no financieras (empresas) y los hogares, siendo que ellas no buscan en principio realizar colocaciones con rendimiento, sino las que tienen por objetivo el resguardo de valor a bajo riesgo, aunque comienza a aumentar la consideración de los instrumentos de deuda.

Sociedades no Financieras y hogares
Destino flujo neto activos en el exterior 2009 - 2018
(Millones dólares Estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC

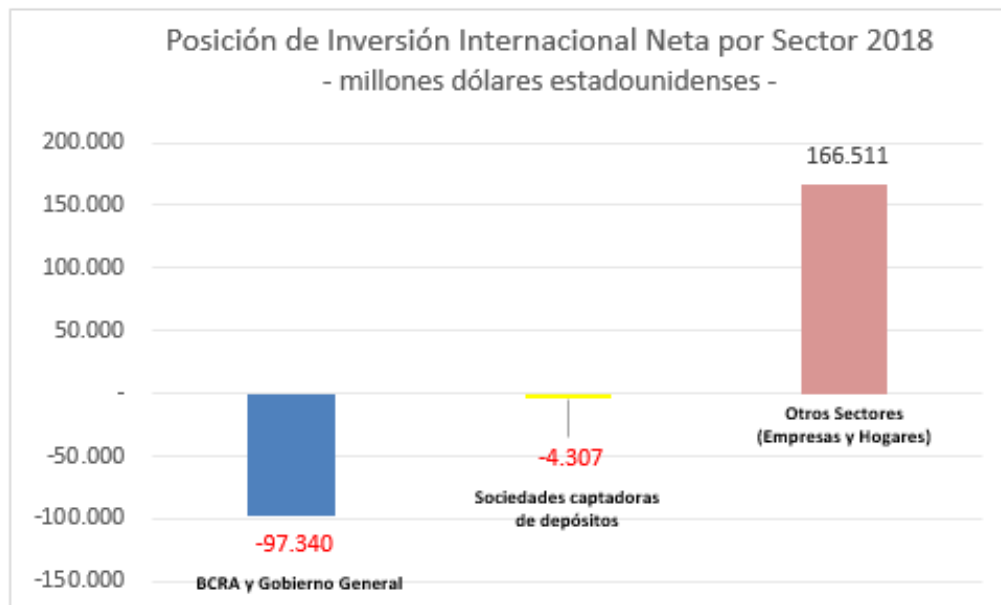
Con todo, se puede afirmar que existe un patrón constante de formación de activos externos por parte de las sociedades no financieras y hogares que tiene por destino principal el resguardo del valor, mas allá de la colocación con rendimientos y que a pesar de cambios en los signos políticos y de factores artificiales como la restricción cambiaria o eventuales como la Ley de Sinceramiento Fiscal, estos no hicieron más que diferir la

voluntad de este sector, antes que cambiar el rumbo de la elección del resguardo de sus activos.

Stock

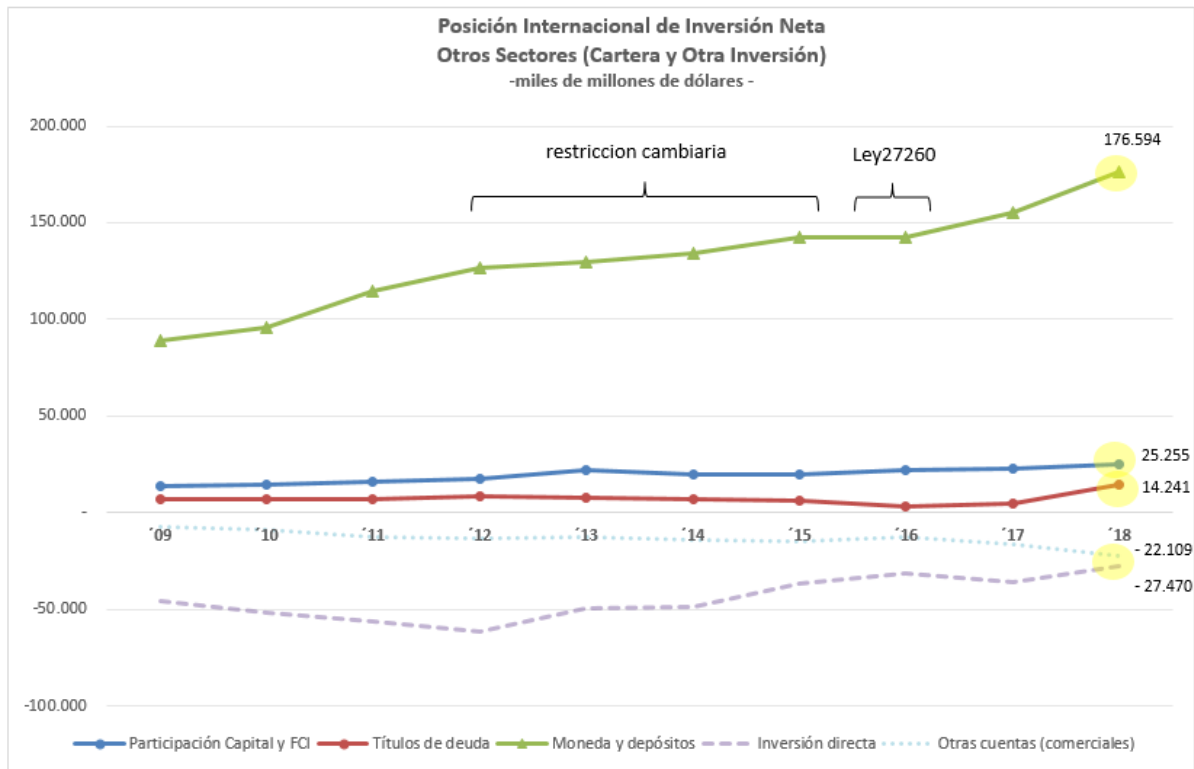
Por otra parte corresponde dimensionar el total de activos acumulados – que comprende la sumatoria de los flujos netos de la última década, adicionando el stock histórico anterior acumulado del país - para lo cual se enfoca la mirada en la posición neta de inversión internacional, la que muestra que a diciembre de 2018 la Argentina tenía un saldo de Activos Externos Netos por un total de 64.864 millones de dólares comprendido en tres sectores, siendo que el BCRA y Gobierno General registraban una posición deudora con el mundo por un monto de -97.340 millones de dólares y las sociedades captadoras de depósitos prácticamente compensan los activos y pasivos, con un monto de -4.307 millones de dólares.

En cambio la realidad de los llamados otros sectores es muy distinta, dado que de una posición significativamente acreedora de 293.278 millones de dólares, menos una posición deudora de 126.767 millones de dólares, arroja un neto de 166.511 millones de dólares. Esto da cuenta del poder de formación de ahorro externo que posee este sector económico, que engloba a las sociedades privadas no financieras y a los hogares, tal como se expone a continuación:



Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC

La evolución en la última década de los Activos Externos netos de las sociedades no financieras (empresas) y los hogares, guarda relación con lo visto anteriormente sobre los flujos de la cuenta financiera, la que siempre fue ascendente, con la salvedad del período comprendido entre los años 2012 y 2015, el que no registró grandes cambios dada la restricción cambiaria, como tampoco en el año 2016 producto de la Ley 27.660 de sinceramiento fiscal, siendo que en los años 2017 y 2018, donde al no existir condicionamientos artificiales y dada la caída en el índice de confianza en el gobierno, se produjo una aceleración (recuperación) de los flujos hacia el exterior, lo que posicionó a los activos de monedas y billetes en torno de los 176.594 millones de dólares en poder de las sociedades no financieras (empresas) y los hogares, amén de las inversiones en cartera y otros conceptos que tuvieron un crecimiento más tímido, pero crecimiento al fin.

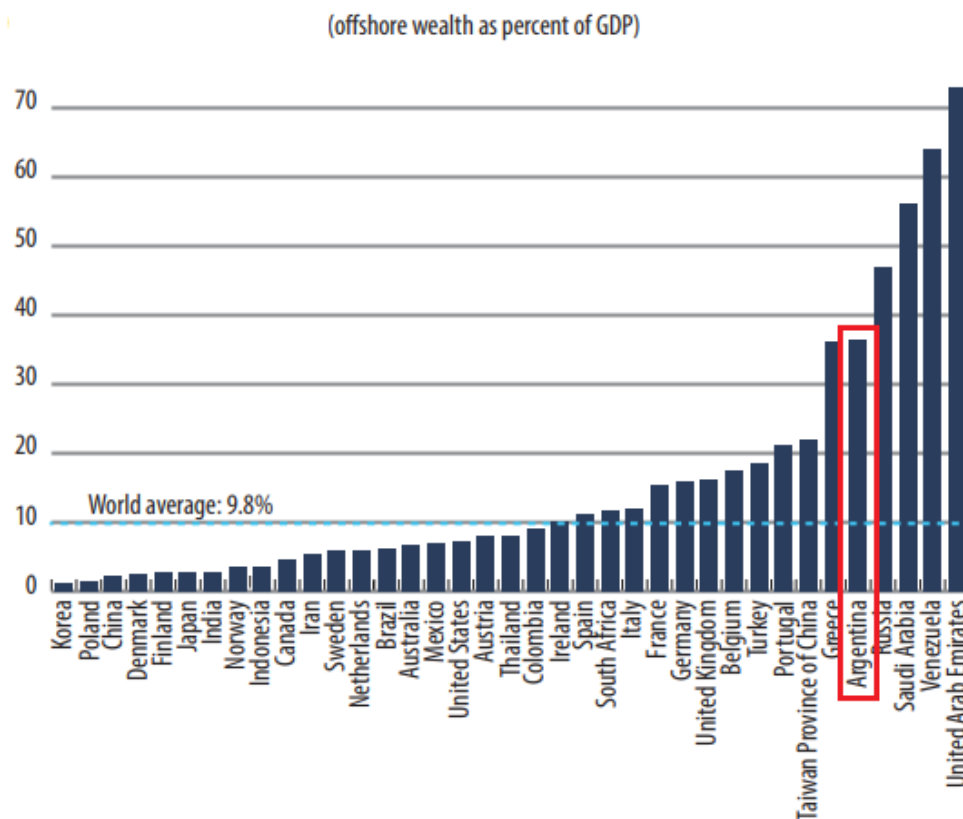


Fuente: Elaboración propia sobre datos INDEC

Los activos susceptibles de administración por una banca privada se pueden localizar principalmente en los importantes saldos de monedas y billetes (están deducidos los pasivos registrados como préstamos), que junto a las inversiones en títulos de deuda totalizan 190.835 millones de dólares (176.594; 14241).

Por otra parte como se vio anteriormente en la cuenta financiera, los flujos hacia activos externos son constantes a lo largo de toda la última década, a pesar de condicionantes que puedan existir, lo que permite predecir que dicho comportamiento no va a modificarse en principio, dado que la justificación está anclada en la volatilidad del mercado argentino, la falta políticas económicas sostenibles a largo plazo, desequilibrios fiscales y financieros; todas ellas, realidades recurrentes de la escena local, que genera expectativas negativas en las sociedades no financieras y los hogares, por lo que la permanencia de activos financieros excedentes en el país se percibe como un alto factor de riesgo y ante lo cual se opta por relocalizarlos en el exterior.

Por último, se puede observar que según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la Argentina es uno de los principales países donde un alto porcentaje de la riqueza medido sobre el Producto Bruto Interno, se encuentra en el exterior. A junio de 2018 supera el 35%.



Source: Alstadsæter, Johannesen, and Zucman (forthcoming).

Note: Includes countries whose GDP exceeded \$200 billion in 2007.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. FINANCE & DEVELOPMENT, JUNE 2018, VOL. 55, NO.2

Universo de clientes

Como parte de este trabajo académico, nace la necesidad imperiosa de dimensionar el universo de clientes de la banca privada argentina. Bien es sabido que las leyes del secreto fiscal no permiten difundir y por lo tanto acceder en forma pública a información valiosa para dicho análisis como sería la información agrupada que surge de las declaraciones juradas de ganancias y bienes personales o bien la información que podría surgir de las entidades financieras la cual también está vedada por el secreto bancario.

