

## LATINOAMÉRICA

### EL CONTROL DE FLUJOS DE CAPITAL EN LATINOAMÉRICA. ESPECIAL ATENCIÓN AL CASO ARGENTINO

#### El control de flujos de capital en Latinoamérica. Especial atención al caso argentino

*Entre las medidas aplicadas por algunos países latinoamericanos para paliar los efectos de la crisis económica, está el control de flujos de capital. Las medidas de control se han aplicado con diferente intensidad en los distintos países de la región, destacando por su complejidad normativa el caso argentino. El artículo se centra en el régimen de control de capitales en vigencia en Argentina, y, en particular, en los supuestos de inversiones extranjeras y endeudamiento externo, describiendo en cada caso someramente las restricciones y/o requisitos necesarios para el ingreso y egreso de fondos, así como las consecuencias derivadas del incumplimiento de dichas normas.*

La última crisis internacional se manifestó en las economías de Latinoamérica a fines de 2008 y en el primer trimestre de 2009, afectando negativamente a los que habían sido hasta el momento los principales motores del crecimiento regional. Las exportaciones registraron una fuerte caída, mientras que el menor nivel de actividad global y la disminución del comercio tuvieron impactos perjudiciales sobre los precios de los productos básicos. Al mismo tiempo, la inversión extranjera directa registró una caída de alrededor del 37%.

En este escenario, muchos países latinoamericanos implementaron políticas anticíclicas que contribuyeron a acelerar el proceso de recuperación en el segundo semestre de 2009. Entre el elenco de medidas empleadas, el impulso fiscal fue uno de los aspectos más significativos. De igual modo, los bancos centrales de la región disminuyeron las tasas de política monetaria y adoptaron medidas orientadas a garantizar la liquidez de los mercados financieros. Adicionalmente, para defender la paridad cambiaria, y en consonancia con el objetivo de sostener los niveles de liquidez, muchos bancos centrales intervinieron en los mercados de cambios. El control de cambios vino acompañado, en algunos casos, de un control más estricto de los flujos de capitales de corto plazo para evitar el ingreso de inversores especulativos y, con ello, el desequilibrio de sus balanzas de pagos.

Dichas medidas fueron muy variadas, no sólo porque los efectos de la crisis difieren de un país a otro y, por lo tanto, también difieren los instrumentos indicados para contrarrestarlos, sino además por la diversa disponibilidad de recursos de cada país. En

#### Control of capital flows in Latin America. Special focus on the Argentine case

*In order to relieve the effects of the economic crisis, some Latin-American countries have established, among other measures, controls on capital flows. The intensity and complexity of such measures vary between countries in the region, the Argentine regulations being among the most complex. This article focuses on the exchange control regime currently in force in Argentina, in particular, as applicable to foreign investments and external indebtedness, briefly describing in each case the restrictions and/or applicable requirements for the inflow and outflow of funds, as well as the consequences derived from the breach of such rules.*

este sentido, y en lo que al control de los flujos de capitales se refiere, encontramos países que han optado por mantener una total libertad cambiaria y de ingreso y salida de capitales en divisas procedentes del y hacia el exterior, como México y Perú.

Otros países, como Chile y Colombia, que aplicaron férreos controles sobre los flujos de inversión en los años noventa, han optado tras la crisis por mantener mercados liberalizados y con un mero registro de las operaciones con el exterior.

En el extremo opuesto está el caso venezolano, donde la compra y venta de divisas está centralizada por el banco central y la Comisión de Administración de Divisas, que es quien autoriza la entrega de divisas al tipo de cambio oficial fijo, siempre que se trate de alguno de los conceptos permitidos por la ley (pago de importaciones y servicios, repatriación de inversiones, dividendos, royalties, etc.) y la inversión extranjera haya sido previamente registrada en la Secretaría de Inversiones Exteriores.

En un punto intermedio se encuentran Brasil y Argentina. Tanto en uno como en otro caso, existe un control centralizado del cambio ejercido por los respectivos bancos centrales, siendo preceptivas en ambos países la presentación del respaldo documental y la verificación por las entidades financieras del cumplimiento de los principios de legalidad y fundamento económico de las transferencias de fondos desde y hacia el exterior, así como de su correlato con las declaraciones sobre operaciones relacionadas.

Por la profusión de normas y el nivel de detalle alcanzado por el regulador argentino, nos centrare-

mos en el presente artículo en el régimen de control de capitales en vigencia en Argentina, y, en particular, en los supuestos de inversiones extranjeras y endeudamiento externo, y describiremos en cada caso someramente las restricciones y/o requisitos necesarios para el ingreso y egreso de fondos, así como las consecuencias derivadas del incumplimiento de dichas normas.

### Contexto histórico-normativo

En el marco de la crisis político-económica que afectó a Argentina a principios de esta década, el Gobierno argentino tomó a partir de diciembre de 2001 una serie de medidas de emergencia, entre las que se incluyeron el abandono de la paridad monetaria del peso argentino con el dólar estadounidense (y la consiguiente devaluación del peso argentino), el restablecimiento de los controles cambiarios (que afectó a la capacidad de adquirir y vender moneda extranjera en el mercado de cambios y transferirla al país o al exterior), y la obligación de repatriar las divisas obtenidas como resultado de las exportaciones de bienes y servicios, así como de las financiaciones otorgadas a residentes en Argentina por no residentes. Desde entonces, se han tomado numerosas medidas adicionales, por las que se ha implementado, expandido y, en algunos casos, limitado, el impacto de dicha legislación de emergencia.

### Inversiones extranjeras en Argentina

Como premisa inicial, cabe destacar que la normativa cambiaria no requiere que los fondos invertidos por un no residente sean transferidos a Argentina, sino que pueden ser mantenidos en una cuenta de la sociedad argentina en el exterior. Sin embargo, si los fondos son transferidos a Argentina, serán aplicables los requisitos impuestos por la regulación cambiaria local. A estos efectos, la normativa argentina da un distinto tratamiento a las inversiones extranjeras según éstas sean una inversión «de portafolio» o una inversión «directa». Siempre que se cumplan ciertos requisitos, la inversión directa, en contraposición a la inversión de portafolio, está exceptuada de la obligación de constituir un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, del 30% del valor de la operación en dólares estadounidenses por el término de un año («Encaje»), y tiene menores restricciones para el egreso de los fondos. Pero ¿qué se entiende

por inversión directa y por inversión de portafolio a los efectos de la normativa cambiaria argentina?

### Inversión directa

El punto 1.b de la Comunicación «A» 4359 del Banco Central de Argentina («Banco Central») dispone que calificarán como inversión directa aquellos «aportes realizados por no residentes en empresas de inversión directa del país, y los ingresos de fondos de no residentes con destino específico a la compra de activos locales que califiquen como de inversión directa de acuerdo a los conceptos utilizados internacionalmente en las cuentas internacionales». Al respecto, la Comunicación «A» 4237 del Banco Central considera que una inversión directa refleja el interés duradero de un residente de una economía por una entidad residente de otra economía, y adopta el criterio internacional que señala que una participación en el capital de una empresa no menor a un 10% es indicativa de la existencia de una inversión directa. Asimismo, se entiende que una persona física o jurídica es residente en Argentina cuando su centro de interés económico o actividad principal se encuentra dentro de la frontera de este país. En el caso de las personas físicas, se presumen residentes en Argentina si permanecen o tienen intención de permanecer en este país durante un año o más. Mientras que en el caso de una persona jurídica, se presume que es residente en Argentina cuando ha realizado en este país actividades económicas y transacciones a escala significativa durante un año o más, o tiene intenciones de hacerlo.

En definitiva, califican como inversión directa a efectos del Banco Central: la participación en el capital de una sociedad local, cuando dicha participación sea igual o superior al 10% del capital de la sociedad participada, y las inversiones inmobiliarias.

### Participación en sociedades

En el caso de inversión con ocasión de la constitución de una nueva sociedad local, conforme a lo señalado anteriormente, la participación inicial del no residente debe ser igual o mayor al 10% del capital a los efectos de que sea considerada como inversión directa. Los requisitos documentales para el ingreso de los fondos sin Encaje tienen por objeto acreditar la constitución de la sociedad y el inicio de su trámite de inscripción ante el Registro Público de Comercio («RPC»). En el caso de que aún no

se haya constituido la sociedad al transferir los fondos, éstos no se liquidan. Si tuvo lugar la constitución pero no se ha iniciado el trámite de inscripción, se produce el Encaje.

