

# Blanqueo: la opción es diversificar entre alternativas

30

Colaboración

***Las alternativas ante el blanqueo son varias y cada una ofrece posibilidades diversas. La siguiente nota las analiza y valora.***



Nora Trotta  
Presidente Megainver

El proyecto de sinceramiento fiscal recientemente presentado es sin dudas uno de los eventos más significativos del año en materia financiera para Argentina.

Quienes vayan a adherirse cuentan con varias alternativas. Su análisis revela que no existe “una” elección óptima para todos los casos, y que a la hora de decidir, quienes opten por sincerar inclinarán su respuesta a una u otra alternativa, dependiendo del valor relativo que le den a un

conjunto de variables, entre las que se destacan i) retorno esperado; ii) tolerancia al riesgo; iii) valoración de la liquidez y iv) horizonte de inversión v) eficiencia impositiva y vi) capacidad de monitoreo de los determinantes que afectan al valor de los activos a mantener durante los próximos años. Asimismo, es muy posible que quien se adhiera al sinceramiento encuentre ventajoso realizar una combinación de las alternativas ofrecidas, de acuerdo al monto a sincerar y a las características de su perfil.

A continuación, realizamos un análisis de cada una de las alternativas, y ponderamos las ventajas y desventajas de cada una.

### Las alternativas

La ley prevé la posibilidad de disponer libremente del capital pagando una alícuota que varía según el tipo de bien a exteriorizar, el monto total, y el momento de exteriorización. Adicionalmente, la ley también ofrece tres alternativas donde no hay que pagar la alícuota, con distintas características. En la tabla siguiente, resumimos las principales características de las alternativas disponibles.

Ver Cuadro N 1.

Si por un momento asumimos que todas las alternativas tienen el mismo costo de oportunidad (5% por año en el ejemplo asumido, equivalente al rendimiento actual de los bonos argentinos denominados en USD) y que el horizonte de inversión es de 5 años, entonces la alternativa más atractiva viene dada por los fondos comunes de inversión.

En las últimas dos columnas del cuadro se detalla el valor del capital al final del año 5, asumiendo que se exterioriza un capital inicial de 100.

### ¿Cuál alternativa es la más conveniente?

Quienes opten por sincerar terminarán optando por cada una de las alternativas en función de cómo ponderen cada uno de los factores antes señalados. En el cuadro siguiente, resumimos las principales pros y contras de cada una de las alternativas, de acuerdo a los criterios señalados. Ver Cuadro N 2

La alternativa de pagar el impuesto es la que mayor flexibilidad brinda en términos de perfil de riesgo, liquidez y horizonte de inversión. Al nivel actual de tasas de interés, asumiendo una penalidad de 10%, le llevará aproximadamente dos años recuperar el pago del impuesto y requerirá una administración activa. La eficiencia impositiva de esta alternativa dependerá de los activos que finalmente terminen componiendo el portafolio. Esta alternativa es más

Asumiendo reinversiones y rendimiento del FCI cerrado del 5% anual

	Alternativa #	Descripción	Capital a Exteriorizar	Capital a invertir	Plazo inmovilizado (años)	Capital al final del año 5	Rendimiento sobre monto exteriorizado
Pagando Impuesto	1	Pagar impuesto (*)	100	90	0 - 0,5	114,9	2,8%
No pagando impuesto	2	Suscripción bono en USD a 3 años, intransferible y no negociable. Cupon = 0%	100	100	3	110,3	2,0%
	3	Suscripción bono en USD a 7 años, intransferible y no negociable durante los primeros 4 años. Cupón = 1% (**)	100	100	4	117,7	3,3%
	4	Suscripción de cuotas de FCI cuyo destino sea financiamiento de proyectos de infraestructura, inversión productiva, inmobiliarios y PyMES	100	100	5	128,0	5,0%

(\*) El análisis asume el caso de una alícuota de 10%, compatible con montos superiores a \$800.000.

