

La conversión de la deuda externa en inversión

Cada vez es mayor el número de países deudores del Tercer Mundo que están poniendo en práctica esquemas de conversión de la deuda en inversión. México y Chile fueron los primeros en establecer este mecanismo. Recientemente Filipinas, Ecuador, Argentina y Brasil han dictado normas sobre esta materia.

Como quiera que México y Chile son los países que tienen más experiencia en este campo y que han podido desarrollar una legislación más completa sobre el procedimiento a seguir, hemos considerado conveniente describir la operatividad de ambos esquemas y señalar cuáles son, a nuestro juicio, los aspectos favorables de uno y otro. Todo ello con la finalidad de extraer ciertos lineamientos que puedan ser aplicados al caso peruano.

Antes de pasar a exponer el mecanismo chileno y el mexicano, explicaremos brevemente en qué consiste la "Conversión de la Deuda Externa en Inversión" o la "Conversión de la Deuda en Acciones" (Debt-Equity Conversion).

Desde hace ya algún tiempo los títulos de la Deuda Externa Latinoamericana se vienen vendiendo en los mercados financieros internacionales. El precio de venta de los mismos depende de la situación económica de cada país deudor y del hecho de que cumpla o no con el servicio de su deuda. Así, en marzo de 1987¹ de acuerdo a un estudio de la firma Shearson Lehman Brothers los pagarés de la deuda externa de los países latinoamericanos se cotizaban de la siguiente forma:

Argentina (64 o/o del valor nominal), Brasil (72 o/o), Chile (68 o/o), Colombia (87 o/o), Ecuador (65 o/o), México (58 o/o) y Perú (17 o/o).

De manera que cualquier inversionista puede adquirir en el mercado secundario un título de la deuda externa de cualquiera de estos países por debajo de su valor nominal. Así un pagaré de la deuda externa peruana con un valor de \$ 100 puede ser comprado a \$ 17.

Italo Muñoz B.

Egresado de la Facultad de Derecho de la PUC y Bachiller en Economía

Este hecho ha dado lugar a que entre las llamadas "Soluciones Heterodoxas" al problema del endeudamiento externo del Tercer Mundo haya surgido la "Conversión de la Deuda Externa en Inversión".

Mediante este mecanismo, el gobierno de un país reconoce determinado porcentaje del valor nominal de los pagarés de su deuda externa (que depende del precio de venta de sus títulos en el mercado secundario) y los convierte, aplicando un determinado tipo de cambio, a moneda nacional. El producto de la redención del pagaré de la deuda externa originalmente expresado y pagadero en dólares debe ser utilizado para invertir en el país deudor. De esta forma se condiciona al pago en moneda nacional a la obligación de aportar ese capital a una sociedad mercantil creada o por crearse.

De particular importancia es el porcentaje del valor nominal del documento que es reconocido por el gobierno; toda vez que la diferencia entre el precio de compra del título y el valor pagado por el gobierno determina la conveniencia o no de la operación para el inversionista.

Así, los papeles de la deuda mexicana cotizados en el mercado secundario al 58 o/o de su valor nominal son, en algunos casos (dependiendo del tipo de inversión a que destinen), admitidos por el gobierno al 95 o/o de su valor. En este caso existe una diferencial del 37 o/o en favor del inversionista.

Pero debe tenerse en cuenta que como el precio de los papeles de la deuda está fluctuando continuamente, el porcentaje del valor nominal del documento reconocido debe ser flexible. De lo contrario el esquema puede convertirse en poco rentable para el inversionista y perder su atractivo. Por ejemplo, sabemos que actualmente el precio de los títulos de la deuda peruana fluctúa entre el 15 y el 17 o/o de su valor nominal. Pero, cuando el Perú ponga en práctica el mecanismo de conversión deben subir las cotizaciones de los pagarés. Por ello, si inicialmente se reconoce el 40

1. Mills, Dominic: "Debt For Equity swaps", En *Euromoney Trade and Finance Report*, Marzo 1987, p. 22.

o/o del documento; pronto esta cifra puede ser superada por el precio de los papeles en el mercado, con lo que la figura resultará poco rentable.