Por otra parte, es preciso acreditar ante el banco que recibe los fondos desembolsados en la constitución de la sociedad, la efectiva inscripción de ésta en un máximo de 240 días desde el inicio del trámite de inscripción ante el RPC. Si no se termina el trámite en dicho plazo, se puede obtener con anticipación una prórroga de hasta 180 días con el banco siempre que se demuestre ante la entidad interviniente que la demora en la capitalización definitiva del aporte no es imputable al solicitante. Plazos mayores requieren autorización del Banco Central. De no obtenerse prórroga alguna, se produce el Encaje que podrá liberarse contra la presentación del trámite inscrito.

En el supuesto de adquisición de participación en una sociedad local ya constituida y en operación, sea para adquirir por vez primera o para ampliar la participación ya existente, la participación del no residente resultante de la adquisición debe ser igual o superior a un 10% del capital. Como regla general, los requisitos documentales consisten en este caso en la presentación del contrato de compraventa de acciones y una copia certificada del libro de registro de accionistas, con constancia del registro de la transferencia de las acciones. Si se presenta la documentación incompleta, el banco no liquida o liquida con Encaje, según su criterio. Al presentar la documentación en regla, el banco liquida los fondos o, en su caso, libera el Encaje. Los bancos gozan de cierta discrecionalidad en la valoración del cumplimiento de los requisitos expuestos, por lo que es conveniente conocer los requisitos que señale el banco en cuestión con carácter previo a la operación.

Por lo que se refiere al aumento de la participación en una sociedad local mediante aporte de capital (requiere capitalización), se considera inversión directa si el no residente ya cuenta, al momento de ingresar los fondos, con una participación igual o mayor al 10% del capital social, o llega a dicho porcentaje con el nuevo aporte. Los requisitos documentales consisten en este caso en la presentación de la constancia de inicio de la inscripción del trámite de capitalización del aporte en el RPC. Si no se aporta ningún documento de respaldo, no se liquidan los fondos, mientras que si se presenta el acta del aumento, pero no se acredita el inicio de la inscripción, se produce el Encaje. Como en el caso de la constitución, el trámite de inscripción tiene que

terminarse en un máximo de 240 días. Si no se termina en ese plazo, cabe una prórroga de hasta 180 días o se procede con el Encaje. El Encaje se libera contra la presentación del trámite inscrito.

Finalmente, los aportes del inversor directo que se hagan para reintegrar el capital social (cuando éste se hubiese perdido total o parcialmente), o para cubrir el patrimonio neto negativo, si se trata de sucursales sin capital asignado, hasta el monto necesario para la cobertura de esos conceptos, deben acompañarse de la siguiente documentación: (i) balance contable auditado inmediato anterior a la fecha de ingreso de las divisas, que muestre el monto de las pérdidas que resulta de los resultados acumulados y del período, y los restantes componentes del patrimonio neto; (ii) acta de la junta de accionistas en la que conste la aceptación del aporte con ese destino; (iii) declaración jurada sobre el destino de los fondos y, si los hay, de los fondos que fueron ingresados con posterioridad a la fecha del balance destinados a la cobertura de pérdidas; y (iv) dentro de los 90 días a partir de la fecha de ingreso, una certificación contable de la efectiva aplicación de los fondos a la absorción de las pérdidas o, en caso contrario, la demostración de la constitución del Encaje.

### Adquisición de inmuebles

Para que la adquisición del bien inmueble sea considerada una inversión directa es preciso que la escritura traslativa de dominio a favor del no residente se celebre en forma simultánea a la liquidación de las divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios («MULC»). Los requisitos documentales consisten básicamente en la presentación de la escritura traslativa de dominio a favor del no residente. Si no se presenta la escritura, los fondos no se liquidan.