Alicuota = 0% si se exteriorizan bienes que en su conjunto representen menos de \$ 305.000

Alicuota = 5% si se exteriorizan bienes inmuebles en el país o en el exterior

Alicuota = 5% si el valor de los bienes exteriorizados es superior a \$ 305.000 e inferior a \$ 800.000

Alicuota = 10% si se supera \$800.000, el impuesto es del 10% si se realiza la presentación antes del 31-12-2016 y del 15% si se realiza entre el 1-12-2017 y 31-3-2017

En el caso de sincerar dinero físico que no haya estado previamente en el sistema bancario, este deberá permanecer inmovilizado en una cuenta especial durante seis meses.

(\*\*) La adquisición de este bono, exceptuará del impuesto especial un monto equivalente a tres veces el monto suscripto

	Ventajas	Desventajas	Comentarios
<b>Pagando el 10%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidez inmediata</li> <li>• Posibilidad de diversificación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pago adelantado del impuesto</li> <li>• Disposición de liquidez p/afrentar pago</li> <li>• Bajo Retorno</li> </ul>	Requiere monitoreo periódico de decisiones
<b>Bono a 3 años</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ilíquido por 3 años</li> <li>• Bajo Retorno</li> <li>• Concentración crediticia</li> </ul>	
<b>Bono a 7 años</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bajo retorno</li> <li>• riesgo suba de tasas</li> <li>• Concentración crediticia</li> </ul>	
<b>Fondos Comunes de Inversión</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Posibilidad de cobro de utilidades del fondo</li> <li>• Exposición diversificada a economía real</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ilíquido por 5 años</li> <li>• Riesgo proyectos</li> <li>• Eficiencia impositiva</li> </ul>	Management profesional en industria competitiva

atractiva para inversores activos, que prefieran un portafolio más diversificado en términos globales.

Entre las opciones que se ofrecen para no pagar el impuesto, la del bono a 3 años luce como la menos atractiva. Si bien es eficiente en términos impositivos para personas físicas -títulos públicos están exentos de bienes personales y los intereses no están alcanzados por el impuesto a las ganancias- el costo de permanecer inmovilizado durante 3 años a tasa cero es muy alto.

A costa de aumentar el periodo de inmovilización, la alternativa del bono a 7 años (66% ) es -en el caso base- más atractiva términos de retorno, que el bono a 3 años y que la alternativa de pagar el impuesto. El riesgo principal aquí es que los rendimientos de Argentina suban más de 300 puntos básicos como producto de la suba de tasas de interés globales. En ese caso, el inversor obtendrá un retorno similar al de la alternativa de pagar el impuesto, pero con el costo de haber permanecido inmovilizado por 4 años y tener una concentración alta en un solo bono argentino. Impositivamente, comparte las ventajas del caso anterior. Esta alternativa parece más atractiva para inversores pasivos, con un horizonte de inversión largo.

La alternativa de los fondos comunes de inversión luce atractiva en términos de retorno esperado. Permite también una exposición más diversificada a economía real gestionada por un management profesional. Sus principales riesgos son los de proyecto y la incertidumbre que surge de la restricción de liquidez de 5 años. En términos impositivos, el tratamiento de los fondos cerrados hoy es más desfavorable al día de hoy que el de los abiertos. Este es un factor clave a seguir monitoreando. Sería esperable que este factor sea revisado en el proyecto de reforma de mercado de capitales a ser enviado al Congreso en las próximas semanas.

#### A modo de síntesis

Dado que el mix de ventajas y desventajas es distinto en cada alternativa, sería razonable que el inversor combine las alternativas buscando optimizar cada uno de los factores: liquidez en la alternativa 1, eficiencia impositiva en el caso de los bonos y diversificación en economía real con posibilidad de cobro de utilidades en el caso de los fondos comunes cerrados.

Para ampliar información ingresar en:  
<http://www.megainver.com/>