



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



Banca privada de inversión: sus posibilidades en la República Argentina

Vercellana, Juan Domingo

1975

Cita APA:

Vercellana, J. (1975). Banca privada de inversión, sus posibilidades 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

CP. 1571
1064

ORIGINAL

UNIVERSIDAD NACIONAL DE BUENOS AIRES

- Facultad de Ciencias Económicas -

Bueno
Des
15/11/75
Tesis Doctoral de:

Juan Domingo Vercellana

Título:

"BANCA PRIVADA DE INVERSION"

"Sus posibilidades en la República Argentina"

Registro Nº 11.768

Profesor: Dr. Nicolás Argentato

1.214 (200)
TESIS
1.214
1/2
L 322 (200)
L 30 (200)

AÑO 1975

INDICE

1.	Introducción	2
2.	Concepto	5
3.	Instituciones Internacionales de Fomento y Desarrollo.	
3.1.	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	12
3.2.	Banco Interamericano de Desarrollo	28
3.3.	Banco Europeo de Inversión	36
3.4.	Banco Internacional de Inversiones	41
3.5.	ADELA	44
4.	Experiencias de los Países en vías de Desarrollo	
4.1.	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (Brasil)	51
4.2.	Corporación Venezolana de Fomento	57
4.3.	La Nacional Financiera (Méjico)	61
4.4.	Corporación de Fomento de la Producción (Chile)	65
4.5.	PERUINVEST	68
4.6.	Banco Nacional de Desarrollo - ex B. I. R. A.	72
4.7.	Banco Santafesino de Inversión y Desarrollo	79
5.	Posibilidades de implementación de un Banco privado de Inversión en la República Argentina	
5.1.	Economía Argentina	
5.1.1.	Perspectiva histórica	86
5.1.2.	Características más importantes	92
5.1.3.	Desarrollo Económico	101
5.2.	Mercado del dinero y de capitales	
5.2.1.	Estructura general	110
5.2.2.	Funciones del Banco Central	116
5.2.3.	Mercado de Valores	123
5.3.	Marco Legal	
5.3.1.	Desarrollo histórico de la legislación bancaria	132
5.3.2.	Reforma del sistema financiero de 1973	134

5.3.3.	La Ley de entidades financieras	138
5.3.4.	La figura del Banco de Inversión	146
5.3.5.	Conclusiones	153
5.4.	El Mercado y las oportunidades del Banco privado de Inversión	
5.4.1.	Introducción	155
5.4.2.	Campo de actividad del Banco	158
5.4.3.	Naturaleza de sus actividades	163
5.4.4.	Organización	171
5.4.5.	Proyecciones Financieras y Rentabilidad	179
5.4.6.	Relaciones del Banco con el Gobierno	189
5.4.7.	Incidencia en la economía Argentina	191
6.	Resumen y Conclusiones	193
7.	Bibliografía	198

* * * * *

1 - INTRODUCCION

de Desarrollo o Fomento, los que realmente se han creado en forma vertiginosa, pudiéndose enumerar cerca de 300 instituciones de este tipo, cuyo origen se remonta a no más de 30 años.

En los países en vía de desarrollo estas instituciones se han ido transformando en una realidad propia y diferenciada en el marco de los sistemas financieros nacionales.

Entendiéndolo así y considerando que para nuestro país el tema del "desarrollo" es tema principal, de rigurosa actualidad, que interesa por igual a los hombres que se sienten responsables del presente y del futuro, he querido ahondar en esa nueva realidad "el banco de inversión" emergida de la incesante búsqueda que los países hacen de nuevas y más eficaces formas y mecanismos institucionales, para una mejor orientación de recursos financieros, públicos y privados, locales y foráneos, con el propósito de conseguir tasas de inversión más altas y más efectivas.