### Inversión de portafolio

Las inversiones de portafolio son aquellas inversiones extranjeras que no pueden ser consideradas como «directas». Las inversiones de portafolio incluyen participaciones en sociedades argentinas por debajo del porcentaje indicado del 10%, así como tenencia de moneda local, créditos, depósitos, títulos valores, etc. Conforme al Decreto 616/2005, la Resolución N.º 365/2005 del Ministerio de Economía de la Nación, y demás regulacio-

nes complementarias del Banco Central, los no residentes que transfieran fondos a Argentina a fin de realizar inversiones de portafolio deben constituir el Encaje, salvo en contadas excepciones.

### Utilidades y dividendos

Bajo la normativa cambiaria, las sociedades argentinas pueden adquirir divisas en el MULC y transferirlas al exterior para realizar pagos de utilidades y dividendos a sus accionistas no residentes, siempre que las utilidades y dividendos correspondan a balances contables cerrados y certificados por un auditor externo. Para realizar la transferencia, la entidad financiera interviniente requerirá que la sociedad local presente documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos (acta de junta, certificado de auditor externo) y que presente el formulario de declaración jurada correspondiente en el que se exprese el propósito de la transferencia (pago de utilidades y dividendos). Además, en caso de ser aplicable, la sociedad deberá proveer documentación que acredite el cumplimiento del Sistema de Relevamiento de las Inversiones Directas (Comunicación «A» 4237 y complementarias).

### Repatriación de inversiones extranjeras

Se requiere la autorización previa del Banco Central para comprar divisas en el MULC y transferirlas al exterior por sumas superiores a los US\$ 5.000 mensuales, a menos que dicha compra esté incluida dentro de las siguientes excepciones (y siempre que el beneficiario no sea residente en un «paraíso fiscal», o un país de baja o nula tributación):

- Montos de hasta US\$ 500.000 mensuales: Cobros de servicios o liquidación por venta de inversiones de portafolio (y sus rentas), tales como inversiones en cartera en acciones y participaciones en empresas locales, inversiones en fondos comunes de inversión y fideicomisos locales, compra de carteras de préstamos otorgados a residentes por bancos locales, compra de facturas y pagarés por operaciones comerciales locales, inversiones en bonos locales emitidos en pesos y en moneda extranjera pagaderos localmente y las compras de otros créditos internos. Los no residentes deberán acreditar que la inversión fue mantenida en Argentina por un plazo mínimo de 365 días.

- Sin límite cuantitativo: Entre otros, en los casos de repatriación de inversiones directas en sociedades locales o en bienes inmuebles, mantenidas por un plazo mínimo de 365 días por los conceptos de: venta y/o liquidación final de inversiones directas en Argentina, reducciones de capital, y reembolso de aportes irrevocables de capital por sociedades locales. La compra de divisas y su transferencia al exterior podrán ser realizadas por el no residente que está repatriando la inversión o directamente por el residente (la sociedad argentina).

Asimismo, todas las excepciones antes mencionadas están sujetas al cumplimiento de una serie de requisitos generales, como la presentación de declaración jurada en la que se informe de que no se han realizado transferencias anteriormente por la misma operación.

### Deuda financiera con el exterior

#### Endeudamiento

Como regla general, desde septiembre de 2002, los residentes deben ingresar y liquidar en el MULC las divisas percibidas en concepto de préstamos o cualquier endeudamiento financiero otorgado por no residentes. El ingreso y liquidación de las divisas debe realizarse dentro del plazo de 365 días contados desde la fecha de su desembolso. Conforme al Decreto 616/2005 y sus normas complementarias, los nuevos endeudamientos financieros ingresados en el MULC y las renovaciones de deudas con el exterior de residentes del sector financiero y del sector privado no financiero, deben prever que los pagos sean realizados luego de un período mínimo de permanencia de 365 días, durante el cual, salvo excepciones, no puede cancelarse capital (aunque sí intereses). El período de permanencia es aplicable independientemente del medio de pago que se utilice.

