

## **PROGRAMA DE ASESORIA PARLAMENTARIA**

**Fundación Nuevas Generaciones**

en cooperación internacional con

**Fundación Hanns Seidel<sup>1</sup>**

### ***Banca de Inversión en Argentina***

#### **Resumen ejecutivo**

*El presente trabajo propone modificar el concepto y la regulación del banco de inversión hoy vigente en la ley de entidades financieras argentina, para adecuarlo a la definición internacional, y hacerlo más eficiente en la canalización de inversiones en el país.*

#### **I) Introducción**

Los bancos de inversión generalmente actúan como asesores de las partes intervinientes en un negocio. Reúnen a quienes quieren invertir dinero con aquellos que necesitan de dichos fondos. Son quienes buscan los plazos, tasas y modos más convenientes de financiación, de acuerdo al profundo conocimiento que tienen respecto de las partes. También son las entidades que se ocupan de asesorar a todas las partes en fusiones, ventas y adquisiciones corporativas, así como en privatizaciones o en el lanzamiento de empresas a cotizar en bolsa.

Como asesores e intermediarios, que operan por cuenta y orden ajeno, no asumen riesgos crediticios. Su función, por lo tanto, consiste en realizar una tarea de mandatario o intermediario eficiente, que cumple con su gestión diligentemente y que incurre en conflicto de intereses o violación de secretos profesionales.

---

<sup>1</sup> La Fundación Hanns Seidel no necesariamente comparte los dichos y contenidos del presente trabajo.

Dado que en Argentina la definición de banco de inversión que establece la Ley de Entidades Financieras no coincide con la definición internacional descrita en los párrafos precedentes, es que en el presente trabajo se pretende fundamentar el agregado de estas atribuciones a las actualmente vigentes en virtud del artículo 22° de la ley 21.526 de entidades financieras donde se definen las acciones permitidas a los bancos de inversión. Asimismo se busca establecer la entidad estatal de control encargada de regular estas nuevas operaciones.

## II) La banca de inversión en los Estados Unidos de América

El fenómeno de la separación de la banca comercial con la banca de inversión es un principio fundamental en la organización del mercado de capitales norteamericano, y gracias a su influencia, también en otros países como por ejemplo Japón<sup>2</sup>. La regulación que instituyó esta división es la *Banking Act of 1933*, cuyas secciones referidas a este tema son más conocidas como *Glass-Steagall Act*. Desde entonces ha sido una de las principales regulaciones que han condicionado la formación del mercado de los Estados Unidos. Antes de 1933, no existían restricciones para que los bancos comerciales actuaran en el mercado de capitales, y en efecto, eran los principales participantes en el negocio de la banca de inversión<sup>3</sup>.

Cuando se desató la “Crisis del 29” y se expandió al sistema bancario provocando la quiebra generalizada de numerosas instituciones financieras, el Congreso norteamericano decidió promover una serie de reformas, entre ellas la *Glass-Steagall Act*, que contenía cuatro normas básicas que regulaban la división de la banca comercial y la banca de inversión. Siendo aplicable la norma a los bancos adheridos como miembros del sistema de la Reserva Federal.

La norma establece que i) los bancos no pueden invertir para cartera propia en acciones de ningún tipo u otros títulos que no sean *investment grade securities* permitidos por el *Controller of the Currencies*, y siempre conforme las limitaciones establecidas en el Acta; ii) los bancos no pueden involucrarse en el *underwriting*<sup>4</sup> de títulos, excepto aquellos permitidos en la norma,

<sup>2</sup> Villegas, Carlos G. y Villegas, Carlos M.: “Aspectos legales de las finanzas corporativas”. Dykinson. Madrid. 2001.

<sup>3</sup> Villegas, *op. cit.*

<sup>4</sup> Es el contrato celebrado entre una entidad financiera y una sociedad comercial, por medio del cual la primera se obliga a prefinanciar, en firme o no, títulos valores emitidos por la sociedad, para su posterior colocación. Si bien el contrato

consistentes básicamente en títulos públicos o títulos emitidos por agencias de gobierno con respaldo estatal. Asimismo, dicha norma establece que ningún *underwriter* o *dealer* (colocador) de títulos puede tomar depósitos del público; iii) los bancos no pueden estar afiliados a una casa de corretaje de bolsa o corporación o ente cuyo objeto principal sea la emisión, colocación, underwriting, venta pública o distribución mayorista o minorista de acciones, bonos, debentures u otros títulos; y iv) ningún director, gerente o empleado de un banco puede serlo en una casa de corretaje de bolsa<sup>5</sup>.