Asimismo el tipo de cambio utilizado para convertir el porcentaje del valor nominal del documento en moneda extranjera a moneda nacional tiene una consecuencia importante en la rentabilidad de la operación. Cuanto más elevado sea el tipo de cambio aplicado a la conversión, mayor será la cantidad de moneda nacional que el inversionista extranjero disponga para el aporte de capital.

Otro elemento que debe ser destacado es la necesidad que la moneda nacional entregada al inversionista en sustitución del pagaré de la deuda externa sea efectivamente invertida en las actividades autorizadas. El porcentaje del valor nominal del documento reconocido por el gobierno va a depender del sector económico, área geográfica o beneficios que el proyecto vaya a reportarle al país, de manera que debe haber un estricto control del uso que se le da a los fondos.

A continuación expondremos los aspectos más importantes de los mecanismos mexicano y chileno.

1. EL MECANISMO MEXICANO

El convenio de reestructuración de la Deuda del Sector Público mexicano del 29 de agosto de 1985 y el convenio modificadorio del Acuerdo de Reestructuración del 29 de marzo de 1985 establecen, por primera vez en México, la posibilidad de sustituir los pagarés de la deuda externa cubiertos por estos acuerdos por acciones de empresas públicas y privadas mexicanas.

Posteriormente, la Comisión Nacional de Inversión Extranjera y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público han publicado un manual operativo en el que se detalla el procedimiento de conversión de la deuda en inversión.

El esquema mexicano presenta seis puntos que merecen especial atención:

a) Deuda Elegible

Los pagarés de la deuda mexicana que pueden ser sustituidos por acciones de una empresa mexicana son únicamente los cubiertos por el Convenio de Reestructuración de la Deuda del Sector Público del 29 de agosto de 1985 y por el convenio modificadorio del Acuerdo de Reestructuración del 29 de marzo de 1985. De manera que el programa de conversión no es aplicable a los créditos con la banca privada no reestructurados en estos dos acuerdos. Tampoco pueden acogerse a este mecanismo los créditos del sector privado mexicano ni los créditos del sector público o privado con proveedores externos de bienes y servicios.

b) Autorizaciones

Toda operación de capitalización debe estar pre-

cedida por un acuerdo entre el deudor del sector público mexicano y el Banco Privado Internacional titular del pagaré. Dicho convenio deberá contar con la autorización del Ministerio de Finanzas y Crédito Público, la Comisión Nacional de Inversión Extranjera y el Ministerio de Relaciones Exteriores.

c) Procedimiento

El procedimiento de capitalización se inicia con la solicitud que el inversionista extranjero presenta al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, a través del banco acreedor que le va a vender los pagarés de la deuda mexicana. Luego de evaluada y, en caso de ser aceptada la propuesta, el Ministerio emite un oficio expresando su conformidad con el monto de la inversión, el plazo para aportar los fondos a la empresa capitalizada, la procedencia del papel que va a ser sustituido, y el porcentaje del valor nominal del pagaré de la deuda externa que se va a reconocer en la transacción.

Una vez que ello ha ocurrido, el banco vendedor de los títulos, el inversionista extranjero (que puede ser el propio banco acreedor), la empresa mexicana que va a ser capitalizada, el deudor directo y su aval suscriben un convenio. Dicho acuerdo debe contener las cláusulas necesarias para evidenciar la conversión, la emisión de acciones y los mecanismos de control del destino de los fondos entregados a la empresa capitalizada.

La entrega de los fondos a la empresa capitalizada se realiza a través de una cuenta que se apertura a su nombre en la Tesorería de la Federación. Los encargados de efectuar los pagos son el deudor directo o la propia tesorería en caso el deudor carezca de recursos suficientes y le haya solicitado un crédito para efectos del pago en moneda nacional.

El plazo de pago a la empresa receptora es el negociado entre el inversionista extranjero y las autoridades económicas del país. Dicho plazo es acordado teniendo en cuenta las posibilidades del deudor directo y el calendario de requerimiento de fondos de la empresa capitalizada.

En caso la empresa receptora no haga uso de los recursos depositados a su nombre en la tesorería, se acreditan intereses a su favor, de acuerdo a las tasas vigentes de los certificados de tesorería.

Finalmente en el convenio suscrito por las partes involucradas en la transacción se establecen mecanismos de control del destino de los fondos. En caso de incumplimiento por parte de la empresa receptora en utilizar los recursos de la manera acordada, se suspende el desembolso del saldo de la conversión pendiente de entrega. Asimismo la empresa se hace acreedora a las sanciones del artículo 28 de la ley para promover la inversión mexicana y regular la Inversión Extranjera. Las empresas receptoras podrán ser auditadas, a

petición de la Comisión Nacional de Inversión Extranjera o del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cuando existan indicios de que los fondos están siendo utilizados en inversiones especulativas y no en actividades productivas.

d) Inversiones Elegibles

De acuerdo al manual operativo, en el análisis de los casos de sustitución de deuda pública por inversión se toman en cuenta los mismos criterios utilizados para autorizar y fijar las condiciones de la participación del capital foráneo en la economía mexicana.

Los criterios más importantes tomados en cuenta por la comisión para conceder prioridad al proyecto de sustitución son los siguientes:

- (1) Exportaciones.— Se consideran prioritarios las inversiones que tengan un saldo neto superavitorio en la generación de divisas, es decir que el valor de las exportaciones del proyecto sea mayor que el de sus importaciones.
- (2) Aplicación de recursos.— Se da preferencia a inversiones en activos fijos, nuevas líneas de productos y nuevas actividades productivas.
- (3) Tecnología.— Se priorizan proyectos que utilicen tecnología de punta, en segundo lugar a aquellos con tecnología media y en tercer lugar a los de tecnología saliente.
- (4) Grado de integración nacional.— Se concede preferencia a las inversiones cuyo grado de integración nacional sea superior al de la rama económica. Es decir se otorga prioridad a los proyectos que utilicen mayores componentes e insumos nacionales que el resto de empresas de la misma actividad.
- (5) Estructura actual de capital.— La comisión concede prioridad a la conversión en empresas que tengan un 100 o/o de capital foráneo, posteriormente a empresas con participación extranjera mayoritaria y finalmente a aquellas que por la sustitución de deuda por inversión van a convertirse en empresas con capital foráneo mayoritario.
- (6) Tamaño de la empresa.— Se da preferencia a proyectos en pequeñas y medianas empresas; en segundo lugar se consideran a las grandes empresas.

La prioridad que la Comisión Nacional de Inversión Extranjera conceda al proyecto de inversión de la empresa receptora de los fondos es fundamental para determinar el porcentaje del valor nominal del pagaré de la deuda externa reconocido.

Así, un título de la deuda externa mexicana que va a ser convertido en moneda nacional para invertirse en una empresa que exporta por lo menos el 80 o/o de su producción y que tenga un saldo superavitorio en su balanza de pagos recibe un descuento de 5 o/o sobre su valor nominal. Es decir, el gobierno reconoce el 95 o/o del valor del documento.

Un proyecto de inversión que no genera divisas y que no sea considerado prioritario recibe un descuento de 25 o/o. En este caso se reconoce únicamente el 75 o/o del valor nominal al documento, sin embargo aún en este caso la conversión es rentable para el inversionista pues se ha visto que los títulos mexicanos se negocian al 58 o/o en los mercados financieros internacionales.

A través del reconocimiento de diferentes porcentajes del valor nominal de los títulos, el gobierno cuenta con un instrumento para orientar las inversiones a las actividades y regiones que desee.

De otro lado existen una serie de actividades económicas, que de acuerdo a la ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera, continúan reservadas para el estado o para mexicanos o sociedades mexicanas con cláusulas de exclusión de extranjeros. Asimismo, en algunas actividades se autoriza la participación de la inversión extranjera hasta determinados porcentajes del capital social.

e) Repatriación de capitales

La cláusula 5.11 del Convenio de Reestructuración de la deuda del sector público mexicano de agosto de 1985 establece que las acciones que resulten de la conversión de la deuda en inversión, no podrán ser transferidas a "entidad mexicana" alguna antes del 1 de enero de 1998.

Por "entidad mexicana" debe entenderse una persona natural residente en México o una persona jurídica cuyo centro principal de operaciones sea México. De manera que la restricción a la transferencia de acciones dentro del plazo prescrito opera únicamente en cuanto a la venta de los títulos a residentes mexicanos o personas jurídicas que desarrollen la mayor parte de sus operaciones en México. El inversionista extranjero puede transferir libremente las acciones producto de la conversión a otro inversionista extranjero sin necesidad de esperar hasta el 1 de Enero de 1998, siempre que obtenga la autorización respectiva de la Comisión Nacional de Inversión extranjera. A diferencia de la mayor parte de esquemas de conversión, el mecanismo mexicano no prevé limitaciones a la remisión de las utilidades generadas por inversiones realizadas al amparo del programa de sustitución de deuda por inversión.

f) Formas de inversión

El manual operativo publicado por la comisión nacional de inversión extranjera establece siete formas de sustituir deuda por inversión.

- (1) El Banco extranjero cancela la deuda de la entidad del sector público mexicano y ésta emite acciones a nombre del propio banco acreedor.
- (2) Un inversionista extranjero negocia con el acreedor y con una empresa privada la capitalización de esta última con deuda reestructurada del sec-

tor público. La entidad pública deudora efectúa las aportaciones en pesos y con descuento al capital social de la empresa capitalizada y esta última emite acciones a nombre del inversionista extranjero.

- (3) Un inversionista extranjero negocia con el acreedor y con la empresa deudora del sector público pagar la deuda externa de esta última (con o sin descuento) y la entidad deudora emite acciones a nombre del inversionista extranjero.
- (4) Un inversionista extranjero negocia con un acreedor la compra del pagaré de la deuda externa mexicana. El inversionista acuerda con el deudor y el gobierno mexicano que el deudor, a cambio de su deuda, haga el aporte de capital a una nueva empresa, la que emitirá acciones a nombre del inversionista extranjero.
- (5) Un inversionista extranjero negocia con un acreedor y una empresa privada mexicana capitalizar a esta última con deuda reestructurada de una empresa pública. Los recursos en moneda nacional pagados por esta última a cambio de su deuda externa (con o sin descuentos) son utilizados por la empresa privada mexicana para pagar deudas en moneda nacional que tenga con instituciones bancarias y financieras mexicanas. La empresa privada capitalizada debe emitir acciones a nombre del inversionista extranjero.
- (6) Un inversionista extranjero, luego de adquirir los pagarés de la deuda externa mexicana, negocia con dos instituciones privadas mexicanas la entrega de fondos a una de ellas, quedando la otra obligada a emitir las acciones representativas de la inversión a nombre del inversionista extranjero. El aporte del capital lo efectúa el deudor del sector público mexicano a cambio de la cancelación del pagaré representativo de su deuda en poder del inversionista.
- (7) Un inversionista extranjero, luego de adquirir un pagaré de la deuda externa mexicana, negocia con una entidad privada mexicana la capitalización de esta última con deuda reestructurada de una entidad pública mexicana deudora (de preferencia una institución bancaria o financiera) que a su vez es acreedora de la empresa que va a ser capitalizada. La entidad pública a cambio del pagaré representativo en poder del inversionista, cancela el total o parte de la acreencia que tiene con la empresa capitalizada, emite acciones a nombre del inversionista extranjero.

Estas son las siete formas de que dispone un inversionista extranjero para convertir sus pagarés de la deuda externa en acciones de empresas públicas o privadas mexicanas.

2. EL MECANISMO CHILENO

El acuerdo de reestructuración de la Deuda Externa Pública y del sector financiero de 1986 estableció la posibilidad de retirar los créditos cubiertos en

este convenio con la finalidad de utilizarlos para invertirlos en Chile. Posteriormente se modificó el acuerdo de reestructuración de la Deuda Externa y del sector financiero chileno de 1984 y se incluyó en el mismo similares provisiones.

Las disposiciones que regulan el procedimiento de conversión de la deuda en inversión en Chile se encuentran en los capítulos XVIII y XIX del Compendio de normas internacionales del Banco Central de Chile. El capítulo XVIII se refiere a las transacciones cuyo producto será utilizado para pagar la deuda en moneda nacional a instituciones financieras chilenas o para adquirir activos a estas mismas entidades. Mientras que, el capítulo XIX cubre las operaciones cuyo destino final es la inversión en el capital social de empresas chilenas (constituidas o por constituirse). Únicamente pueden hacer uso del esquema de conversión de la deuda en inversión, las personas naturales o jurídicas no domiciliadas en Chile.

a) Deuda elegible

Inicialmente los títulos que podían ser utilizados en el procedimiento de conversión eran únicamente los representativos de las obligaciones cubiertas en los Acuerdos de reestructuración de la Deuda Externa del sector público Sector financiero Privado mencionados anteriormente. Sin embargo con posterioridad se han dictado disposiciones que amplían la variedad de instrumentos que pueden ser usados en el programa.

En la actualidad, cualquier título de la deuda externa chilena pagadero en el exterior en moneda extranjera, con un vencimiento superior a 365 días, suscrito en calidad de deudor directo por el Fisco, el Banco Central de Chile, entidades del sector público, instituciones bancarias o financieras autorizadas para operar en Chile pueden ser utilizados en el esquema descrito en los capítulos XVIII y XIX del Compendio de normas de cambios internacionales. También son cubiertas por el programa los pagarés suscritos por personas naturales o jurídicas chilenas, siempre que hayan sido garantizados antes del 1ro. de Julio de 1985 por una institución bancaria o financiera autorizada para operar en Chile.

Como se observará el espectro de títulos cubiertos por el mecanismo chileno es bastante más amplio que el establecido en el esquema mexicano.

b) Procedimiento de Conversión

De acuerdo a los capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, una vez que el inversionista extranjero ha adquirido el título de la deuda externa en el mercado secundario, se acerca al Banco Central de Chile y conjuntamente con el deudor directo solicitan la autorización de la operación.

Previamente el inversionista debe haber suscrito

un convenio con el deudor directo y su garante mediante el cual establezca que, de ser aceptada la solicitud por el Banco Central de Chile, la deuda externa será pagada en Chile, al contado (con o sin descuento sobre el valor nominal del título) en moneda nacional o que alternativamente será sustituido por títulos pagaderos en moneda nacional, en los plazos que se convengan.

El esquema chileno, a diferencia del mexicano, establece la obligatoriedad de que en la operación intervenga una empresa bancaria autorizada para operar en cambios internacionales. El inversionista debe otorgarle un mandato irrevocable autorizándola y dándole instrucciones para que cobre el adeudo en moneda nacional a la entidad deudora o para que canjee el pagaré en moneda extranjera por uno en moneda nacional emitido por el mismo deudor.

El Banco mandatario podrá recibir el pago del contacto en moneda nacional o nuevos instrumentos redimibles internamente en pesos chilenos. Los nuevos títulos en moneda nacional que reciba podrá endosarlos a una entidad residente en Chile para que ella los destine a los fines autorizados, darlos o recibirlos en pago (en caso la conversión sea para adquirir activos del banco mandatario), venderlos a terceras personas o adquirirlas para sí. Todas las operaciones de endoso deberán ser al contado y en pesos chilenos.