En nuestro país, son recientes las creaciones de su figura y su concreción, lo cual hacían al tema más apasionante y al mismo tiempo de aplicación práctica. No es de extrañar, por otra parte, este hecho, bastará recordar que las definiciones de objetivos y procedimientos de lo que se ha denominado -tan gráficamente- la "estrategia del desarrollo económico", es también de reciente acontecer: el sistema financiero y las instituciones que le sirven de espina dorsal, son las resultantes de nuevas funciones y necesidades que van requiriendo también nuevos órganos y hábitos.

Dentro de la amplitud y complejidad del tema propuesto, he buscado un aspecto, el de la banca de inversión privada, para profundizar el análisis y al propio tiempo -con intención eminentemente práctica- estudiar sus reales posibilidades de aplicación en nuestro país.

A ello están encaminados los distintos capítulos que configuran este trabajo, donde luego de un análisis de este tipo de Instituciones, tanto de tipo internacional como eminentemente nacionales, se entra en la búsqueda del objetivo final, las posibilidades de implementar un banco privado de inversión en la República Argentina.

2 - CONCEPTO

2. CONCEPTO

La movilización de los recursos internos de los países en desarrollo ha adquirido una renovada y decisiva importancia en virtud de la capacidad, cada día mayor, de sus economías para hacer un uso eficaz de su capital.

La mayor proporción del costo total de los distintos proyectos conocidos como de "desarrollo económico" se financia con fondos movilizados localmente, aunque la financiación externa constituye un importante complemento al ahorro interno. La planificación, por parte de los gobiernos de la asignación de recursos es siempre motivo de gran atención, pero es indudable que los procesos inflacionarios han significado una grave perturbación en dicha asignación, influyendo además negativamente sobre las balanzas de pagos y obstaculizando, en última instancia, el propio desarrollo económico.

La inflación refleja, entre otras cosas, la incapacidad por parte de los mecanismos existentes, para lograr una adecuada movilización del ahorro interno, cosa esencial para lograr y mantener un elevado nivel de inversión y lograr la máxima y adecuada contribución del capital extranjero a los cuantiosos recursos que exige la economía moderna.

Dos son los métodos fundamentales para lograr esa movilización del ahorro -a través de una política fiscal encaminada a lograr superavit presupuestarios y a través de la concentración del ahorro privado en instituciones financieras. Se ha prestado especial atención a la movilización de recursos mediante el sistema fiscal (con resultados no siempre positivos), pero existe, además, desde hace ya varias décadas, el convencimiento de la real importancia que asumen las instituciones financieras en su función de captadoras de ahorro. El sistema fiscal ha sido, y continuará siendo, una fuente importante de fondos, en especial para la financiación de obras públicas; no obstante tiene sus limitaciones derivantes de la competencia entre las diversas necesidades públicas y del lapso que transcurre entre la iniciación y la aplicación de las medidas presupuestarias. Mediante un sistema financiero debidamente organizado, es posible conciliar las expec-

tativos de liquidez de los ahorristas con las necesidades de las empresas inversoras, en lo que se refiere al volumen y al costo del dinero. Es por lo tanto indiscutible que un sistema de esta índole habrá de dotar de gran flexibilidad al proceso de movilización de recursos y desempeñará un importante papel en el país donde se le aplique adecuadamente.

Dejando de lado, por no corresponder a la índole de nuestro trabajo, el análisis de la generación de ahorro mediante medidas de política fiscal, centraremos nuestro enfoque en lo que denominamos:

Movilización del ahorro por Instituciones Financieras:

Está universalmente demostrado que un buen implementado sistema financiero constituye un obligado e importantísimo complemento al mecanismo fiscal y al flujo de capital externo en lo que se relaciona con el logro del objetivo de garantizar un proceso ordenado de desarrollo económico.

A dicho sistema le corresponde la vital función de vincular el ahorro con las necesidades de inversión de las empresas de cualquier tipo que sean.

Para captar ahorros y canalizarlos hacia las utilidades más convenientes a los intereses generales, es esencial un eficiente sistema financiero (mercado de capitales) que existe:

- a) cuando posee las instituciones y entidades que permiten captar y canalizar el ahorro nacional y aún el externo, hacia los diferentes campos de inversión.
- b) cuando actúan en ese mercado intermediarios y especialistas en asuntos financieros, sin los cuales no es posible organizar la captación de ahorros para alcanzar a todos los estratos sociales y los lugares más apartados del país, así como cumplir la tarea de educación financiera del público, complemento necesario de la democratización del capital.
- c) cuando se aplica toda una gama de instrumentos financieros para satisfacer los requerimientos de quienes demandan u ofrecen dinero a corto o largo plazo y funcionan los mecanismos para dar liquidez a los ahorros invertidos.

- d) cuando hay una abundante corriente de recursos líquidos que afluye sin pausas al mercado, proveniente de todos los grupos sociales y aportados por la mayoría de la población.
- e) cuando se crean los resguardos necesarios para proteger de préstamos perjudiciales a quienes invierten sus ahorros.

Todo esto no aparece por generación espontánea ni se logra rápidamente. Es el resultado de un largo proceso de maduración en el que influyen recíprocamente el desarrollo de la economía y el sistema financiero: cuanto más ahorro, más progreso económico y cuanto mayor progreso, más capacidad para generar una creciente cantidad de ahorro.

El desarrollo de un sistema financiero, supone, como hemos examinado, la adaptación de las instituciones financieras existentes y la creación de nuevos instrumentos encaminados a ampliar y fortalecer la actuación de éstas en calidad de intermediarias, en consonancia con la estructura social del país y con el nivel de su desarrollo. Los sistemas financieros que mejor pueden lograr la confianza y atraer el ahorro son aquellos que cuentan con instituciones que gozan de conocido prestigio, que aplican normas claramente conocidas y definidas y que se adecuan a las necesidades de aplicación de nuevas modalidades.

La experiencia en materia de movilización de capitales en distintos países, ha demostrado que sólo en el marco de una legislación que establezca claramente los derechos y obligaciones de los participantes, se logran los mejores resultados.

La función de los intermediarios financieros no se limita a obtener el volumen necesario de ahorro en condiciones adecuadas para atender las necesidades existentes, sino que también y este es un aspecto importante, estriba en habituar a los ahorristas a encauzar sus fondos hacia inversiones en valores más bien que hacia depósitos.

De las instituciones financieras existentes, los bancos comerciales constituyen el núcleo del sistema y proporcionan una amplia gama de servicios.

No es el caso examinar aquí las operaciones de la banca comercial, pero si cabe destacar que, por razones de liquidez y seguridad, ha concentrado tradicionalmente sus actividades en el otorgamiento de préstamos a corto plazo para la financiación de inventarios, ventas y operaciones vinculadas al comercio exterior. No obstante cabe hacer notar que esta tendencia no es ni ha sido tan nitida ni tradicional, ya que la experiencia indica que una buena parte de los préstamos a corto plazo de la banca comercial se transforman en la práctica en operaciones de mediano y aún de largo plazo en virtud de sucesivas renovaciones o repeticiones, con lo cual en muchas ocasiones la banca comercial ha contribuido al esfuerzo financiero para la adquisición de capital fijo de las empresas.

Al diversificarse y perfeccionarse los sistemas financieros, este tipo de servicios, no específicos de la banca comercial, han ido siendo asumidos por instituciones especializadas que, como las corporaciones financieras, bancos de fomento o bancos de inversión han ido surgiendo en extraordinario número en los distintos países. Su actividad principal consiste en captar fondos para su colocación a mediano o largo plazo entre las empresas. Como veremos en los siguientes capítulos dichas instituciones han adoptado variantes modalidades y características, pero todas ellas han constituido en definitiva una herramienta muy valiosa para el desarrollo económico, por las siguientes razones:

- a) Estimulan la creación de ahorros, originando nuevas oportunidades de inversión al alcance del público ahorrista.
- b) Determinan un grado cada vez mayor de perfeccionamiento técnico-administrativo a nivel empresarial, desde que la banca de inversión debe exigir normalmente condiciones mínimas de eficiencia entre los prestatarios o empresas financieramente beneficiados. En este sentido se destaca la labor desarrollada por estas entidades, tanto en la presentación y programación de los proyectos, como en la vigilancia de su evolución posterior. También se ha seguido la práctica,

en numerosos casos, de dar cabida en los directorios de las firmas prestatarias, a representantes de los bancos de inversión, los cuales combinan así, mediante la participación directa, la Supervisión comentada con la acción por presencia en la conducción de las empresas.

