



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



El crédito industrial en la República Argentina

Pons, Julio Cesar

1944

Cita APA: Pons, J. (1944). El crédito industrial en la República Argentina. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

ORIGINAL



EL CREDITO INDUSTRIAL EN LA REPUBLICA ARGENTINA

Tesis para optar al Doctorado en Ciencias Económicas

Julio César Pons

—0—

1501/0318

A MIS PADRES

I N D I C E

1/ - Necesidad de impulsar el desarrollo de las industrias en la República Argentina	Pág.	1
2. - Análisis de las necesidades financieras de las industrias	"	10
3. - La situación de las industrias en la República Argentina frente al mercado financiero ...	"	20
4. - Como se financian las industrias en el extranjero	"	30
5. - Características del crédito industrial	"	78
6. - Adaptación a nuestro país de los elementos orgánicos del crédito industrial	"	97
7. - Proyectos nacionales estructurados y régimen instituido	"	123
8. - Articulado en forma de proyecto de ley sintetizando lo expuesto en este trabajo	"	136

BIBLIOGRAFIA

- Adolphe Landry - Le credit commercial et industriel
Geroges Le Montreer - La rationalization des banques en Allemagne
H. Gastón Lestard - El crédito bancario argentino y sus nuevas orientaciones
Maurice Patron - La Banque de France et le credit national et international
Ramón Perez Requeijo Economía Bancaria
William Howard Steiner - Some aspects of banking theory
Hartley Withers - The english banking system
Nico J. Pollak - La circulation du capital dans l'entreprise et la distribution du crédit
A.S. Wade - Modern Finance and industrie
R. Young - Industrial credits
F. Martin Saint Leon L'organisation du crédit au petit commerce et a la industrie
F. Ch. Larnier - Financing the live stock industry
David Finnie - Finding money for bussines
D'Angelo Mazzantini Trattato di Tecnica Bancaria
Luis Baudin - Le crédit
Martino Coppock - Industrial credit
L.R. Rounds - Industrial Loans
R.J. Saulner - Industrial banking companies and their credit branches

Diario de Sesiones de las Honorables Cámaras de Diputados y Senadores de la Nación
Diario de Sesiones de la Cámara de Diputados de Chile

Berliner Handels-Gesellschaft - Berlin
The Economist - Londres
Boletin de Legislación y Documentos Parlamentarios Extranjeros - Madrid .
Federal Reserve Bulletin - Washington
Revue economique internationale- Paris
Revista Italiana di Ragioneria - Turin
The Journal of political economy - Chicago
Revista Económica Argentina - Buenos Aires
The Accountant - Londres
Memorias del Instituto del Crédito Industrial de Chile

PRIMERA PARTE

NECESIDAD DE IMPULSAR EL DESARROLLO

DE LAS INDUSTRIAS EN LA

REPUBLICA ARGENTINA

PRIMERA PARTE

Las actividades industriales que hasta hace un cuarto de siglo sólo representaban en nuestro país esfuerzos aislados, que en ningún caso llegaban a tener por su magnitud la indiferencia oficial o privada, deben hoy por su enorme gravitación en la vida económica nacional, ser objeto de especial interés.

Fan vinculada se halla la situación de la industria a la más íntima estructura económico-social de la nación, que ya es axiomatico manifestar que los problemas que afectan a aquélla, al ser resueltos producirían la automática desaparición de graves trastornos que dañan y traban la evolución de la segunda.

Se ha asegurado hasta hace poco y aún hoy en muchos sectores se sostiene, que una sola fuente de riqueza bastaba para respaldar el edificio de la economía argentina.

Quiénes así han pensado o piensan, es evidente que no han contemplado el cuadro completo de la vida de la nación. Ignoran el problema que presenta nuestra patria en lo referente al estancamiento económico en que ha caído desde hace un tiempo a esta parte. Ignoran las condiciones precarias en que se desenvuelve la vida en el 80% de nuestro territorio. El agudo mercocafalismo que vive nuestra patria, oculta muchas veces este problema al que no ha mirado al interior de la misma.

La organización latifundista de nuestra economía agraria, ha propiciado una desproporcionada distribución de los beneficios de la explotación de la riqueza del agro.

por lo que, excepción hecha de los grandes propietarios la gran masa de la población vinculada a aquellas actividades en forma activa, sólo vegeta y desecnece los ha lages que el fruto de tales tareas proporciona. La fal ta de población, de industrias propias, de obras públicas fundamentales, de eficiente económica al arraigo de masas de población, crea un inevitable circuito de er tancamiento que la República Argentina debe y puede ren per. Este problema aparece en toda su desnudez al aban donar los centros urbanos.

Supeditar todo el mecanismo de la vida económica de la nación a la agricultura y a la ganadería, era suicida. Factores tan incontrollables por el hombre como las sequías, el granizo, las epidemias del ganado, etc. serían, en tal caso, los árbitros de la prosperidad o de la miseria de la población. Tal situación es inadmisibile. Al principio de su vida, en los períodos de vida pasteril, los pueblos puedan vivir en esa forma. Así es de bajo el standard de vida en ellos. Pero, en el caso nuestro, aquella etapa ya se dejó muy atrás y el país se encamina a organizar su economía industrial en el paso decisivo hacia su definitiva grandeza económica.

Es evidente, no obstante, que las características de la economía argentina giran y girarán siempre alrededor de las actividades agropecuarias y sus derivadas. País de inmensas llanuras, granero del mundo, pobladas sus pampas por un ganado de superior calidad, ha alcanzado en el comercio exterior un puesto preponderante como na ción exportadora de artículos de primera necesidad.

Los productos que el país no produce y que necesita, son importados y se abonan con el producido de aquellas exportaciones, fuente de abundantes divisas extranjeras.

Recíprocamente, la política económica de aquellas naciones compradoras de nuestros productos, presiona y obliga a la economía nacional a adquirir de sus mercados aquellos productos manufacturados, tendiendo así a una expansión de sus propias industrias, a un mejoramiento de su balanza de comercio internacional e implorando paralelamente la devaluación de sus divisas.

La pobreza de nuestro mercado interno impide la absorción de nuestra propia producción e de gran parte de la misma, por lo que aquella política de países extranjeros encuentra en nuestro medio campo propicio para su desarrollo bajo la gravitación de sus empresas.

Por otra parte, la afluencia de capitales extranjeros —característica de la vida nacional desde sus primeros pasos— creaba una superabundancia de medios de pagos internacionales y un poder adquisitivo adicional no controlado, que permitía importar, hasta hace poco, los más nimios objetos con toda facilidad y despilferro.

Esa situación de fácil bonanza y de dependencia de los imperadores, desarrollada en una época de libre comercio amplio, ha producido una laxitud notable en el ánimo del capitalista nacional que lo ha alejado del campo industrial, más complejo, más árduo, pero más productivo y progresista.

La gran facilidad para importar y la facilidad que de ello se derivaba, alejó la idea de producir en el país.

4

país objetos que elaborables en nuestro medio era tan sencillo traer del exterior. Paralelamente y como lógica consecuencia, no se preparó en ningún momento hombres técnicos y capaces de dirigir procesos industriales, aún los de escasa y primitiva complejidad.

Bastó una crisis profunda como la que afectó al mundo en la pasada post-guerra para que la débil estructura de la organización económica del país se pusiera de manifiesto. La desvalorización de los productos de la tierra a precios inferiores a los de nuestro costo de producción, trajo el primer síntoma del enorme malestar económico y social que derivaba de exponer al país al orientarlo en una sola corriente de producción. La reducción del poder de compra de los países aliados por la contienda bélica creó stocks invendibles y al mismo tiempo una incipiente industria trató de obrar con oportunismo, substituyendo productos de producción extranjera. Esas industrias forjadas apresuradamente y casi sin base, ya que se trató solo de aprovechar el momento propicio, fueron en su gran parte un fracaso en el sentido industrial y esa situación hizo crisis al restaurarse las condiciones de vida públicas y volver las cosas a su anterior derretero.

Los poderes públicos obraron en aquellos momentos con total prescindencia del aprovechamiento del momento para echar las bases de un progreso efectivo. Preocupados exclusivamente por lograr el equilibrio financiero fiscal interno, no prestaron atención a los problemas de orden social y económico que se planteaban al margen de aque-

llas cuestiones.

Efectivamente, el gobernar un país, no consiste en la adopción de aquellas medidas de orden elemental administrativo que permitan asegurar una vida regular a la población. Mirando al interior del país, se encuentran grandes problemas aún sin solución, de inmensa magnitud para una nación que como la nuestra, puede aspirar a ponerse en primera fila en todos los órdenes entre las demás del mundo. Encarar esos problemas, solucionarles uno a uno con patriótico desinterés, es la obra magna que nos llegaran nuestros mayores.

La Argentina, con casi 4 habitantes por kilómetro cuadrado, necesita a todas luces aumentar su población, no solo para mantener su prosperidad y su rango, sino hasta para poder subsistir como nación independiente. El cierre sistemático a la inmigración, es así un grave daño cuya magnitud se hace sentir más cada día y cuyas consecuencias, de continuar, pueden llevarnos a límites insospechados. La desocupación y el problema político racial que un mundo convulsionado lleva en el seno de sus masas migratorias, son los dos factores que se mencionan para mantener ese estrangulamiento asfixiante en la vida nacional. La selección de la inmigración en base a una delicada y certera labor consular, dando preferencia a aquellas nacionalidades que la práctica ha demostrado ser fácilmente asimilables a nuestro medio, y la creación de los mil industrias que pueden nacer en base a un mayor mercado interno, son el fácil remedio a aquellos dos fantasmas tan temidos

El standard de vida, hoy tan bajo ni bien se sale de los grandes centros urbanos —muy escasos, por otra parte— sería elevado paulatinamente a medida que el desarrollo de un plan completo de colonización fuera dejando sentir sus benéficos resultados en todo el país.

La inmigración y repoblación del hinterland argentino estimularía la creación de fuentes de riqueza diseñadas por todo el territorio nacional. La mayor renta fiscal que se obtendría, permitiría encaerar obras públicas hoy imposibles. Se provocaría así el arraigo de masas de población en lugares que aunque propicios hoy, están deshabitados por falta de aliciente económico para justificar el asiento de centros urbanos. La agricultura y ganadería, por sí solas, no llenarían esos fines, ya que los mercados capaces de absorber el excedente de nuestras cosechas, estarían o están ya muy cerca de la saturación. Queda así abierto el camino a las industrias autóctonas, a las que se justifican en nuestro medio. Se plantearía así un círculo de mutuas exigencias muy favorables para la economía nacional. Demanda de brazos, por un lado, que originarían e justificarían el aumento de la población, y aliciente para el inmigrante para radicarse y especializarse en industrias de larga vida, creando paralelamente un mercado de consumo interno, siempre creciente, que daría base firme a aquellas actividades.

La frase de Alberdi: "Gobernar es poblar", nunca se justificaría más que hoy, y gran parte de las medidas vinculadas a ese fin se basan en el impulso industrial.

7

El arraigo de aquellas masas de población traería aparejada, con el proceso intermedio ya descripto, un aumento en el standard de vida nacional. Ese inmenso territorio de casi tres millones de kilómetros cuadrados, tan rale hoy, tan abandonado a su suerte, tomaría vida a impulsos de la nueva y generosa savia que por sus venas invisibles correría. Para ello, entre otras medidas, es necesario alentar industrias sanas, propias de nuestro medio y de nuestra riqueza. Horizontes amplísimos se abren en esa senda. Sería la vida segura y rápida que nos daría en plazos más o menos breves la Argentina grande y poderosa, que todo hijo de su suelo sueña y anhela.

Limitaciones lógicas surgen de inmediato a aquel razonamiento. En todo momento, y sobre todo en el presente, debe evitarse como un mal mortal el desarrollo indisciplinado de industrias transitorias. El espejismo que hoy produce en la iniciativa industrial el actual conflicto bélico, es peligroso. El arribo a nuestras playas de técnicos en esa clase de industrias, inadecuadas a nuestra economía, que se vieron desplazados de sus patrias por la extensión de las hostilidades en Europa, engendrará iniciativas que de llegar a tener amplia extensión y desarrollo, podrían acarrear a la larga perjuicios inevitables.

La capacidad industrial del país tiene dos límites. Uno fijo e inmutable; otro que iría evolucionando lentamente y dejando zonas más amplias al campo de su desarrollo.

El primero y principal, invariable, es el que limita las actividades manufactureras a la verdadera rama técnica propia de las características del país y de su economía, separando claramente aquellos ramos que sería antieconómico producir y explotar en nuestro medio, de las otras, cuya índole esté claramente vinculada a la riqueza nacional. Un coste inferior y una calidad por lo menos igual al del producto importado, sin protección aduanera, justificaría una industria en el país. Otra vía, artificial e circunstancial, es nociva y debe desecharse.

El segundo límite —progresivamente variable— es el de la capacidad de consumo y exportación, es decir, el que limita la producción a las exigencias del mercado que abastece tanto en el orden nacional como en el extranjero o de exportación. Este límite se irá extendiendo en el tiempo, paralelamente al aumento de población y a la elevación de su poder adquisitivo, o dicho en otras palabras, de su standard de vida.

Entre esos dos límites debe desarrollarse toda la vida industrial de la nación. Ir más allá de cualquiera de ellos, sería preparar crisis futuras. Alentar cualquier factor nocivo que permita el sobrepasar aquellos límites, sería originar, al reanudarse una vida económica normalizada, más librecambista, menas artificial, congelamientos de créditos e inversiones exageradas en plantas industriales ya innecesarias, sometidas a forzosas liquidaciones.

Propender al desarrollo de las industrias autóctonas

numerosas hoy y que aún lo serán más, un aumento de la población facilita el desarrollo de otros problemas internos ajenos a este trabajo, es lo que estime debe encararse en forma definitiva.

Entre las medidas fundamentales para ello, figura la creación y el impulso de fuentes de trabajo y producción. Las medidas tendientes a financiar dicha expansión deben ser cuidadosamente analizadas y selusionadas. Con ese fin oriente los modestos alcances de este trabajo.

SEGUNDA PARTE

ANALISIS DE LAS NECESIDADES FINANCIERAS

DE LA INDUSTRIA

FUNDAMENTOS DEL CREDITO INDUSTRIAL

-

SEGUNDA PARTE

Análisis de la circulación de capitales en la industria
y de las necesidades financieras de la misma -

Tres clases de capital necesita una industria en el transcurso de su vida, y ellos son, en orden cronológico de utilización:

1 - Capital de fundación o de implantación (Fije)

Fondos que se inmovilizan en el plantel de producción. Con ellos se monta el mecanismo para la futura elaboración;

2 - Capital de explotación (Circulante)

Fondos que financian los ciclos de producción (jornales, materias primas, gastos de fabricación etc.). Con ellos se comienza el giro previsto para los primeros tiempos de vida de la empresa. El recargo de este capital es evitado por los empresarios, a fin de que las utilidades obtenidas no se diluyan en dividendos desalentadores;

3 - Capitales de extensión: A) (Circulante suplementario)

La expansión de las operaciones en casos de éxito de las empresas, hace insuficiente aquel capital de explotación inicial. Es más conveniente para los empresarios obtener este capital suplementario prestado, a recargarse de socios nuevos y capitales que en futuro cercano pueden tornarse innecesarios;

B) (Fije de expansión)

El aumento de la demanda, o bien el mejoramiento de la técnica empleada, suele exigir al empresario a ensanchar o modificar sus plantas de producción. Para ello necesita de inmediatos recursos que tiene comprometidos en otros rubros de su activo. Al igual que en casos anteriores, la incorporación de nuevos capitales retribuíbles con cuotas de los beneficios, puede tornar desalentadora una empresa, de otro modo muy conveniente.

La incorporación de estos capitales de expansión en forma de préstamo, origina delicados problemas.

Debe analizarse el mecanismo interno de la industria a fin de establecer la forma a dar a las soluciones adecuadas.

3 Para ello, deben estudiarse las diversas corrientes de capitales que se mueven simultáneamente en el seno del organismo fabril en pleno funcionamiento, a fin de observar en qué punto de su curso éstas pueden llegar a verse obstaculizadas en el caso de faltar aquel capital de expansión.

Un examen minucioso de las operaciones que desarrolla una empresa industrial, nos lleva a clasificar en dos grandes grupos las corrientes de circulación interna de capitales.

La primera, la más importante, la vital, es la que se vincula con las actividades económico-industriales de la empresa. Es la financiación de los ciclos de producción.

Se trata esquemáticamente de un circuito que comienza con la inversión de fondos en materias primas, mano de obra, fuerza motriz y gastos varios de fabricación y administración, todo lo cual se traduce en el producto elaborado, cuya venta reembolsa al final la primitiva inversión más el beneficio establecido, cerrándose así el ciclo.

Es bueno hacer notar, que durante este período de variable duración según las industrias, los capitales que se invierten en su financiación permanecen inmovilizados hasta el final, sin posibilidad de recuperación, ya que con excepción de poquísimas industrias, los productos en curso de elaboración carecen de valor comercial alguno. El final del ciclo antes citado es pues, ración, el momento en que aquellas inversiones se traducen en nuevo capital de trabajo.

Los elementos que integran aquel proceso son infinitamente mutables, según la índole de las industrias, y el plazo de su duración es asimismo sumamente variable se-

gún la complejidad, naturaleza e variantes técnicas exigidas por cada especialidad industrial.

Este ciclo, en la época en que los procesos de elaboración se desarrollaban aún algo rudimentariamente, ya fué advertido y comentado por Carlos Marx, quien lo sintetizó en la fórmula: "Moneda - Mercadería - Moneda", expresando en ella la evolución que la industria produce en el mercado capitalista, tomando un capital, transformándolo en una mercadería que da origen a su vez a un nuevo capital, naturalmente aumentado con la cuota de beneficio, que en sus obras denominó plusvalía.

Posteriormente, este ciclo fué muy bien analizado por autores contemporáneos (1), los que advirtiendo las complicaciones que en aquél introducía el advenimiento de los nuevos factores no analizados anteriormente y que se intercalaban en el proceso, los agregaron a la fórmula. Asimismo, la economía del crédito dió nueva fisonomía al asunto. La base de las operaciones ya no fué la "moneda" de Marx, sino el "crédito".

Efectivamente, además de tener que intercalarse los elementos intermediarios tales como son los de producción fijos y variables en la parte que inciden en el producto unitario, el trabajo y la materia prima, debió contemplarse la forma actual de operar.

Las modalidades del comercio actual, tan vinculados al crédito, hacen que no se cumpla la condición elemental de la continuidad y rotación de los ciclos de inversión de capitales en forma tal que al iniciarse un nuevo proceso de elaboración se cuente con el poder adquisi-

activo invertido en el anterior, ya liberado y pronto a ser usado.

Temos así que las exigencias del comercio en comprar las producciones industriales a crédito, obligan asimismo al industrial a recurrir al mismo arbitrio para poder dar continuidad a sus procesos de elaboración.

Por otra parte, las variaciones estacionales de consumo de muchas industrias, obligan a producir un stock cuantioso que recién tendrá salida en su temporada y muchas veces existen grandes sobrantes que recién se trazarán en capital circulante al año siguiente.

La necesidad de recuperar ese capital inactivo y devolverlo a la circulación, es el fundamento del crédito en este caso.

La ampliación del volumen de operaciones requiere asimismo la parte de activo que una fábrica destina a la elaboración de sus productos. La más o menos larga duración del ciclo de aquella elaboración, puede llegar a crear un problema de agudísima repercusión en la empresa. Esa situación de congelamiento momentáneo, puede tornarse permanente si la empresa no encuentra medios de terminar de financiar las mercederías en curso de elaboración, comprometiendo así a todas las rubros del activo que están dependiendo de la terminación de aquel proceso para su posterior desenvolvimiento y evolución. Esta situación, llevada al extremo, puede acarrear inclusive la quiebra o liquidación de la empresa.

Cuando el período de inmovilización es pequeño —y ello es así generalmente en los casos de trabazón por de-

hora en la cobranza— el problema es de índole común e comercial y la solución será el crédito a corto plazo, a 180 días como máximo.

Pero cuando el proceso de elaboración o la creación de stocks o cualquier otra causa prolonguen aquel período de congelamiento, aparece la necesidad del crédito a medio plazo, o sea una de las formas más comunes del crédito industrial.

Por tales causas, aquel ciclo: "moneda-mercadería-moneda" se establecería contemporáneamente: "crédito-elementos-trabajo-mercaderías-crédito".

Se deja así claramente esbozada una de las corrientes internas del flujo y reflujo de capitales en una industria, destacándose, a primera vista, dos hechos:

1° - Imposibilidad de que las empresas puedan con su selo capital llevar una rotación continua de los ciclos de elaboración. Para ello sería menester que se detuviera o se regulara la fabricación hasta tanto se rescatase el valor de lo invertido en el proceso anterior, condicionando el ritmo de la producción al de la variación de las disponibilidades, con la lógica norma en el producido y en las utilidades. Ello es inadmisibile y contra todo principio de economía industrial. Surge así, evidentemente, la necesidad del crédito para nivelar las diferencias de tiempo, independizando la continuidad necesaria en los procesos de elaboración con la discontinuidad inevitable de la venta y de las constantes de disponibilidad.

2° - La naturaleza de los elementos en los que se in-

vierte el crédito a la industria:

- a) Elementos renovables de trabajo
- b) Materias primas
- c) Trabajo
- d) Gastos de fabricación

Total Producto elaborado

La otra corriente de capital es de lento e invisible desplazamiento, pero existe, es real, y lleva en su propio curso todos los elementos necesarios para hacer en ella la atención perfecta del crédito a largo plazo para la renovación o instalación de maquinarias e instalaciones.

Me refiero a lo que los autores denominan "movimiento patrimonial" y que consiste en el siguiente proceso:

Entre los elementos de fabricación se cuenta en primer término con el equipo móvil e inmovil de elaboración. La vida útil de esta maquinaria se establece en un número de años que oscila generalmente entre 5 a 10.

Al calcularse el costo básico sobre el que se desmenuva la vida comercial de la empresa, se incluye una pérdida destinada a sufragar con la acumulación de los diversos procesos que aquel plantel atenderá, la renovación del equipo empleado, cuando extinguida ya su vida útil se haga necesaria la adquisición de nuevas máquinas.

Vale decir, que durante un plazo de 5 a 10 años, en cada unidad del producto elaborado que se vende, se resguarda una "cuota" de aquella inversión primitiva. La acumulación de estas "cuotas" en una reserva nos reembolsarán

en un tiempo dado el capital que se inmovilizó en maquinarias y equipo fijo. Hasta suma acumulada, servirá para afrontar la renovación del material ya desgastado o imdeducido.

En ese ciclo de larga duración se encuentran los elementos básicos que caracterizarían a un préstamo destinado a la ampliación o renovación de la industria. En efecto, la sucesiva acumulación de las pequeñas cuotas, que actualmente se incorporan a la corriente oficial de producción liberándose de la primitiva inmovilización, podrían capitalizarse por separado, formando una especie de "sinking fund" que llevaría al cumplimiento de aquellos fines. La diferencia estriba en que en el sistema actual se abierta para un fin future. En la forma indicada se amortizaría una inversión realizada. Este préstamo serviría para los casos en que una evolución en la técnica o una ampliación en la evolución del negocio obligaran a una inversión, para la que, si bien se puede contar con reservas numéricas, se carece del poder adquisitivo necesario.

En el Brasil —por ejemplo— esta alternativa se ha contemplado, y en base a ello se ha resuelto financiar con créditos a largo plazo la inversión en máquinas en aquellas industrias cuya existencia sea de vital importancia para la economía nacional o para fines de defensa nacional. Es asimismo notable que los planes de evolución del préstamo se establecen de acuerdo a la capacidad de pago de la empresa financiada y de la importancia de los planes de fabricación enmarcados.

Resumiendo lo dicho en este capítulo, se llega a establecer las grandes necesidades de crédito que se suscitan en las industrias:

1° - El necesario a financiar las diferencias de tiempo que desnivelan las exigencias comerciales e industriales con la continuidad de los ciclos de producción. Es el crédito a plazos cortos o medianos, según la duración del proceso de elaboración en cada industria. Su inversión se diversifica en diversos elementos, que una vez aunados, forman el producto elaborado.

Se confunden en esta clasificación el crédito comercial y el industrial a plazo medio. El límite está en el tiempo. Para financiar la venta corriente (180 días) está el crédito comercial. Plazos mayores de un año, (para stocks, procesos largos, etc.) es el de medio plazo o industrial.

De las dos clases de necesidades descriptas (relativas a la industria exclusivamente), solo en la primera de ellas es el crédito bancario especial la solución típica y exclusiva.

En el segundo caso, el del crédito a largo plazo, pueden las industrias recurrir a varios arbitrios además del crédito en forma orgánica o bancario especializado.

Las emisiones de debentures, los bonos de participación, etc., medios que en términos generales se resumen en general como emisión de papeles industriales, son medidas tendientes a levantar capitales de los centros financieros interesados en aportar sus fondos a empresas en pleno desarrollo. Esta modalidad es seguida en algu-

nos países como Alemania y los Estados Unidos con gran éxito. Los Bancos en el primero y grandes consorcios financieros en el segundo, se dedican con especial interés a la adquisición de tales papeles, si bien se reservan en ambos casos la intervención directa en la administración de las industrias, con lo que se obtiene una mayor racionalización de las mismas y un mayor margen de seguridad correlativo en sus inversiones. Se trata, en realidad, de operaciones de financiación directa, muy factibles en países de evolución industrial sumamente adelantada, en los que tanto el elevado standard técnico de producción como el gran mercado de consumo de que disponen, aseguran el éxito de cualquier iniciativa industrial medianamente racional.

Prescindiendo de aquellas medidas financieras, que como se analiza en otra parte de este trabajo, encuentran grandes escollos para su desarrollo en nuestro medio, escollos que solo son removibles para las grandes empresas ya afianzadas, y descartando asimismo el factor aumento de capital por las causas ya expuestas de desaliento de los empresarios ante la disminución porcentual o percápita de los beneficios, además de influir en ello igualmente los factores anteriores, queda solamente abierto el camino del crédito especializado a la enorme cantidad de establecimientos de pequeña y mediana importancia, que en conjunto constituyen un factor importantísimo en la vida de la nación y en el desarrollo industrial de la misma.

Con lo expuesto en este capítulo, estimo justificada

la creación del crédito industrial, así como delimitados sus fundamentos, orígenes y forma de solventarlo.

TERCERA PARTE

LA SITUACION DE LAS INDUSTRIAS EN LA

REPUBLICA ARGENTINA

FRENTE AL MERCADO FINANCIERO

La íntima correlación que debe existir entre todo crédito y el negocio al cual se le aplique, nos lleva a la distribución y clasificación funcional del crédito. El crédito ideal para el que se utiliza, es aquel que se plasma en sus menores características a la operación a la que va destinado y que, identificándose con ella, la sigue en todas las fases de su proceso, cancelándose simultáneamente con el final del proceso operativo.

Siendo elementos del crédito el monto, el plazo, la tasa y las garantías (este último accesorio), se sobreentiende que de la combinación de tales factores, con las características del negocio al que irá aplicado, surgirá aquella identificación de líneas comunes.

Esa aplicación del crédito, derivaría en una clasificación de todas las combinaciones de aquellos elementos que se hicieran a fin de especializarlo para cada grupo de negocios similares. Típico ejemplo de ello es la organización francesa del crédito. En este país existe bajo la forma de banca oficial, el crédito hotelero, el del pequeño artesano, el municipal, el marítimo, el popular, el de consumo, el inmobiliario, el agrícola, etc. Estos créditos son igualmente atendidos por la banca privada, bajo fiscalización oficial.

Se llega así a la distribución funcional del crédito. Esa distribución, en cuanto a los plazos y elementos complementarios, clasifica en tres grandes grupos las diversas modalidades del crédito:

- 1° Crédito a corto plazo
- 2° Crédito a plazo medio
- 3° Crédito a largo plazo

Aunque los límites exactos que dividen a estas categorías de créditos no han sido claramente establecidas, se considera en general incluidos en el primer grupo los préstamos corrientes en operaciones comerciales y de descuento bancario. Así el máximo del plazo podría establecerse en esta categoría en un ejercicio comercial o sea en un año.

Con respecto al segundo grupo, podría extenderse a aquel plazo hasta 3, 5 o 10 años, llegándose en el tercero a plazos que oscilarían según las industrias u operaciones encaradas.

En cualquiera de esas tres categorías es imprescindible para el instituto que acuerda el crédito, el mantenimiento de la liquidez, vale decir, que el vencimiento de los plazos que ha acordado para los reembolsos de las sumas prestadas, coincida con el de la exigibilidad que demandan las fuentes de las que provienen los recursos prestados..

En el primer caso —crédito a corto plazo— se resuelve fácilmente por medio de los bancos de depósitos y descuentos, que son los más corrientes.

Ahora bien, para suministrar el crédito a medio y largo plazo, se carece en la República de la organización intermedia que, tomando los capitales de sus fuentes naturales, los distribuya en aquella forma.

Frente a las clases de exigencias financieras ya enunciadas, el mercado bancario argentino ofrecía hasta hace pocos meses los siguientes planes de crédito:

a) Crédito directo a sola firma, a 90 o 180 días

- b) Crédito directo amortizable en 10 trimestres (2 años y medio) del 10 % cada uno (especial para industrias).
- c) Crédito en cuenta corriente, por plazos cortos y renovables, pero casi en todos los casos con la obligación de cubrir el adelanto al fin de cada período.
- d) Crédito prendario hasta dos años de plazo.
- e) Crédito hipotecario hasta 33 años de plazo.

Puede apreciarse, por lo tanto, que en el mercado argentino del crédito solo se ofrecen capitales a corto plazo, y excepcionalmente hasta un pequeño "medio plazo". La única excepción, del crédito a largo plazo, se destina exclusivamente a operaciones de carácter inmobiliario.

Frente a ese estreño marco actual, el industrial argentino no encuentra la solución de sus problemas técnico-financieros, que como ya se analizó en otra parte de este trabajo, son de una naturaleza especial, no contemplada en los planes de crédito existentes.

Por otra parte, el organismo que suministrase un crédito de la índole especializada del industrial, vería trabada inmediatamente su liquidez, ya que no hay en la plaza argentina una entidad bancaria organizada en forma de hacer frente a tales condiciones de préstamo.

En el campo financiero, las industrias podrían, en parte, hallar una solución, recurriendo a la emisión de papeles industriales, pero, además de que ello sería solución solo para algunos casos y no general, como se vea, existen serios inconvenientes de orden legal, psicológico y de modalidad bursátil, que cierran asimismo este camino a la inmensa mayoría del industrial argentino.

La industria nacional se encuentra pues, asfixiada dentro de un estrecho círculo de desenvolvimiento financiero. Carente del apoyo, aislada en sus iniciativas. La falta de un contacto directo entre ella y el mercado financiero o del crédito, origina uno de los más serios inconvenientes para su desarrollo.

Es interesante analizar una por una las causas por las que se produce en la República Argentina el alejamiento de la industria de los capitales que en muchas ocasiones se ha demostrado abundar en la plaza en forma flotante y sin colocación racional.

1 - Falta de espíritu de empresa

Es notoria la indiferencia con que el público argentino contempla toda iniciativa de formación de una nueva empresa industrial o el apoyo demandado por alguna ya existente. La laxitud a que ya se ha hecho referencia, proveniente de largos años de vida fácil a consecuencia del auge de la ganadería y agricultura, es uno de los más serios problemas que se deben afrontar.

Esta tendencia psicológica, inveterada en el hombre de fortuna argentino, le lleva siempre a invertir sus capitales en títulos del Estado, en cómodas hipotecas o en casas de renta, inversiones todas que por su simplicidad le permiten controlar personalmente su evolución. Esa inclinación ha sido ya advertida por nuestros poderes públicos, pero ello solo ha servido para ser aprovechada por gobiernos siempre necesitados de fondos, para aumentar más y más la deuda pública, utilizando ese recurso extraordinario con el indebido fin de equilibrar presupuestos

tos inorgánicos, mal planeados. Por esa razón, la magnitud de las emisiones nunca ha guardado relación con los beneficios que se debían esperar de tal arbitrio, especialmente ideado para tener aplicaciones determinadas y útiles, como serían la gran cantidad de obras públicas que el progreso de la nación requiere con urgencia.

Esa tendencia a invertir fondos en papeles seguros y de renta más bien pequeña, podría, sin embargo, ser hábilmente aprovechada para colocar papeles industriales en los que de alguna forma el gobierno o una entidad bajo su control, interviniera dando seguridades al adquirente de los mismos.

2 - Más conveniencia en el corto plazo

La mayor rotación de los capitales colocados a corto plazo, permite una mayor distribución de los riesgos totales. Ello se debe que al existir en forma racionalmente organizada las entidades intermediarias encargadas de la distribución de esta clase de crédito, no ofrece dificultad el encarar esas operaciones. Por esa causa se presta más atención a la inversión de capitales a corto plazo que a medio y largo plazo.

3 - Falta de garantías en el sistema legal de sociedades anónimas

La sociedad anónima es por su naturaleza la forma típica y lógica de levantar, reunir y coordinar grandes capitales para la iniciación de las actividades de una empresa industrial. Sin embargo, en nuestro medio, a pesar de que el legislador ha tenido en cuenta esa idea, ha dejado en el mecanismo de la ley innumerables lagunas

en los textos legales, brechas por las que se han filtrado muchas veces abusos ilícitos que originaron desagradables experiencias entre el público.

Contrasta, en una forma extraordinaria, la situación de nuestro país en lo que a colocación de pequeños ahorros en empresas industriales se refiere, a las modalidades existentes en los Estados Unidos de Norte América, país en el que es muy común el que modestos ahorristas, verdadera reserva económica de la nación, busquen el colocar sus pequeños ahorros en diversas actividades industriales.

La falta de control en las valuaciones y tasaciones de bienes que se integran al patrimonio de sociedades mediante el pago en acciones, la insuficiencia de control por los accionistas por nuestro sistema de síndicos en las operaciones de la sociedad, el precario sistema informativo de que éstos disponen por las memorias escuetas, breves y muchas veces incompletas y la absoluta falta de reglamentación en cuanto al detalle de rubros contables que permiten la ocultación de muchas situaciones, no son sino algunas de las fallas antes citadas.

Estos puntos, hoy deficientemente encarados por nuestra legislación, se ven agravados por la costumbre, tan refractaria al control de sociedades por el sistema de auditores independientes, modalidad que es la base del éxito en otros países, como Inglaterra y Estados Unidos.

Estas fallas legales han dado origen a varios escandalosos negociados, creando una atmósfera llena de amargos recuerdos y llenando de prevenciones a la masa de ahorristas.

tas, justamente desconfiada ante una situación tan incierta y apta para el desarrollo de iniciativas inaserrupulosas.

Es indudable que la gravitación de estos factores ha tenido mucha influencia en la tendencia psicológica antes citada, por la que el gran público siente aversión por aportar sus ahorros directamente en actividades industriales.

4 - Improvisación y mala calidad. Característica de una muy remota historia industrial

Ha sido un rasgo característico de muchísimas iniciativas industriales en nuestro medio, la improvisación en orden técnico y económico. La aparición, de la noche a la mañana, de industrias noveles, sin haber consolidado previamente los factores técnicos y financieros que aseguran la producción uniforme y de calidad concorde con las exigencias de un mercado habituado a la bondad del producto extranjero. El fracaso de esas tentativas, descreditó a la industria nacional, siendo ello uno de los motivos por los que el consumidor siguiera volcando sus preferencias al artículo extranjero.

5 - Repercusión de aquellas fallas en el mercado financiero

El alto mercado financiero del país es hipersensible por naturaleza. Cualquier rumor desfavorable produce un inmediato retraimiento de capitales. Júzguese cuál será el efecto que, en un ambiente tan inestable y fácil de su gestionar, han de producir todos los inconvenientes apuntados.

De esta manera, la concurrencia de los industriales al

al mercado del dinero, se encuentra cerrado por completo. La emisión de debentures, los bonos de participación, la integración o aporte de nuevos capitales, se ven fatalmente condenados al fracaso antes de llevarse a la práctica. Limitados a la suscripción pública, sin acceso en la mayoría de los casos a las Bolsas de Comercio, y conociendo de antemano esta situación, muchas iniciativas industriales de positivo mérito se ahogan en el desaliento, aún antes de alcanzar un desarrollo perceptible.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires, cotiza una ínfima cantidad de valores de compañías privadas industriales, comparado con la cantidad de empresas que no se encuentran en aquella situación.

Ello se debe al sistema de rigurosa selección que se sigue para admitir la cotización de los valores en la Bolsa. En esa selección, muy rígida, precedida de un largo trámite y del pago de un derecho previo, influye con resultados negativos el peso de las fallas antes indicadas, ya que en aquella desconfianza preestablecida, se exageran las exigencias, con el sano propósito de evitar anomalías.

Este criterio selectivo, que se traduce en el ineludible trámite de conseguir ser recomendado a la Bolsa por la Comisión de Valores del Banco Central y pasar luego el trámite de la votación secreta del Directorio de la Bolsa, se basa en el deseo de evitar el abarrotamiento de valores en el mercado, sin que la solidez de los mismos justifique la competencia hacia otros de reconocido valor. Este hecho, en cierto modo, convierte el mercado de dinero en al-

go cerrado y casi exclusivo de un grupo privilegiado, aunque con justicia.

6 - Falta de una organización por la cual el ahorro de la nación se vincule a las exigencias industriales.

Sin necesidad de pasar por las serias selecciones de las Bolsas, hay en otros países organizaciones públicas e privadas por las que se tiene el imprescindible puente de unión entre el ahorro y las industrias organizadas en cada país de acuerdo a las características de su medio y atendiendo así a las modalidades tanto psicológicas —muy importantes en estas cuestiones— como de carácter técnico, y a la clase y calidad de la industria a financiarse.

Así, las "issuing houses" en Inglaterra, juntamente con el método de las compañías auditadas y a la seriedad con que se encaran esas cuestiones en aquel medio, forman el engranaje por el que los capitales flotantes se ponen en comunicación y se vuelcan en sus industrias.

Los grandes consorcios financieros estadounidenses, el crédito organizado en forma oficial en Italia, la financiación en forma organizada en Bélgica, Francia, Brasil, Alemania, Inglaterra, etc., la especial condición de los Bancos alemanes que les permite encerrar toda clase de operaciones, siendo de gran preferencia y rendimiento las que se destinan al apoyo financiero de industrias, hasta las leyes especiales tendientes a dar un apoyo y un crédito especial a las industrias en Chile y en Colombia, todos esos organismos que por una forma u otra hacen llegar a la industria su aliento y su apoyo, han de-

mostrado ya su imprescindible validez.

En nuestro medioestamos, por el contrario, experimentando la nociva influencia que la falta de un organismo, adaptado a nuestras modelidades, que acerque el mercado de capitales a las industrias, va ejerciendo sobre el desarrollo de esta etapa tan vital en la marcha ascendente de la vida del país.

Al lado de la reorganización agraria del país, parcelando su suelo y dándolo en propiedad al agricultor, con un crédito agrario adecuado, al lado de la repoblación de esa tierra tan generosa, debe marchar como compañero inseparable la organización y el desarrollo industrial.

En este plan de colonización así esbozado en grandes términos, debe ir incluido, como factor de suma importancia, el establecimiento de un sistema de financiación que vaya apuntalando una industria que con el crecer de su mercado, con la incorporación de nuevas fábricas, de nuevas fuentes de materias primas y evolución técnica favorable iría adquiriendo un gran desarrollo y una gran pujanza.

CUARTA PARTE

COMO SE FINANCIAN LAS INDUSTRIAS

EN EL

EXTRANJERO

INGLATERRA

La evolución sufrida en Inglaterra en lo que a la financiación de las industrias se refiere, y la paulatina transformación que en el criterio bancario se ha ido operando con respecto al crédito industrial, es digna de reseñarse en este trabajo, como curioso antecedente sobre la gran necesidad que de esta clase de préstamos se siente en todo lugar donde una industria toma cada vez más impulso.

La tradicional Gran Bretaña, tan apegada a los principios clásicos del crédito a corto plazo y a la propia financiación de los industriales en todo lo que se refiera a operaciones de medio y largo período, se ha visto obligada, bajo la corriente de los acontecimientos, a modificar sus puntos de vista y orientarse a una nueva organización de crédito a fin de ayudar a la industria en su desenvolvimiento.

Antes de reseñar la forma en que anteriormente exclusivamente se financiaba la industria en aquel país, y que hoy todavía se utiliza en gran parte, es bueno resaltar el hecho de que Londres era hasta hace muy pocos años el centro mundial indiscutido de los capitales. En ninguna parte del mundo había la cuantía de capitales flotantes y prestes a volcarse en cualquier empresa bien orientada que en aquella plaza. Por otra parte, es asimismo destacable el hecho de que mucho antes de la revolución industrial se operase, ya había alcanzado el comercio inglés en el mundo un lugar muy preponderante y hacia él se orientaban las corrientes de capitales bancarios. La fi

nanciación de su comercio en el interior y en el exterior, la atención del enorme tráfico internacional inglés, absorbían por completo las actividades bancarias de la nación. La política conservadora que los bancos seguían, los circunscribía exclusivamente a operaciones de corto plazo. El hecho de operar con ingentes sumas pertenecientes a terceros, áfluía en la reconocida seriedad inglesa de comercio en forma de considerar aquellos fondos como sagrados y por lo tanto no expuestos a las contingencias del crédito a largo plazo. Además, la mentalidad liberal de los industriales ingleses se oponía a toda operación que indirectamente pudiera traducirse en una ingerencia o vigilancia de terceros.

La cuantía de capitales disponibles en el mercado inglés ha sido hábilmente explotada por la industria británica, mediante la organización de un sistema interesante, basado en la seriedad de actuación de personas intermediarias entre el mercado del dinero y las compañías industriales.

Pasado el período en que la industria pudo desenvolverse dentro del marco de las compañías privadas que le vantaban sus fondos entre los grupos de personas allegadas a las mismas, se hizo evidente la necesidad de reglamentar las sociedades que pudieran coleccionar sus cuotas disponibles de capitales entre terceros desconocidos.

Afin de facilitar ese paso, se organizó y reglamentó el funcionamiento de las compañías públicas (sociedades anónimas) (Public Limited Companies), por medio del Acta de 1929. En esta reglamentación se fijaron las bases de

la actual organización del puente tendido entre el pecu-
lio de los inversores y las compañías que solicitaban
apoyo financiero.

Desde años atrás existieron en Gran Bretaña las llama-
das "Casas de Emisión" (Issuing houses). Estas casas se
encargaban de colocar entre sus relaciones las acciones
de sociedades anónimas a las que previamente hacían obje-
to de un concienzudo estudio por medio de auditores espe-
cializados. Asimismo, la tasación o valuación del patri-
monio de las entidades a financiar era efectuada por téc-
nicos especiales.

Es conocida la organización especial que en Inglaterra
tiene la profesión de Contador Público. La especial con-
dición de sus sociedades profesionales dá a aquel una
gran autonomía, ya que su actuación está respaldada por
el gran prestigio de que aquellas sociedades gozan. El
contador afiliado (chartered accountant), es así un técni-
co, cuya opinión es considerada bajo un aspecto de abso-
luta seriedad y corrección, así como altamente autoriza-
da.

Una vez que el intermediario (issuing houses) se ha
compenetrado de la bondad de la empresa concurrente, po-
ne de inmediato en marcha la oferta de acciones entre
las personas a él vinculadas.

La organización de esta rama ha llegado al punto de
existir agencias especiales que se encargan de elaborar
continuamente listas de inversores en valores industria-
les en todo el país.

Por intermedio de estas agencias, las casas de emi-

sión envían los prospectos de oferta a aquellas personas a las que ya se les conoce la tendencia a operar con valores industriales.

El principal patrimonio de estas casas de emisión, radica en su prestigio. Contra más alto es el mismo, más fácil es el acceso a los centros financieros de la nación.

Este mecanismo ha llegado a un grado tal de perfeccionamiento que existe una gran seguridad en la colocación de las series emitidas, desde el momento en que una de estas organizaciones, después del estudio previo, resuelve encargarse de la misma. Esta seguridad ha llevado a organizar la emisión, haciéndose garantes a la entidad emisora de la colocación total de las acciones en venta. Para ello, la Casa de Emisión firma contratos con firmas de corredores de bolsa, con instituciones financieras especiales y con bancos, los que, a su vez, sub-garantizan la colocación de las cuotas que se les asignan. Todos estos pormenores son detallados en el prospecto de oferta y es un hecho ya común que estas emisiones se cubran al primero o segundo día de haberse lanzado.

Para los casos en que el mercado estuviera momentáneamente flojo de capitales flotantes, hay entidades especiales que se ocupan de absorber, por sí mismas, gran número de acciones, para colocarlas posteriormente en momentos de abundancia de fondos, mediante la obtención de una utilidad por su actuación intermedia.

A fin de regularizar las obligadas variantes que es-

te sistema ofrecía al estar librado a sus propias iniciativas, en el año 1929 se lo reglamentó, estableciéndose como normas obligatorias:

- 1 - La emisión debe ser hecha con la intervención de una casa conocida de emisión;
- 2 - La misma debe estar garantizada por la casa de emisión;
- 3 - Los prospectos deben contener las zonas o Bolsas en donde se derivará la oferta;
- 4 - El dinero obtenido no se entregará a la Compañía directamente, sino que se depositará a su orden al banco de la sociedad;
- 5 - Deben mencionarse los corredores de bolsa que intervendrán y
- 6 - La valuación del patrimonio se hará por técnicos y auditores especializados.

De esta forma se oficializó la existencia de las casas de emisión.

Sobre ellas ha dicho David Finnie que son la parte reconocida en el sistema inglés para obtener dinero para las industrias.

Se ha visto la escasa intervención que los bancos tienen en la financiación de la industria, ya que solo actuaban como meros tenedores de fondos y como intermediarios en la colocación de acciones. Era paradójica esta situación, teniendo en cuenta que es común en los bancos ingleses la financiación de empresas en el extranjero.

Ahora bien, la clásica norma de que los bancos son solo para el corto plazo y que las empresas industriales deben financiarse exclusivamente con capitales propios, ha evolucionado completamente en la post-guerra. Ya al comenzar la revolución industrial, se apreció la falta de

una financiación más adecuada en forma de préstamo y no en base a acciones, debentures o bonos, ya que estos últimos, en gran parte, se tomaban como índice de dificultades internas de las firmas emisoras.

Las empresas pronto comenzaron a notar la necesidad de una financiación especial para la renovación de equipos. La competencia extranjera a una industria que por muchos años había sido casi única en el mundo, obligó a un esfuerzo para ponerse a tono con y para mantener la posición de privilegio obtenida en los mercados compradores.

Ante la falta de aquella financiación las empresas recurrieron en gran parte a la "auto-financiación", o sea a la retención de dividendos para con ellos afrontar las erogaciones que aquel esfuerzo les demandaba. Ello no se traducía, lógicamente, en una anulación de los mismos, sino en una disminución en la renta de las acciones. Ello naturalmente incidió en la cotización de los valores en la Bolsa, por lo que se buscó otras fuentes de recursos.

Pronto se recurrió a las Compañías de Seguros, para la contratación de préstamos especiales a largo plazo, perfectamente atendibles por aquellas por la característica especial de sus reservas a largos períodos.

Tanto las investigaciones financieras que originaron las bajas en la renta de sus acciones, así como las exigidas por las Compañías al efectuar sus préstamos, incidieron para hacer evolucionar asimismo el concepto tan liberal antes citado, de no admitir ingerencias extra-

ñas en las empresas financiadas.

El problema, que había alcanzado así soluciones parciales, no hacía más que evidenciarse en forma más notable a través de aquellas operaciones. Estas, así como la situación de la industria que reclamaba ya en forma urgente una renovación muy grande en materia técnica y en la falta de su financiación, llamaron la atención de los poderes públicos y fué así que el Banco de Inglaterra, la entidad más conservadora inglesa, patrocinó por sí misma una evolución en materia bancaria orientada a la implantación del crédito a largo plazo en forma organizada.

Los sobrantes de los encajes bancarios de los bancos de descuentos, se destinaron a la integración de acciones de bancos especiales que se crearon para la atención de esta rama del crédito.

Bajo el patrocinio del Banco de Inglaterra se formaron sindicatos denominados "Banker's Industrial Development Companies", así como el "Securities Management Trust".

La misión de los mismos consistió en la financiación de industrias existentes y en la formación de nuevas. Se prestó por estas entidades una preferente atención a las industrias algodoneras, construcción de navíos y a las del acero y el hierro.

Formado su capital de giro con el aporte de los bancos privados, operan en gran escala por medio de emisiones de obligaciones especiales en las que comprometen como garantía los bienes de las empresas a financiarse. Es así que

table, y de gran repercusión, la financiación efectuada por las dos instituciones citadas a la casa Richard Thomas Co. Industrias Metalúrgicas. La total renovación de sus instalaciones, así como la financiación de grandes planes de fabricación ya contratados, exigía la inversión de seis millones de libras esterlinas. La "Banker's Industrial Development Co." negoció obligaciones por cinco millones y medio de libras y la "Securities Management Trust" el medio millón restante.

Colocadas estas obligaciones entre sus propios fondos y las Compañías de Seguros, así como entre gran parte del público inversor, fueron suministrados los necesarios en forma adecuada a su capacidad de pago a la firma antes citada, que es hoy un altísimo exponente de la industria inglesa y del grado de perfección a que puede conducir la coordinación de la técnica y el capital facilitado en forma que se adapte a las naturales exigencias de la empresa.

Vemos así, que hasta en la Inglaterra conservadora y tradicional, centro financiero del mundo, asiento de una poderosísima industria, de enorme especialidad técnica y servidora de un infinito mercado de consumo, donde los capitales, por la seria organización con que se contaba, afluyen sin dificultad a las empresas, con toda clase de materias primas a su disposición, en una palabra, en las mejores condiciones como para poder financiarse sin recurrir a ningún arbitrio, fuera de su arcaico sistema financiero interno, ha tenido que reconocer al fin la enorme necesidad de ese crédito industrial

que no existía en su propio mercado y ha terminado por organizarlo inteligentemente.

En su propia carne experimentó la diferencia que existe entre financiar con capital propio y lo que el crédito especial a medio y largo plazo puede casi exclusivamente financiar en forma racional y adecuada.

Nada substituye al crédito industrial, cuando la empresa alcanza esferas de superior desenvolvimiento, y así se comprendió en aquel país, que terminó implantando un sistema hacia pocos años combatido y mirado con prevención por los economistas y banqueros.

ESTADOS UNIDOS DE NORTE AMERICA

No existe, posiblemente, en el mundo otro país que reúna en su propio suelo tantas características favorables al desarrollo de la gran industria, como los Estados Unidos de Norte América.

Todos los factores convergen a esa industrialización ya sean naturales, financieros, económicas e psicológicos.

País de inmensa riqueza mineral, cuenta con gran abundancia de hierro, carbón y petróleo, base firme de su enorme y diversificada industria.

Su numerosa población, sus distribuciones, sus adelantados medios de transporte y su elevado standard de vida, crean todas las ventajas en cuanto a mercado de consumo y fácil acceso al mismo.

La característica psicológica americana, muy emprendedora, ha dado el tipo del pequeño inversor. Confiar es

ver a humildes empleados colocar sus modestos ahorros en acciones u obligaciones industriales.

Característica proveniente de la magnitud del mercado interno, es que el planteo de toda iniciativa industrial sea efectuado solo en base a grandes números y una firme solidez inicial.

Paralelamente al formidable desenvolvimiento industrial, las altas finanzas han ido también organizando un mecanismo que atendió en todo momento a la solución de los múltiples problemas monetarios propios de la acelerada expansión industrial que vivió la economía americana.

Buena es hacer notar que todo este mecanismo financiero ha sido fruto de la audáz iniciativa privada de los inversores y capitalistas del país.

Se formaron así innumerables compañías que funcionaban en parte como las "issing houses" inglesas y en parte como prestamistas.

El crédito industrial se practicaba así hasta 1933, solo en forma privada y esas financiaciones no se limitaban al préstamo simple, sino al apoyo amplio en todo sentido de una empresa a la que finalmente se controlaba o absorbía por medio de la enorme gravitación de aquel apoyo.

Se llegó así a verdaderas combinaciones de empresas del tipo "stock-holding", las que ostentaban en su activo la casi totalidad de las acciones de poderosas empresas industriales.

Así en 1910, ya era muy conocida en Virginia la denom

minada Fidelity Savings and Trust Co., que financiaba la gran industria de aquel Estado

Posteriormente se comenzó a efectuar toda clase de combinaciones y absorciones mutuas entre las "stock-holding Companies" y así se llegó a trustificar la industria y las finanzas en varios poderosos sistemas. En general se denominó a estas combinaciones "Industrial finance companies" ampliadas amalgamas de sindicatos y compañías.

En el seno de estos vastos dominios financieros industriales, generalmente se lanzaban nuevas fábricas mediante la subscripción directa del 25 al 50 % de las acciones, colocando el resto con una comisión de Doll. 10. por acción. Simultáneamente, estas compañías auxilaban las industrias financiadas, practicaban operaciones hipotecarias, financiación de ventas, prendas industriales y diversas formas de préstamos a medio plazo, practicando en gran escala el seguro de los préstamos.

La emisión de bonos, certificados y debentures por las compañías, es la forma de obtener el crédito a largo plazo. No se permite aceptar depósitos a las "Industrial finance companies", excepción de los estados de Virginia y New York aunque sujeto a severas reglamentaciones. Los depósitos que así se comprometen deben asegurarse en The Federal Deposit Insurance Co.

Se ve así que en aquel país las finanzas y las industrias han marchado siempre en íntima correlación, practicándose en múltiples formas legales el crédito a medio y largo plazo, siempre dentro de la esfera de sus bloques

financieros privados y sin que en ello tomara la más mínima intervención la banca privada u oficial de la nación.

Esta era la única forma de obtener las ventajas del crédito industrial. Sin embargo, este sistema llegó, por sucesivas fusiones, a dejar el control de la casi totalidad de la industria de la nación en las manos de un insignificante grupo de magnates o "reyes" de la industria, lo que en determinados momentos gravitó en forma perniciosa sobre la economía nacional. La reacción no se hizo esperar. Las medidas tendientes a reprimir los trust se multiplicaron, pero ello en general solo inflyó en la reorganización legal de aquellas amalgamas pederosísimas, al punto de gravitar en forma decisiva en la orientación económico-política del país.

Sin embargo, aquellas medidas consiguieron refrenar el movimiento centralizador y así comenzaron a surgir nuevas compañías financieras independientes. La guerra serda que surgió daba siempre ventaja a los pederosos bloques preexistentes.

De estas nuevas industrias no trustificadas comenzó a aparecer el primer pedido de un apoyo oficial en ferma de crédito especializado, pero ese movimiento era aún imperceptible en medio de la colosal masa de intereses de aquellos inquietos 130 millones de habitantes.

Paralelamente a aquel movimiento, se registraban ya en los Estados Unidos los graves problemas que crecía post-guerra. En los años de 1925 a 1927, el proteccionismo alcanzaba en el mundo su más elevada expresión.

El comercio internacional, enorme mercado de la pujante industria americana, comenzó a restringirse en proporciones catastróficas para aquella rama de la economía nacional.

La desenfrenada especulación a que se llegó con el abuso de la explotación de papeles industriales, tan a destiempo y tan absurda en momentos tan inestables, hizo crisis en el año 1927.

La célebre N.I.R.A. (National Industrial Recovery Administration) trató de reorganizar la industria, protegiendo al pequeño industrial en un esfuerzo para evitar su fatal absorción por los trusts financieros de las "holding-companies".

En esa viva y enérgica lucha que el Gobierno americano libró con los grandes magnates de la industria, el concepto refractario que sobre el crédito industrial existía en el ambiente bancario y en el oficial, fué sufriendo una lenta evolución.

La movilización de capitales inactivos con destino a esas pequeñas industrias independientes, fué una de las bases del plan de la N.I.R.A. Sin embargo, como todas las medidas de reconstrucción interna que adoptó aquella administración, ese movimiento tendía a una medida transitoria de emergencia.

Pasando por alto todos los pases intermedios que en el país del Norte se sucedieron en los años de actuación de la N.I.R.A., punto ajeno a este trabajo, se llega a 1933, año en que la crisis bursátil ya citada aún no había podido retomar el ciclo ascendente de la recupera-

ración. La intensa crisis mundial, en todo su apogeo al desvalorizar los productos agrarios, incidió sobre la organización industrial, haciendo aún más duras las condiciones en que la pequeña y mediana industria aún independiente gracias a los esfuerzos de la acción oficial se desenvolvía. Interesando vitalmente al Gobierno el mantenimiento de aquellas industrias, que pese a su mediano volumen impedían la entrega en manos de un grupo de financistas del control de los precios en el país entero, se resolvió al fin, como medida de emergencia, la creación de un sistema oficial de crédito a la industria de pequeño y mediano plazo.

Para ello, en 1933 se confirió a los bancos del Sistema de Reserva Federal el permiso de hacer préstamos especiales a la industria. No se liberalizó con ello el préstamo, sino que al contrario, se exigieron grandes garantías.

Nunca se llegó al "préstamo de implantación o expansión de elementos fijos". Solo se prestó para aumentar el capital en giro. El destino ulterior del préstamo era así la finalidad del mismo y por ello controlada la inversión.

Las operaciones de ese carácter llegaron a hacerse por medio de los Bancos particulares, los que mientras mantenían un exceso de encaje pedían retener en su cartera tales créditos, pero al exceder aquel margen, debían negociarles en el Banco de la Reserva Federal. Solo hasta el 80 % pedían ser transferido al riesgo de la operación.

Este sistema fué muy utilizado por la industria independiente y gracias a ello pudo sobrevivir el agudo período en que las mil desventuras llovían, las convertía en fácil presa de las "holdings" financieras.

Normalizado el mercado interno, la industria independiente ya afianzada y poderosa formó un bloque frente a los grandes consorcios financieros. De esa lucha, ya pa-
reja, surge un precio regulado por sanas leyes de competencia y demanda.

El papel social que aquí jugó el crédito industrial es sumamente seleccionador y prestigia definitivamente su jerarquía de elemento indispensable en la vida de las naciones racionalmente organizadas.

ALEMANIA

Es sumamente interesante analizar la evolución que a través de su historia contemporánea ha seguido el crédito industrial, y la forma de financiar industrias en este país que se ha caracterizado en todo momento por el intenso apoyo que ha prestado al desarrollo de esa rama de su economía, tanto por la banca del país como por todos los centros financieros del mismo.

El concepto que con respecto a esta política financiera se sigue, es de tanta cooperación que un distinguido economista alemán, Dr. O. Geidels, ha dicho al respecto: "Los bancos deben acompañar a las industrias a través de toda su vida, desde su nacimiento o fundación hasta su desaparición o liquidación, marchando siempre juntos ya

sea en operaciones corrientes o en cualquier clase de transacción.

Existe en Alemania el concepto hondamente arraigado de que debe existir en todo momento una íntima solidaridad entre el mercado financiero, el comercio y la industria. Fruto de esta modalidad son los "Konzerns" muy difundidos en aquella nación, especie de sindicatos en los que forman parte varios bancos, varios industriales y los comerciantes que se encargan de la distribución y venta de la producción (1).

Otra de las características de la banca alemana ha sido durante los últimos años anteriores a 1936, la falta de especialización de las instituciones de crédito. Al contrario de la banca inglesa y americana, en la que los bancos de depósitos sólo efectúan operaciones de certo plazo como norma habitual, prestando de toda transacción en la que exista el menor riesgo a comprometer la liquidez del banco, en Alemania, por la presión de las circunstancias en las que han influido en forma notable las condiciones post-bélicas, aquella práctica se ha dejado de lado y los bancos ejecutan toda clase de préstamos y financiaciones a la industria. La abultada emisión por que ha pasado la economía de esta nación, ha accelerado el proceso y han impulsado aquella política. La necesidad de una recuperación de la industria en una forma acelerada, después de la asolación introducida por la contienda bélica, ha incidido asimismo en esa modalidad.

En esa forma, los bancos —sobre todo los regionales— ejererían no sólo funciones de tales, en sentido estricto,

sino que actuaban como comanditarios, consejeros y hasta administradores de establecimientos fabriles.

Esta forma de comanditar asumía todas las formas existentes dentro del mecanismo financiero habitual, ya sea tomando debentures, acciones, o bonos, o bien por medio de créditos en descubierto, cuya constante renovación los convertía prácticamente en una participación directa en la vida del organismo financiado.

Nico Pollak, en su obra "La distribución del capital en las empresas industriales", asimila este crédito en descubierto renovable continuamente, al crédito a largo plazo o aún a una participación indirecta en las actividades industriales.

En Alemania en 1911, la cartera de los bancos en la ma de la industria se distribuía:

Documentos	Marcos oro	3.061	Millones
Ctas. Corrientes	"	6.848	"
Adelantos	"	2.528	"
Participaciones y otras	"	1.621	"

Se nota así el elevado monto y proporción predominante del crédito otorgado en esa forma, índice del apoyo prestado a la industria. Asimismo, la suma a que alcanzan las participaciones, indican la decidida política de íntima cooperación existente en Alemania entre los Bancos y las industrias. (1)

Es indiscutible la bondad del crédito en descubierto, que libera al industrial de la obligación de sustraer a las actividades de su elaboración las sumas periódicas que la atención de otra clase de crédito obliga. En esta forma

Las variaciones estacionales de disponibilidades de cada industria, marcan en el movimiento de sus cuentas corrientes los momentos en que automáticamente esos adelantos se van reembolsando para ser dispuestos en los momentos de máxima necesidad de fondos. Esta combinación se torna asimismo ideal para el banquero, que teniendo en su cartera un conjunto de riesgos industriales de diferentes naturalezas, establece automáticamente una especie de clearing entre las variaciones de períodos de disponibilidad y necesidad de grupos diferentes de industrias. El fondo mutualismo del crédito funciona aquí en forma admirable.

Dentro de esas modalidades, la forma de operar consistía principalmente en la financiación de un pequeño banco regional por otro de mayor categoría, generalmente radicada en grandes centros financieros. La posterior absorción de este banco regional por el organismo financiador, era el paso siguiente, transformándose aquél en una Sucursal o Agencia del mismo. Se conservaba, no obstante, en la nueva Sucursal, el mismo personal directivo existente en los momentos de autonomía, a fin de que los conocimientos de la región en que actuaban siguieran siendo un factor benéfico al desarrollo de las operaciones iniciadas o a iniciarse.

Uno de los principales organismos que ha trabajado en esa forma ha sido el "Bank für Handel und Industrie", el que como ya se ha dicho, además de realizar toda clase de operaciones con la industria, enviaba delegados a los Consejos de Administración de las empresas financiadas

y ejercía así un ordenamiento racional que se ha ido haciendo sentir en una forma muy benéfica en la estructura de las entidades sometidas a semejante tratamiento. (3)

Este sistema creaba, sin embargo, un riesgo muy grande de congelamiento total en caso de una crisis, ya que las inversiones a medio y largo plazo sobrepasaban los márgenes prudentes de encaje bancario. Este riesgo en parte era conjurado con la formación de los ya citados "Konzerns" y en parte con el seguro de los créditos.

Así se comprendió en el año 1931, en que se aprovechó la situación especial de la estructura interna de Alemania para encauzar esta rama del crédito en una forma más racional.

A raíz de las obligaciones que pesaban sobre Alemania con respecto al pago de las deudas de reparación emanadas de la guerra de 1914-18, se había formado en este país el "Bank Für deutsche Industrie Obligationen" (Banco para las obligaciones de la industria alemana), entidad formada con el fin de financiar los pagos de las cuotas asignadas a las industrias alemanas para el pago de aquellas reparaciones.

Su capital se formaba con el excedente de tales pagos. Al aprobarse el plan Young, este banco se vió librado de atender aquellas financiaciones, encontrándose la economía del país con un organismo poderoso emanado de la industria y sin actividad específica determinada. En el primer momento, a raíz de la crisis que en 1928 estaban pasando las provincias agrícolas del este de Alemania, se destinaron las actividades de la institución a lo que se

denominó "Osthilfe" (ayuda al Este), pero especificándose que al pasar aquel momento de apremio, sus capitales serían volcados en la industria, cauce del cual nacieron y al que lógicamente debían volver. En 1931 se dedicó el Banco a la nueva tarea.

Su capital fué redondeado en 100 millones de marcos oro y se lo autorizó a emitir obligaciones hasta seis veces este monto. El Consejo Directivo es elegido por el Gobierno de entre los hombres más caracterizados de la industria, el comercio y la economía nacional. Las obligaciones que emite no son con garantía especial alguna, sino simplemente respaldadas por la totalidad del patrimonio del Banco. Las mismas devengan el 4 $\frac{1}{2}$ % de interés. Se comienzan a amortizar después del quinto año.

La posterior evolución de la economía alemana favoreció las actividades de esta institución. En publicaciones oficiales y bursátiles alemanas se denomina a estas obligaciones "cédulas hipotecarias industriales".

Es bueno hacer notar que la garantía que el Banco exigía "para las obligaciones de la industria", para la colocación de sus préstamos y financiaciones, era la hipoteca, pero con la característica especial de que tales hipotecas se constituían sobre todas las instalaciones de la industria, la que a tal efecto era considerada como un solo bien, indivisible e inseparable.

Esa organización del crédito, en base a la toma de capitales a plazo medio y largo para ser colocado en la misma forma bajo el sistema ya citado del crédito en descubierta y de las participaciones directas, ha dado gran resultado en el desarrollo de la industria alemana.

En forma accesorio, esta institución se ocupa en la formación e ampliación de industrias por medio de la extensión de sus capitales de emisión, tomándolos directamente e incorporándolos luego paulatinamente al mercado a medida que la industria va adquiriendo desarrollo e importancia. Esta modalidad ha sido copiada de la forma de operar de los grandes sindicatos financieros de los Estados Unidos de Norte América.

Con posterioridad, otros bancos han comenzado a actuar en forma similar, especializándose en las regiones en las que actuaban, combinando este sistema con el de las anexionaciones antes ya citadas. Todas estas combinaciones bancarias son denominadas en forma general "Deutsche Industrien Bank" (Bancos Industriales Alemanes).

FRANCIA

Al promediar el año 1911, la situación de la industria francesa, así como varios otros sectores de la economía nacional, comenzaron a sentir en forma grave la incidencia de la competencia internacional en sus mercados internos, situación que se agudizaba por la falta de una organización adecuada del sistema bancario nacional que le permitiera volcar su apoyo y su influencia, impulsando y ampliando el campo de acción de sus fábricas.

En Mayo 13 de 1911, ante aquella situación, el Ministro de Finanzas, M. de Cailleux, convocó a una comisión encargada de estudiar la reorganización del sistema bancario francés. Esta Comisión de Reforma Bancaria, después

de pacientes y largos estudios, llegó a la conclusión, entre otras materias, que era imprescindible procurar a la pequeña y mediana industria el apoyo del crédito a me dio y largo plazo.

En el proyecto de ley que sobre el particular se con-
fesionó, se establecía la formación de una institución
o la habilitación de una existente que:

- 1° - Acordaría préstamos destinados al mejoramiento de plantas industriales y accesoriamente apoyaría la formación de nuevas;
- 2° - Recibiría depósitos cuya duración mínima sería de 3 años;
- 3° - Realizaría operaciones de descuento en forma accesorria y siempre que hubiere exeso de disponibilidades;
- 4° - Crearía y negociaría obligaciones industriales.
- 5° - La duración de los préstamos sería de 1 a 25 años. Se tomarían garantías reales o fianzas.
- 6° - El monto máximo de los préstamos sería hasta el 50 % del Activo de la entidad financiada, estimado por la organización prestamista;
- 7° - Además, sería condición indispensable el control de los negocios de la empresa.

Sobre la base de este proyecto se formó en Agosto 11 de 1919, en los primeros tiempos de la post-guerra, el Banco Industrial, con base en París.

BELGICA

La organización establecida en Bélgica para el suministro del crédito industrial, ha dado muestras de ser sumamente eficaz.

El apoyo que se le ha prestado a la pequeña y mediana industria en aquel país permitió una rapidísima recuperación de sus establecimientos, después del caos introducido en los mismos por la ocupación bélica alemana.

Durante la invasión, los patriotas belgas fueron organizando las bases de una institución que permitiera la recuperación interna de las industrias. El apoyo que en este proyecto se le asignaba al Banco Nacional era muy grande.

Con anterioridad a la guerra, se practicaba el crédito industrial por medio de la concertación por la banca privada, de préstamos renovables, pero este sistema en la crisis originada demostró su frágil consistencia, ya que privando los fondos facilitados a la industria de operaciones de depósitos, a corto plazo, los bancos financiadores se vieron sometidos a los serios inconvenientes de los congelamientos de cuantiosos créditos.

En Marzo 16 de 1919, se formó así la Sociedad de Crédito a la Industria (Luis Maheu). Su función básica era la de facilitar el desenvolvimiento y la movilización de la mediana y pequeña industria por medio del otorgamiento amplio y racional del crédito a medio y a largo plazo.

Este organismo, cuya sede central se estableció en Bruselas, extendía su actividad por todo el país por medio

de las Sucursales regionales del Banco Nacional. Este Banco operaba como intermediario, recomendando a la Sociedad de Crédito Industrial las entidades que a su juicio merecían el apoyo de su crédito. En ocasiones se permitía la garantía de un Banco regional para la contratación de las operaciones. Los fondos iniciales de esta Sociedad fueron de origen netamente popular. Su capital de 25 millones de francos se constituyó casi íntegramente por suscripción pública. El Banco Nacional proporcionó después fondos accesorios. Esta entidad tenía la facultad de emitir obligaciones. Estas eran descontables en los bancos privados, de forma que circulaban como una especie de papel industrial.

El Directorio de esta Sociedad lo formaban siete miembros elegidos por sus accionistas, con la obligación de que cinco de ellos fueran integrantes del Consejo Directivo del Banco Nacional.

ITALIA

Este país constituye un notable ejemplo de desarrollo industrial en un medio, si se quiere, inadecuado para ello, ya que carece de las materias primas que se consideran indispensables para la vida de las industrias.

Sin embargo, la existencia de una densa población, mercado interno no obstante su pobre poder adquisitivo, y el apoyo financiero que se prestó a las industrias, han permitido el desarrollo de una industria proporcionalmente importante.

Después de la guerra 1914-18, la industria italiana comenzó a evidenciar las necesidades de financiación a medio y largo plazo, y, asimismo, se empezó a tropezar con el problema general en este aspecto de la inadecuada capacidad de atenderlos que los bancos corrientes poseían.

Se organizaron en forma privada numerosos institutos cuya finalidad era atender esta rama de las finanzas industriales, pero si pudieron funcionar con buen éxito al principio, mediante la contratación en el extranjero de empréstitos a bajas tasas de interés, posteriormente los congelamientos originados por la crisis mundial de la post-guerra trabaron la prosecución de las operaciones, a las que, por otra parte, se les había dado un desarrollo desproporcionado con la capacidad financiera de los mismos. El aislamiento económico de Italia en el concierto de las naciones, fué asimismo una causa fundamental de la trabazón a que estos organismos se vieron sometidos.

En ese momento crítico, el Gobierno Italiano intervino y por Real Decreto de Enero 23 de 1933 se creó el "Istituto per la ricostruzione Industriale" (Instituto para la reconstrucción industrial).

Las finalidades de esta institución fueron de sanear la industria, que en su mayor parte se hallaba carente de capital circulante disponible, e impulsarla mediante la financiación de sus futuros planes de elaboración, así como facilitarles los medios para ponerse a tono con la evolución técnica operada, de la cual se había apartado

de la industria italiana, tanto por la falta de medios financieros como por el recargo de capitales inactivos que sobre ella pesaban.

Para llenar aquellos fines, el Instituto de reconstrucción industrial se dividió en dos grandes ramas o secciones, una que tenía por objeto la movilización de aquellos capitales invertidos en forma de "circulante" pero "congelados" por la falta de evolución posterior. Su tarea consistía en adquirir aquellos activos de larga realización (créditos a largos plazos o de comerciantes en dificultades, mercaderías, papeles comerciales momentáneamente desatendidos, etc.) y facilitar a sus poseedores el efectivo necesario a fin de reanudar sus tareas en forma normal en base a una total liquidez. Sus tareas pueden compararse a las funciones que entre nosotros desenvuelve el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias con respecto a los Bancos que por cualquier circunstancia se han colocado fuera de las proporciones que la Ley de Bancos establece con respecto a la liquidez de las entidades bancarias del país.

La segunda rama o sección era la encargada de facilitar el crédito industrial. Los préstamos se efectúan solamente para perfeccionamiento industrial bajo el aspecto técnico y para dar a las industrias mejor organización económico-financiera. No se financiaban nuevas industrias. Está autorizado el Instituto para la emisión de obligaciones nominales o al portador, por plazos no mayores de 20 años ni menores de 15. El Estado puede dar su garantía por intermedio del Jefe de Gobierno o

del Ministro de Hacienda, a determinadas series de estas emisiones, en los casos en que la emisión de tales series tuvieran un destino considerado de extraordinaria importancia para el país.

El capital de este instituto se fijó en 100 millones de liras y se formó con el aporte obligatorio de la Caja de Depósitos y Préstamos, Caja Nacional de Seguros Sociales e Instituto Nacional de Seguros.

Asimismo, el Consejo Administrativo del Instituto estaba formado por vocales provenientes de estas instituciones.

Es digno de hacer notar que en esta organización dada al crédito en Italia, se ha seguido la orientación de buscar como fuente para los recursos de esta institución tan especial, aquellos fondos que por su propia naturaleza estaban destinados a formar encajes o reservas cuantiosas, traducidas en lo que los autores denominan "ahorro estático".

Al mismo tiempo, posteriormente en las emisiones de las obligaciones citadas, las instituciones que formaron el capital inicial del organismo analizado, aportaban los excesos de encajes de fondos en disponibilidad, produciéndose así una movilización del ahorro orientado a una función productiva a la que por naturaleza debe ser destinado aquel patrimonio, verdadera reserva económica de toda nación.

BRASIL

Desde 1937 existe el crédito industrial organizado.

El Banco del Brasil ha creado la Cartera de Préstamos Agrícolas e Industriales.

Los fondos que destina a este fin los recaba de la siguiente forma:

Emisión de Bonos especiales que son tomados por el público en parte, y parte por las Cajas de Jubilaciones y Seguro Social con un porcentaje que el Estado les fija sobre el importe de sus reservas.

Los préstamos a la industria son acordados en las siguientes bases:

1° - Para adquisición de materias primas

Hasta 40 % del valor adquirido, pero siempre en función de la capacidad de pago y estimación de la probable producción en el plazo de la operación que se encara.

Plazo máximo: 1 año.

Garantía: Prenda industrial o fianza a satisfacción.

2° - Para reforma, perfeccionamiento e aumento de la maquinaria en industrias de transformación

Hasta 40 % del valor de las reformas, pero siempre en función de la capacidad de pago y estimación de la probable producción en el plazo de la operación que se encara.

Plazo máximo: 3 años.

Garantía: Prenda industrial o fianza a satisfac-

ción.

- 3° -Reforma de máquinas e ampliación de cualquier otra industria que sea genuinamente nacional, por adquisición de materias primas nacionales e por finalidad de defensa.

Hasta 50 % de las garantías ofrecidas, pero siempre en función de la capacidad de pago y estimación de la probable producción en el plazo de la operación que se encara.

Plazo: hasta 5 años.

Garantía: Hipoteca sobre el todo industrial e por separado.

- 4° -Para implantación de industrias directamente afectadas a la defensa nacional o a vitales intereses económicos.

Operaciones según cada caso.

En esta última división se incluyen aquellas industrias que sean de gran importancia y que utilicen materias primas nacionales. Así se está convirtiendo en realidad la industria brasileña del aluminio, del papel y de la celulosa.

El movimiento en los 5 años que funciona el sistema, ha sido muy satisfactorio con muy pequeño porcentaje de quebrantes.

El crédito se ha distribuido:

47,14	%	al pequeño industrial
40,28	%	al mediano industrial
<u>12,58</u>	%	al gran industrial
100.	%	

A su vez, en el grupo del gran industrial están comprendidas las Cajas Regionales y muchas Cooperativas, a través de las cuales el crédito ha ido a mano de pequeñas industriales.

COLOMBIA

País de industria incipiente, noté precisamente por la dificultad de la naciente fuerza económica, la necesidad de dar un apoyo a sus establecimientos de transformación y así dictó su Gobierno la ley de creación de la Caja de Crédito para Pequeñas Industrias, en Bogotá, en Marzo 23 de 1932, como una sección nueva de la Caja de Crédito Agrario.

Art. 6° - La sección de crédito industrial de la Caja pedrá hacer las siguientes operaciones:

- 1° - Conceder créditos a un plaze que no exceda de cinco años en las condiciones que fijen los estatutos; pero solo serán descontables en el Banco de la República aquellos que no tengan un término de vencimiento mayor de un año.
- 2° - Emitir bonos por cuenta de empresas nacionales.
- 3° - Actuar como intermediario para el descuento de letras giradas sobre el país o sobre el exterior para fines industriales.
- 4° - Descontar letras de operaciones que se deriven de la industria.
- 5° - Contratar empréstitos e préstamos bancarios con

entidades nacionales o extranjeras.

- 6° -Recibir depósitos por términos no mayores de 180 días.
- 7° -Redescontar en el Banco de la República o en otras entidades los documentos a su favor.
- 8° -Las demás que se le asignen en los estatutos y que sean compatibles con la índole de la institución.

Art. 7° - El servicio de los bonos de empresas nacionales, emitidos por la sección de crédito industrial, se efectuará por dicha institución e por agentes que la misma designe.

Art. 8° - Los créditos a favor de la sección de crédito industrial se garantizarán con las cauciones que se determinarán en los estatutos.

Art. 9° - La sección de crédito industrial no podrá:

- 1° - Recibir depósitos a la vista y en cuenta corriente.
- 2° - Efectuar depósitos, pagos o transferencias de fondos por cuenta de terceros, ni operaciones de cambio ni de compra o venta de moneda de oro o de plata, salvo que estas operaciones se relacionen con las que son propias de la Caja.
- 3° - Aceptar para su pago en fecha futura letras giradas contra su caja.
- 4° - Expedir cartas de crédito.
- 5° - Aceptar depósitos de ahorro.
- 6° - Recibir valores y efectos personales en custo-

die.

- 7° - Ejercer funciones fiduciaras salvo las de representar a los tenedores de bonos emitidos con intervención de la caja.
- 8° - Efectuar negocios comerciales o de compraventa o de permuta de bienes que no sean necesarios para el funcionamiento de la caja o para garantía de créditos.
- 9° - Prestar, para cualquier objeto, que no corresponda a las necesidades o desarrollo de la industria.
- 10°- Conceder préstamos personales directa e indirectamente a los directores, al gerente, o a los empleados de la caja, ni a las personas o empresas que no sean industriales.

Art. 10° - Del capital pagado de la caja de crédito agrario e industrial, se asignará una quinta parte para operaciones de crédito industrial. El 20 % de esa quinta parte deberá invertirse en préstamos a la pequeña industria, que no excedan de \$ 1.000. para cada deudor, entendiéndose por pequeña industria toda empresa industrial cuyo capital no exceda de \$ 5.000. Los demás préstamos a las otras personas o empresas no podrán exceder en conjunto, para cada deudor, de \$ 15.000.

Art. 11° - DE LA PRENSA INDUSTRIAL

Establécense por el presente decreto el contrato de prensa industrial, que tiene por objeto

constituir una garantía sobre cosas muebles para servir de caución a obligaciones contraídas en el giro de los negocios que se relacionen con cualquier clase de trabajos o de explotación industrial, conservando el deudor la tenencia y uso de la prenda.

Art. 12°- El contrato de prenda industrial solo puede recaer sobre las siguientes especies:

- a) - Instalaciones y maquinarias para explotación industrial.
- b) - Máquinas, utensilios, herramientas, animales y elementos de trabajo industrial de cualquier clase, instalados o separadamente.
- c) - La materia prima y los productos de cualquier explotación que hayan sido transformados industrialmente.
- d) - Los productos extraídos de las minas en vías de elaboración o listos para darse a la venta.

El contrato de prenda industrial se registrará por lo dispuesto con respecto a la prenda en general y sobre prenda agraria. La superintendencia bancaria reglamentará lo relativo al registro e inscripción de la prenda industrial.

Al acreedor prendario tendrá preferencia respecto del acreedor hipotecario sobre los bienes constituidos en prenda agraria o industrial, sin perjuicio de que el remate de dichos bienes, una vez cubierto el crédito prendario, se destine al pago de la deuda hipotecaria.

CHILE

Al igual que Colombia, pero con una prelación de cuatro años, en Chile se sintió la necesidad de crear un organismo que apoyara el desarrollo industrial. Así se creó el 24 de Febrero de 1928 el Instituto del Crédito Industrial por ley 4512.

El Instituto podrá efectuar las siguientes operaciones:

- 1° - Conceder créditos en dinero a un plazo de uno a cinco años.
- 2° - Otorgar su garantía en favor de las empresas industriales para que ellas puedan obtener créditos en el Banco Central, en la Caja Nacional de Ahorros, en los Bancos comerciales, en las casas nacionales o extranjeras de comercio que venden maquinarias, materias primas y combustibles para las industrias, o en las empresas que se encarguen de construcciones e instalaciones industriales.
- 3° - Servir de intermediario para descuento de letras giradas desde el extranjero sobre empresas industriales chilenas, o de letras giradas sobre el extranjero por empresas industriales del país, y garantizar el pago de dichas letras.
- 4° - Emitir bonos o debentures por cuenta de sociedades anónimas nacionales, garantizar la emisión de bonos o debentures que hicieren dichas sociedades anónimas y garantizar, también, las emisiones internas y externas de bonos o debentures que hi-

sieran las sociedades anónimas que se agrupan para este objeto.

-Los créditos que otorgue el Instituto se caucionarán:

- a) Con primera o segunda hipoteca sobre bienes raíces, siempre que dichas hipotecas no excedan separadamente e en conjunto del 50 % del valor comercial de la propiedad.
- b) Con prenda industrial sobre las máquinas y las instalaciones, herramientas, utensilios, animales y demás elementos de trabajo industrial y de los productos elaborados de la fábrica, no pudiendo exceder el préstamo del 40 % de valor comercial de la prenda.
- c) Con warrants o vales emitidos por Almacenes Generales de Depósitos constituidos de conformidad con la ley 3896.
- d) Con prenda corriente de bienes muebles o valores mobiliarios de cualquier clase.
- e) Con fianza unipersonal en los préstamos que ^{no} excedan de \$ 5.000. y de un año de plazo otorgados a la pequeña industria.
- f) Con fianza solidaria de dos personas en los préstamos que excedan de \$ 5.000. y que no excedan de \$ 250.000.

El campo de acción del Instituto queda limitado en las siguientes condiciones:

- a) No puede negociar sino con empresas comerciales chilenas.
- b) No puede efectuar operaciones que sean de la naturaleza exclusiva de los Bancos Comerciales y de los Hipotecarios, tales como recibir depósitos de dinero, descontar

letras y pagarés, emitir cartas de crédito, celebrar contratos de cuenta corriente, emitir cédulas hipotecarias, etc.

c) El capital de \$ 20.000.000. con que se ha constituido, es relativamente pequeño para las necesidades actuales de la industria.

Si dijéramos que la industria necesita a lo menos créditos por una suma equivalente al 25 % del capital efectivo con que trabaja, es indudable que no exageraríamos y ese 25 % del capital de 1.800 millones del año 1925 subiría a 450 millones. Por este motivo hay que procurar elevar, a la brevedad posible, el capital efectivo a 100 millones. A lo menos a fin de atender a las necesidades más urgentes de la industria, que está sedienta de facilidades de crédito.

El recurso de la emisión de bonos o debentures, será también muy limitado, porque solamente gozarán de este beneficio las sociedades anónimas.

Habría conveniencia manifiestas en extenderlo también a las sociedades de responsabilidad limitada que tengan un Directorio revocable por los accionistas reunidos en junta de socios, a semejanza del de las sociedades anónimas. Pero queda aún otro recurso de que el Instituto podrá echar mano, en momento oportuno, y es el de contratar bajo su propia garantía los empréstitos que estime necesario para el desarrollo de sus operaciones. No cabe duda de que hay conveniencia en contratar estos empréstitos en el extranjero, en los mercados en que el dinero se ofrece a un interés bajo para poder facilitarle

en el país a nuestros industriales a un interés módico.

El Instituto de Crédito Industrial es una institución única en su género, puede decirse que no tiene otro igual y los industriales esperan muy fundadamente que ella vendrá a dar un vigoroso impulso a la producción.

-

Por considerar sumamente interesante, a los efectos de este estudio los Estatutos del Instituto de Crédito Industrial de Chile, desarrollo una síntesis de los mismos a continuación:

ESTATUTOS

Agosto 30 de 1938.

1° - Nombre, objeto y domicilio de la sociedad

Art. 1 -Se establece por un periodo de 50 años y con domicilio en Santiago una sociedad anónima bajo la supervigilancia de la Superintendencia de Bancos, denominada Instituto de Crédito Industrial, que tendrá por objeto facilitar el crédito e conceder lo directamente a los industriales chilenos y a las sociedades, constituidas de conformidad a las leyes chilenas, que tengan a lo menos el 60 % de su capital declarado y de sus reservas invertidas en Chile.

Art. 2 -El Instituto se regirá por las disposiciones de la ley 4312, de Febrero 24 de 1928, por estos Estatutos y por las leyes y reglamentos referentes a sociedades anónimas en cuanto le sean aplicables.

Art. 3 -El Instituto pedrá efectuar las siguientes ope

raciones:

- a) Conceder créditos en dinero a un plazo mínimo de un año y que no exceda de 5 años a los industriales y sociedades a que se refiere el art. 1.
- b) Facilitar el crédito industrial, otorgando su garantía para determinadas operaciones que soliciten y realicen las mismas empresas y sociedades.
- c) Emitir bonos u obligaciones por cuenta de empresas industriales nacionales en la forma, plazo y condiciones que se conviniere.
- d) Garantizar las emisiones de bonos u obligaciones que efectuaren las empresas industriales nacionales.
- e) Consolidar, con su garantía, emisiones internas o externas de bonos u obligaciones de empresas nacionales que se agrupen para ello en conformidad a las bases y condiciones que acordare el Directorio.
- f) Servir de intermediario para el descuento de letras giradas sobre el país a cargo de empresas industriales o de letras giradas sobre el extranjero por empresas industriales, y garantizar el pago de dichas letras.
- g) Efectuar el pago de los intereses y de las amortizaciones de los bonos u obligaciones que hubiere emitido por cuenta de empresas industriales y de los que hubiere garantizado.
- h) Recibir en depósito o en bodega, maquinarias,

aparatos, herramientas, instrumentos, materias primas, combustibles y productos elaborados en garantía de obligaciones contraídas a su favor.

- i) Contratar, bajo su propia garantía, los empréstitos que estime necesario para el desarrollo de sus operaciones.
- j) Comprar, conservar y vender bonos de renta emitidos por la Caja de Crédito Hipotecario y por otros Bancos Hipotecarios que operen con la República de Chile.
- k) Comprar, conservar y vender bonos u obligaciones de renta del Estado o de otras corporaciones de Derecho Público Chileno.
- l) Ejecutar los actos y celebrar los contratos relacionados con cualquiera de las operaciones anteriormente mencionadas.

Art. 4° -Los créditos y las garantías que el Instituto otorgue, se caucionarán:

- a) Con primera o segunda hipoteca de bienes raíces no pudiendo exceder la primera aisladamente o ambas en conjunto del 50 % del valor comercial de la respectiva propiedad.
- b) Con prenda industrial de las especies enumeradas en el art. 18 de la ley 4312 de Febrero 24 de 1928, no pudiendo exceder el préstamo del 40 % del valor comercial de las especies dadas en prenda.
- c) Con vales de prenda emitidos por los Almacenes Generales de Depósito, constituidos de confor-

midad a la ley 3896 de Diciembre 15 de 1922.

- d) Con prenda de bienes o valores de cualquier clase constituida en conformidad a las reglas generales de derecho.

Los préstamos que se concedan con las cauciones que se indican en los puntos c) y d) de este artículo, se sujetarán a las bases y condiciones previamente fijadas por el Directorio del Instituto.

- e) Con fianza solidaria cuando se trate de préstamos a la pequeña industria, que no excedan de \$ 5.000. y por un plazo no mayor de un año.

- f) Con fianza solidaria de dos personas en casos especiales, cuando se trate de préstamos hasta de \$ 50.000. para determinado objeto (a industrias e industriales establecidos) debiendo el deudor, inmediatamente de cumplido el objeto del préstamo, reemplazar e completar esta caución con garantía real que grave los elementos adquiridos mediante el préstamo.

El Instituto tendrá el control directo de la inversión del préstamo.

Para elevar estos préstamos hasta \$ 250.000. se requerirá la aprobación de 3 Directores.

- g) Las operaciones que se realicen con las cauciones a que se refieren los puntos a) a f) incl. del artículo anterior, podrán garantizarse, además, con fianzas adicionales que serán calificadas previamente por el Directorio del Instituto.

Art. 6° -El Institute no podrá:

- 1 -Descontar y negociar letras de cambio, libranzas, pagarés y otros documentos semejantes.
- 2 -Recibir depósitos en efectivo.
- 3 -Efectuar cobranzas, pagos y transferencias de fondos por cuenta de terceros, efectuar operaciones de cambio, comprar y vender monedas de oro y plata y pasta de oro, salvo que se relacionen con algunas de las operaciones para que está autorizado el Institute.
- 4 -Aceptar para su pago en fecha futura letras giradas contra la Institución.
- 5 -Emitir cartas de crédito.
- 6 -Aceptar depósitos de ahorro.
- 7 -Recibir valores y efectos personales en custodia.
- 8 -Aceptar y ejecutar comisiones de confianza como las de secuestro, depositarios, administrador de bienes ajenos u otras semejantes, salvo la de representantes de los tenedores de bonos emitidos por sociedades anónimas que cumplan las condiciones indicadas en el art. 1°.
- 9 -Celebrar con el público contratos de cuenta corriente bancaria, ya sean de depósito o de crédito.
- 10 -Negociar directa o indirectamente en la compra, venta o permuta de mercaderías e productos, ganados e frutos del país, acciones o valores mobiliarios, salvo los indicados en los números e);j)

y k) del art. 3º, ni adquirirlos en propiedad, a no ser que se vea obligado a tomarlos en adjudicación en pago de préstamos acordados anteriormente.

11 -Negociar en la compra de bienes raíces o venta o permuta de los mismos, ni adquirirlos en propiedad, salvo los que sean necesarios para el funcionamiento del Instituto, e los que se vea obligado a tomar en adjudicación en pago de préstamos contraídos anteriormente.

12 -Prestar para cualquier objeto que no sean las necesidades o el desarrollo de la industria.

13 -Conceder préstamos personales, directa e indirectamente al Gerente o a los empleados o Gerente del Instituto, ni a las personas o empresas que no sean industriales.

Art. 7º -Los bienes raíces, acciones o bonos y demás valores mobiliarios y los productos de cualquier naturaleza o especie que el Instituto hubiere adquirido en pago de las obligaciones contraídas a su favor, deberán ser realizados en el plazo de un año, salvo que el Superintendente de Bancos concediera prórrogas por el tiempo que estimare necesario.

Art. 8º -El 10 % del capital y reservas de la institución deberá invertirse en préstamos a la pequeña industria, que no excedan de \$ 5.000. por cada deuda. Será considerada como pequeña industria cada empresa industrial cuyo capital no exceda de

§ 30.000. Los préstamos a las demás personas e empresas no podrán exceder cada uno o en conjunto de § 250.000. por cada deudar, salvo que sean otorgados de acuerdo con 8 Directores a lo menos, en cuyo caso no podrán tampoco ser superiores a § 500.000.

2° - Del Capital del Instituto

Art. 9° -El capital del Instituto es de 20. Millones dividido en 20.000 acciones de 1.000, formadas por cuotas de inversión de los depósitos o reservas de las entidades a que se refiere el art. 3° de la ley 4312, y de las que fije el Presidente de la República en conformidad al mismo artículo.

Art. 10°-El capital del Instituto podrá ser aumentado por el acuerdo de la mayoría de 8 Directores y con la aprobación del Presidente de la República y en la forma que establece el art. 3° de la ley 4312.

Varias - Funciones del Presidente

6 -Velar por que estén al día los libros de contabilidad, el libro de actas y la correspondencia.

7 -Preponer al Directorio el nombramiento y remuneración de los empleados del Instituto, suspenderlos y pedir su remoción.

8 -Preporcionar a los Directores todas las informaciones que soliciten sobre las operaciones del Instituto.

9 -Presentar al Directorio las solicitudes de prés-

tamos con todos los antecedentes e informes que indicara el reglamento

10-Presentar al Directorio, en cada sesión, ordinaria, una minuta escrita con los detalles de las operaciones efectuadas desde la última sesión ordinaria, con indicación de las respectivas garantías y presentar, además, un estado de movimiento de fondos.

11-Citar a sesiones extraordinarias de Directorio cuando lo estime conveniente o a petición de tres Directores.

12-Presentar la estadística comparada del movimiento mensual de operaciones.

13-Organizar el servicio de informaciones comerciales e industriales para el suministro de créditos.

14-Conceder feriados y permisos al personal del Instituto, de acuerdo con la ley de empleados particulares, y velar por el mantenimiento de de las condiciones exigidas a dicho personal.

Art. 29° -El Presidente del Instituto rendirá una cuenta cuya forma y cuantía determinará el Directorio y deberá ser calificada por el Presidente de la República.

-

Art. 11° -Las acciones tienen la garantía del Estado para asegurarles un interés hasta del 7 % anual sobre el valor pagado de ellas. Este interés estará

exento del pago de contribuciones.

Art. 12° -Los títulos de las acciones serán nominativos y se desprenderán de un libro-talonario con numeración correlativa y llevarán la firma del Presidente de uno de los Directores y el sello del Instituto.

Art. 13° -La transferencia de las acciones solo podrá hacerse a favor de las entidades a que se refiere el art. 3° de la ley 4312 por medio de una escritura pública suscripta por ambas partes. (e inscrita en el Registro de Accionistas del Instituto).

Art. 14° -El Instituto será administrado por un Directorio compuesto de 11 miembros, como sigue:

- a) 6 designados por las sociedades accionistas.
- b) 4 nombrados por el Presidente de la República; de ellos, uno será de libre elección, otro elegido de entre los funcionarios dependientes del Ministerio de Fomento y dos en representación de las industrias, propuestos en una lista de cinco por la Sociedad de Fomento Fabril y por el Instituto de Ingenieros de Chile.
- c) Del Presidente del Instituto, que será nombrado por el Presidente de la República a propuesta ~~de~~ terna formada por el Directorio del Instituto.

Art. 15° -La designación de los 6 Directores que corresponde elegir a las entidades accionistas, se efectuará en una reunión que celebren los representantes legales de ellas, citados al efecto con 15

Varies - El presidente y los directores durarán 5 años y podrán ser reelegidos.

El voto conforme de 8 Directores por lo menos, se requerirá en los siguientes casos:

Para contratar los empréstitos a que se refiere el punto 3° del artículo 9° de estos Estatutos.

Para reformar los Estatutos o aumentar el capital del Instituto.

Para conceder a una misma persona o empresa préstamos que excedan en cada uno o en conjunto, con los anteriormente otorgados, de \$ 250.000. y que no pasen de \$ 500.000.

Para conceder con fianza solidaria de dos personas los préstamos que excedan de \$ 50.000. y hasta \$ 250.000. a que se refiere el punto 6° del art. 4°.

Para conceder préstamos a un Director, al cónyuge no divorciado de un Director o a alguno de sus parientes en toda la línea directa y en la colateral hasta el 2do. grado de consanguinidad o afinidad, o efectuar con cualquiera de ellos otras operaciones.

Para conceder préstamos a una sociedad en la cual alguno de los Directores del Instituto fuera Director Gerente o representante, o de la que sea socio por una cuota o parte superior a la mitad del capital de la sociedad; o realizar con ella cualquiera otra operación. Dichas operaciones figurarán en el Balance en una cuenta especial.

El capital será integrado por las siguientes entidades:

a) Caja Nacional de Ahorros	7.900. aces.	
b) Caja de Previsión de Empleados Particulares	5.000.	"
c) Caja de Seguro Obligatorio	5.000.	"
d) Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas	2.000.	"
e) Caja de Retiros de los FF.CC. del Estado	100.	"
	<hr/>	
	20.000. aces.	
	<hr/>	

JAPON

En el año 1907 fué fundado el Banco Industrial, el que efectúa las operaciones siguientes:

- a) Con garantía de títulos;
- b) Recibe depósitos;
- c) Descuenta documentos con garantía de títulos;
- d) Acuerda préstamos a largo plazo con garantía hipotecaria sobre usinas e instalaciones.

Este establecimiento emite obligaciones a 30 años y en Europa se colocaban con garantía del Gobierno japonés.

La colocación de estas obligaciones se ha intensificado en gran forma en la Europa Central.

ZIVNOSTENSKA BANKA (Praga)

Establecimiento creado en 1911 y entre las medidas tomadas para efectuar operaciones, se pueden señalar como prudentes las siguientes:

- a) Entrega 2/3 del valor de la tierra

Entrega $1/2$ del valor de las instalaciones
y $1/3$ del valor de las máquinas.
Emite obligaciones garantizadas al $4\frac{1}{2}\%$

ČESKÁ PRŮMYŠLOVÁ BANKA (Bohemia)

Esta Institución emite cédulas.

No acuerda más de 15 veces el capital asignado al establecimiento solicitante.

QUINTA PARTE

CARACTERISTICAS DEL CREDITO INDUSTRIAL

-

QUINTA PARTE

CARACTERISTICAS DEL CREDITO INDUSTRIAL

En el capítulo segundo de este trabajo se analizó la forma en que aparece la necesidad del crédito a medio y largo plazo en las industrias.

Ya se estableció, asimismo, la naturaleza de las inversiones de aquel crédito, fuente del riesgo a correr por la entidad que lo facilita.

Se trata ahora de analizar en detalle la forma en que este crédito especial se presenta en nuestro medio y establecer sus características predominantes.

ESPERA DE INFLUENCIA DEL CREDITO INDUSTRIAL

Interesa mucho establecer en qué sector de la industria va a incidir preferentemente este crédito, a fin de tener una idea previa de la magnitud de los riesgos a encarar con la implantación de este sistema de financiación.

Observando el plano de la industria en su conjunto, se advierte la natural ordenación de sus diferentes estudios. La intensa sub-división del trabajo que caracteriza a la moderna industria, ordena en una cadena de sucesivas industrias independientes el proceso de elaboración que partiendo de la extracción de la naturaleza de la materia prima elemental, va dando a la misma sucesivas transformaciones en diversos establecimientos, hasta lograr en el último estudio la producción final o producto definitivo que no admite ya más transformaciones.

La gran división que se observa así a primera vista,

agrupa a las industrias en las de extracción, de primitiva transformación y últimas transformaciones.

La mayor o menor importancia financiera de las industrias, sigue asimismo los preceptos de una ley que se observa en la planificación industrial, la que agrupa a las unidades de elaboración proporcionalmente a la mayor o menor gravitación ulterior de sus tareas en los siguientes pasos de la serie de establecimientos de escalonada intervención. La diversificación final de productos que se obtienen con una misma materia prima, va escalonando las actividades de cada establecimiento desde lo general a lo particular. Lógicamente, el mayor sector que abarca la industria colocada en el estadio superior y más general del proceso, asigna un mayor volumen, así como obliga a encarar el negocio en base a cantidades superiores a causa del mayor caudal que las materias primas adquieren a medida que se asciende en la escala industrial de lo particular a lo general. Ejemplo: Industria Metalúrgica; Estadios: Mina extractiva - Altos Hornos - Laminación - Trafilación - Fábrica de cables de hierro y acero o de material eléctrico, o de maquinarias, etc.

El volumen de la materia prima se agolpa en su totalidad en el primer estadio y se diluye a medida que se canaliza en los infinitos rumbos de la industria de transformación.

Por ello es imposible organizar una industria primaria si no es en base a un poderoso capital, mientras que la industria de transformación o de última elaboración permite la implantación en pequeña escala.

Aunque no se excluye la implantación de una poderosa institución en cualquier estadio de la producción, es indudable que las de mediana y pequeña importancia solo podrán agruparse en los últimos eslabones de la transformación.

Vemos así que la natural distribución de las industrias por su importancia, dentro de los dos grupos de extractivas y de transformación, agrupa en la primera división a las empresas poderosas y en la segunda a las medianas y pequeñas, no excluyendo de ello a alguna poderosa también en esta rama.

Ahora bien: hecha esta clasificación, es fácil deducir que la mayor gravitación del crédito industrial incidirá sobre el grupo de industrias de transformación, y aún en éstas, con más intensidad en las de última o últimas transformaciones, ya que la ley antes citada de ordenamiento financiero, permite la reducción en la importancia o fragmentación de la misma medida que el proceso se acerca al mercado de consumo.

La disminución de la importancia financiera aumenta la necesidad de apoyo del crédito.

En cambio, la industria de gran magnitud, aunque también sería beneficiaria de aquel recurso financiero, tiene a su disposición otros arbitrios para solucionar sus problemas internos, aun que como ya se vió en el caso de Inglaterra, influenciados por factores psicológicos que terminan por derivar hacia el crédito también a establecimientos poderosos.

Pero, en general, puede afirmarse que la principal fun

te de demanda del crédito industrial sería la rama de la transformación en sus últimas estribaciones.

DIFICULTAD ECONOMICA DE LAS INDUSTRIAS A FINANCIAR

Ahora bien: las condiciones económicas en que se desenvuelven estas industrias son las mas precarias del ciclo industrial, ya que aquel sector se encuentra presionado entre dos elementos de difícil elasticidad, como son el público consumidor por un lado y sus proveedores de materias primas colocados en un estadio superior en el ordenamiento del proceso.

Toda variación en el coste de los productos elaborados por un establecimiento dado, van influyendo en forma sucesiva en sus consumidores, o sea las unidades que se van acercando cada vez más al público consumidor, elemento que al ser el que absorbe toda la elaboración del proceso industrial, está en condiciones de moderar en cierto modo con la abstinencia el aumento del precio del producto, una vez que en los primeros momentos se hayan eliminado los consumidores marginales.

El sector de los establecimientos que se ponen en contacto con la masa de los consumidores es el que más fuertemente siente los efectos de aquel freno, al mismo tiempo que siendo industria dependiente de su antecesora en orden dentro del ciclo, se ve presionada por posibles aumentos de costo impulsados e impuestos por los estadios primarios.

Un ejemplo numérico ilustrará esta situación:

Sea la siguiente situación hipotética:

Industria	Costo ma teria prima	Hano de obra y otros incidentes	Total costo	Porcentaje utilidad	Beneficio	Precio venta
1er. Estadio	1.000.	300.	1.300.	40	520.	1.820.
2do. Estadio	1.820.	300.	2.120.	40	848.	2.968.
3er. Estadio	2.918.	300.	3.218.	40	1.304.	4.572.

En este planteo teórico se exponen tres industrias eslabonadas, en las que la primera surte a la segunda y ésta a su vez ya se pone en contacto con el consumidor. La suma de \$ 4.572. es el precio al público y se adjudica un porcentaje de utilidad igual a las tres industrias.

Supongamos ahora que la materia prima consumida en el primer establecimiento aumenta en \$ 500. y que el porcentaje de utilidad se mantenga en las tres industrias.

Industria	Costo ma teria prima	Mano de obra y otros incidentes	Total costo	Porcentaje utilidad	Beneficio	Precio venta
1er. Estadio	1.500.	300.	1.800.	40	720.	2.520.
2do. Estadio	2.520.	300.	2.820.	40	1.128.	3.948.
3er. Estadio	3.948.	300.	4.248.	40	1.695.	5.944.

Observemos así que mientras el aumento neto ha sido de 500, repercutiría sobre el consumidor un aumento de 1.372. Es indudable que salvo circunstancias especiales, el consumidor no soportaría tal intensidad de aumento.

El movimiento de la demanda de los artículos presiona de abajo hacia arriba con intensidad decreciente, mientras que el de la oferta sigue un camino contrario. Es así que en los primeros estadios aquel aumento de precio será totalmente descargado en sus sucesivos clientes industriales.

El movimiento de resistencia se va haciendo notar en estadios inferiores, obligando a absorber con desmedro de sus beneficios, parte de aquella diferencia de precio. De esta manera, en resumidas cuentas, el precio llegará a manos del consumidor aumentado en una proporción muy inferior a la del ejemplo anterior.

Suponiendo que la situación se planteara en la siguiente forma:

Industria	Costo ma teria prima	Mano de obra y otros incidentes	Total costo	Porcentaje utilidad	Beneficios	Precio venta
1er. Estadio	1.500.	300.	1.800.	40	720.	2.520.
2do. Estadio	2.520.	300.	2.820.	35	987.	3.807.
3er. Estadio	3.807.	300.	4.107.	25	620.	4.927.

se observa cómo disminuye verticalmente el beneficio del último estadio industrial, siendo por lo tanto, el más expuesto a quebrantos en el caso de que otros aumentos en la materia prima originaria encontrasen una mayor resistencia en el precio al consumidor.

Por otra parte, este grupo de industrias de última transformación, está supeditado, para su continuo funcionamiento, al suministro de materias primas producidas en estadios superiores. De tal manera que cualquier dificultad que aparezca en cualquier punto de la cadena de establecimientos consecutivamente dependientes (huelgas, escasez de materias accesorias en otras industrias superiores, fenómenos meteorológicos que afecten determinados pasos industriales, etc.), repercutirá fatalmente sobre las últimas industrias de transformación.

De esa forma, estas industrias no sólo están expuestas a las crisis particulares de su categoría, sino que también se ven expuestas a las consecuencias de una serie de acontecimientos ajenos a su control y a su espera de acción.

Ya se dijo en anteriores párrafos que la principal fuente de demanda del crédito industrial sería esta rama de la industria nacional.

Se evidencia así, que tanto por su estructura económica como por su característica industrial, la rama más inestable de la industria del país involucraría justamente la masa más importante de consumidores del crédito especial a medio y largo plazo.

Uno de los más grandes inconvenientes de este crédito,

reside precisamente en este hecho y para subsanar aquel obstáculo se hace necesario el uso de una gran cautela y de un vasto conocimiento en el estudio y planteo de las financiaciones adeudadas.

Ante una situación de inestabilidad como la expuesta, se hace necesario la adopción de precauciones especiales, que van desde las garantías reales hasta la intervención directa en la administración de la empresa financiada.

ANALISIS DE DIVERSAS GARANTIAS DE POSIBLE ADOPCION

Al otorgar esta clase de crédito, el establecimiento financiado ofrece el siguiente plantel de elementos de producción, en base a los que la operación puede respaldarse:

1° - Elementos fijos de producción

Maquinarias, herramientas, rodados, inmuebles, etc. En este grupo, de acuerdo a la legislación en vigor en nuestro país, solo se pueden tomar como garantías la hipoteca sobre edificación y la prenda agraria (per extensión indebida a industrias no agropecuarias) sobre las máquinas, herramientas y diversos elementos muebles.

Sin embargo, la naturaleza jurídica de la prenda agraria excluye los elementos industriales ajenos a actividades agropecuarias en su aplicación. Si bien la Jurisprudencia Comercial ha aceptado la extensión de la prenda agraria a elementos no agropecuarios, la Jurisprudencia Criminal no considera delito la venta de

bienes prendados en tal forma cuando estos no sean de índole agropecuaria. Tal situación convierte en prácticamente inexistente tal clase de prenda.

Por otra parte, el escaso término de dos años que la ley fija como plazo máximo de vigencia para la prenda agraria, la hace inadecuada para garantizar préstamos de mayor duración.

La inseguridad que este recurso detenta, obliga a pensar en otra clase de garantía. Vemos igualmente que la prenda común con traslación del bien gravado a manos del acreedor, no puede ser de aplicación en la industria.

La prenda industrial es así la solución adecuada, participando de las ventajas de la prenda agraria en cuanto a la permanencia en manos del deudor del bien gravado y permitiendo una flexibilidad en los plazos de su aplicación.

En otros países existe, de tiempo atrás, la prenda industrial en la que además de incluirse todos los elementos muebles que componen la planta de elaboración, permiten plazos de vigencia concordantes con la vida útil de los mismos.

En la República Argentina, por decreto de Agosto 28 de 1945, se implantó dicha garantía especial, pero aún no se ha reglamentado su aplicación.

Ahora bien: con ello se contempla una solución parcial del problema, en que la consideración en forma separada de los elementos que componen el activo de una industria afecta en especial la integridad del estable-

cimiento mismo.

Por otra parte, tomados en forma aislada aquellos elementos que son continuamente renovados, pierden valor frecuentemente en forma rápida (sobre todo en caso de herramientas). En cambio, tomados en conjunto las máquinas, herramientas y accesorios, mantienen y aún aumentan su valor con el correr del tiempo por las incorporaciones continuas de nuevos elementos y aún mejoras accesorias. Su valor puede, por lo tanto, considerarse permanente tomado como un conjunto homogéneo, sin consideración de sus mutaciones parciales.

El Dr. Mario Rivarola propugna la solución de este aspecto de la economía industrial mediante la reforma de la ley 9644. Inspira su tesis, por sobre todo, en la necesidad de gravar el establecimiento industrial en forma integral y en carácter de universalidad.

Esta solución ya tiene antecedentes extranjeros. En Alemania, por ejemplo, tal procedimiento ha demostrado ya ser de suma utilidad y un serio respaldo a las operaciones concertadas con tal garantía. Las emisiones de obligaciones industriales así garantizadas, son denominadas en aquel país "cédulas hipotecarias industriales".

2° - Materias primas

Es aquí otro renglón, destinatario ideal de los fondos que se faciliten a una industria en forma accesorias (capital prestado de extensión). Nada más natural que los fondos que se suministren para financiar el aumento de producción se inviertan en las materias

primas y elementos que la transforman en el producto elaborado. (W. Pollak)

Pero, nuevamente, la legislación argentina en vigor opone un serio dique a la constitución de esta garantía. Además de ser aplicables aquí las reservas sobre la naturaleza jurídica de la prenda agraria, ya efectuadas anteriormente, surge otro problema que ya ya sido llevado ante los Tribunales y cuyo fallo ha sido desfavorable para el desarrollo de la industria, si bien no quedaba otra solución a dar de acuerdo a los textos legales en vigor.

Tal problema se plantea en el hecho de que al ser acordado el préstamo se gravarían con prenda agraria (en industrias agropecuarias) las materias primas adquiridas con aquellos fondos, pero al transformarse aquellas en el nuevo producto elaborado, éste ya no sigue amparando al crédito originario, con lo que el prestamista se encuentra repentinamente con un crédito común en lugar del garantizado originariamente.

En la zona Guyana se planteó el caso de un viticultor que gravó su uva en primera prenda agraria a favor de una entidad financiera. Posteriormente y en el mismo año, gravó en la misma forma dos mil bordalesas de vino producidos en su establecimiento industrial. El primer acreedor ejecutó su prenda y pretendió hacer efectivo su crédito sobre el vino, produciéndose de inmediato un conflicto entre ambas entidades financieras. (Caso Luis García Suris y Echaurtú y Casas-Ejecución de prenda agraria). En este caso se consideró

que la sustancia original, una vez elaborada, se transforma en cosa distinta, y en consecuencia, desaparece como cosa determinada y afectada a un gravámen.

La reforma de esta parte de la ley 9644 debe quedar ampliamente aclarada y resolverse en el sentido contrario, vale decir, que el producto elaborado debe considerarse afectado al mismo préstamo que se garantizó con la materia prima empleada en su fabricación.

En esta forma, el proceso evolutivo de la materia prima se vería grandemente favorecido. La implantación de una prenda sin desplazamiento (no agraria) y enarada en tal forma con respecto a las materias primas, sería de hondo beneficio para el desarrollo industrial del país, ya que en base a ella se podría organizar el crédito especial a medio plazo, tan necesario para financiar el desenvolvimiento de los procesos de elaboración.

3° - Factor personal de dirección

Al tratarse de industrias de pequeña magnitud, el factor personal del dueño influye en la vida de la empresa en una forma muy poderosa. Aún prescindiendo de la capacidad personal, que al desaparecer de la industria puede afectar en forma básica su desarrollo, debe contemplarse el sólo hecho de que a la muerte del dueño el negocio en gran parte de los casos puede entrar en liquidación forzada. Ello puede traer aparejada una venta no remunerativa de los elementos invertidos en la empresa con el consiguiente perjuicio para el acreedor de este crédito especial. El seguro de vida es ad

considerado en estos casos como una garantía accesoría muy importante.

4° - Afectación de otros valores de activo

Títulos, cobranzas, documentos, etc.

La caución, la cesión directa o la delegación de administración de cobranzas, etc., pueden ser varias formas de afectar determinados activos de la firma financiada como garantía de préstamos de carácter industrial.

5° - Control de las operaciones de la empresa financiada

Las anotaciones efectuadas sobre las diversas formas en que pueden otorgarse garantías por un establecimiento industrial, dejan siempre escapar el aspecto más importante de la cuestión, que radica en el hecho de que si bien puede existir una cantidad suficiente de bienes afectada en garantía de un préstamo, éste no llena los fines para los que fué otorgado, por mala aplicación del mismo o por mala política posterior a su inversión. El solo hecho de que el acreedor esté más o menos seguro de que al final recuperará su inversión no satisface plenamente a éste, ya que lo que al mismo interesa, por sobre todo, es que su inversión sea fructífera y de fácil desenvolvimiento. En un crédito como el que se analiza, su finalidad principal radica en el fomento que el mismo aporta. Un objetivo contrario, aún asegurando el reembolso, desnaturalizaría a cualquier crédito, tanto más al industrial.

Es evidente, por lo tanto, que el acreedor debe contar con los medios de asegurarse que la suma que prestó fué

invertida efectivamente en los conceptos para los que la facilite y que además, las futuras operaciones de la firma sigan la norma que tal operación inspirara. Para ello, el control directo de las actividades de la empresa surgen como la solución ideal. Este control tendrá que ser tanto más importante a medida que la magnitud de la operación aumente.

Esta medida debe, pues, incluirse como una de las principales garantías que el acreedor se reserve.

Especialmente en el caso de que se aceptara el principio antes enunciado de la universalidad del establecimiento industrial como bien afectado, aquel control se hace insustituible como medida tendiente a establecer la constante que se mantiene o debe mantenerse con respecto al valor del mismo.

6° - Planteo y Estudio previo de la institución a financiar

Establecidos en forma general los montos y las garantías en base a los cuales puede ensararse una operación de crédito industrial, queda todavía la consideración de establecer si la suma a que puede llegarse dentro de los límites prudentes fijados llena los fines para los que tal crédito se contrata. De no ser así, toda la estructura del mismo se desploma, ya que sólo se estaría en presencia de un paliativo y no de una solución integral.

Asimismo, otro factor de suma importancia para establecer el monto a que pueda llegar una operación de esta índole, radica en la capacidad de pago o reembolso de

la empresa una vez que la aplicación o inversión de las sumas accesorias así conseguidas, impulse la producción de la misma.

Debe tenerse en cuenta que la suma facilitada debe ser devuelta con las cuotas de utilidad obtenidas en la venta del producto elaborado, pues de otra forma se trabaría el normal desenvolvimiento de la empresa. La capacidad de ganancia, así como la futura liquidez, de la misma, debe ser previamente analizada. Todas estas situaciones a estudiarse previamente al otorgamiento de un crédito industrial amplio, indican lo delicado de la tarea y el grado de especialización en la materia que debe alcanzar la persona o entidad llamada a expedirse sobre el particular.

Las cuatro fuentes de garantía antes indicadas, así como el control directo de las actividades industriales y las fianzas personales, son las formas más adecuadas para garantizar operaciones de crédito de carácter industrial. El análisis previo de la empresa es, asimismo, indispensable.

En esa forma, tanto en el aspecto real de la garantía como en la vigilancia por parte del acreedor de que las condiciones de la empresa no sufren variaciones fundamentales, existen todas las relativas seguridades que se pueden dar con respecto a esta clase de crédito.

LA FUENTE DE CREDITO INDUSTRIAL

Satisfechas en forma general todas las exigencias en lo que se refiere a la aplicación del crédito industrial,

queda por contemplar la forma de organizar la estructura interna del mecanismo que ha de facilitar aquellos fondos.

Es fundamental el establecer que el organismo que distribuya y proporcione esta clase de crédito, debe descansar sobre los principios fundamentales de la economía bancaria.

Se hace así evidente que los fondos a procurarse para la financiación de aquellos préstamos, deben tomarse de fuentes de capitales exigibles a plazos de media y larga duración, y que la proporción entre las exigibilidades activas y pasivas de ambas categorías o de todas las subdivisiones intermedias, guarden un equilibrio perfecto y permanente.

En resumen, tenemos que para poder contar con el crédito industrial orgánicamente establecido, deben llenarse imprescindiblemente los siguientes requisitos:

- a) El otorgamiento de los créditos debe ser objeto de un cuidadoso análisis previo por personas especializadas, sólo a empresas que se justifiquen en nuestro medio y por montos que se encuadren dentro de la capacidad futura de reembolso y ganancia de la firma, relacionadas a prudentes garantías y que demuestren ser suficientes como para permitir una evolución favorable a la industria.
- b) El organismo que facilite aquellos préstamos debe contar con una abundante fuente de recursos a medio y largo plazo.

ADAPTACION A NUESTRO PAIS DE LOS ELEMENTOS
ORGANICOS DEL CREDITO INDUSTRIAL

Establecidos los lineamientos generales en base a los cuales el crédito industrial podría entrar a funcionar, es necesario ver si en nuestro medio tales caracteres se encuentran disponibles o si se los puede crear con los medios con que se cuenta.

La esfera de acción es el primer punto a contemplar. Nuestro país es eminentemente agrario y ganadero, pero es también un país de inmigración y de suelo rico. Como ya se dijo en el primer capítulo de este trabajo, la explotación agrícola ganadera ha llegado a un punto transitoriamente estable y se comienza a ver el ancho curso de la industria como futuro campo de la acción económica nacional. Las industrias adaptables a nuestro medio son, eminentemente, de transformación, ya que siendo derivadas en su mayor parte de la explotación agropecuaria, la industria extractiva sería suplantada por aquellas actividades, organizadas, legisladas y protegidas en otra órbita de la vida económica nacional. Ya se vió anteriormente que es en esta clase de industria (la de transformación), donde el crédito industrial es más necesario.

En esa forma, se formaría un ciclo perfecto de complemento mútuo entre actividades agrícola-ganaderas y las industriales.

Cabe recordar aquí las palabras del eminente estadista brasileño A. Luiz de Souza Mello, pronunciadas en ocasión de crearse en su país el sistema del crédito a las

industrias:

"Sin los productos y materias primas provenientes de
 "la agricultura y de las consideradas labores extra
 "tivas, no puede haber industrias por falta de ali-
 "mento para las máquinas, y recíprocamente, sin la
 "industria para transformar los frutos del trabajo
 "rural, no habría economía agraria. Así como ambas
 "actividades son complementarias (la industria de la
 "caña de azúcar es un ejemplo), todos los factores
 "que en ellas intervienen deben serlo también. Así
 "al lado del parcelamiento y del crédito agrario, de
 "be marchar el crédito industrial como lógico y natu-
 "ral complemento".

La implantación del sistema en nuestro medio —indi-
 dablemente beneficioso— debe hacerse teniendo en cuenta
 la psicología colectiva, ya comentada en la tercera par-
 te de este trabajo.

Se ha visto, asimismo, en los antecedentes extranje-
 ros analizados, que la fuente principal de recursos de
 los establecimientos destinados a proporcionar este cré-
 dite, reside en su capacidad de emisión de papel indust-
 rial, mediante el cual se concentran en dicha actividad
 los capitales acumulados por el ahorro en todos los rin-
 cones del país.

Precisamente, la adopción de este arbitrio solucionar-
 ría el inconveniente apuntado que tiende a dar preferen-
 cia a la compra de papeles que a la financiación directa
 de actividades industriales.

A fin de establecer el caudal de fondos necesario para

llevar a cabo aquella financiación, es interesante conocer los resultados de estudios llevados a cabo en Chile en donde se llegó a la conclusión de que entre el 20 al 25 % de las actividades de la industria se respaldaban en el crédito.

Tomando como base las siguientes cifras del censo industrial de 1939:

Salarios abonados.....	1.120.596.000.
Materias primas empleadas.	2.998.107.000.
Combustibles empleados	<u>126.700.000.</u>
	<u>4.245.403.000.</u>

y teniendo en cuenta factores primarios de dispersión al recurrir a los beneficios del crédito industrial, así como la variación estacional de las diversas actividades industriales, la necesidad de crédito podría afrontarse con un capital relativamente pequeño (20 a 30 millones) y una facultad de emisión proporcionada a aquellas cifras de la actividad censada.

Dado que las necesidades del crédito se irían presentando en forma paulatina, la emisión de títulos industriales en forma paralela a la aparición de aquellos pedidos, permitiría detar al sistema de un capital inicial de menor importancia.

Este capital, así como las fuentes de donde recabar la colocación de aquellas emisiones, habría que buscarlo en las abundantes reservas constituidas por el ahorro y la previsión de la población. En efecto, es necesario que los fondos a utilizarse, respondan a la condición de

una inmovilización temporaria, a fin de que el conjunto del sistema no viera afectada la liquidez de sus operaciones.

Existen dos grandes grupos de capitales que reúnen aquellas características y sobre los que varios autores (Pollak entre ellos), dirigen su atención y son:

- a) Los depósitos de ahorro y plazo fijo de los Bancos y los de las Cajas de Ahorros en nuestro país;
- b) Las reservas de las Compañías de Seguros.

En efecto, se trata, en ambos casos, de fondos que en su mayor parte están depositados a largos plazos, y cuyo encaje permanente y elevado, permitiría encarar operaciones de ciclo medio y largo sin trabar para nada la liquidez de las empresas que proveerían los capitales.

Actualmente en la República Argentina, los capitales de la Caja de Ahorros y las Compañías de Seguros, se encuentran en su mayor parte, invertidos en títulos de renta nacionales, en virtud de disposiciones legales que han tenido por objeto, a la par que dar un seguro destino a aquellos recursos, facilitar la absorción de empréstitos casi continuos que nuestros gobiernos se han visto precisados a hacer para enjugar déficits repetidos de presupuesto.

A fin de que la creación de este sistema no afectara los intereses del Estado en cuanto a la colocación de sus empréstitos, se evitaría la competencia entre ambos títulos limitando por ley la colocación de los industriales (más remunerativos) en las Compañías de Seguros, la Caja

de Ahorro Postal y en las de Provincias, Montepíos, etc.

La colocación de los mismos se haría solo sobre los aumentos de reserva o existencias y no sobre lo ya invertido con anterioridad, evitando así la descolocación de los valores o títulos ya consignados con anterioridad.

En esa forma, una enorme masa del ahorro estático del país se volcaría, paulatina y beneficiosamente, en diversas actividades industriales, apuntalando su desarrollo y creando beneficios importantes que permitirían la cómoda atención de los servicios de amortización e interés.

Para ello, y a fin de que tal papel tuviera una base firme que lo respaldara, se haría necesaria la creación de un organismo intermediario, que tomando aquellos fondos los distribuyera en préstamos a aquellos industriales cuyas actividades y organización o planeamiento los colocara dentro de los términos exigidos para acogerse a tales beneficios.

La liquidez de un organismo de esa naturaleza estaría plenamente asegurada, en una forma similar --salvando las distancias-- al Banco Hipotecario Nacional, ya que tomando fondos a largo plazo puede colocarlos en la misma forma y aún con ventaja de la colocación a medio y corto plazo.

Ahora bien: la creación de una Institución como la descrita, solucionaría automáticamente los siguientes inconvenientes apuntados en la primera parte del trabajo: Con respecto a la falta de espíritu de empresa del inversor nacional

Esta modalidad psicológica, tan nociva en nuestro me-

dio, se vería, en su mayor parte, esterilizada o anulada en cuanto a sus efectos.

De esta forma aquellos ahorros serían derivados a un organismo que tomaría para sí la tarea de hacer que los mismos desempeñen en la economía argentina la verdadera función que les compete. Esta movilización del ahorro encausada a la industria, independizaría a la economía argentina de la enervante característica que ha representado, en los primeros años de desarrollo económico, la constante anulación de la reserva nacional que representan los ahorristas al derivar sus inversiones a fines pe^{re}zosos y a veces hasta de usura.

Con respecto a la distribución del riesgo, igual que en el corte plazo

Al existir una entidad encargada de la distribución funcional de aquella masa de ahorros en diversas ramas de la actividad industrial y siendo ese mismo organismo el que directa e indirectamente con su política se encargaría de fomentar exclusivamente aquellas industrias de arraigo permanente en el país, la distribución de los riesgos se diversificaría notablemente en una forma aún más segura que la que se opera actualmente con respecto al crédito a corto plazo en los bancos de depósitos y de^{po}si^{to}s.

Esta diversificación de riesgos, orientado y dirigido en forma completa y científica, solo se lograría en el caso de estar centralizada tal tarea en un solo organismo, ya que el mismo, al ocuparse exclusivamente de tales tare^{as}

y siendo su única finalidad la del fomento de la industria nacional, se vería libre de la presión de los factores que gravitarían en forma preferente en el caso de estar aquella función distributiva dispersa en varios bancos privados. En éstos, naturalmente, el aspecto comercial de las operaciones sería el factor primario y la índole de la industria y la selección de las diversas ramas el aspecto secundario.

La dispersión de tal función, traería a la larga aparejada un futuro recargo en determinados ramos y, en consecuencia, un gran peligro para el funcionamiento de todo el sistema. El peligro de congelamientos inmediatos sería el resultado de la dispersión de la facultad de distribución de tal clase de crédito.

La centralización —por el contrario— daría mayores seguridades al inversor en cuanto a la diversificación de los riesgos y a la proporcionalidad en la distribución de los créditos.

Con respecto a la improvisación industrial y a la eliminación de industrias del momento

La política selectiva antes citada, obligaría de reflejo a que toda aquella industria inadecuada al medio, que aprovechando momentáneas situaciones improvisa su montaje, al verse huérfana de todo apoyo, vegetara por sí sola en un plano de inferioridad tal que su desarrollo nunca alcanzaría a comprometer la estructura y equilibrio del mercado, cuando los resultados de su vida artificial se tradujeran en la lógica crisis final de su existencia.

Por otra parte, aún para industrias autóctonas pero mal organizadas o mal planteadas, la falta de acceso a los beneficios otorgados por aquella Institución, las dejaría libradas a sus propios medios frente a una competencia de mucho mejor standard de producción, fruto de un desenvolvimiento libre de preocupaciones en cuanto a la introducción de mejoras en los elementos de producción.

Con respecto al efecto sobre el mercado financiero

Los inconvenientes antes apuntados con respecto a este aspecto de la cuestión, irían paulatinamente evolucionando al ir influyendo la mayor seguridad y seriedad de las inversiones y del desarrollo industrial, en la adversidad psicológica que hoy en general todavía se observa hacia nuevas actividades industriales en los grandes centros financieros.

La influencia que desde arriba iría ejerciendo aquel organismo en su saneamiento indirecto del mercado, permitiría lentamente ir inspirando una mayor confianza en la industria, abriéndose así nuevos horizontes a las mil iniciativas que hacen falta en nuestra patria para hacer la grande y poderosa y que hoy ni siquiera se planean por saberlas de antemano condenadas al fracaso por falta de financiación.

IMPORTANCIA DE LA CENTRALIZACION DEL SISTEMA

Se ha podido apreciar a través de lo expuesto en este capítulo acerca de la adaptación a la República Argentina de un sistema integral de crédito a la industria, que no solo se trata de llevar a aquella el aliento de una financiación hoy inexistente, sino que se trataría también de hacer una selección de los beneficiarios del sistema, en base a la distribución del equilibrio entre los riesgos, a la característica de industria autóctona o foránea y al buen o mal planteamiento de la misma.

Se trataría así de seguir y dirigir una política industrial adecuada a los superiores intereses de la economía nacional.

Por otra parte, ya hemos visto que la liquidez del sistema en una forma integral exige la adopción de medidas que contemplen en su totalidad el escenario de los sectores que se han beneficiado con el crédito analizado.

Es indudable que si la distribución del crédito se diluyera en varias instituciones, faltaría la visión de conjunto que permitiría la normal aplicación de aquellas normas.

Surge, así, la centralización de los servicios, en una forma evidente, como necesidad fundamental. Sin ella no se podría aplicar la política de educación industrial que el sistema está destinado a desarrollar para combatir los hondos males psicológicos que aquejan a la masa de interesados en estas cuestiones. La función racionalizadora y selectiva, alcanza en nuestro medio

una importancia tan grande como la de la financiación misma.

Los intereses privados, en cambio, no solo descuidarían este aspecto de la cuestión, sino que por el contrario, ejercerían un efecto opuesto, al dar preeminencia a la conveniencia de cifras sobre el criterio selectivo y racionalizado a que me he referido.

A fin de que tal criterio no sufriera deformaciones nocivas en el seno del establecimiento centralizador, sería conveniente que en su Consejo Directivo se vieran representadas todas las instituciones interesadas en que el sistema funcione tal como se lo planea.

Esta centralización a que se hace mención, se refiere a la unificación del servicio del crédito en una sola institución, pero sin que ello impida la implantación de Sucursales regionales, medida que por el contrario, sería auspiciable en las zonas donde el asiento de numerosas industrias así lo aconsejase.

El Banco Industrial de la Nación creado en esa forma, actuando como intermediario entre el ahorro acumulado en las instituciones ya citadas y derivado a fines ajenos a la verdadera función económica-social del mismo y las zonas industriales donde aquellos capitales son requeridos. llenaría una importante misión. La acción financiera, coordinada sabiamente con la acción selectiva y con la política económica general de la Nación, se traduciría en poco tiempo en un incalculable beneficio para la industria de transformación, para la actividad agrícola-ganadera que encontraría un nuevo mercado para las mate-

rias primas producidas y para la economía nacional, que asimilaría en su propio seno enorme cantidad de jornales y gastos accesorios, que hoy se pagan al extranjero en productos elaborados con materias primas argentinas.

Lo delicado del trámite previo, con su estudio técnico antes de financiar una empresa, las normas de política económico-industrial a aplicar, estrechamente vinculadas a superiores lineamientos de gobierno y la seriedad con que aquellas funciones se han de desempeñar, ponen en clara evidencia la conveniencia de que tales actividades del sistema se concentren en un solo organismo, bien planeado, celosamente reglamentado y homogéneo en sus apreciaciones y determinaciones.

ANTECEDENTES NACIONALES

Los antecedentes nacionales sobre la materia, son de fecha muy reciente. Recién en el año 1940 se efectuaron estudios que se tradujeron en un proyecto de ley denominada "Reactivación económica", y que entre otras medidas propiciaba la implantación de un sistema de crédito industrial.

En materia de estudios privados sobre el tema, muy poco se escribió —antes de aquella fecha en nuestro país— y salvo algunas publicaciones aisladas de la Unión Industrial y la Bolsa de Comercio, que tocaron el punto de una forma muy superficial y al pasar vinculándolo a otros problemas industriales y económicos, solo merece citarse el trabajo de Gastón Lestard "Regimen Bancario Argentino" Este trabajo, anterior al proyecto de ley sobre la materia, después de referirse a la forma en que la gravitación de los hechos económicos fué formando el régimen orgánico de crédito en nuestro país sin consultar la conveniencia de orientarlo hacia un fin determinado y de destacar que en un país como el nuestro, que comenzó girando su economía alrededor de un solo objetivo para ir luego diversificando sus actividades, es preciso adaptar los resortes de los elementos que acompañan al proceso, termina indicando el campo industrial como el próximo objetivo hacia el cual debe tender la atención del mercado del crédito. En este trabajo se destaca, asimismo, la forma actual en que los bancos se ven limitados a apoyar a la industria, calificando de divergente el sistema de "plazo

corto renovable" con el de medio y largo plazo que la industria requiere. Ya en esa época (1938-39) se contempla en la obra, la inconveniencia de que bancos depositarios de fondos de terceros a corto plazo inviertan en préstamos industriales sus tenencias de efectivo.

En el proyecto citado, elaborado por el P.E. en Octubre 10 de 1940, y cuyo articulado relacionado a las actividades industriales se inserta en apéndice, se enuncian, en resumen, las siguientes bases para el funcionamiento del sistema:

a) Fuente de recursos

- 1°) Capital y Reservas que el Banco Central habilitaría de los suyos propios (\$ 25.M.)
- 2°) Emisión de bonos especiales.
- 3°) Fondos disponibles de los bancos (emergencia)
- 4°)

b) Mecanismo de la organización

- 1°) Los que prestan al industrial son directamente los bancos.
- 2°) El riesgo lo corre el banco en un 90 % y el 10 % restante el Banco Central.
- 3°) Los fondos del préstamo se los facilita al banco el Organismo Financiador.

En este caso, el Organismo Financiador actuaría como una filial del Banco Central.

Este proyecto obtuvo sanción favorable de la Cámara de Senadores en Diciembre 18 de 1940, pero no llegó a discutirse en la de Diputados.

En este sistema se confía a los bancos la distribución

del crédito. El proyecto adapta la legislación americana que en el año 1933 autorizó a los bancos afiliados al Sistema de Reserva Federal a financiar préstamos a la industria, confiando a los bancos privados la distribución del crédito y descontando en la Reserva las obligaciones emergentes de aquellas operaciones.

Pero en aquel país se contempló una situación de emergencia que debía abarcar a la nación entera y donde era preciso actuar con rapidez en base a ese sistema ya existente. El amplio federalismo que se practica en aquella república, hubiera demorado excesivamente en montar el sistema si se hubiese recurrido a otro procedimiento que no se basara en la Reserva Federal. (Ver Cap. IV-EE.UU.)

En nuestro país la situación no sería de tan urgente solución, por lo que las consideraciones expuestas con anterioridad en favor de la concentración de aquellas facultades de distribución del crédito, amplias, en manos de un solo organismo dirigido por funcionarios representantes de las entidades vinculadas a los problemas económico-industriales de la nación, deben contemplarse.

Ello no desvincularía a la banca privada del crédito industrial, ya que podrían actuar como intermediarios entre el Banco Industrial y el público, pero dejando la decisión y la dirección selectiva en manos de aquel organismo.

El proyecto mune al sistema de la capacidad de emisión factor de suma importancia que acuerda al mismo la necesaria elasticidad, pero omite las fuentes de colocación de los bonos, que al igual que en legislaciones extranjeras

(Brasil, Chile, etc.) pedría ser de carácter obligatorio para aquellas instituciones oficiales o privadas sujetas a reglamentaciones especiales. (Compañías de Seguros).

El Poder Ejecutivo siguió empeñado en la creación de este crédito, y así, en Agosto 28 de 1941, se remitió al Congreso otro proyecto de ley sobre la materia.

En este caso, los lineamientos del sistema fueron los siguientes:

a) Fuente de recursos

- 1° - Capital que el Banco Central proporcionaría con afectación a sus reservas, así como de las utilidades que corresponden al Estado en el Banco Central.
- 2° - Emisión de obligaciones por el Banco Central.
- 3° - Depósitos especiales que se obtengan para aquel fin.

b) Mecanismo del sistema

- 1° - Los que prestan al industrial son los bancos directamente.
- 2° - El riesgo lo corre totalmente el banco privado interviniente.
- 3° - El Banco Central prestaría directamente a los bancos sin correr riesgos industriales.
- 4° - Se crea el contrato de prenda industrial con duración de 10 años.

En este proyecto, que no alcanzó sanción de ninguna Cámara, se reposa sobre el Banco Central para el suministro de los fondos que el sistema requiere. Aquella institución —per su naturaleza— de tan exigida liquidez y

solvencia, debía entremezclar su patrimonio con la emisión de títulos industriales, con la aceptación de depósitos especiales, así como afectar gran parte de sus reservas actuales y futuras al sistema de crédito industrial.

Se introducen en este proyecto dos nuevos factores de interés. Uno de ellos es la aceptación de depósitos especialmente destinados al crédito industrial y el otro la creación de la prenda industrial.

En el mismo año, en el Senado Nacional fué presentado un proyecto del Senador por Córdoba, Dr. Heriberto Martínez. Este proyecto era en el fondo igual al presentado por el P.E. Tomando también al Banco Central como fuente de recursos, creaba en el mismo una Sección especial que se alimentaría con depósitos y emisión de bonos industriales.

Tampoco este proyecto alcanzó sanción legislativa alguna.

En Agosto 28 de 1943, el P.E., por decreto N° 6825, creó el sistema de crédito industrial en nuestro país sobre las bases siguientes:

Recursos

- | | |
|------------------|--|
| Fondo industrial | <ul style="list-style-type: none"> (1° Beneficios emisión moneda subsidiaria y su canje. (2° Beneficios de propiedad del Estado en el Banco Central (3° Recursos especialmente habilitados por Gobierno Nacional. |
| Fondo adicional | <ul style="list-style-type: none"> (4° Reservas de los Bancos de plaza (5° 15% depósitos de ahorro menos excedente de créditos congelados, inmuebles o inmovilizaciones sobre el capital. |

Funcionamiento del sistema

- 1° La distribución del crédito queda en manos de los bancos privados.
- 2° El Fondo Industrial podrá intervenir directamente en operaciones hasta un 30 % del riesgo. Industrias de la defensa nacional, hasta un 60 %.
- 3° Puede igualmente comprar a los bancos los documentos emanados de operaciones industriales. También puede redescontarlos hasta un 60 % de su importe.
- 4° El Banco Central administraría el Fondo Industrial el que vendría a ser una Agencia del mismo.
- 5° Se extiende la prenda agraria con plazo de 10 años a la industria.

Se introduce en este decreto otra nueva modalidad acerca de los fondos a emplear en el sistema. Además de recurrir a la habilitación directa de fondos del erario nacional, introduce como fondos adicionales los importes de las reservas de los bancos y además faculta a aquellos a extender esa suma en lo que permita el excedente del 15 % de depósitos de ahorro sobre la parte liberada de inmovilizaciones del capital del banco.

En apéndice se incluye el texto íntegro de este Decreto, así como el de los proyectos antes citados.

A fin de establecer una comparación entre estos artículos con las normas que por lo dicho en este capítulo y anteriores, así como lo visto en la legislación extranjera en los países cuya economía más se acerca a la nuestra, más convendrían a nuestro país, se confecciona el siguiente cuadro:

idad que se encarga de suministrar los fondos:	Organismo financiador especial	Banco Cen
ión directa o indirecta:	Indirecta	Indirecta
os que se destinan:	a) Emisión obligaciones nominativas al público y bancos y al portador, cotizab. en bolsa b) \$25.M. que el Banco Central aportaría de sus reservas c) Ganancias que corresponden al Estado en el Bco. Central d) Bienes Instituto Movilizador	a) Depósito a término a b) Emisión Banco C c) \$20.M. y Central ello (t Banco C
os adicionales:	a) Excedentes efectivo mínimo depositado por bancos en el Banco Central (Solo en período de emergencia)	
os:	Hasta 15 años	Hasta 15
o del dinero:	Autoriza a los Bancos a aumentar el interés en Caja de Ahorros a la tasa de redescuento	No lo fija
as de préstamo:	No fija	Banco Central teriermen
da industrial:	No la crea	Se crea e tre de pr
inuidad prenda materias as:	No lo trata	No lo tra
ersalidad establecimien- industrial:	No lo trata	No lo tra
na distribuye el crédito:	Los Bancos de plaza	Los Banco
oción de industrias:	Preferencia a las que extraen o transforman materias primas nacionales	Preferencia a las r en forma
rol empresas financiadas:	No lo menciona	No lo men
eter organismo financiador:	Filial de Banco Central	Oficina d
aciones del organismo:	Solo tomará el 10% de cada riesgo como máximo hasta su capital y reserva	Solo pres rectament los riesg
empresas industriales	Implementación y desarrollo	Implementa

mente	Fondo crédito industrial	Banco Industrial
	Indirecta y directa	En especial directa, permitiendo la indirecta controlada
s con des strial s por el del Banco inan a vas del	<ul style="list-style-type: none"> a) Beneficios emisión moneda subsidiaria (Ley 12155) b) Utilidades del Banco Central que corresponden al Estado (Art. 51-Ley 12155) c) Fondos que el Gobierno Nacional habilite. 	<ul style="list-style-type: none"> a) Capital tomado de Cías. de Seguros, Cajas de Asistencia Social y Cajas de Ahorro b) Depósitos especiales con destino a empuje industrial c) Emisión de obligaciones.
	<ul style="list-style-type: none"> a) Reservas de Bancos de plaza b) 15% depósitos ahorro último quinquenio previa deducción excedente activo congelado a largo plazo s/capit. banco 	
	Hasta 10 años	Hasta 5 años el medio y 15 años el largo
	No superior al 4 %	Proporcional a los beneficios que rinda la Institución
ria pes-	No fija	Fijación por el Directorio y autorización del P.E.
regist- ial	Se amplía a la industria la prenda agraria	Se crea el contrato y registro de prenda industrial
	No lo trata	Establecer esta reglamentación
	No lo trata	Crear este concepto jurídico
	Los Bancos de plaza	La entidad creada exclusivamente y, en casos excepcionales que lo haga una entidad privada, deberá controlar.
ionales el país	No especifica	<ul style="list-style-type: none"> 1) Extracción y transformación de materias primas nacionales y a las de defensa nacional. 2) Las netamente argentinas por sus componentes y capitales.
	No lo menciona	Facultad del Banco Industrial
tral	Agencia del Banco Central	Entidad autónoma
ancos di parte en les	<ul style="list-style-type: none"> a) Directamente hasta 30% b) Descuento hasta 60 % c) Defensa nacional puede ampliar a) hasta 60 % 	<ul style="list-style-type: none"> 1) Préstamos directos 2) Descuentos hasta 70% riesgos aprobados previamente
alle	No especifica	Implantación de las industrias

En el articulado de los dos proyectos y en el del sistema ya establecido, si bien aún no aplicado, se encuentran los siguientes puntos comunes:

- 1° Los fondos con que principalmente se ha de contar para la financiación de las operaciones industriales, provienen directamente del patrimonio del Banco Central;
- 2° La distribución del crédito directamente a manos de los industriales es delegada a los bancos de plaza. Vale decir, que la distribución de los riesgos y su análisis queda a cargo de entidades privadas;
- 3° La función que se reserva el organismo que se crea para la atención de aquellas operaciones, es con pocas variaciones, exclusivamente, la de financiar a los bancos particulares, que son, como se dijo en el punto anterior, los encargados de la función distributiva del crédito.

Los fondos con que se ha de contar —como ya se analizó en detalle en capítulos anteriores— han de ser fondos sujetos a plazos medios y largos de reembolso, vale decir, dinero que cuente con un cierto grado de inmovilización temporaria o perpetua (en la mora).

Desde ese punto de vista, analicemos los fondos con que en los tres estatutos se contó para proveer al organismo creado:

- a) Sumas que el Banco Central aportaría directamente de sus arcas, con imputación a sus reservas actuales (25 millones en proyecto 1941; 20 millones en proyec

te 1942; beneficios moneda subsidiaria decreto 1943)

- b) Ganancias que correspondían al Estado en el Banco Central. (en los tres estatutos)
- c) Depósitos especiales destinados a operaciones industriales. (solo en proyecto 1942)
- d) Emisión de obligaciones especiales.
(Por el Organismo Financiero -filial del Banco Central- en proyecto 1940; Directamente por el Banco Central en proyecto 1942)
- e) Fondos especialmente habilitados por el Gobierno Nacional. (solo en el decreto de 1943)
- f) Importe de reservas bancos de plaza.
(solo en decreto de 1943)
- g) 15 % de depósitos de ahorro de los bancos menos el excedente de los activos congelados o de larga realización sobre el capital de los mismos. (En forma particular en cada empresa).
(solo en decreto de 1943).
- h) Excedente de los depósitos de los bancos sobre el efectivo mínimo legal en el Banco Central. Estos fondos se tomarían en cuenta solo durante el período denominado de emergencia en el momento en que se elaboró el proyecto que lo contiene (1940) (plan de reactivación económica).

Los recursos típicos del crédito industrial, de acuerdo a lo estudiado hasta la fecha en la materia, así como a lo consagrado en la legislación extranjera se encuentran en los puntos c) y d), o sean los depósitos especia

los destinados a financiar operaciones de medio plazo y la emisión de obligaciones a medio y largo período.

Sin embargo, si bien ambos son instrumentos con los que se puede llegar a interesar fondos de cualquier institución en que abunden fondos inmovilizados en conceptos de reservas e depósitos, estimo que hubiera sido muy interesante establecer en aquellos estatutos la obligatoriedad de realizar tal clase de operaciones a determinadas instituciones como las Compañías de Seguros, las Cajas de Ahorro y las de Seguros Sociales.

En los puntos a) y b) de la clasificación de los recursos que habilitan los estatutos citados, se ha dispuesto en forma unánime y permanente de fondos que si bien legalmente pertenecen al Gobierno de la Nación, hasta la fecha, en base a una sana política económica, se han acumulado en las reservas del Banco Central.

Me refiero a los diferentes importes con que el Banco Central debía concurrir a la integración del capital inicial del organismo financiador y a los sucesivos aumentos que debía destinar anualmente en base a los beneficios permanentes al Estado en esta institución.

Posiblemente, al fijar esta medida en los textos citados, se ha partido de la base de que la actual constitución del Banco Central era ya lo suficientemente sólida como para poder permitirse aquel desprendimiento inicial y continuo, sin mayor influencia en el poderío de la institución.

Sin embargo, la solidez del Banco Central, si bien ha alcanzado un nivel elevado, no debe darse como excesiva

La actual organización monetaria hace del juego de los rubros activos y pasivos del Banco Central la fuente de garantía de nuestro signo monetario, en cuyo armónico conjunto el oro juega un papel si bien principal, no exclusivo. En tal forma, la solidez de la institución debe crecer siempre y en una esfera de acción alejada de sectores particulares de la actividad nacional, substrayéndose así a posibles crisis locales.

Debe tenerse en cuenta, por otra parte, que si el país afortunadamente, sigue el curso ascendente que se merece, el aumento de población y el aumento de operaciones, deberán ser solventadas con un mayor número de billetes en circulación. Este aumento lógico y potencial de la emisión, debe ir siendo previsto con el tiempo por el Banco Central y en esta forma el continuo acrecentamiento de sus reservas y potencialidad, debe ser alentado y nunca disminuido.

En tal forma, la afectación a reservas del instituto emisor, de las sumas que se destinan a la formación del capital inicial del sistema de crédito industrial, así como derivación de sus beneficios futuros y recursos del mismo, estime no es conveniente.

En el punto c) se destinan fondos provenientes de rentas generales. Este procedimiento sería aceptable solo en un caso excepcional en que no hubiera otros fondos a recurrir. En sí, el procedimiento es susceptible de críticas, ya que en realidad no deben derivarse a esta finalidad fondos que provenientes de la masa de ingresos fiscales del Estado tienen otras afectaciones naturales.

Los continuos déficits de presupuestos no aconsejan la disminución de los recursos a disponer en el año en que tal medida se aplicase. Hay en el engranaje económico nacional otros sectores con abundancia de fondos caracterizados con la función que les competiría desarrollar en un sistema de crédito industrial.

En los puntos f) y g) se hace uso de recursos bancarios. En el punto h) también se hace lo propio, pero aún a pesar de la mayor cautela que en él se evidencia en cuanto a la limitación de los fondos a emplear, se hace constar que solo se recurriría a este arbitrio en el período denominado de emergencia (1940).

Lo proyectado en los puntos f) y g) permite la inversión directamente por los bancos del 15 % de los depósitos de ahorro establecido en base al promedio del último quinquenio, deduciendo la parte de excedentes de activos de larga o difícil realización sobre el capital propio de las instituciones y además, el monto total de las reservas de los bancos.

Al establecerse por la ley 12.156 la obligación para los bancos de mantener un encaje mínimo del 8 % sobre depósitos de ahorro, se dejaba el 92 % restante sujeto a las directivas de inversiones a corto plazo en que están orientados los bancos de depósitos y descuentos en la misma ley.

De este 92 % se aparta ahora un 15 % al que directa e indirectamente se lo afectaría a operaciones de medio y largo plazo, además de lo que representaría el importe de las reservas.

En realidad, la práctica posterior a 1935 ha demostrado que los bancos mantienen siempre un encaje superior al legal y que por ello, en cierto modo, aquel excedente podría derivarse a otras actividades menos líquidas que las que establece la Ley de Bancos.

Pero, si bien es cierto que la índole de los fondos permite su aplicación en la forma proyectada, la aplicación de estos más los que provienen de las reservas del banco sin discriminar su índole ni la forma en que están invertidas, lleve el total de los efectivos a invertir a un monto que por su importancia, está en pugna con los sanos principios consagrados en la citada ley 12.156, cuya aplicación ha demostrado hasta ahora su bondad.

La disposición del punto h) es muy concreta y medrada por cuanto limita el monto a invertir a los excedentes de efectivo mínimo depositados en el Banco Central.

En resumen, de todos los recursos con que los diferentes articulados proveían a sus respectivos sistemas, tres son los que se adaptan al verdadero concepto de liquidez del crédito industrial, sin afectar para nada la estructura ni funcionamiento de instituciones ya en marcha.

- 1° Emisión de bonos industriales
- 2° Aceptación de depósitos especiales
- 3° Excedente de depósitos de ahorro sobre el encaje mínimo de los bancos.

El punto 1° y 2° se vincularía como ya se dijo, con las colocaciones de fondos de ahorro y previsión de las Cajas de Ahorro y Compañías de Seguros.

Quedaría, todavía, otro recurso, que sería el capital

inicial. En Brasil y Chile se obligó a las instituciones recientemente citadas a contribuir en una suma fija a la formación del capital inicial del fondo. En nuestro país se podría reunir igualmente a tal arbitrio, pero existe en el engranaje administrativo nacional una institución ya en período de liquidación y de cuyo producido ha de quedar un elevado remanente. Me refiero al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, institución de la que se podría disponer una cantidad equivalente a las que en los anteriores proyectos (1940 y 1942) se habilitaba al sistema.

Se prefiere esta derivación a la de recurrir a las Cajas de Ahorro y de Seguros, ya que al mismo tiempo que se dispondría así de un capital puramente del Estado, se reservaría íntegramente aquella para la ulterior colocación de los bonos industriales.

Esta idea debe vincularse, asimismo, al hecho de que a fin de evitar una brusca descolocación de títulos en las que están invertidas actualmente aquellas reservas, solo se pensó en disponer de los nuevos importes de que se vaya contando en base a los aumentos de reservas o a la paulatina transformación de inversiones.

Así el capital inicial, suma necesaria de inmediato en un volumen grande, sería mejor extraerla de una entidad que como el Instituto Movilizador puede disponer de ese importe en un futuro próximo.

Resuelta así la parte de la provisión de recursos al Banco Industrial y estructurada como ya se expuso anteriormente, la forma de encarar el estudio y otorgamiento

de los créditos, quedarían echadas las bases para un funcionamiento del sistema en forma integral.

Si como ya se esbozó en el primer capítulo, se desarrolla una política de inmigración selectiva y una adecuada colonización del país, este sistema de crédito industrial adquiriría una importancia extraordinaria, ya que en esa forma, los elementos naturales, humanos, económicos y financieros, marchando en una forma armónica y paralela concurrirían a estructurar el equilibrado y sólido engranaje de la futura grandeza económica de la Nación.

APENDICE

TEXTO DE LOS PROYECTOS ESTRUCTURADOS

Y DECRETO LEY DE CREACION

DEL SISTEMA

-

PROYECTO DE LEY DE "REACTIVACION ECONOMICA"

PARTES CORRESPONDIENTES AL DECRETO INDUSTRIAL

Presentado por el P.E. al H. Congreso

en Noviembre 14 de 1940

Sancionado en Diciembre 14 de 1940

por el H. Senado de la Nación

No llegó a sancionarse en la H. Cámara de Diputados

Artículo 1° - Autorízase al Banco Central de la República Argentina a organizar un sistema de financiación de emergencia de la actividad económica interna, a plazos intermedios y largos, de acuerdo con las disposiciones de la presente ley y la reglamentación que el Poder Ejecutivo dictará previo asesoramiento del Banco Central.

Artículo 2° - A los fines de esta ley, el Banco Central dentro del régimen establecido por la ley N° 12.155 y bajo la dirección de sus autoridades, constituirá un organismo especial con patrimonio propio formado inicialmente por un capital de diez millones de pesos moneda nacional (\$ 10.000.000. m/n) y un fondo de reserva de quince millones de pesos de la misma moneda (\$ 15.000.000. m/n), tomados de las reservas facultativas que el banco ha acumulado de acuerdo con el artículo 24, inciso b) de dicha ley. Ese fondo de reserva aumentará con los beneficios líquidos que arrojen las operaciones de financiación, con la parte de las ganancias anuales del banco que éste resuelva destinar a dicho fondo de reserva, y

con los bienes procedentes de la liquidación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias a que se refiere el artículo 18^{da} de la Ley N° 12.157.

Artículo 4° - Las operaciones de financiación tendrán por objeto estimular la implantación y el desarrollo de las industrias, con preferencia de aquellas que extraen o elaboran materias primas nacionales, y promover la edificación de viviendas económicas y construcciones complementarias, con uso preferente de materiales del país. Esas operaciones deberán ajustarse a las siguientes condiciones:

a) Las operaciones de financiación industrial se harán por plazos que no excederán de quince años, y solo podrán efectuarse por intermedio de bancos o sociedades financieras que las realicen tomando a su cargo los riesgos de tales operaciones. El Organismo de Financiación podrá participar en la responsabilidad de tales riesgos hasta el 10 % de cada operación, pero el total comprometido en ese concepto no podrá exceder del monto de su capital y fondo de reserva.

Artículo 5° - Durante el período de emergencia a que se refiere la presente ley, las operaciones previstas en los artículos precedentes podrán realizarse, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 7°, con los recursos que el Banco Central transfiera al Organismo de Financiación constituidos por:

a) Los fondos que independientemente de sus cuentas de efectivo mínimo los bancos depositen con o sin

interés en el Banco Central. El Banco Central podrá tomar el compromiso de reembolsar a simple requerimiento de los bancos todo o parte de dichos fondos en la medida necesaria para atender las extracciones del público y podrá autorizarlos a computar en el cálculo de su efectivo mínimo parte de los fondos que se comprometa a reembolsar en esa forma.

Al efectuar las transferencias de fondos al Banco Central indicadas en el párrafo anterior, los bancos deberán comprometerse a depositar en el Banco Central todo incremento que ocurra en sus depósitos con respecto a los que existían en ellos al hacerse dichas transferencias. Cesará la obligación de efectuar esos depósitos adicionales, cuando por este concepto se haya depositado en el Banco Central por el conjunto de bancos depositantes una suma igual a la originariamente transferida por ellos. Tales depósitos adicionales estarán sujetos a las mismas condiciones de reembolso e interés que los depósitos originarios previstos en el párrafo anterior, y podrán ser usados por el Banco Central en devolver aquellos depósitos originarios;

- b) Las obligaciones que emita el Banco Central sujetas a reembolso en la forma prevista en el inciso precedente, en las que podrán también transferirse los fondos depositados en aquél por los bancos si éstos así lo demandaren.

y de construcciones económicas previstas en los artículos anteriores, también podrán realizarse con los recursos que el Organismo de Financiación obtenga a plazos intermedios y largos, mediante:

- a) La emisión en el público de obligaciones nominativas que devenguen intereses pagaderos periódicamente o al vencimiento de la obligación. Estas obligaciones estarán sujetas a las disposiciones establecidas en los artículos 7° y 8° de la ley de bancos, salvo en lo que respecta al monto de las obligaciones que pueden tomar los bancos, el que será convenido entre ellos y el Banco Central;
- b) La emisión de obligaciones negociables en bolsa de acuerdo con los plazos y demás condiciones aprobadas por el Poder Ejecutivo. Estas obligaciones podrán ser emitidas, estableciéndose en las mismas que ellas son susceptibles de ser caucionadas por los bancos en el Banco Central de acuerdo con las condiciones establecidas por reglamentación de su directorio. Dichas cauciones no podrán hacerse a intereses inferiores a los que esas obligaciones devenguen ni por cantidades que excedan de las que el Banco Central tuviera disponibles para la compra de valores nacionales de acuerdo con el artículo 11 de la presente ley;
- c) Las transferencias de los fondos en moneda nacional resultantes de las divisas obtenidas por el Banco Central en operaciones de crédito en el exteririor.

Artículo 8° - Los compromisos y obligaciones a que se re fieren los artículos 5° y 7° de la presente ley, que se contraigan dentro de los límites y condiciones autorizados por el Poder Ejecutivo, a requerimiento del Banco Central, serán considerados como compromisos y obligaciones de la Nación Argentina en las mismas condiciones establecidas por el artículo 10 de la Ley N° 4.507.

Artículo 9° - Los bancos oficiales de la Nación y de las provincias y los bancos particulares y mixtos quedan facultados, en las condiciones que establezca el respectivo decreto reglamentario, para intervenir en las operaciones de financiación establecidas en la presen ley y a recibir y otorgar las garantías a que se re fiere su artículo 4°, inciso b).

Artículo 15 - La organización del programa de financia ción de la industria y de la construcción a que se re fiere la presente ley, estará a cargo de una comisión presidida por el ministro de Hacienda de la Nación e integrada por cuatro miembros, de los cuales uno re presentará al Ministerio de Agricultura, otro al Ban- co Central de la República Argentina y otro a la Unión Industrial Argentina.

PROYECTO DE LEY DE CREDITO INDUSTRIAL

Presentado por el P.E. en Agosto 28 de 1942

Artículo 1° - El Banco Central de la República Argentina queda autorizado para proporcionar recursos a los Bancos y entidades financieras, a plazos hasta de 15 años, que se destinarán a operaciones de crédito industrial. Estas operaciones se harán principalmente para facilitar la implantación y desenvolvimiento de industrias que extraigan, manufacturen o utilicen productos del país, favoreciendo especialmente aquellas que satisfagan las necesidades del mercado interno.

Artículo 2° - A los fines de esta ley, el Banco Central podrá dedicar:

- a) Los fondos provenientes de los préstamos o depósitos, que obtenga con destino a operaciones de crédito industrial;
- b) el producto de la colocación de obligaciones que se le faculta a emitir con tal propósito. El Banco Central podrá comprar o acordar anticipos sobre estas obligaciones, hasta un monto máximo igual al de la reserva a que se refiere el artículo siguiente.

Artículo 3° - El Banco Central podrá destinar de sus actuales reservas facultativas veinte millones de pesos para constituir la reserva inicial de crédito industrial. Los beneficios líquidos que arrojen las operaciones autorizadas por esta ley se agregarán anualmente

te a dicha reserva, así como las utilidades del Banco Central que éste resuelva dedicar a tal fin.

Artículo 4° - El monto de los recursos de que el Banco Central podrá disponer de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 2°, no excederá de una cifra igual a doce veces el importe de la reserva de crédito industrial prevista en el artículo 3°.

Artículo 5° - Los compromisos que contraiga el Banco Central en virtud del artículo 2° lo serán bajo su exclusiva responsabilidad y el Poder Ejecutivo no podrá acordar la garantía del Gobierno Nacional sin la autorización previa del Honorable Congreso.

Artículo 6° - El Banco Central fijará el recargo máximo que los Bancos y entidades financieras podrán hacer sobre el tipo de interés que paguen por el dinero obtenido para efectuar las operaciones de crédito industrial a que se refiere esta ley.

Artículo 7° - Los Bancos y entidades financieras concederán los créditos industriales previstos en esta ley, preferentemente a argentinos nativos o naturalizados, o a empresas controladas por argentinos o naturalizados, o a firmas que tengan radicados sus capitales en el país en forma permanente.

Artículo 8° - A fin de garantizar los créditos concedidos en virtud de esta ley, los Bancos y entidades financieras podrán exigir la constitución de hipoteca y prenda industrial.

Artículo 9° - Institúyese el contrato de prenda industrial que podrá constituirse sobre maquinarias, instalaciones

materias primas y otros artículos y bienes que formen parte del activo de una firma industrial. Esta prenda se registrará por las disposiciones aplicables a la prenda agraria en cuanto éstas no se opongan a las de la presente ley y comportarán para el deudor las mismas responsabilidades civiles y penales.

Artículo 10° - Los contratos de prenda industrial deberán inscribirse en un registro que estará a cargo de las oficinas que actualmente llevan la anotación de los contratos de prenda agraria. Los efectos de la inscripción durarán por el término de diez años.

Artículo 11° - Las disposiciones de los artículos 9° y 10° quedan incorporadas en lo pertinente al Código de Comercio y al Código Penal.

Artículo 12° - Los Bancos oficiales, particulares y mixtos quedan autorizados para realizar las operaciones previstas en esta ley.

Artículo 13° - Facúltase al Banco de la Nación Argentina para crear una Sección Especial a fin de atender las operaciones previstas en esta ley, la que también deberá intervenir en la consideración de los créditos corrientes a corto plazo que le soliciten los industriales.

Artículo 14° - El Banco Central de la República Argentina realizará las operaciones a que se refiere esta ley dentro del plan general de desarrollo industrial fijado por una comisión constituida por el Ministro de Hacienda como presidente, e integrada por cuatro miembros, de los cuales uno representará al Ministe-

rie de Agricultura, otro al Banco Central de la República Argentina y otro a la Unión Industrial Argentina.

Artículo 15° - Deróganse todas las disposiciones que se opongan a la presente ley.

Artículo 16° - Comuníquese, publíquese, etc.

DECRETO-LEY DE AGOSTO 26 de 1943

El Presidente de la Nación Argentina,
en Acuerdo General de Ministros,

D E C R E T A

Artículo 1° - Créase el Sistema de Crédito Industrial que funcionará con los recursos que aporte el Estado mediante un Fondo de Crédito Industrial y los que apliquen al efecto los bancos de acuerdo con las disposiciones del presente acuerdo.

Artículo 2° - El Fondo de Crédito Industrial se formará con los siguientes recursos:

- a) Los beneficios que correspondan al Tesoro Nacional en la emisión de moneda subsidiaria conforme lo dispone el artículo 36 de la Ley N° 12.155;
- b) Los dividendos que devengan las acciones del Banco Central de la República Argentina de propiedad del Gobierno Nacional, y la participación que corresponde a éste en el remanente de las ganancias de la mencionada Institución de acuerdo con el artículo 51 de la Ley N° 12.155;
- c) Las utilidades del Fondo después de efectuadas las amortizaciones y provisiones necesarias y una vez cubiertos los gastos de administración, y
- d) Los recursos que destine especialmente el Gobierno Nacional para aumentar el importe del Fondo.

Artículo 3° - Cualquier institución autorizada por el Poder Ejecutivo a funcionar como banco podrá adherirse al Sistema de Crédito Industrial siempre que se con

prometa a:

- a) Que las operaciones de crédito industrial que realice se mantengan dentro de una cantidad equivalente a sus reservas más el 15 % de sus depósitos de ahorro en el último quinquenio, previa deducción del excedente que su activo inmovilizado e de lenta realización represente sobre el capital del banco. En estas operaciones de crédito industrial no se incluirán, a los fines de este inciso, los préstamos industriales a corto plazo que realizan actualmente los bancos;
- b) No sobrepasar el plazo de 10 años en sus préstamos industriales, y
- c) Ajustarse a la reglamentación que para estos préstamos dicte el Poder Ejecutivo.

Artículo 4° - Las solicitudes de crédito industrial deberán ser presentadas directamente a los bancos adheridos al Sistema, los que podrán operar en forma individual e por medio de la formación de grupos o consorcios, transitorios o permanentes, a fin de distribuirse el riesgo entre ellos.

Artículo 5° - El Fondo podrá participar en las operaciones de crédito industrial a que se refiera el artículo precedente, en cualquiera de las siguientes formas:

- a) La participación inicial en las operaciones por un importe no superior al 30 %;
- b) La compra posterior de documentos de crédito industrial suscriptos por los deudores, siempre que el Fondo no haya participado inicialmente, por un im-

parte no superior al 30 % del monto originario, y

e) El redeseuente de documentos de crédito industrial por un importe no mayor del 60 % del monto originario de las operaciones, incluido el monto de la participación inicial e de la compra que se realizara anteriormente.

En las operaciones de los apartados a) y b) el Fondo, si así fuera necesario para su realización podrá dar prelación a los bancos en el cobro de las cuotas e participaciones que les correspondan; y en el caso de industrias relativas a la defensa nacional podrá ampliar su participación inicial e compra de documentos hasta el 60 % de cada operación con la expresa autorización del Poder Ejecutivo, sin perjuicio de los recursos especiales que éste crea conveniente dedicar para ampliar dicha proporción.

Los recursos con que el Fondo participe en cualquiera de estas operaciones no podrán devengar un interés superior a 4 % anual.

Artículo 6° - El Fondo de Crédito Industrial será administrado por el Banco Central de la República Argentina, en su condición de Agente Financiero del Gobierno Nacional y de acuerdo con la reglamentación que dicte el Poder Ejecutivo por conducto de los Ministerios de Hacienda y Agricultura de la Nación, después de oír a la Dirección de Fabricaciones Militares en lo que respecta a las industrias vinculadas a la defensa nacional.

Artículo 7° - Facúltase al Banco de la Nación Argentina

a adherirse al Sistema de Crédito Industrial y a emplear en sus operaciones hasta la cantidad de msn 100.000.000. dividida en dos series iguales a un interés que no exceda del 5 %.

Artículo 8° - A los fines del presente acuerdo las disposiciones de la Ley de Prenda Agraria podrán aplicarse a los activos industriales mediante la constitución de prendas que, una vez inscriptas por un término no mayor de 10 años, comportarán para los deudores las mismas responsabilidades civiles y penales.

Artículo 9° - Comuníquese, publíquese, etc.

ARTICULADO EN FORMA DE

PROYECTO DE LEY

SINTETIZANDO LO EXPUESTO

EN ESTE TRABAJO

Artículo 1° - Créase bajo la garantía del Estado y con el nombre de Banco Industrial de la Nación, con carácter de entidad autárquica dependiente del Ministerio de Hacienda, una institución de crédito que operará bajo la organización y con los objetivos determinados en la presente ley.

Artículo 2° - Esta entidad tendrá a su cargo la financiación directa, e indirecta bajo su control, de las operaciones industriales de giro de las industrias nacionales de transformación que utilicen materias primas producidas en el país; en grado preferente, y de aquellas que utilizando materias primas extranjeras estén formadas por capitales argentinos e definitivamente radicados en el país.

También podrá financiar la implantación o ampliación de plantas industriales que transformando materias nacionales tengan una gravitación importante en el mercado interno o de exportación y de aquellas que utilizando materiales importados sea de imprescindible necesidad fomentar en el país, siempre que su capital sea argentino.

Artículo 3° - A fin de cumplimentar aquellos fines, el Banco Industrial podrá efectuar préstamos a medio plazo hasta un máximo de 5 años y de largo plazo hasta un máximo de 15 años.

Artículo 4° - Para el otorgamiento de aquellos préstamos especiales, se efectuará en todos los casos un estudio previo de la entidad a financiar, estableciendo su futura capacidad de pago y de ganancia, tendiendo

a llegar a soluciones integrales en cada financiación. Los préstamos se efectuarán con las garantías comunes ya existentes en la legislación en rigor y las especiales que se fijan en la presente ley.

Los porcentajes de aquellas garantías serán establecidos en el correspondiente Decreto Reglamentario.

Artículo 5° - El Banco Industrial de la Nación iniciará sus actividades con un capital de 30 millones de pesos, que serán imputados a la reserva del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias (en liquidación) y transferidas a propiedad del Estado. A tal fin, se autoriza al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias a habilitar aquellos fondos con la realización extraordinaria de activos que se determinen por el Ministerio de Hacienda, dentro de un plazo de 6 meses de la promulgación de la presente ley

A medida que la financiación de las operaciones autorizadas lo vayan exigiendo, el Banco Industrial podrá recurrir a los siguientes recursos:

- a) Emisión de bonos industriales que devengarán un interés fije a establecer en el Decreto Reglamentario, más una bonificación en base a los beneficios anuales de acuerdo a lo que se establece en el artículo 13°.
- b) Aceptación de depósitos especiales a plazos, sujetos a una escala de interés diferencial, directamente proporcional a la duración de la inmovilización de los fondos imputados.

Artículo 6° - Los bonos que se mencionan en el punto a)

del artículo 5°, no podrán ser colocados al público y serán de adquisición obligatoria para:

- a) Las Compañías de Seguros
- b) Las Cajas de Jubilaciones y Seguros Sociales
- c) Las Cajas de Ahorro Nacional y de Provincias

en la medida que hasta la fecha destinaban anualmente fondos a la compra de títulos nacionales y acumulación de reservas.

Artículo 7° - Los depósitos a que se refiere el artículo 5° en su punto b), serán aceptados a cualquier entidad no bancaria o persona que desee efectuarlos por sumas no menores de \$ 5.000.

Artículo 8° - Los bancos de depósito y descuentos que tengan efectivo sobrante sobre el encaje legal de caja de ahorro, depositados en el Banco Central de la República Argentina, podrán asimismo destinar el 60 % de aquellos fondos a las financiamientos que se indican en los artículos 2° y 3°.

En estos casos, el análisis previo a que se refiere el artículo 4° será también practicado por el Banco Industrial, el que autorizará o rechazará la operación. En el caso que el Banco Central considere en determinado momento que el encaje de un banco se ha debilitado, los riesgos industriales serán descontados en el Banco Industrial, el que tomará a su cargo como máximo el 70 % del mismo.

Artículo 9° - A fin de garantizar los préstamos especiales a que se refiere el artículo 3° de la presente ley

institúyase la prenda industrial sobre las máquinas, herramientas, etc., y en general sobre todos los bienes muebles que formen el plantel habitual del establecimiento, así como sobre las materias primas a transformar o que concurren a la formación del producto elaborado sin perder en el manipuleo su esencia o su cuerpo.

Artículo 10° - A fin de facilitar la constitución de préstamos para la financiación de procesos de elaboración declárase expresamente que la prenda industrial constituida sobre una materia prima determinada sigue en vigencia y afecta también al producto elaborado con la misma. A los fines de la individualización, deberán marcarse especialmente los productos elaborados en esas condiciones. La omisión o la adulteración de tales marcas será considerada equivalente a la venta de bienes gravados en el régimen de la prenda agraria.

Artículo 11° - Autorízase a gravar en hipoteca industrial el conjunto de bienes muebles e inmuebles que formen el establecimiento industrial implantado, con excepción de las materias que intervienen en el proceso de elaboración. A tal efecto, se considerará como un todo universal al establecimiento completo, no siendo susceptible de fraccionamiento sin la expresa conformidad del acreedor.

Artículo 12° - El Poder Ejecutivo organizará y reglamentará el Registro de Prendas e Hipotecas Industriales. Los plazos máximos serán de 5 años para las primeras y de 15 años para las segundas.

Artículo 13° - Los beneficios líquidos que se obtengan una vez cubierto el presupuesto de gastos de la Institución que comprenderá:

- a) Gastos de Administración
- b) Intereses sobre depósitos especiales
- c) Intereses fijos sobre bonos emitidos

se distribuirán como sigue:

A) en los primeros años:

- a) 50 % a Fondo de Reserva
- b) 50 % a dividendo adicional de bonos emitidos

B) Una vez que el Fondo de Reserva ascienda al 40 % del capital, los beneficios líquidos se distribuirán:

- a) 25 % a Fondo de Reserva
- b) 65 % a dividendo de bonos emitidos
- c) 10 % a subvención escuelas técnicas industriales

Artículo 14° - La organización y administración posterior estará a cargo de un Directorio compuesto de 4 miembros, de los cuales uno será Presidente, designado por el Poder Ejecutivo y los vocales, que uno será nombrado por el Banco de la Nación Argentina, otro por el Banco Central y otro por la Unión Industrial Argentina.

El Directorio deberá ceñir su política económica a las directivas que por el Ministerio de Hacienda se le dicten por acción directa o por iniciativa del Ministerio de Agricultura.

Artículo 15° - Comuníquese al Poder Ejecutivo, etc.