En última instancia queda recurrir a la información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), que si bien no cuenta con datos sobre el patrimonio de los habitantes – y menos del patrimonio financiero-, se puede apelar a la capacidad potencial que tienen los individuos para la formación de un ahorro significativo mínimo que exige este segmento de la industria, partiendo de los datos del ingreso de la población que se encuentran en el apartado de “Ingreso total individual mensual” que surge de la Encuesta Permanente de hogares (1), tal como se expone a continuación:

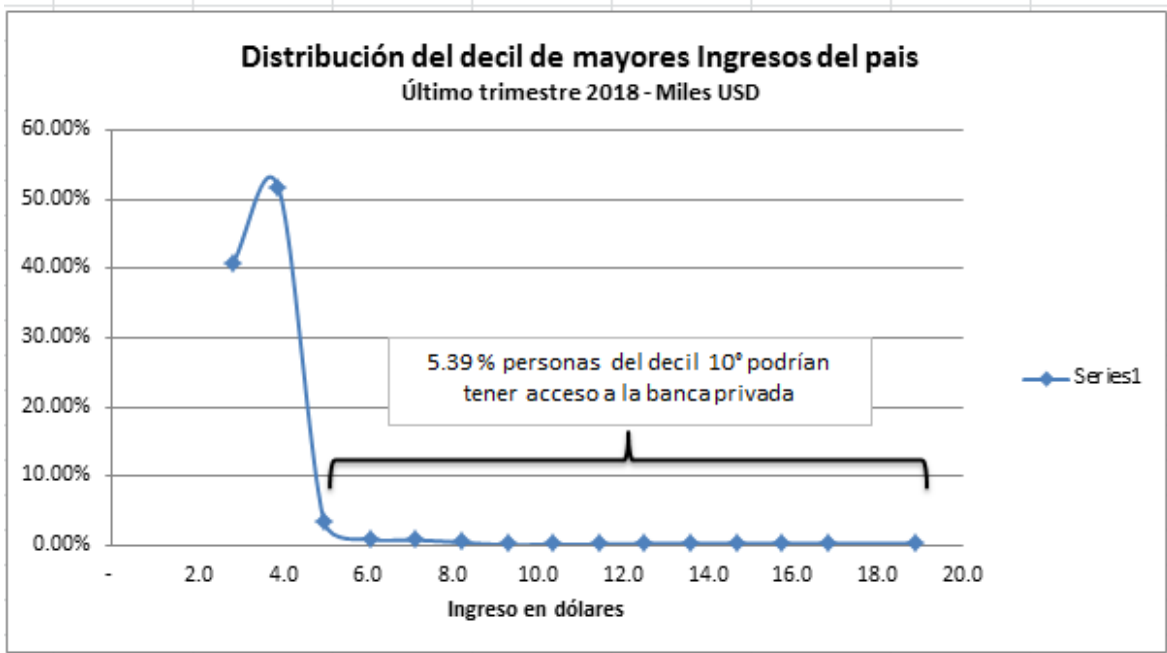
Población total según escala de ingreso individual. Total aglomerados. Cuarto trimestre de 2018

Número de decil	Escala de ingreso (en USD)		Población		Ingresos individuales (en USD)			
	Desde	Hasta	Población por decil	Porcentaje de personas	Ingreso total por decil (miles)	Porcentaje del ingreso	Ingreso medio por decil	Ingreso medio por estrato
1	3	121	1,697,919	10.0	114,337	1.4	67	
2	121	197	1,696,526	10.0	271,107	3.2	160	
3	197	229	1,697,917	10.0	368,669	4.4	217	
4	229	275	1,696,880	10.0	430,394	5.1	254	174
5	275	377	1,702,095	10.0	563,211	6.7	331	
6	380	458	1,691,887	10.0	710,076	8.4	420	
7	458	539	1,698,384	10.0	866,221	10.3	510	
8	539	673	1,696,755	10.0	1,042,370	12.4	614	469
9	673	943	1,698,458	10.0	1,385,102	16.4	815	
10	943	18,858	1,694,495	10.0	2,678,441	31.8	1,581	1,198
Población con ingresos (1)			16,971,316	60.8	312,916,075	100.0	18,438	
Población sin ingresos			10,908,151	39.1				
Entrevista no realizada			41,296	0.1				
Población			27,920,763	100.0				