- c) Dan lugar a la aplicación de técnicas evolucionadas para la emisión y colocación de títulos-valores, sin contar su participación decisiva para la existencia de los mercados de valores. La labor especializada en lo que se refiere a la suscripción y colocación de valores mediante la celebración de contratos diversos con las firmas promovidas, particularmente los del tipo de "underwriting" y la emisión y colocación de diversos instrumentos (bonos, acciones, debentures, etc.) propios y ajenos, constituyen uno de los pilares fundamentales de toda bolsa moderna.

De todo lo expuesto se desprende que la banca de inversión como elemento básico del desarrollo económico debe ser promovida como indispensable, aún cuando requiera asentarse con un mínimo de evolución económica y ciertas garantías en cuanto estabilidad jurídica e institucional. Conviene recordar por otra parte que, por la tendencia de producirse los fenómenos económicos de modo encadenado, no puede dejar de pensarse que estos instrumentos son a su vez causa de tales condiciones mínimas de seguridad y desarrollo.

Centrando específicamente la atención en nuestro país, es indudable que no es menester profundizar en demasía para sostener que en la República Argentina, a pesar de una serie de factores negativos (prolongada inestabilidad institucional, alta tasa de inflación, etc.) existen todos los elementos indispensables para el desenvolvimiento de una pujante, dinámica y moderna banca de inversión. Ello es no solamente una posibilidad, sino una sentida necesidad en cuanto al impulso que requiere nuestro desarrollo. Y ello resulta por la doble circunstancia de los requerimientos normales de expansión de nuestra economía y de la evolución natural de las exigen-

cias de financiación de nuestra industria y comercio. El hecho que el país haya ido conformando una industria nacional de maquinarias, equipos y otros bienes de capital en sustitución de tradicionales importaciones, determina asimismo la necesidad de ir generando fondos para su colocación a plazos, por lo menos, similares a los que acompañan a las adquisiciones de estos bienes en el extranjero.

Ratificar tal posibilidad de instalación de un banco de inversión, en este caso privado, en el país, constituye el objetivo de los próximos capítulos.

3 - INSTITUCIONES INTERNACIONALES DE
FOMENTO Y DESARROLLO

3.1. BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO

Este Banco conocido también como Banco Mundial es una institución propiedad de los gobiernos de 122 países, cuyo propósito es estimular el crecimiento económico y ayudar a elevar el nivel de vida de los países en desarrollo.

El Banco inició sus actividades en Junio de 1946, cada gobierno, al ingresar al mismo, aceptó suscribir acciones del capital del mismo, dependiendo el monto de la suscripción de la situación económica y de la posición económica de cada gobierno en el comercio mundial.

Cuando un gobierno ingresa en el Banco, no integra totalmente su suscripción, sino que integra solo el 10% de la misma en efectivo o en pagarés a la vista. El 90% restante constituye un respaldo que garantiza la capacidad crediticia del Banco frente a las deudas derivadas de los préstamos que haya obtenido. Lógicamente la Institución no puede financiar proyectos de reconstrucción y desarrollo con sólo la décima parte de los fondos suscritos por los países miembros. Es así que desde 1951 ha obtenido la mayor parte de los fondos requeridos mediante la venta de sus bonos y la colocación de otros préstamos en los centros financieros de todo el mundo. Hasta mediados de 1972 se habían emitido bonos del Banco por un monto superior a los u\$s. 12.000 millones, los que habían sido adquiridos por bancos centrales, fondos fiduciarios, compañías de seguros y muchos inversionistas privados. Estos bonos siempre han sido considerados como una muy buena inversión dado que la institución se ha caracterizado por invertir sólo en proyectos bien preparados y eficientemente dirigidos y además porque la solvencia del Banco está respaldada con la garantía de sus países miembros. El considerable volumen de fondos exentos de costos - o sea los provenientes de las suscripciones pagadas y de las utilidades sobre estas - le permite incluso cargar a los préstamos una tasa de interés ligeramente más baja a la abonada por la propia Institución. Como su título oficial indica, el Banco se estableció originaria-