Dichas restricciones permanecieron vigentes de forma estricta desde el año 1933 hasta 1999, año en que se sanciona la *Gramm-Leach-Bliley Act*, modificando sustancialmente el panorama de la *Glass-Steagall Act*. Sin embargo, previamente a la sanción de esta nueva norma y durante la década del 80, la regulación se había relajado considerablemente debido a ciertas interpretaciones de las propias agencias reguladoras del sistema financiero federal de los Estados Unidos, principalmente del Directorio de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y la Agencia de Control de la Moneda. Estas agencias reguladoras comenzaron a emitir interpretaciones que luego fueron sostenidas por las cortes y tribunales, iniciando un proceso que había terminado por flexibilizar casi por completo el rígido esquema de división de banca comercial y de la banca de inversión<sup>6</sup>.

Los puntos principales de esta flexibilización fueron los siguientes:

1. No aplicación de la norma en el exterior.
2. Autorización a los *Bank Holding Companies*<sup>7</sup>.
3. Adquisición de “casas de bolsa” por parte de los bancos comerciales.
4. Autorización para realizar actividades de asesoramiento en inversiones y licencia para corretaje de bolsa.
5. Actuación de un banco comercial como agente del emisor.

---

de underwriting se caracteriza por la prefinanciación de los títulos valores, es también parte de la esencia del contrato la prestación de un servicio de asesoramiento previo a la decisión de emitir los títulos.

<sup>5</sup> Villegas, *op. cit.*

<sup>6</sup> Villegas, *op. cit.*

<sup>7</sup> Es la estructura societaria más difundida en el negocio bancario norteamericano, por el cual el banco está controlado por una sociedad de inversión tipo holding y no por accionistas particulares.

6. Autorización de la Reserva Federal a los bancos miembros a reabrir sociedades de inversión afiliadas.
7. Autorización de la Oficina del Control de la Moneda a un banco a colocar certificados de participación en carteras de préstamos hipotecarios.

Mientras que la desregulación continuó avanzando por las interpretaciones de las agencias regulatorias del sistema bancario norteamericano, no solo la Reserva Federal que permitía a las compañías de valores afiliadas involucrarse en el negocio a través de la Oficina de Control de la Moneda, sino también mediante la actuación de la Agencia Federal de Garantía de Depósitos, la cual también actuó para expandir las actividades en la banca de inversión y en los negocios con valores de los bancos no miembros de la Reserva Federal e instituciones bajo su supervisión. La razón de ser de la norma era la de fortalecer al sistema bancario ante la eventualidad de una corrida de depósitos. Por ello, la *Glass-Steagall Act* resultaba arcaica e ineficaz en sus propósitos de acuerdo a la evolución actual de los sistemas financieros y de los mecanismos regulatorios preventivos.

En tal sentido, como hoy se desarrollan los negocios de la banca comercial y de inversión, los riesgos involucrados en financiar activos como préstamos comerciales son más riesgosos que los de actuar en el negocio de *underwriting* de títulos donde, en la práctica, los bancos asumen un riesgo muy limitado.

Como consecuencia de ello, la *Gramm-Leach-Bliley Act* de 1999 derogó las secciones 20 y 32 de la *Glass-Steagall Act* y modificó la *Bank Holding Company Act* de tal manera que ya no está prohibido que una sociedad bancaria holding sea propietaria de una empresa de servicios de inversión.

Asimismo, la *Gramm-Leach-Bliley Act* contiene una serie de normas aclarando competencias; tal como la atribución general del Comité de la Reserva Federal a fin de inspeccionar las actividades de las compañías bancarias holdings y sus filiales y establecer normas sobre la adecuación de capital de aquella, pero no se le otorgan facultades en este sentido respecto de

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4° depto "C" (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina

entidades sujetas a la supervisión de otras agencias regulatorias, como la SEC. A esta última se le confieren facultades de supervisión sobre las actividades llevadas a cabo por los bancos en materia de valores<sup>8</sup>.