Fuente: INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

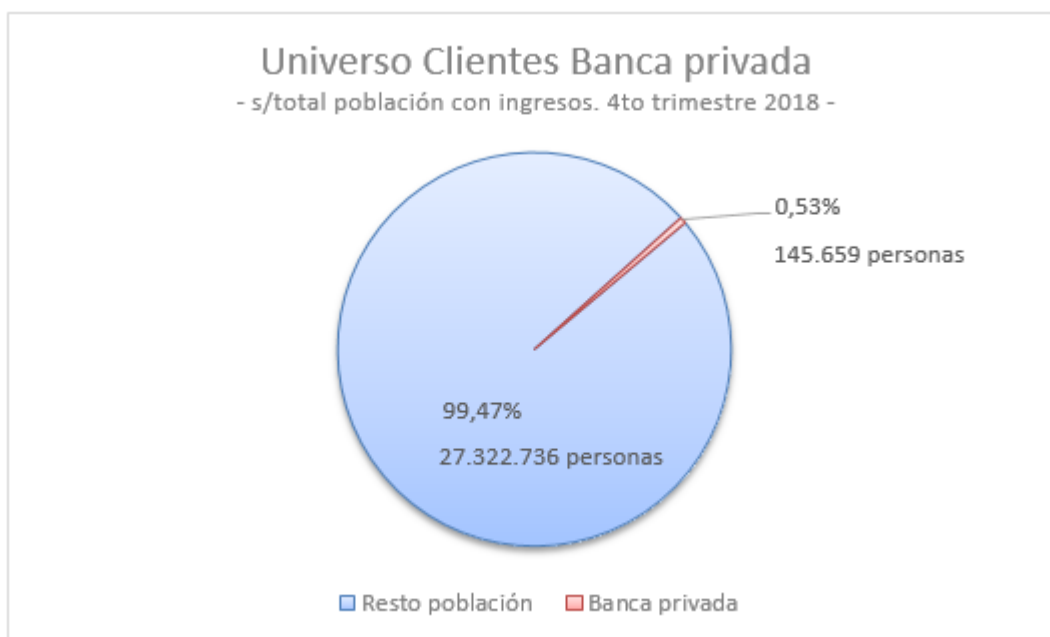
Como se dijo antes, es necesario considerar el ahorro que se entiende como “significativo”, para lo cual vamos a establecer como medida de consumo un valor acorde a los gastos de una clase social que además de cubrir sus necesidades, considera bienes y servicios relacionados con la pertenencia a un *statu quo* elevado en la pirámide de ingreso en la Argentina. A fin de cumplir con lo encomendado y evitando grandes subjetividades en la elección de una canasta familiar premium, se ha tomado como referencia el valor calculado por la Universidad CEMA de gasto promedio de un ejecutivo (2), acorde a un segmento de altos ingresos. Se considera apropiado este valor de corte, tomando todos los ingresos superiores a dicho valor en la pirámide, dado que el mismo denota un alto poder adquisitivo independientemente del cálculo contable de la acumulación de capital durante la vida económica de un sujeto, dado que no en todos los casos el patrimonio financiero proviene exclusivamente de la formación de un ahorro independiente y desde “cero”, sino que es coadyudado por la herencia familiar.

Para lo cual, analizando los valores discretos disponibles en la base de datos de la muestra del INDEC para el decil número 10 del cuadro anterior que contiene el rango de un ingreso mensual que parte de 943 dólares y llega a 18.858 dólares (3), se realiza un corte a partir de los valores superiores de la canasta del gasto promedio del ejecutivo que se ubica en 4.267 dólares en promedio para el último trimestre de 2018, y como resultado arroja un universo de 90.499 personas pertenecientes a los aglomerados urbanos que equivale al 5.39% de los individuos del segmento de mayores ingresos.



Fuente: Elaboración propia sobre bases de datos INDEC y UCEMA.

Si se extrapola la información que surge de los aglomerados urbanos al resto de la población con ingresos, según las proporciones sobre la población total que surge del último censo del 2010 y tomando la población total estimada por el INDEC para diciembre de 2018, se calcula que a lo largo de toda la Argentina existen 145.659 personas de la población con ingresos superiores que componen el universo de clientes que actualmente acceden a la banca privada o que potencialmente podrían hacerlo, lo que representa el 0.53% del total de la población con ingresos del país.



Fuente: Elaboración propia

Fuentes.

- (1) Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. Encuesta Permanente de Hogares EPH. Población total según escala de ingreso individual. Total de aglomerados urbanos. Segundo trimestre de 2016 a cuarto trimestre de 2018.
- (2) Alejandro M. Rodríguez y Jorge C. Ávila. Centro de Economía aplicada. Universidad del CEMA. <https://ucema.edu.ar/cea/canasta>
- (3) Se identifica el campo “DECINDR” como decil n°10 y el campo “p47T” que informa el monto de ingreso individual total.
- (4) Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. EPH. Diseño de Registro y Estructura de bases preliminares.

Players del mercado

Internacionalmente existen instituciones de renombre que históricamente se dedican a la banca privada, tal es el caso de los grandes bancos de inversión especializados en este segmento como el UBS, Credit Suisse, Julius Baer, Bank of America Merrill Lynch, o el JP Morgan, que en la mayoría de los casos, pueden requerir como mínimo que el cliente posea activos por 5 millones de dólares. Los exclusivos se ubican a partir de 25 millones de dólares.

En otro orden, existen bancos comerciales internacionales como el Santander, Itaú, HSBC, Citibank o el BBVA - todos con una red de sucursales en el país - que atienden el segmento de banca privada además de la tradicional intermediación financiera. Estos pueden tener barreras de entrada menores que los bancos de inversión que pueden oscilar entre los 100.000 y 300.000 dólares de patrimonio financiero líquido, para ser tratado como *very important person*, donde no se aplica la rigurosidad de las escalas internacionales de los países desarrollados, donde tipifican a los clientes entre 100.000 dólares y un millón como “Affluent” que es un intermedio entre Banca Privada pura y el mercado masivo, ya que el mismo es muy reducido.

En la Argentina, muchas de las entidades locales ofrecen también el servicio de banca privada, en la cual 50.000 dólares es una cifra mas que aceptada en la mayoría de las instituciones.

Hay que tener en cuenta que el corrimiento de los límites hacia valores mas bajos comparados con el exterior, se debe a la falta de profundidad del mercado, que medido en términos de población - tal como se dijo anteriormente – se estima, no supera el 0,53% de la población con ingresos del país.

La excepción a la participación de este mercado, son los bancos públicos y los cooperativos, dado que históricamente no tienen atención al segmento cliente de banca privada dado principalmente por la misión principal que persiguen.

Ahora bien, las marcas globales de bancos de inversión que atienden clientes en el país, en muchos casos tienen centralizada su administración, en oficinas especializadas en el exterior debido a una economía de escala y conocimiento de los mercados foráneos donde operan, para tareas tales como el research, trading y la gestión de riesgos, por lo que

mantienen personal en la Argentina solamente con el fin de la atención personalizada a clientes.

Los servicios abarcan desde la administración de activos líquidos (inversiones), creación de estructuras de administración de riqueza con fines hereditarios, el planeamiento financiero personalizado, asesoramiento legal y fusiones y adquisiciones de empresas. En general no se requiere recurrir a vehículos de inversión colectivo como los FCI, dado que los clientes poseen un capital importante para armar posiciones.

En el caso de los bancos locales, tienen atención a clientes del segmento de banca privada en las áreas centrales y en algunos casos se extiende la atención solamente a ciertas sucursales de la red, las cuales en general no superan la cantidad de 10 a nivel nacional. Las tareas internas usualmente están a cargo de un área perteneciente a la mesa de dinero. El servicio principal se enfoca en el trading sobre el mercado local y en algunos casos dentro de la región de latinoamérica, con mercados como Colombia, México o Brasil.

Los instrumentos utilizados van desde la colocación en fondos comunes de inversión, plazos fijos, suscripción de emisiones primarias de títulos, trading de acciones, bonos locales, letras del BCRA, todo lo cual está acompañado de un planeamiento financiero junto al cliente.

Las marcas globales administran activos que están en el exterior, mientras que las entidades locales, suelen hacerlo con fondos en el país. Como vimos antes en la formación de activos “netos” en el exterior se estima que existen 190.835 millones de dólares de los cuales en su mayor proporción están bajo la llamada monedas y billetes (USD 176.594 MM) y menor parte títulos de deuda (USD 14.241 MM), lo que implica que están a la vista. No es posible tener precisiones del monto que dichos fondos están bajo la administración de los grandes players, pero se puede tomar un *assumption*, según estimaciones publicadas por la prensa (1), que aproximadamente 70.000 millones de dólares podrían encontrarse administrados por los principales bancos de inversión y bancos comerciales globales que operan en el país, lo que significa que la diferencia, o sea, 120.835 millones de dólares en el exterior, podrían estar dentro del *target* de clientes de los bancos locales.

Fuentes.

(1) **Diario Ambito Financiero**. 11.07.2013”Seis bancos administran u\$s 70.000 millones en el exterior..”.

Conclusiones

La banca privada es un servicio a nivel global que procesa el excedente de la renta de los países, en lo que la Argentina no es la excepción dado su lugar en el mundo, que como se dijo al principio al mostrar la nómina del G20, está dentro de las mayores economías.

Con el sinceramiento fiscal, se exteriorizaron enormes cantidades de dinero - prácticamente la totalidad se encuentra en el exterior - sobre cuentas en entidades que en muchos casos ofrecen el servicio de custodia antes que el de *advisory* (asesoramiento de inversiones), especialmente en aquellos clientes con un saldo inferior al millón de dólares. Además al estar sincerado (*blanqueado*) se incorporaron grandes cantidades de activos al circuito formal bajo la mirada del fisco, eliminando el riesgo de infracciones regulatorias de muchas entidades en la prestación del servicio y simplificando las tareas de *due diligence* sobre el origen de los fondos.

Al surgir la disyuntiva sobre las expectativas respecto al destino de esos fondos, ya sea la repatriación o la custodia en el exterior de los mismos, se desglosan dos interrogantes fundamentales, primero el riesgo de “inflación-tipo” de cambio: basta con recurrir a las históricas olas de movimientos inflacionarios, crisis financieras y cambiarias que la Argentina ha sufrido durante varias décadas, en donde si bien se mantuvo el uso del peso como moneda de curso legal desde el 10 de octubre de 1991, cuando se hablan de inversiones a mediano y largo plazo, estas se dolarizan masivamente como herramienta de protección ante los vaivenes del escenario local; segundo punto a destacar: el riesgo “político-económico”, dado que diferentes gobiernos han realizado en el pasado canjes compulsivos de depósitos por títulos públicos (1) (plan Bonex instaurado en diciembre de 1989) o la restricción de la libre disposición de los depósitos (“Corralito financiero” en diciembre de 2001), acompañado de cambios drásticos en el rumbo estratégico según el partido político de turno.

Ante estos dos puntos, los agentes económicos que tienen excedentes, además de dolarizar sus activos, optan por migrar los fondos al exterior tal como quedó demostrado en el gráfico de la evolución de los flujos de formación de activos externos. Dicha decisión lejos de

cuestionamientos de tipo estratégico en el plano nacional de proyección, tiene para los agentes, un asiento muy importante en la preservación del valor y en la mitigación de riesgos de indisponibilidad, hipótesis que se ha reconfirmado una y otra vez a los largo de los ciclos económicos y sus crisis asociadas.

Por las justificaciones expuestas, y tal como surge del resultado de la encuestas efectuadas, no se prevé un cambio de actitud en el corto o mediano plazo por parte de los agentes económicos, por lo que los bancos locales que quieran encontrar oportunidades de negocio en este segmento, deberán tomar como *assumption* que los fondos se mantendrán en el exterior.

En un mercado desarrollado, un inversor con perfil conservador posiblemente rotará su cartera en un 25% cada año, mientras que un perfil con mayor apetito al riesgo, podría duplicar ese guarismo alcanzando un 50%. Muy distinta es la realidad Argentina, donde es habitual rotar anualmente el 100% de la cartera de un cliente conservador, y hasta 250% en el caso de un cliente con alto apetito al riesgo, todo esto en orden a la gran volatilidad que existen en los activos locales, que obligan en cierta forma a desarmar y rearmar posiciones constantemente.

Ahora bien, teniendo en cuenta que los activos en el exterior se encuentran en mercados desarrollados y considerando que los mismos no serían repatriados en el corto y mediano plazo, si se considera que existen 120.835 millones de dólares en el exterior de cartera disponible como *target* para los bancos locales - según lo calculado en el punto anterior sobre players del mercado - , se realiza un estimativo de ingresos asociados, donde parece adecuado tomar el promedio de rotación de cartera entre los dos perfiles extremos considerados en una plaza desarrollada que parte del 25% en un perfil conservador hasta el 50% en uno con apetito al riesgo, lo que arrojaría un *trading* anual del 37.5% sobre el total de la cartera, que representaría como mínimo 45.313 millones de dólares de *trading* y siendo que la comisión de mercado generalmente ronda el 1%, esto implicaría un resultado de 453 millones de dólares anuales que los bancos locales podrían llegar a percibir. Cabe recordar que los AAGI además de percibir las comisiones directas sobre los clientes, pueden pactar retribuciones con los AN, ALyC y cualquier otro intermediario del país o del exterior.

Por otra parte, si bien la comisión por *trading* en general es el principal ingreso, usualmente no es la única comisión cobrada al cliente, la que en mayor medida viene acompañada de un porcentaje sobre el valor de los activos líquidos y en menor medida un costo de mantenimiento de cuenta, lo cual haría superar fácilmente los 500 millones de dólares de ingreso por comisiones.

Si se tiene en cuenta que el total de ingresos por servicios que percibieron “todos” los bancos privados de la Argentina en el ejercicio 2018 fue de 326 millones de dólares (2), la rentabilidad que muestra la banca privada global, la convierte en un negocio por demás interesante, dado que los costos operativos de este segmento son muy inferiores a la prestación habitual de ingresos por servicios, al tiempo que los requisitos de capital son mínimos, siendo que no existen operaciones de crédito, que son las que implican mayor exigencia de solvencia según los criterios de Basilea III.

Además, a futuro nada impide pensar a la Argentina como un *Hub*, o sea como un centro financiero en la región, a partir del cual se puedan administrar carteras de inversores de latinoamérica, primero por la unión hispano hablante que nos vincula en forma natural y luego por la disponibilidad de profesionales de excelente formación que provienen de altas casas de estudios con prestigio, además por supuesto de compartir el mismo huso horario.

En resumen, el servicio de Banca Privada para la administración global de inversiones es una oportunidad de negocio para los bancos locales, dado que existe una importante masa de activos exteriorizados al fisco, que puede conllevar altos ratios de rendimiento sobre el capital y es además una doble oportunidad para los inversores, porque sin poner en riesgo sus activos en el exterior, pueden contar con una atención local en su idioma, con un trato cercano, y con el auxilio legal local en caso de eventuales conflictos con el Asesor Global de Inversiones.

Reflexiones adicionales

Los ingresos por comisiones vendrán acompañados de recaudación impositiva en las arcas del Estado junto a la creación de puestos laborales, con alta calificación.

Para mejorar la competitividad internacional, los bancos locales, podrían constituir en forma colectiva una sociedad independiente, con el objetivo de exponer mayor representatividad a nivel nacional, contando con una alta red de corresponsables en el exterior y con un respaldo internacional por medio de un contrato de *Joint Venture* con un banco de inversión global.

La participación en los resultados de cada entidad podrían corresponder a dos componentes complementarios, por un lado al volumen de la cartera de clientes que cada uno contribuya y en menor medida al aporte del capital efectuado.

Fuentes.

- (1) **Mario Rapoport. Historia económica de la Argentina.** La política económica de los gobiernos menemistas
- (2) **B.C.R.A.** Publicaciones. Información sobre entidades financieras menemistas