mente como una institución financiera internacional para otorgar préstamos (o garantizar préstamos concedidos por terceros) para proyectos de reconstrucción de la posguerra y desarrollo económico de sus países miembros. Sólo los gobiernos podían ser miembros del Banco, siempre y cuando ya hubiesen ingresado en el Fondo Monetario Internacional.

El convenio Constitutivo del Banco estipuló los principios básicos que habrían de regir sus operaciones. Debería otorgar prioridad a proyectos productivos y de urgente necesidad; no concedería préstamos si se disponía de fondos de otras fuentes en condiciones razonables; sus préstamos se destinarían, salvo en circunstancias especiales, a proyectos específicos, y por lo general cubrirían únicamente sus costos en divisas (aunque se autorizó el financiamiento de gastos en moneda local en circunstancias excepcionales); habría que tener debidamente en cuenta, al considerar un préstamo, las perspectivas de su reembolso, y una vez que fuese otorgado, debería tomar las medidas necesarias para que los fondos se dedicaran exclusivamente a los fines para los que el préstamo había sido concedido, y únicamente se desembolsaran para cubrir los gastos del proyecto a medida que se incurriera en ellos. El Convenio estipulaba además que el Banco no podría "condicionar" sus préstamos a las adquisiciones en un país miembro determinado, ni tampoco debería tomar en cuenta factores políticos u otros de carácter no económico en sus operaciones crediticias. Los préstamos se otorgarían a un gobierno miembro o con su garantía (se dispuso que también podrían ser garantizados por los bancos centrales o instituciones semejantes de los países miembros, pero en la práctica el Banco siempre ha obtenido garantías gubernamentales). Se autorizó al Banco a obtener fondos en préstamo para financiar sus operaciones crediticias, y cualquier riesgo en las obligaciones incurridas por él, en virtud de dichos préstamos o de garantías que hubiese otorgado, sería compartido por los gobiernos miembros hasta el monto de sus respectivas suscripciones.

Estas normas básicas siguen rigiendo aún las actividades del Banco. Si bien fueron formuladas después de una depresión de diez años seguida de

una guerra mundial, reflejando la experiencia de dicho periodo, han demostrado su validez en el transcurso del tiempo y constituyen un conjunto de normas que son tan pertinentes para las actividades del Banco en 1974 como lo eran en 1946. Es natural y lógico que en el curso de un cuarto de siglo cambien las normas y procedimientos de cualquier institución dinámica, pero las modificaciones que se han registrado en las características de las operaciones y la política crediticia del Banco Mundial han sido de carácter evolutivo más bien que revolucionario, y cabe decir que derivan directamente del espíritu que inspiró su creación.

Hubo un cambio importante en las actividades del Banco después de su creación, cuando en lugar de concentrarlas en la labor de reconstrucción se orientaron hacia el desarrollo. En los dos primeros años de operaciones se hizo evidente que la tarea de financiar la reconstrucción de la posguerra de las economías devastadas de Europa no podría atenderse con los recursos de que disponía el Banco. Al establecerse en 1948 el Programa de Recuperación Europea (basado en el Plan Marshall) el Banco, que había otorgado préstamos por valor de u\$s 500 millones para fines de reconstrucción, volvió decididamente su atención hacia su otra responsabilidad importante, el desarrollo económico. No obstante, sigue prestando apoyo a las actividades de reconstrucción. En 1970, el Grupo del Banco proporcionó financiamiento por un total de u\$s 80 millones a Nigeria, Perú y Paquistán para obras de esa índole.

La tendencia de las operaciones crediticias del Banco desde 1948 refleja las prioridades en materia de desarrollo económico, según han ido apreciándose a través de los años. En el decenio de 1950 se prestó primordial atención a obras de infraestructura, especialmente en los sectores de transportes y energía eléctrica, y los préstamos para esas finalidades representan todavía casi al 60 por ciento del volúmen de las operaciones del Banco Mundial. Sin embargo, a medida que aumentaba el número de países recién independizados que ingresaban en el Banco y las tasas acele-

- fomentar el interés, en los países exportadores de capital, para efectuar inversiones en valores de empresas en los países en desarrollo.
- asesorar a los países miembros que lo necesiten sobre las medidas que contribuyan a crear un clima favorable para el crecimiento de las inversiones privadas.

Conviene aclarar a esta altura el sentido del concepto "empresa privada" sostenido por la Corporación. En efecto, el mismo no excluye un interés minoritario gubernamental en la empresa a financiar. En estos casos se examinan diversos factores tales como el grado de la propiedad y control gubernamental, las características de la empresa, su importancia para el proceso de desarrollo y la posibilidad de incrementar en el futuro la inversión privada en la empresa.

Normas que rigen sus inversiones:

Toda empresa en que la Corporación efectúa una inversión debe ofrecer perspectivas lucrativas y ha de beneficiar a la economía del país de que se trate.

La rentabilidad es una condición esencial, ya que la Corporación está interesada en contar con socios en las empresas en que invierte. También desea utilizar sus fondos en forma rotatoria mediante la venta de participaciones en sus inversiones. Pero, sobre todo, trata de estimular el crecimiento de empresas privadas productivas.

El beneficio económico para el país de que se trate constituye asimismo un requisito esencial. En muchos aspectos, las actividades de la CFI son semejantes a las de un banco ordinario de inversión. Promueve y tramita propuestas de inversión, gestiona la obtención del capital privado necesario para complementar sus propios fondos y actúa en calidad de asesor financiero de las empresas a cuyo financiamiento ha contribuido. Pero el objetivo fundamental de la Corporación consiste en promover el desarrollo económico. Por ello, sus inversiones no persiguen solamente fines lucrativos, sino que además han de contribuir a la consecución de ese objetivo.

- Las características y los patrocinadores de la operación propuesta son satisfactorios;
- La empresa cuenta con una administración competente y experta;
- Existe un mercado para los bienes y servicios que vaya a producir o prestar la empresa;
- El plan de financiamiento del proyecto es adecuado;
- La inversión de la CFI ofrece buenas perspectivas de lograr una rentabilidad razonable; y
- La participación de la Corporación constituye una ayuda positiva a la realización del proyecto.

Límites de las inversiones

Como la Corporación atrae capital privado para complementar sus propios fondos, no hay límite establecido en cuanto a la cuantía de los proyectos que está dispuesta a estudiar y cuyo financiamiento puede concertar. Ahora bien, la Corporación no invierte por su propia cuenta en una sola empresa más de lo que es prudente en relación a sus recursos globales. El límite máximo a este respecto es de aproximadamente u\$s 20 millones en una operación.

La Corporación invierte en una empresa únicamente después de haber efectuado una cuidadosa evaluación sobre el terreno. También sigue de cerca la utilización de sus inversiones, proceso que comprende visitas periódicas a las empresas de que se trate.

La CFI cuenta con recursos limitados en materia de personal. Además, su oficina principal se encuentra en Washington, D.C. , lejos de los países en que se efectúan sus inversiones. Por lo tanto, razones de economía y de utilización eficiente de su personal le obligan a fijar un límite mínimo para la cuantía de sus inversiones. Por lo general, este límite es de u\$s 1 millón, aunque puede ascender hasta u\$s 3 millones en países que cuentan con compañías financieras de desarrollo sólidas y acreditadas.

se precisa un préstamo de la Corporación; otras se efectúan en forma de préstamos a largo plazo con opción a participar en el capital social. Con menos frecuencia, la Corporación se limita a conceder un préstamo si no se dispone de fondos de otras fuentes en condiciones razonables y si otros inversionistas han suministrado el capital en acciones necesario. En tales casos, puede exigir una garantía bancaria, un tipo de interés superior al que de otro modo requeriría, o bien buscar otra forma para limitar o compensar el riesgo que asume.