Adicionalmente, los fondos ingresados y liquidados en el MULC están sujetos a la constitución del Encaje, con, entre otras, las excepciones de los endeudamientos financieros con el exterior del sector financiero y privado no financiero, en la medida que simultáneamente se afecten los fondos resultantes de la liquidación de cambio (netos de impuestos y gastos) a la compra de divisas para la cancelación de servicios de capital de deuda externa o a la formación de activos externos de largo

plazo (sujeto a un límite mensual de US\$ 2.000.000). A tal efecto, se considerará únicamente como formación de activos externos de largo plazo a las inversiones directas de residentes en empresas del exterior, siempre que, dentro de los 180 días de la fecha de acceso al MULC, el cliente demuestre la afectación efectiva de los fondos en una capitalización definitiva o en una compra de empresas del exterior. También están exceptuados los endeudamientos financieros con el exterior del sector privado no financiero en la medida que sean contraídos y cancelados en una vida promedio no menor a los dos años, incluyendo en su cálculo los pagos de capital e intereses, y en la medida que estén destinados por el sector privado a la inversión en «*activos no financieros*» (según los define la normativa cambiaria).

Por otra parte, las normas dictadas por el Banco Central permiten la liberación del Encaje previamente constituido siempre que el inversor directo de la sociedad argentina capitalice los fondos del préstamo financiero en la sociedad y se presente constancia del inicio del trámite de inscripción ante el RPC de la capitalización definitiva del aporte. En estos casos, se deberá cumplir con los restantes requisitos establecidos en la normativa cambiaria para exceptuar del Encaje a los ingresos de fondos del exterior en concepto de inversiones directas.

Finalmente, los residentes deben informar al Banco Central de todo endeudamiento (comercial y financiero) que registren con no residentes en cumplimiento del Sistema de Relevamiento de Pasivos Externos establecido en la Comunicación «A» 3602. Esta información se presenta mediante una declaración jurada a través de una entidad financiera local, y debe actualizarse trimestralmente. El cumplimiento de este régimen informativo es requerido al momento de comprar divisas en el MULC para realizar pagos de deudas con el exterior, así como para otros propósitos, como la formación de activos externos bajo el límite general de US\$ 2.000.000 mensuales.

### Cancelación de deuda

En la medida en que los requisitos detallados en el punto anterior hayan sido cumplidos, el deudor puede acceder al MULC para comprar divisas y

transferirlas al exterior para realizar pagos de capital e intereses.

La cancelación de capital en moneda extranjera debido a no residentes puede realizarse en cualquier momento dentro de los 30 días previos al vencimiento, siempre que se cumpla el plazo mínimo de permanencia que sea aplicable. Los deudores locales pueden cancelar anticipadamente, total o parcialmente, en plazos mayores a 30 días siempre que se cumpla el plazo mínimo de permanencia que sea aplicable y que se verifique alguna de las siguientes condiciones: (i) el monto en moneda extranjera por el cual se procederá a precancelar la deuda con el exterior no debe ser mayor al valor actual de la porción de la deuda que se cancela; o (ii) si el pago se financia con nuevo endeudamiento en forma total o parcial, o forma parte de un proceso de reestructuración de la deuda con los acreedores externos, las nuevas condiciones del endeudamiento y el pago neto al contado que se realiza no deben implicar un aumento en el valor actual del endeudamiento. En todos los casos, la amortización anticipada del capital debe hacerse al acreedor o agente de cobro para pago inmediato al acreedor, y no deben devengarse intereses sobre los montos amortizados.

En lo que concierne a los intereses devengados, pueden pagarse en cualquier momento del período corriente de intereses, o en el caso de pago adelantado, pueden pagarse hasta 15 días antes de la fecha de vencimiento de cada cuota de interés.

### Régimen Penal Cambiario

La normativa cambiaria es de naturaleza penal y resulta de obligado cumplimiento, tanto por la sociedad como por sus directores, representantes legales y mandatarios. El incumplimiento de las normas cambiarias está sujeto a las sanciones previstas en el Régimen Penal Cambiario, incluyendo penas de multa, suspensión o inhabilitación y hasta prisión (en caso de reincidencia). En la actualidad, el Banco Central hace un efectivo y exhaustivo seguimiento de las operaciones de ingreso y egreso de capitales, por lo que la exposición en caso de incumplimiento es alta.

CECILIA REMIRO VALCÁRCEL y MARÍA DEL VALLE IZQUIERDO\*

\* Abogadas destacadas en la oficina de Uría Menéndez en Buenos Aires.