### III) La banca de inversión en Argentina

En Argentina los bancos de inversión están regulados por la ley 21.526 de Entidades Financieras. En dicha norma el concepto de banco de inversión -de acuerdo a las operaciones que pueden realizar- difiere sustancialmente de la definición internacional, ya que apunta principalmente a ser bancos tomadores/colocadores de fondos para sectores corporativos e institucionales. De esta manera se asemejan en gran medida a los bancos comerciales, ya que pueden recibir depósitos a plazo; conceder créditos a mediano y largo plazo, y complementaria y limitadamente a corto plazo; otorgar avales, fianzas u otras garantías y aceptar y colocar letras y pagarés de terceros vinculados con operaciones en que intervinieren; realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que intervinieren; y entre otras atribuciones, realizar operaciones en moneda extranjera, previa autorización del Banco Central de la República Argentina.

De esta manera queda relegada la función de ser el agente que “une” las partes y realiza las diligencias debidas de todos los procedimientos para que se realice un determinado negocio, sin tener que asumir la institución bancaria el riesgo inherente; como ocurre en los casos en que el banco es tomador y prestamista de los fondos.

Es necesario, también hacer referencia a la nueva ley de Mercado de Capitales en Argentina N° 26.381, ya que “hubiera sido deseable aprovechar la jurisprudencia local e internacional para limitar y reducir los conflictos de interés de los diversos agentes del mercado y para incluir el rol de los bancos de inversión (especialmente los internacionales) a los que se alude tangencialmente”<sup>9</sup>; dado que las actividades realizadas por la banca de inversión de acuerdo a la definición

---

<sup>8</sup> Villegas, *op. cit.*

<sup>9</sup> Elespe, Douglas: “Justificación de un sistema regulador del mercado de capitales. Observaciones y características a la nueva ley”. Editorial La Ley. Buenos Aires. Diciembre de 2012.

internacional corresponde que sean reguladas por la Comisión Nacional de Valores, tal como ocurre con la Securities Exchange Commission en los Estados Unidos.

#### **IV) Conclusiones**

Un país carente de capital, como lo es la Argentina, necesita promover inversiones tanto de capitales nacionales como extranjeros, para ello es necesario desarrollar instrumentos financieros ágiles y modernos, y que ellos puedan ser implementados por entidades especializadas, confiables y que no caigan en conflictos de intereses. Asimismo resulta imperioso que puedan ser homologables internacionalmente con instituciones de características similares.

Por esta razón es fundamental desarrollar y modernizar instituciones financieras que permitan cumplir con dicho objetivo, y entendemos que los bancos de inversión constituyen una herramienta válida para ello.

#### **V) Propuesta legislativa**

**Artículo 1º** - Modifícase el artículo 22 de la ley N° 21.526 de Entidades Financieras, quedando redactado de la siguiente manera:

“ARTICULO 22. — Los bancos de inversión podrán:

- a) Recibir depósitos a plazo;
- b) Emitir bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorguen u otros instrumentos negociables en el mercado local o en el exterior, de acuerdo con la reglamentación que el Banco Central de la República Argentina establezca;
- c) Conceder créditos a mediano y largo plazo, y complementaria y limitadamente a corto plazo;

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4º depto “C” (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina

- d) Otorgar avales, fianzas u otras garantías y aceptar y colocar letras y pagarés de terceros vinculados con operaciones en que intervinieren;
- e) Realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que intervinieren, prefinanciar sus emisiones y colocarlos;
- f) Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables;
- g) Actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión, administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios;
- h) Obtener créditos del exterior y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera;
- i) Realizar operaciones en moneda extranjera, previa autorización del Banco Central de la República Argentina;
- j) Dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto;
- k) Cumplir mandatos y comisiones conexos con sus operaciones;
- l) Intermediar mediante asesoramiento entre emisores de valores e inversionistas, para la obtención de crédito, capitalización, fusiones, adquisiciones y reorganización del capital empresario y corporativo.
- ll) Asistir mediante asesoramiento a clientes individuales, empresas privadas y al Estado para la obtención de crédito en el mercado de capitales.

**Artículo 2º** - Agregase el siguiente artículo a la ley 21.526:

“Artículo 22 Bis.- En los casos en que los Bancos de Inversión realizaren actividades enmarcadas en los incisos l) y ll) del artículo 22 de la presente ley, la operatoria estará regulada por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.”

**Artículo 3º** - La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES dictará, en un plazo no mayor a los 180 (CIENTO OCHENTA) días, la reglamentación del artículo 22 bis de la ley 21.526.

**Artículo 4º** - Comuníquese al Poder Ejecutivo Nacional.

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4º depto “C” (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina