



 **realidad
económica**

Nº 341 • AÑO 51

1º de julio de abril al 15 de agosto de 2021

ISSN 0325-1926

Páginas 9 a 36

SECTOR FINANCIERO

Estrategias de acumulación de empresas multinacionales del sector oleaginoso en Argentina durante el nuevo milenio (2001-2015)

Gustavo García Zanotti*

* Licenciado en Economía de la Universidad Nacional de Rosario (UNR), doctor en Desarrollo Económico de la Universidad Nacional de Quilmes (UNQ), y becario postdoctoral del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET). Docente en la Facultad de Derecho (UNR), Córdoba 2020, S2000AXH Rosario, Santa Fe, Argentina. gustavo.d.garcia89@gmail.com

RECEPCIÓN DEL ARTÍCULO: octubre de 2020

ACEPTACIÓN: mayo de 2021



Resumen

El trabajo pretende analizar las estrategias de acumulación de firmas multinacionales del sector oleaginoso en Argentina durante el nuevo milenio (2001-2015). En este período, el excedente de las compañías se incrementó debido al aumento de los precios de los commodities. Como consecuencia, el sector se ubicó en la centralidad del debate al ser considerado como el principal motor del crecimiento. Sin embargo, el trabajo discute esta idea a partir de la información contable de las compañías. Construimos y analizamos prácticas que resultan nocivas para el desarrollo económico. En primer lugar, la fuga de capitales a nivel firma evolucionó de acuerdo a las crisis económicas nacional (2001) e internacional (2008). Mientras, y en segundo lugar, la inversión financiera estuvo determinada tanto por la falta de liquidez durante la crisis internacional como por las restricciones cambiarias.

Palabras clave: Fuga de capitales - Financiarización de empresas no financieras - Compañías multinacionales del sector oleaginoso - Argentina

Abstract

Accumulation strategies in the Argentine oil sector during the new millennium (2001-2015)

The paper aims to analyze the accumulation strategies of multinational firms in the oil sector in Argentina during the new millennium (2001-2015). In this period, the surplus of the companies increased due to the increase in the prices of the commodities. As a result, the sector was placed at the center of the debate as it was considered the main engine of growth. However, the paper discusses this idea from the accounting information of the companies. We build and analyze practices that jeopardize economic development. Firstly, capital flight at the firm level evolved according to the national (2001) and international (2008) economic crises. Meanwhile, and secondly, financial investment was determined both by the lack of liquidity during the international crisis and by exchange rate restrictions.

Keywords: Capital flight - Financialization of non-financial companies - Multinational oil companies-Argentina

Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo discutir las estrategias de acumulación de las firmas multinacionales del complejo aceitero argentino a partir de información contable. El estudio se centrará en el análisis de la fuga de capitales y la inversión financiera de las compañías. Desde ya, en el nuevo milenio se produjo el incremento del excedente de estas firmas gracias al dinamismo que tuvieron los precios de los *commodities*. Queremos dimensionar la relación existente entre el excedente de las compañías y las prácticas nocivas para el desarrollo económico que estas firmas detentan.

Las presentes discusiones se enmarcan en la reciente literatura en torno a la financiarización y los cambios en los procesos productivos. A ella se le suma otra más contemporánea sobre las particularidades que poseen dichos fenómenos en los países periféricos. La misma suele utilizar información contable para comprender el comportamiento de las firmas no financieras. Dentro de las mencionadas particularidades, la fuga de capitales constituye un carácter distintivo de los países periféricos.

En lo referente al sector, éste reflejó su poder económico por medio de su capacidad de influir sobre varios renglones del balance cambiario. La estrategia desplegada por las firmas analizadas se sirvió de diversos mecanismos para fugar divisas hacia el exterior. Entre las salidas de capitales incluiremos al comercio exterior, los pagos de intereses por los préstamos intra-firma, la formación de activos en el exterior, los giros de dividendos, etc. Todas estas salidas de divisas han sido centralizadas por filiales relacionadas en dominios extraterritoriales. Es por ello que los diversos vínculos con el exterior imprimieron al sector una complejidad que ningún otro posee.

En tanto, dentro de las inversiones financieras incluiremos el incremento de demanda de efectivo, las compras de activos financieros, el otorgamiento de préstamos y la compra de participaciones empresarias. En el período estudiado existieron tramos marcados donde prevalecieron ciertos tipos de inversiones por sobre otros. Además, el vínculo entre las inversiones financieras y la fuga de capitales estuvo evidenciado en más de una oportunidad.

En términos generales, el sector aportó ingentes divisas fruto del aumento de los precios de los *commodities*. Debido al dinamismo del excedente de las empresas del sector, las compañías lograron conducir transformaciones institucionales y tecnológicas. Esto revalidó y legitimó su posicionamiento en las Cadenas Globales de Valor al considerarse como impulsoras del desarrollo productivo en base a los bienes primarios. El presente trabajo podría discutir dicha perspectiva que pretende tratar al sector como punta de lanza para el desarrollo en economías agrodependientes.

El trabajo se estructurará de la siguiente forma: en primer lugar, se hará un recorrido sobre el marco teórico en torno a la financiarización y su vinculación con el comportamiento de las grandes empresas no financieras; en segundo lugar, se intentará realizar un aporte metodológico en la construcción y contabilización de la fuga de capitales y las inversiones financieras; en tercer lugar, se aplicará dicha metodología a un puñado de firmas pertenecientes al complejo aceitero de Argentina; por último, se realizará una breve conclusión al respecto.

1. Marco teórico

1.1. Financiarización

La financiarización es entendida como un particular tipo de régimen de acumulación. Dicho fenómeno surgió a raíz de las mutaciones de la economía mundial durante las últimas décadas, que dieron origen a un nuevo estadio clasificado como de “hegemonía de las finanzas” (Krippner, 2005; Arceo, 2011; Dumenil & Lévy, 2013).

El abordaje del tema a nivel firma entiende a la financiarización como una tipología de gobernanza¹ guiada por lógicas financieras en la que predomina la búsqueda de valor para los accionistas (Serfati, 2016). Es decir, esta gobernanza alcanza a toda estrategia de acumulación que tenga como eje el incremento del precio de las acciones de una compañía y, como consecuencia, beneficie directa o indirectamente al patrimonio de los accionistas. En este sentido, se entiende que a partir del régimen de acumulación por financiarización se produjo un incremento del poder económico de los actores rentísticos y/o financieros de las economías. En el caso de las firmas, dichos actores se ven reflejados en la figura de los accionistas.

Además, el cambio de gobernanza supuso transformaciones estructurales en el comportamiento de las firmas. Es por ello que los objetivos primordiales de largo-mediano plazo de las empresas, como pueden ser la dinámica de acumulación de activos fijos, fueron remplazados por objetivos de corto plazo con el fin de proporcionar valor a los accionistas. Una forma de lograr dicho cometido consistiría en priorizar mecanismos financieros, comerciales y/o productivos que permitan una veloz redistribución del ingreso y la riqueza. Es por ello que caracterizaremos a la financiarización a nivel empresa como la estrategia de acumulación desarrollada por las firmas en su búsqueda por la redistribución del ingreso y la riqueza, en contraposición a la creación de nuevo valor.

1.2 Cadenas Globales de Valor y financiarización

A partir de la última globalización se ha popularizado el término Cadenas Globales de Valor (CGV) (Gereffi & Fernandez-Stark, 2011; Gereffi, 2014). Las agencias internacionales entienden a las CGV como una vía para el desarrollo de los países en desarrollo. Para ellas, estos países podrían abrazar la globalización e insertarse en el segmento productivo que les resultase conveniente (Fernández & Werner, 2014). El primer paso para dar el gran salto consistiría en desplegar una estrategia

¹ Se entiende por gobernanza corporativa a las relaciones de poder entre los diversos actores de una empresa y la forma en que son resueltas. El poder del actor hegemónico es reflejado en los objetivos explícitos de la compañía. En suma, la gobernanza incluye las relaciones de poder entre empleado-empendedor, accionista-directivo, casa matriz-filiales, etc.

tendiente a buscar la especialización en aquellas ramas de la actividad en la que el país en desarrollo presentase una elevada dotación relativa de factores productivos, vinculada a los recursos naturales, o bien basada en la disponibilidad de mano de obra barata (Marín & Stubrin, 2017; Pérez et al., 2014). Paulatinamente, el ascenso en la cadena de valor debería incorporar mayores capacidades tecnológicas sobre los senderos productivos escogidos. De esta forma, los países en desarrollo podrían ir ascendiendo en actividades cada vez más complejas y de mayor valor agregado.

En este sentido, se suele pensar que existirá desarrollo económico para todo país que esté dispuesto a abrir sus fronteras y permita atraer capitales, en tanto se toma a la globalización como sinónimo de crecimiento y mayores niveles de empleo. Sin embargo, al recomendar la especialización productiva, esta visión se asemeja a las ideas de las ventajas comparativas ricardianas del siglo XIX. En definitiva, estos postulados han legitimado la irrupción de la última globalización ante formas de organización de la producción que propiciaron la desintegración de las estructuras productivas nacionales (Arend, 2015; Tregenna, 2015).

En segundo lugar, la creación y consolidación de las guaridas fiscales resultó ser un mecanismo esencial para el armado de las CGV. Las guaridas fiscales se ubicaron en el centro del proceso de mundialización y financiarización del capital (UNCTAD, 2014). De esta forma, el financiamiento para el desarrollo se constituyó en un negocio financiero que facilitó la evasión impositiva y la especulación financiera. El destino del financiamiento se presentó condicionado por las filiales en guaridas fiscales. Como veremos, en la mayoría de los casos estudiados las filiales de las multinacionales se encontraron controladas (en términos de propiedad) por estructuras *offshore*. Además, los giros de dividendos terminaron en manos de filiales en tales dominios. Por lo tanto, gran parte de las ganancias corporativas de las empresas extranjeras fueron absorbidas por filiales del mismo conglomerado en países con baja tributación. Así, las nuevas estructuras de organización de la producción, el comercio y las finanzas significaron condiciones favorables para las multinacionales en la disputa por el excedente.

En este sentido, las multinacionales constituyen las empresas más internacionalizadas, y como tales, sirven “como centros financieros con actividades indus-

triales” (Serfati, 2009, p. 113). En la práctica, el capital financiero –representado por medio de los accionistas de las sociedades de bolsa– presiona para que las multinacionales reduzcan sus costos y aumenten sus beneficios. De hecho, al mayor poder económico adquirido por el capital financiero en las últimas décadas se lo denominó la “revuelta de los accionistas” (Arceo, 2011). Como consecuencia, las empresas multinacionales reestructuraron (racionalizaron) sus negocios para disminuir los costos. En el contexto de globalización, el proceso de trabajo comprende a numerosas partes de empresas relacionadas en forma intra-firma en una escala global, y constituye un proceso hegemónico dentro de la financiarización (Serfati, 2009).

1.3 Destino del excedente

A partir de los cambios en el comportamiento de las firmas durante las últimas décadas, las inversiones productivas fueron perdiendo peso relativo. Es por ello que, entre las prácticas más comunes por parte de las grandes empresas, se encuentran: 1) la realización de fusiones y adquisiciones (centralización de capital²); 2) el retorno a actividades básicas; 3) la reingeniería de procesos; y 4) la reducción de capital (compras de acciones propias) (Plihon, 1999).

Bajo dicha gobernanza, la firma prioriza la utilización de instrumentos financieros (por ejemplo: endeudamiento, inversión financiera, etc.), de mecanismos financieros (como aprovechar las ventajas de las guaridas fiscales, etc.), así como de activos no financieros (tales como efectivo, participaciones en sociedades, etc.) como si se tratasen de los primeros (Arceo, 2011)³. De esta forma, las corporaciones no financieras subordinan la inversión productiva a objetivos financieros, ya sea por la forma en que es realizada (bajo mecanismos financieros) o por el tipo de inversión (especialización productiva).

² Se entiende por centralización de capital tanto a los procesos de compra de empresas ya existentes, como a los de fusión de éstas.

³ Por lo tanto, se busca realizar ganancias patrimoniales para que se incremente el precio del activo al especular ante una apreciación del mismo.

La obtención de rentas financieras adquiere preponderancia para las firmas, dado que éstas se encuentran (*a priori*) escindidas del devenir productivo. En suma, en la actual fase del capitalismo se podría hablar del devenir renta de la ganancia (Vercellone, 2009). Estas formas de la renta alimentan las transferencias a las casas matrices en el corto plazo a través de la fuga de capitales.

Como consecuencia, las evidencias disponibles indican que, en las últimas décadas, ante el auge de la financiarización a escala global se han perfeccionado mecanismos financieros a través de salvoconductos en guaridas fiscales que permiten dirigir parte de los excedentes productivos para ser valorizados financieramente en el exterior (Gaggero et al., 2013). Las guaridas fiscales son un mecanismo clave en la centralización de las rentas financieras. Las empresas multinacionales establecen relaciones de propiedad, comerciales, o financieras con las filiales a través de las Entidades de Propósitos Especiales (SPE, por su siglas en inglés)⁴ (Rua, 2014). En el mismo sentido, se utilizan mecanismos como los precios de transferencia para realizar la fuga de capitales (Grondona, 2015).

Por medio de las guaridas fiscales se posibilita la captura de las rentas mencionadas y su traslado al exterior. Bajo una relación de propiedad con las SPE, se concretan los giros de dividendos, así como la realización de ganancias patrimoniales al comprar/vender empresas en espacios territoriales, etc. En segundo lugar, las SPE de un mismo conglomerado extranjero se vinculan con la subsidiaria para aprovechar las ventajas fiscales con el fin de otorgar préstamos financieros o realizar actividades de comercialización de bienes finales o semi-elaborados, servicios, etc. Ergo, entender la estructura corporativa⁵ resulta en un punto central de la financiarización de las compañías no financieras.

⁴ Éstas son entendidas como estructuras jurídicas radicadas en dominios extraterritoriales, las cuales son utilizadas como holding (estructuras que mantienen participación en otras) o conduit (estructuras utilizadas para ser vehículos de financiamiento y comercio).

⁵ Entendida como el conjunto de estructuras jurídicas que conforman la relación de propiedad de un conglomerado.

2. Metodología: fuga de capitales

2.1. Definición

La fuga de capitales alcanza a toda salida de capitales y divisas que, en caso de haber sido reinvertidas en el país, generarían un mayor retorno social y económico. Esta definición evidencia las filtraciones que sufren las economías periféricas que, en consecuencia, les impiden desenvolver todo su potencial (Ajayi, 1997; Schineller, 1997; Kulfas, 2005). Entre las consecuencias que traería aparejada la fuga de capitales para el pleno desarrollo se encuentran: a) la desviación de ahorros por parte de grandes empresas y empresarios, útiles para financiar el aumento de las capacidades productivas; b) menores pagos de impuestos traducidos en una menor capacidad tributaria que logre financiar infraestructura social (educación, salud, ciencia y tecnología, políticas sociales en general, etc.); c) empeoramiento de la distribución del ingreso dado que la evolución del empleo no se ve motorizada por la inversión (ergo, los salarios se ven estancados), a lo que hay que sumarle la poca tracción de la demanda en las economías sumergidas dentro de los países en desarrollo, por lo tanto la fuga de capitales tiene efectos directos en la pobreza; d) a su vez, la salida de divisas agrava la restricción externa y presiona a las economías en desarrollo a tomar deudas en el extranjero (Gaggero et al., 2007).

2.2 Medición

Existen diversas metodologías para cuantificar la fuga de capitales de una economía en su conjunto⁶. Sin embargo, nuestra intención consiste en medir la fuga de capitales a nivel firma.

En el presente estudio nos referenciaremos con la definición de fuga de capitales abordada anteriormente, dado que pretendemos insertarnos en las discusiones sobre las consecuencias que poseen las prácticas de las multinacionales en el desarrollo económico. Por otro lado, ampliaremos las transacciones que usualmente suelen ser consideradas como fuga. Consideramos que la fuga de capitales posee

⁶ Entre ellas se encuentran el método residual de balanza de pagos y el método directo de stock de activos fugado.

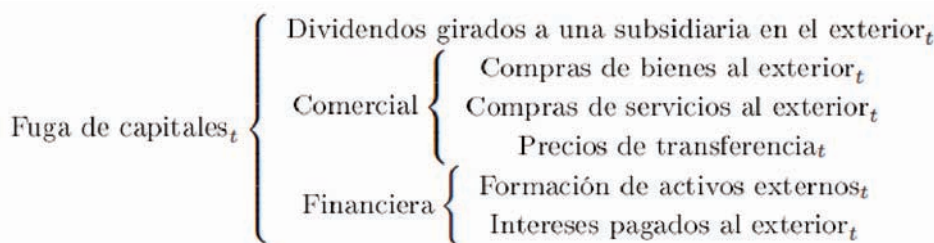
innumerables componentes dado el poder económico que detentan las empresas multinacionales. Dicho poder se transparenta en la participación de las firmas transnacionales en cada uno de los renglones de la balanza de pagos.

Para abordar la fuga de capitales a nivel firma se realizó un extenso listado con todas las transacciones concretadas con otras sociedades relacionadas en el exterior por parte de las empresas multinacionales bajo estudio. Para ello se utilizaron las notas a los estados y resultados de los balances contables referidas a las transacciones con partes relacionadas. Se debió agregar información sobre la radicación de aquellas filiales que mantienen transacciones con las subsidiarias en Argentina. Toda transacción que posea a una sociedad relacionada en el exterior fue tomada como plausible de ser considerada tanto una salida como una entrada de divisas, dependiendo del tipo de operación. Ergo, respecto de las filiales de Argentina se diferenciaron las transacciones que comprendan salidas de divisas de aquellas que involucran entradas. Además, se diferenciaron las transacciones con filiales en el exterior que correspondan a guaridas fiscales de aquellas que no lo son. Por último, se agregó información sobre el objeto social de las empresas con las cuales se concretaron las mencionadas transacciones en el exterior en aquellos casos que involucraron a una filial en una guarida fiscal. Esto último hablaría del tipo de sociedades con las cuales se realizaron las transacciones, para distinguir aquellas que comprendan una cáscara⁷.

Se entiende por fuga de capitales a toda transacción que signifique una salida neta de divisas, la cual, por el lado de la firma receptora de las mismas, involucre a una empresa del mismo conglomerado en una guarida fiscal.

Operaciones con firmas relacionadas en guaridas fiscales:

⁷ La información sobre la radicación y el objeto social de las empresas offshore se realizó a través de los registros de comercio de los respectivos países y/o páginas especializadas (Opencorporates.com, Bloomberg.com, etc.).



Nuestra definición abarca salidas de divisas⁸, por ende se deberá trabajar con las partidas que afecten efectivamente el flujo de caja de las empresas, descartando el criterio de lo devengado. Bajo esta definición metodológica se incluyen a las siguientes transacciones a nivel firma como fuga de capitales:

1) *Distribución de utilidades y dividendos*: comprenderá el giro de utilidades a una sociedad en el exterior. Para ello se extraerá la respectiva partida del flujo de caja. Se descartarán las utilidades devengadas que en ningún momento hayan sido ejecutadas. Desde ya, en la mayoría de los casos la estructura que cumple la función de controlante inmediata se radicará en una guarida fiscal.

¿Dónde puedo encontrar la distribución de dividendos en los balances contables? La misma se encontrará en el flujo de caja, dentro de las actividades de financiación.

2) *Formación de activos en el extranjero*⁹: comprenderá a toda transacción que signifique la compra de divisas, inversiones financieras o depósitos en el extranjero. En los balances contables podrá ser obtenida por medio del estado de situación patrimonial en moneda extranjera. En estos casos, la partida “Caja” o “Inversiones financieras” (en moneda extranjera) reflejará un salto abrupto entre un período respecto del anterior. Además, en los casos argentinos se podrá obtener dicha in-

⁸ Las transacciones en los balances contables se encuentran en moneda nacional. Es por ello que éstas fueron expresadas en dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente.

⁹ Para un análisis sobre la relación entre formación de activos externos y términos de intercambios véase Médici & Panigo (2015).

formación a nivel firma en años claves de intensos procesos de fuga de capitales (2001, 2008 y 2009). Para el año 2001 cabe resaltar el informe de Flacso (2005), el cual extrae información sobre fuga de capitales a nivel firma. Por otro lado, en 2008 y 2009 existieron filtraciones de compra de divisas para su posterior fuga a nivel firma¹⁰.

Nuevamente, como se verá más abajo, las empresas *offshore* del mismo conglomerado suelen ser receptores de la formación de activos financieros en el extranjero. Ciertas cáscaras en guaridas fiscales cumplen la función de centralizar liquidez de todo el conglomerado al ejercer la figura de tesoreros. La formación de activos en el exterior a través de una cáscara se produce dado que la filial en Argentina tiene intereses específicos en realizar una inversión permanente (o pago de obligaciones) en el exterior.

¿Dónde puedo encontrar la formación de activos externos en los balances contables? La misma se podrá encontrar en las notas vinculadas a los saldos con sociedades relacionadas. También en el Estado de Situación Patrimonial en moneda extranjera, siempre y cuando se disponga información sobre su ubicación en el exterior.

3) *Compras de bienes, servicios o pagos de licencias en el exterior*: Esta partida comprenderá la compra de bienes, servicios o pagos de licencias a una estructura *conduit* en una guarida fiscal. Estas partidas serán halladas en las notas referentes a las transacciones con sociedades relacionadas.

Por otro lado, los precios de transferencia abarcarán la subfacturación en el caso de las exportaciones, o la sobrefacturación al tratarse de importaciones. Para ello, es necesaria la existencia de una filial en una guarida fiscal que propicie el rol de intermediaria. Las transferencias económicas hacia dicha filial en dominios extraterritoriales son concretadas por medio de la subfacturación (sobrefacturación) de los bienes vendidos (comprados). Desde ya, las mercaderías vendidas (compradas) no necesariamente deben transitar por el país en el cual se radica la filial

¹⁰ Ésta fue liberada por el ex presidente del Banco Central de la República Argentina Martín Redrado.

en una guarida fiscal. Es decir, dichas filiales se constituyen como intermediarios, y no como el destino final de los bienes.

La identificación en torno a la realización de precios de transferencia se podrá abordar a través de varias formas. En primer lugar, al determinar la procedencia de las filiales compradoras de los bienes vendidos por las filiales en Argentina. Desde ya, sería óptimo contar con información contable de las firmas en guaridas fiscales. Sin embargo, dado el grado de secretismo en dichas estadísticas se tornará imposible comparar las ventas de filiales en dominios territoriales con aquellas sociedades en dominios extraterritoriales. Como alternativa, se podrán enumerar las causas judiciales por la propia realización de precios de transferencia en el comercio ejercidas por el agente tributario contra las empresas extranjeras, las cuales se encuentran presentes en las memorias de los balances contables. Por lo tanto, los montos de los precios de transferencia podrán ser hallados en las notas referentes al pago del Impuesto a las Ganancias en caso de que sean denunciadas por la agencia tributaria competente.

¿Dónde puedo encontrar la compra de bienes y servicios a empresas relacionadas en los balances contables? Estas operaciones podrán encontrarse en las notas vinculadas a las transacciones y saldos con sociedades relacionadas. Por lo general, los balances mencionan las firmas relacionadas con las cuales se suelen realizar las principales transacciones.

4) *Intereses perdidos con partes relacionadas*: comprenderán a los intereses perdidos correspondientes a préstamos percibidos. Por lo tanto, la salida neta de divisas constituirá un componente de fuga de capitales.

Las empresas suelen realizar precios de transferencia a través de préstamos intra-firma. Es decir, los préstamos recibidos por las filiales en Argentina poseen tasas de interés elevadas en comparación a los préstamos otorgados a filiales (o incluso a la casa matriz) en el exterior. Estas operaciones suelen ser concretadas con empresas vinculadas radicadas en dominios extraterritoriales y pueden ser halladas en las notas a las transacciones con partes relacionadas.

¿Dónde puedo encontrar los intereses perdidos hacia empresas relacionadas en los balances contables? Estas operaciones podrán encontrarse en las notas vinculadas a las transacciones y saldos con sociedades relacionadas. Por lo general, los balances mencionan las firmas relacionadas con las cuales se suelen realizar las principales transacciones.

2.3 Guaridas fiscales

La constitución de las guaridas fiscales significó una innovación financiera en las últimas décadas. Éstas permitieron la centralización de la liquidez, condición indispensable para alimentar al sistema financiero internacional. Es por ello que estos espacios extraterritoriales fueron funcionales a los grandes centros financieros europeos y norteamericanos. Tanto el Reino Unido como Estados Unidos promovieron la creación de espacios extraterritoriales a partir de la desregulación de sus enclaves coloniales a lo largo y ancho del globo. De esta forma, tanto la Bolsa de Londres como la de Nueva York pudieron dotarse de la liquidez necesaria para concretar los ingentes negocios financieros (Zucman, 2015; Shaxon, 2014).

Se denomina guarida fiscal a todo “lugar que procura atraer negocios ofreciendo instalaciones políticamente estables que ayudan a personas o entidades a eludir reglas, leyes y regulaciones en otras jurisdicciones” (Shaxon, 2014, pp. 32-33). Las principales características que poseen dichos espacios extraterritoriales son: bajas tasas impositivas, elevados niveles de secreto bancario, predominio del sector financiero, ausencia de controles de capitales, elevados grados de desregulación en la actividad financiera, ausencia de requisitos para la constitución de una sociedad, etc. (OCDE, 1996).

Al hablar de empresas *offshore* nos remitimos a personas jurídicas constituidas en espacios extraterritoriales. En términos jurídicos, a estas firmas se las suele conocer como *Special Purpose Entity* (SPE) e incluyen a empresas *holding*, *conduit*, filiales financieras, sedes regionales, etc. Es decir, son empresas cáscara que poseen como función mantener participaciones en compañías en espacios (extra)territoriales, otorgar y recibir préstamos, o detentar la función de oficinas de gestión, etc. (OCDE, 2008). Las cáscaras, en términos físicos, comprenden únicamente un código postal. En la mayoría de los casos, dichas estructuras se encuentran regis-

tradas en un edificio de oficinas perteneciente a una corporación dedicada a la actividad de servicios empresariales. En este sentido, al interior de las mismas no se realiza ningún proceso productivo, por ende no poseen trabajadores (en el mejor de los casos tienen una plantilla muy reducida que se encuentra especializada en tareas de administración) ni capital fijo. Ergo, sin fuerza de trabajo ni capital no podría existir producción, ni creación de valor o riqueza nueva.

3. Metodología: Inversión financiera

Se consideraron como inversión financiera a las siguientes partidas:

$$\text{Inversión financiera}_t \left\{ \begin{array}{l} \text{Temporarias} \left\{ \begin{array}{l} \text{Demanda de efectivo}_t \\ \text{Activos financieros}_t \\ \text{Préstamos otorgados}_t \end{array} \right. \\ \text{Permanentes} \left\{ \text{Inversiones permanentes}_t \right. \end{array} \right.$$

Definimos cada componente de la inversión financiera de la siguiente manera:

1) *Aumento de efectivo*: se considerará como inversión financiera a la variación positiva de efectivo. Desde ya, no se debiera pensar tal componente como dinero en efectivo en forma estricta, sino que también incluirá plazos fijos e inversiones en fondos comunes de inversión, etc¹¹. Esta variable será sustraída de la variación de efectivo en el flujo de caja cuando la misma se torne positiva. En caso de que el efectivo sea girado o mantenido en el exterior a través de una empresa relacionada en una guarida fiscal, el aumento de efectivo pasará a considerarse como formación de activos en el exterior, y por ende como fuga de capitales.

¿Dónde puedo encontrar el aumento de efectivo en los balances contables? El mismo se encontrará en el flujo de caja, particularmente en el aumento/disminución neto/a de efectivo, nombrado también como variación de efectivo.

¹¹ Para una justificación detallada sobre la demanda incremental de dinero en efectivo por parte de las empresas no financieras véase Pérez Artica (2013).

2) *Compras de activos financieros*: comprenderá la compra de inversiones temporarias como títulos públicos, derivados, etc. Dicho componente será sustraído del flujo de caja de las empresas. En ciertas ocasiones, esta erogación no suele reflejarse en el flujo de caja dado que no se trataría de la actividad principal. En esos casos será construida a partir del diferencial de la partida correspondiente a las inversiones temporarias provenientes del Estado de Situación Patrimonial entre un período y el anterior.

¿Dónde puedo encontrar las compras de activos financieros en los balances contables? Las mismas se encontrarán en el flujo de caja, particularmente en las actividades de inversión. También se podrán encontrar como Inversiones temporarias en el Estado de Situación Patrimonial.

3) *Préstamos otorgados*: ciertas empresas suelen poseer el papel de financistas del conglomerado, es decir que destinan parte de su excedente a la concreción de préstamos a partes relacionadas (en la mayoría de los casos a partes relacionadas en guaridas fiscales, dado que dichos espacios suelen centralizar las fuentes de financiamiento).

¿Dónde puedo encontrar los préstamos otorgados en los balances contables? Estas operaciones podrán encontrarse en las notas vinculadas a las transacciones y saldos con sociedades relacionadas. Por lo general, los balances mencionan las firmas relacionadas con las cuales se suelen realizar las principales transacciones. Además, las mismas se encontrarán en el flujo de caja, en las actividades de inversión.

4) *Inversiones permanentes*: las inversiones permanentes comprenderán la adquisición de participaciones en empresas. Esta partida fue incluida dado que en la actual fase del capitalismo las propias empresas son consideradas como activos financieros, objeto de compras y ventas en búsqueda de ganancias patrimoniales, y como proveedoras de liquidez a través del giro de utilidades.

¿Dónde puedo encontrar las inversiones permanentes en los balances contables? Las mismas se encontrarán en el flujo de caja en las actividades de inversión.

3.1 Selección de empresas

En la presente sección repasaremos las estrategias de acumulación de las empresas multinacionales del complejo oleaginoso en Argentina, focalizándonos tanto en la evolución como en los mecanismos de fuga de capitales e inversiones financieras. Para dar cuenta de este fenómeno nos centraremos en compañías transnacionales de gran tamaño: Cargill S.A.C.I., Bunge Argentina S.A., LDC Argentina S.A., Oleaginosa Moreno Hnos, Nidera Argentina S.A., Noble Argentina S.A. (véase **cuadro 1**).

3.2 Contabilización de la fuga de capitales de empresas del complejo aceitero

3.2.1 Determinantes de la fuga de capitales en el sector

En primer lugar, para comprender la evolución de la fuga de capitales debiéramos tener en cuenta el acenso de los precios de los *commodities*. Este fenómeno alteró los precios relativos e incrementó el excedente de las firmas analizadas. A consecuencia de ello, este mismo dinamismo posibilitó las prácticas especulativas de fuga de capitales. Únicamente en el contexto de incremento de la demanda gracias al ascenso del Sudeste Asiático, el sector pudo desarrollar tal tipo de comportamiento. El destino que obtuvieron dichos excedentes nos posibilita comprender

Cuadro 1. Empresas seleccionadas			
Empresa	Exportaciones Millones US\$ Año 2019	Controlante	País
Cargill S.A.C.I.	3.652	Cargill Limited	Canadá
Bunge Argentina S.A.	3.069	Bunge Limited	Bermudas
LDC Argentina S.A.	2.367	Galba S.A.	Suiza
Oleaginosa Moreno Hnos	3.144	Glencore International A.G.	Suiza
Nidera Argentina S.A.	4.073	Nidera Holding S.A.	Suiza
Noble Argentina S.A.*	s/d	Stelmont Group Limited	Islas Vírgenes Británicas

Fuente: Elaboración propia con datos de los balances contables y de SofTrade.

*Nidera y Noble se fusionaron tras la adquisición de Cofco.

su magnitud. Si bien existieron incrementos en las capacidades productivas de las empresas del complejo aceitero, en general todas las firmas lograron fugar al exterior gran parte de su excedente por medio de mecanismos que involucraron varios renglones del balance cambiario, y se convirtieron en las grandes ganadoras del período. Entre los mecanismos de la fuga de capitales sobresalieron los dividendos girados, ciertos mecanismos comerciales (ya sea la compra de bienes y servicios a filiales cáscara en guaridas fiscales como la realización de precios de transferencia) y los intereses perdidos tras los cuantiosos préstamos intra-firma recibidos. Es por ello que el excedente generado por las empresas en el período estudiado fue tan relevante que decidieron destinar dichos fondos a finalidades no productivas. Caso contrario, se produciría un considerable aumento en la ociosidad de las instalaciones debido a la sobreacumulación.

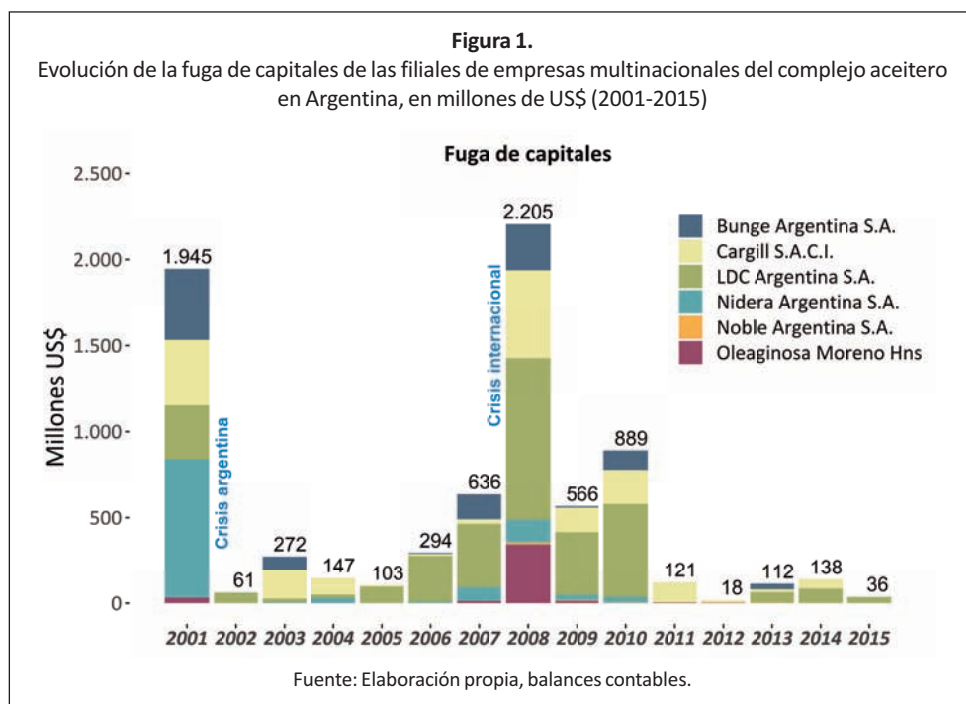
En segundo lugar, debíamos discutir el grado de autonomía que poseen las empresas multinacionales en países periféricos. La fuga de capitales respondió a la necesidad de financiamiento de las casas matrices en una etapa de crisis de los países centrales. Dicha fuga fue activada a través de diversos mecanismos, ya sean financieros, comerciales, o a través del giro de dividendos. El grado de independencia en la estrategia de acumulación por parte de las filiales en los países en desarrollo se puso en juego con la crisis financiera internacional de 2008 (véase **figura 1**). En este caso, las casas matrices incidieron sobre el destino del excedente de las filiales. Las firmas buscaron dinamizar la fuga de capitales a través de la distribución de dividendos, así como por medio de ciertos mecanismos comerciales. Esto mismo fue descripto por Cargill S.A.I.C. (2008) en sus memorias:

Asimismo, y en virtud de la mayor necesidad de fondos de nuestros accionistas derivada de la situación financiera internacional y por una menor necesidad de capital de trabajo requerido por la reducción de las cosechas, durante el ejercicio se giraron dividendos [...]. (p. 3)

En ambos casos, el sector utilizó estructuras jurídicas en guaridas fiscales para fugar capitales al exterior. Dicha vinculación con filiales en espacios extraterritoriales resultó en un factor en común sin importar las estrategias emprendidas, o el tipo de mecanismo de fuga de capitales desarrollada (ya sea comercial, financiera,

dividendos, etc.). Las relaciones de propiedad, comerciales y financieras fueron reproducidas por medio de las cáscaras en guaridas fiscales. Éstas fueron las encargadas tanto de absorber el excedente en forma de fuga de capitales, como de volcar fondos a través de préstamos intra-firma. De esta forma, las guaridas fiscales determinaron el destino de los fondos y del excedente de las filiales. Es así como las casas matrices incidieron en las directrices sobre el destino del excedente de las compañías en países periféricos. En tanto, las filiales en dominios extraterritoriales fueron las ejecutantes de las mismas.

En tercer lugar, los mecanismos de fuga de capitales privilegiados estuvieron determinados por las estrategias de acumulación. Generalmente, éstas estuvieron ligadas al endeudamiento con el fin de financiar su capital de trabajo a través de entidades financieras tanto nacionales como internacionales. *A priori*, parecería que ese destino para el financiamiento podría considerarse sano en un régimen



de acumulación que se encontrase basado en la producción por sobre la especulación. Sin embargo, el prefinanciamiento de las exportaciones alimentó ingentes ganancias patrimoniales a través del mantenimiento de las existencias. Es decir, tras la inmovilización de los *stocks* lograron dinamizar las ganancias de las empresas dado que estos se valorizaron por los cambios de precios relativos acaecidos por el incremento de los precios internacionales y por la devaluación del tipo de cambio. Es por ello que la fuga de capitales en las firmas en Argentina estuvo nutrida por mecanismos comerciales.

3.2.2 Mecanismos de fuga de capitales de las empresas seleccionadas

Entrando en un análisis pormenorizado de las prácticas, podríamos decir que se destacaron las relaciones de control con filiales en guaridas fiscales. En primer lugar, las firmas argentinas estuvieron controladas por filiales en dominios extra-territoriales, ya sea en Bermudas (Bunge Limited), Suiza (Dreyfus, Galba S.A., Oleaginoso Moreno Hnos, Glencore International A.G., Nidera Argentina S.A. Nidera Holding S.A.), o las Islas Vírgenes Británicas (Noble Argentina S.A., Stelmont Group Limited). Es por ello que los giros de dividendos tuvieron como destino dichos dominios. Los mayores esfuerzos por girar dividendos fueron realizados en el período 2001-2003, momento en que el excedente se incrementó y las inversiones productivas resultaron ser bajas ya que, para ese entonces, las compañías poseían capacidad instalada ociosa. A su vez, durante 2001, las firmas argentinas utilizaron mecanismos financieros por medio de la formación de activos externos. Este último mecanismo fue desarrollado en un momento de crisis económica muy severa con el fin de diversificar rápidamente la fuga de capitales. Las firmas argentinas analizadas compraron moneda extranjera a través de una serie de empresas relacionadas en Argentina vinculadas a las actividades financieras. En este sentido, la diversificación y ramificación sectorial permitió a las empresas estudiadas lograr su cometido en lo que respecta a la formación de activos externos. Cargill S.A.I.C. fue activa en la fuga a través de este mecanismo por medio de una serie de firmas financieras pertenecientes al mismo conglomerado, entre ellas Cargill Investments SCA, Cargill Financial Services International, Cargill Trading S.A. (todas ellas radicadas en Argentina). En el contexto de 2001, la formación de activos externos

superó cualquier otro mecanismo, y fue la firma Nidera una de las principales fugadoras del país (Flacso, 2005).

A partir de los años siguientes, los mecanismos comerciales de fuga de capitales fueron determinantes en las firmas bajo estudio. Las empresas detentaron un excedente significativo que les permitió desarrollar inversiones productivas y, al mismo tiempo, fugar capitales al exterior. Las maniobras de precios de transferencia con partes relacionadas y las compras a cáscaras en guaridas fiscales se incrementaron significativamente. Cabe mencionar que las compras a partes relacionadas mostraron un carácter especulativo más que productivo, teniendo en cuenta que las mismas no fueron mantenidas en el tiempo. Además, siendo la Argentina un país productor, las compras de materias primas e implementos se presentaron injustificadas, más aún cuando hablamos de que éstas fueron realizadas a través de cáscaras en guaridas fiscales. Éste fue el caso de LDC Argentina S.A. que realizó compras a cáscaras en Países Bajos tales como Nethgrain y Coinbra Int. Aun así, se destacaron compras a otras partes relacionadas tales como LDT Ginebra (Suiza), Urugrain (Uruguay), etc. En el mismo orden existieron compras de Bunge Argentina S.A. –en 2008– a Bunge Agritrade S.A. (Uruguay), Bunge Uruguay S.A. y a Bunge S.A. (Suiza).

Particularmente, en 2008 se concretaron giros de dividendos por montos elevados. Cargill S.A.I.C. lideró dichos giros en el período 2008-2011. El controlante de esta firma se encuentra en Canadá, sin embargo se computó como fuga de capitales. Como se mencionó anteriormente, estos giros (al igual que la fuga de capitales antes descripta) estuvieron justificados por las dificultades financieras de las casas matrices.

Por otro lado, dentro de los mecanismos financieros se destacaron el pago de intereses a partes relacionadas debido a los préstamos recibidos. En el caso de las firmas argentinas, estos préstamos estuvieron destinados al incremento de las capacidades productivas. Es así como dicha expansión fue financiada por actividades especulativas. Entre estos se destacaron préstamos de Koninklijke Bunge B.V. y Bunge Europe Finance B.V. (Países Bajos), LDC Suisse S.A. (Suiza), LDC Holdings B.V. y Louis Dreyfus Commodities B.V. (Países Bajos).

En tanto, las restricciones cambiarias en el período 2012-2015 por parte del gobierno argentino resultaron efectivas en aplacar la fuga de capitales¹². Los giros de dividendos decrecieron al igual que las compras de mercaderías a cáscaras en guaridas fiscales. Al mismo tiempo, en este subperíodo los precios internacionales comenzaron a mostrar una evolución errática. El excedente detentado por las firmas resultó ser menor que el de otrora y, por ende, la fuga de capitales menguó.

3.3 La inversión financiera de las empresas del sector oleaginoso

En términos generales, las inversiones financieras de las filiales estuvieron determinadas por las estrategias llevadas a cabo por las mismas, la crisis internacional, así como por las políticas macroeconómicas vinculadas al acceso al mercado de cambio.

En el subperíodo 2003-2007, el excedente se incrementó y tuvo como objetivo la expansión productiva y comercial de las firmas, así como su diversificación en diversas actividades. En este mismo contexto, las mayores inversiones financieras estuvieron supeditadas a la compra de activos en participaciones empresarias y en la búsqueda de la capitalización de empresas controladas. Es así como LDC Argentina S.A. compró una serie de firmas con actividad financiera en el exterior e inmobiliaria como fue el caso de LD Financial Management Ltd. (2005) e Inversiones inmobiliarias de Buenos Aires S.A. (2004). En tanto, Cargill se expandió hacia la actividad frigorífica con Finexcor (2005). Por otro lado, Bunge Argentina S.A. creó y capitalizó una cáscara en Uruguay denominada Bunge Uruguay S.A. (2004). Mientras que Nidera Argentina S.A. integró Aval Rural S.G.R. (2005) y, seguidamente,

¹² "A partir de octubre de 2011, el gobierno nacional ha impuesto restricciones para el acceso al mercado único libre de cambio (MULC), que es el único mercado establecido por las regulaciones argentinas para realizar las operatorias de compra y venta de moneda extranjera. Estas restricciones se han ido incrementando desde esa fecha e incluyen actualmente la necesidad de obtener autorizaciones de organismos gubernamentales o de las instituciones bancarias para poder llevar a cabo compras de moneda extranjera destinadas a la cancelación de obligaciones que pueden cursarse por el MULC, así como la imposibilidad de acceso a ese mercado para adquirir moneda extranjera con destino a atesoramiento. En este contexto, la Sociedad podría ver disminuida su capacidad de acceso al MULC a fin de adquirir las divisas necesarias para efectuar transferencias de fondos al exterior o para la cancelación de sus compromisos en moneda extranjera, como así también para la remisión de utilidades a sus accionistas, en caso de corresponder" (Nidera Argentina S.A., 2014, p. 17).

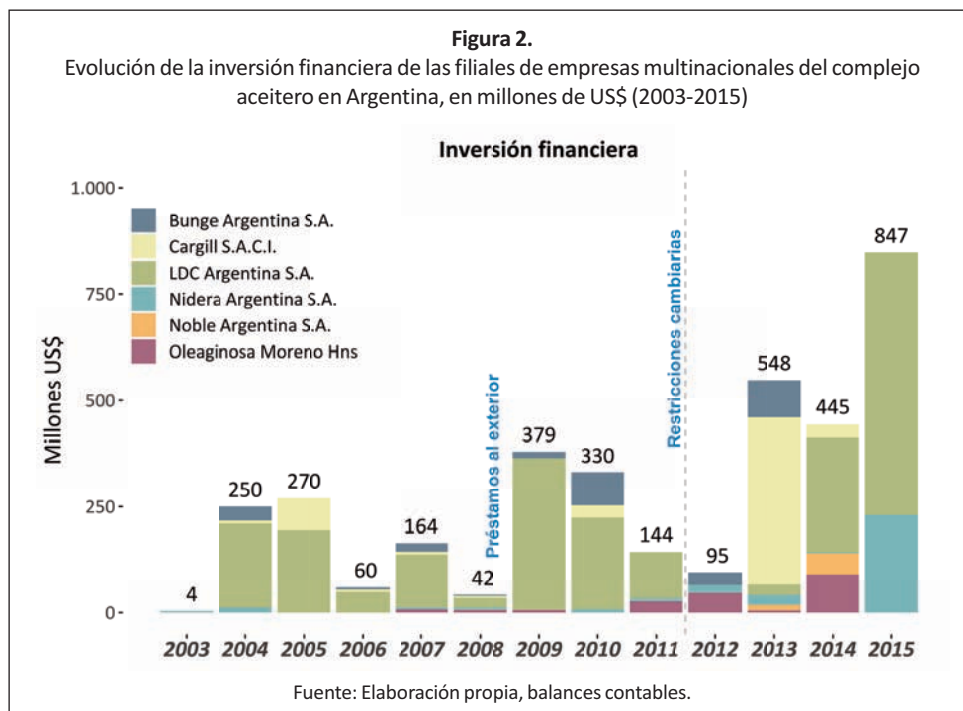
Oleaginoso Moreno Hnos constituyó un *joint venture* en la actividad del biodiesel por medio de Renova S.A. (2006).

En segundo lugar, en el subperíodo 2008-2011 de crisis financiera internacional, las multinacionales radicadas en Argentina comenzaron a otorgar préstamos financieros al exterior. Particularmente, dirigidos hacia empresas relacionadas en guaridas fiscales. De esta forma, la liquidez aportada por la fuga de capitales en dicho subperíodo fue complementada con los mencionados préstamos. Es así como las filiales en guaridas fiscales centralizaron dicha liquidez para redirigirla a los centros financieros internacionales. En este caso, LDC Argentina S.A. fue la firma más activa en esta práctica, y se constituyó en un brazo financiero de la multinacional. La misma otorgó préstamos a Urugrain (Uruguay), LD Trading (Reino Unido), Nethgrain (Países Bajos), Coinbra Int. (Países Bajos), y LDC Suisse S.A. (Suiza). En tanto, existieron préstamos por montos menores hacia el exterior por parte de Bunge Argentina S.A. a Bunge Europe Finance B.V. (Países Bajos), Oleaginoso Moreno Hnos a Glencore International A.G. (Suiza), y Nidera Argentina S.A. a Nidera Handelscompagnie B.V. (Países Bajos).

En tercer lugar, a partir de 2012 se abrió un nuevo capítulo en las inversiones financieras por parte de las filiales argentinas. Debido a las restricciones cambiarias, éstas no pudieron fugar hacia el exterior aquellos excedentes acumulados. Es por esta razón que las firmas comenzaron a invertir en activos líquidos esperando la oportunidad de poder canalizarlos en otros destinos con aplicación definida¹³. Por ello, ante la imposibilidad de fugarlos al exterior, estos fondos excedentarios se dirigieron a las inversiones financieras en el mercado local. Aunque cabe destacar que parte de dicho excedente fue conducido a inversiones productivas en las subramas de los biocombustibles.

Como resultado, en el subperíodo 2012-2015 crecieron en importancia la tenencia de activos financieros en las carteras de las empresas bajo estudio. Dentro de las mismas, se contabilizó la compra de Lebac en empresas como Cargill y Bunge; mientras que tanto Noble Argentina S.A. como Nidera Argentina S.A. ad-

¹³ Léase fuga de capitales, o inversiones en el exterior, etc.



quirieron cuotas en fondos comunes de inversión. Por último, LDC Argentina S.A. y Cargill S.A.C.I. aumentaron su demanda de efectivo.

Desde ya, el problema que conlleva dicha masa de liquidez en estado transitorio consiste en la posterior forma que ésta pueda adquirir. Es por ello que la misma podría tener como protagonista a la fuga de capitales. Mayor precaución tendría que expresarnos la liberalización cambiaria del período 2016-2019. Es así que estos fondos que comprenden la acumulación de excedentes de períodos previos podrían ser canalizados hacia el exterior de un solo golpe¹⁴.

¹⁴ Según constan en los balances de Oleaginosa Moreno Hnos, la firma canceló un préstamo con Glencore Agriculture B.V. (Países Bajos) en 2016 por US\$ 43 millones, mientras que giró dividendos por US\$ 40 millones en 2017.

Conclusión

En el presente trabajo nos propusimos analizar la fuga de capitales y la inversión financiera de las compañías multinacionales del sector oleaginoso argentino durante el nuevo milenio. Estamos hablando de un período de tiempo en el cual el sector se vio favorecido por el incremento del excedente gracias al aumento de los precios de los *commodities*. El destino del excedente en dicho contexto asume una mayor importancia dado que pretendemos discutir el rol del sector como motor para el cambio estructural de economías especializadas en recursos naturales.

En primer lugar, partimos de la base de que la financiarización en los países periféricos imprimió sus propias especificidades, entre ellas se encuentra la dinámica de la fuga de capitales. En línea con esta idea, la dinámica de la inversión financiera de las firmas analizadas estuvo relacionada con las salidas de capitales.

En segundo lugar, cabe mencionar que la fuga de capitales tuvo dos ascensos marcados en el período bajo estudio. El primero de ellos se produjo en 2001, en un contexto de crisis económica argentina. Las empresas del sector alimentaron la fuga a partir de mecanismos financieros tales como la formación de activos externos. El segundo de estos ascensos de la fuga se produjo en 2008, tras la crisis internacional. Las casas matrices necesitaron liquidez para solventar la falta de crédito que sufrieron. En todos los casos, las complejas estructuras corporativas en guaridas fiscales absorbieron en gran medida el excedente de las firmas estudiadas.

En tercer lugar, las inversiones financieras de las firmas estuvieron determinadas tanto por la crisis internacional como por las políticas de restricciones cambiarias del período 2012-2015. Respecto del primer determinante, las compañías otorgaron préstamos a cáscaras en guaridas fiscales por las razones antes mencionadas. De esta forma, dichos préstamos complementaron a la fuga de capitales. En tanto, luego de establecidas las restricciones en el mercado de cambio, las firmas comenzaron a acumular liquidez a través de la compra de activos financieros en el mercado local. El problema de dicha práctica consiste en la estadía transitoria que podrían asumir esos capitales. De esta forma, estos se constituyen en fuga de capitales en forma latente.

Bibliografía

- Ajayi, M. S. I. (1997). *An analysis of external debt and capital flight in the severely indebted low income countries in sub-Saharan Africa*. International Monetary Fund.
- Arceo, E. (2011). *El camino a la crisis, centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*. Buenos Aires: Cara o ceca.
- Arend, M. (2015). *A industrialização do Brasil ante a nova divisão internacional do trabalho*. Technical report. (Texto para Discussão). Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasil, Brasília.
- Duménil, G., & Lévy, D. (2013). *The crisis of neoliberalism*. Cambridge: Harvard University Press.
- Fernández, V. R., Werner, M., & Bair, J. (2014). Linking up to development? Global value chains and the making of a post-washington consensus. *Development and Change*, 45(6), 1219-1247.
- Flasco. (2005). *Fuga de divisas en La Argentina Informe Final*. Buenos Aires. Siglo XXI Editores.
- Gaggero, J., Casparrino, C., & Libman, E. (2007). *La fuga de capitales: historia, presente y perspectivas*. Recuperado de <http://www.iade.org.ar/system/files/dt14-lafugadecapitales.pdf>.
- Gaggero, J., Rua, M., & Gaggero, A. (2013). *Fuga de capitales III. Argentina (2002-2012). Magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes*. (Documento de Trabajo N° 52). CEFID-AR.
- Gereffi, G. (2014). Global value chains in a post-washington consensus world. *Review of international political economy*, 21(1), 9-37.
- Gereffi, G., & Fernandez-Stark, K. (2011). *Global Value Chain Analysis: A Primer*. North Carolina: Center on Globalization, Governance & Competitiveness (CGGC) Duke University Durham.

- Grondona, V. (2015). La manipulación de los “precios de transferencia” y la fuga de capitales en Argentina, 2014. *Ola Financiera*, 8(20).
- Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American Economy. *Socioeconomic Review*, 3(2), 173-208.
- Kulfas, M. (2005). *Internacionalización financiera y fuga de capitales en América Latina*. Buenos Aires: FLACSO.
- Marín, A., & Stubrin, L. (2017). Oportunidades y desafíos para convertirse en un innovador mundial en recursos naturales. El caso de las empresas de semillas en Argentina. *Desarrollo Económico*, 56(220), 471-497.
- Médici, F., & Panigo, D. T. (2015). Balance-of-payment-constrained growth in unbalanced productive structures: disregarded terms of trade negative effects. *Journal of Post Keynesian Economics*, 38(2), 192-217.
- OCDE. (1996). *OECD benchmark definition of foreign direct investment*. Third edition. París: OCDE.
- OCDE. (2008). *OECD benchmark definition of foreign direct investment*. Fourth edition. París: OCDE.
- Pérez, C., Marín, A., & Navas-Alemán, L. (2014). El posible rol dinámico de las redes basadas en recursos naturales para las estrategias de desarrollo en América Latina. *INCLUSIVO*, 347.
- Plihon, D. (1999). A economia de fundos próprios: um novo regime de acumulação financeira. *Economia e Sociedade*, 8(2), 41-56.
- Rua, M. (2014). *Fuga de capitales vs. Argentina, 2014. Los “facilitadores” y sus modos de acción*. (Documento de Trabajo N° 60). CEFID-AR.
- Schineller, L. M. (1997). An econometric model of capital flight from developing countries. *Board of Governors of the Federal Reserve System Working Paper*, (579).

Serfati, C. (2009). Dimensiones financieras de la empresa transnacional: cadena global de valor e innovación tecnológica. *Ola Financiera*, 2(4).

Serfati, C. (2016). Las raíces financieras de los grupos industriales mundiales. *Ola Financiera*, 9(24).

Shaxon, N. (2014). *Las islas del tesoro. Los paraísos fiscales y los hombres que se robaron el mundo*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.

Tregenna, F. (2015). *Deindustrialisation, structural change and sustainable economic growth*. Maastricht: UNU-MERIT.

UNCTAD. (2014). El espacio de políticas y los orígenes del sistema económico multilateral. En UNCTAD (Ed.), *Espacio fiscal para la estabilidad y el desarrollo: retos actuales* (pp. 181-214). Ginebra: UNCTAD.

Vercellone, C. (2009). *Crisis de la ley del valor y devenir renta de la ganancia. Apuntes sobre la crisis sistémica del capitalismo cognitivo*. París: Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Zucman, G. (2015). *La riqueza escondida de las naciones: cómo funcionan los paraísos fiscales y qué hacer con ellos*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.

Balances contables:

Bunge Argentina S.A.

LDC Argentina S.A.

Cargill S.A.I.C.

Nidera Argentina S.A.

Oleaginoso Moreno Hnos S.A.I.C.

Noble Argentina S.A.