Una vez que el mandatario haya recibido el pago en moneda nacional, directamente del deudor o como resultado de la venta del título emitido por este, deberá utilizar el producto para materializar las inversiones autorizadas por el Banco Central. Mientras la empresa receptora de los fondos no requiera el aporte, el mandatario deberá depositar el dinero recibido en un banco establecido en Chile. Los depósitos constituidos podrán ser girados con la finalidad de aplicar el capital e intereses generados a las inversiones autorizadas.

c) Inversiones elegibles

El mecanismo chileno no señala, como en el caso mexicano, los criterios utilizados por el Banco Central de Chile para autorizar las operaciones de conversión. Únicamente se señala que las solicitudes presentadas pueden ser aceptadas o rechazadas por el Banco Central sin expresión de causa y que este puede condicionar la autorización a que el inversionista se comprometa a realizar una parte de la inversión con un nuevo aporte de divisas convertibles en moneda nacional por un banco chileno autorizado para operar en cambios internacionales.

A grandes rasgos se establece una distinción entre los inversionistas realizadas al amparo del capítulo XVIII y las del capítulo XIX. Las conversiones efectuadas bajo el capítulo XIX puedan destinarse a una inversión (compra de acciones o ampliación de capital o constitución de una nueva empresa) en el sector pú-

blico o privado chileno.

Mientras que el producto de las transacciones cubiertas por el capítulo XVIII debe destinarse el pago de deudas en moneda nacional o compra de algunos activos de empresas bancarias o financieras autorizadas para operar en Chile. El objetivo de las normas del capítulo XVIII es permitir la adquisición de algunos activos de los bancos, no vinculados al giro de sus actividades (como haciendas, minas, empresas industriales, inmuebles), y que estas instituciones han obtenido por procedimientos judiciales seguidos contra sus clientes morosos.

d) Repatriación de Capitales y Remisión de utilidades

El esquema chileno no permite la repatriación de los capitales invertidos al amparo del programa, en un plazo inferior a 10 años contados desde la fecha en que se materialice la inversión. Asimismo, las utilidades generadas por las inversiones realizadas bajo este mecanismo no pueden ser remesadas antes de un plazo de 4 años, contados desde esa misma fecha. A partir del quinto año, las utilidades correspondientes a los cuatro primeros años, pueden remesarse en cuotas anuales inferiores al 25 o/o de cada una de dichas utilidades. Las utilidades que se produzcan desde el quinto año son libremente transferibles al exterior.

3. COMENTARIO FINAL

El análisis del mecanismo chileno y mexicano nos permite elaborar ciertos lineamientos que pueden resultar de aplicación en el caso peruano.

a) Tanto el esquema mexicano como el esquema chileno están limitados a inversionistas extranjeros (en el caso chileno se considera como tal al ciudadano chileno no residente). Pensamos que si bien uno de los objetivos del mecanismo de conversión es promover la inversión extranjera directa en nuestros países, en el caso del Perú puede resultar poco realista esperar sustanciales montos de inversión foránea. Por ese motivo, consideramos que nuestro caso debería incluirse a los inversionistas nacionales entre las personas autorizadas para realizar operaciones de conversión.

b) Consideramos conveniente reconocer, como en el caso mexicano, diferentes porcentajes del valor nominal del título de la deuda externa expresado en dólares, según el tipo de inversión al que se vaya a destinar el producto de su redención en moneda nacional. Esta es una manera que tiene el gobierno de orientar las inversiones hacia los sectores y regiones que le interese desarrollar. Por ejemplo, sería conveniente reconocer un porcentaje superior cuando el producto de la redención del título vaya a ser destinado a inversiones en zonas descentralizadas o actividades de exportación no tradicional o en proyectos de sustitución de importaciones que tengan un grado

elevado de integración nacional. También puede tomarse en cuenta que sean inversiones intensivas en el uso de mano de obra. En fin, pueden utilizarse una gran variedad de criterios de acuerdo a los objetivos de desarrollo económico del país.

c) Nos parece que el procedimiento chileno es más operativo y flexible que el mexicano. Como se recordará en el caso mexicano, la empresa deudora del sector público es la encargada de efectuar los aportes en efectivo a la empresa que va a ser capitalizada.

Ello obliga a que tengan que coincidir el momento en que la empresa deudora pueda desembolsar los fondos con los requerimientos del calendario de inversión de la empresa capitalizada. Así, si la empresa pública deudora no va a disponer de los fondos suficientes hasta dentro de 6 meses y la empresa receptora requiere el aporte de capital inmediatamente van a existir dificultades en la transacción. El esquema chileno, al establecer que el pagaré en moneda extranjera puede ser sustituido por un pagaré en moneda nacional con determinado vencimiento permite que el inversionista extranjero, a través de la transferencia del título puede obtener los recursos necesarios para el aporte de capital antes que la empresa deudora haya pagado deuda alguna. En el caso expuesto, el inversionista podría recibir un pagaré emitido por el deudor con vencimiento a 6 meses y negociarlo inmediatamente, recibiendo por ello dinero que puede ser utilizado para el aporte a la empresa receptora. El deudor no estará obligado a efectuar pago alguno hasta dentro de 6 meses, fecha en la cual tendrá disponibilidad de recursos. En esta oportunidad deberá redimir el título a quien se lo presente.

Como se podrá observar, el mecanismo chileno permite a las partes actuar con menor rigidez y consideramos que en este aspecto debería ser emulado por el mecanismo que se establezca en el Perú.

d) A nuestro juicio debemos evitar establecer un régimen que permita la libre repatriación del capital convertido en inversión (debemos distinguir entre capital convertido y las utilidades generadas posteriormente por la inversión), pues ello podría propiciar que inmediatamente después de efectuado el aporte de capital, el inversionista extranjero decidiera vender sus acciones o reducir el capital social de la empresa capitalizada mediante la devolución de aportes. De ocurrir esto último se estaría utilizando el esquema de conversión para obtener pagos de la deuda externa que de otra manera no se habrían realizado.

Pero consideramos que tampoco debemos caer en el extremo opuesto y prohibir la repatriación de capi-

tales por un plazo excesivamente largo. Es posible, en este punto otorgar cierta flexibilidad al inversionista extranjero sin por ello ocasionar una salida de divisas con efectos nocivos sobre la balanza de pagos.

Creemos que podría crearse un sistema que permita al inversionista repatriar capitales antes de un plazo determinado, digamos 10 años, pero con la condición que se produzca luego de la transferencia de las acciones a un inversionista extranjero o nacional que cancele la operación con divisas que traiga del exterior. De esta forma, la moneda extranjera que es repatriada por el inversionista que deja el país es sustituida por las divisas que el nuevo inversionista, nacional o extranjero, trae al país para adquirir las acciones. Mediante este mecanismo la repatriación de capitales del inversionista original no tiene un efecto perjudicial sobre la balanza de pagos.

e) En cuanto a la remisión de utilidades, nos parece interesante establecer un mecanismo similar al de Filipinas. La legislación Filipina distingue entre las conversiones destinadas a sectores prioritarios (agricultura, exportaciones, salud, vivienda, etc.) y las orientadas hacia otras actividades. Con la finalidad de promover las inversiones en los sectores prioritarios se establece un régimen promocional de remisión de utilidades en estas actividades. Así, las utilidades generadas por las inversiones prioritarias son libremente transferibles, sin necesidad de esperar plazo alguno.

Las utilidades producidas por una inversión en una actividad considerada secundaria pueden remitirse luego de transcurrido 4 años.

Nos parece interesante la posibilidad de utilizar a la remisión de utilidades como una manera de incentivar el flujo de inversiones a determinados sectores o regiones geográficas del país.

Estos son a grandes rasgos los principales lineamientos que hemos podido extraer del análisis de la legislación comparada sobre la materia.

Esperamos que nuestros legisladores luego de sopesar las diferentes alternativas existentes establezcan un sistema ágil y operativo que tenga los suficientes atractivos para incentivar inversiones nacionales y extranjeras de acuerdo a los objetivos del desarrollo nacional.

Debemos recordar que frente a una economía con mercados reducidos y poco integrados como es el caso peruano, el reto consiste en crear un sistema lo suficientemente estable y atractivo para los inversionistas; que al mismo tiempo proteja los intereses del país.