El tipo, las características y las condiciones de las inversiones varían según las circunstancias del caso, el riesgo que entrañan y las perspectivas de rentabilidad. La CFI sigue una política flexible y está dispuesta, dentro de las normas que rigen sus inversiones, a hacer cuanto sea necesario para poner en marcha una buena empresa.

Por regla general (aunque no invariablemente), los préstamos de la Corporación se conceden por plazos de entre siete y doce años. La amortización suele efectuarse en forma de pagos semestrales después del período de gracia que se convenga, y se cobra una comisión de compromiso del uno por ciento sobre la parte no desembolsada de los préstamos. El tipo de interés varía de acuerdo con las circunstancias de la operación.

Las inversiones que la Corporación hace en acciones se denominan usualmente en la moneda del país en que se encuentra ubicada la empresa, por lo general, en dólares de los Estados Unidos.

Los fondos que proporciona la CFI pueden aplicarse tanto para cubrir gastos en divisas como en moneda nacional, para la adquisición de activos fijos o para satisfacer las necesidades de capital de trabajo, y no están condicionados a la compra de equipo específico o a su empleo en un país determinado.

Los convenios de inversión de la CFI son semejantes a los que rigen otras inversiones a largo plazo y contienen las cláusulas normales de protección.

Relaciones con la administración de las empresas

La corporación espera que los otros participantes en la inversión se hagan cargo de la gestión administrativa y no asume ninguna responsabilidad a este respecto. Por lo general, no acepta estar representada en los consejos de administración de las empresas en que efectúa inversiones, aunque puede hacerlo si lo considera útil. Solamente en circunstancias excepcionales la Corporación ejerce su derecho de voto como accionista, pero si, espera consultar regularmente con la administración, visitar la empresa y recibir informes periódicos sobre el desarrollo de sus operaciones, así como información sobre cualquier asunto que afecte directamente o pueda llegar a afectar las actividades de la empresa.

Asimismo, exige que los estados financieros anuales sean objeto de un examen de auditoría por contadores públicos independientes, y los convenios de inversión de la CFI contienen disposiciones relativas a la contabilidad de la empresa y a la información financiera que se requiere.

Venta de inversiones

La CFI trata de utilizar sus fondos en forma rotatoria -y estimular el crecimiento de un mercado para los tipos de valores en que invierte- mediante la venta de sus inversiones a inversionistas privados, siempre que pueda hacerlo en condiciones satisfactorias.

La CFI invita a otros inversionistas a participar en sus inversiones, ya sea cuando contrae el compromiso original y en las mismas condiciones que la propia Corporación, o posteriormente; en este último caso, las condiciones se establecen teniendo en cuenta el curso de la inversión a partir de la fecha del compromiso original.

Siempre que es factible, la Corporación vende sus acciones a inversionistas privados del país en que está ubicada la empresa. Sin embargo no efectuará una venta privada de acciones de su cartera a inversionistas con respecto a los cuales sus asociados en la empresa formulen objeciones basadas en razones justificadas.

Estas instituciones pueden realizar importantes servicios, entre los cuales cabe citar los siguientes:

- suministrar capital a plazos mediano y largo a empresas privadas locales;
- movilizar el ahorro privado interno para fines de inversión;
- contribuir a canalizar el capital extranjero;
- determinar y promover nuevas oportunidades de inversión;
- llevar a cabo operaciones de garantía de emisión; y
- vender los valores acreditados de sus carteras a inversionistas locales.

La CFI ha desempeñado un papel importante en la creación o la reorganización sustancial de una serie de compañías financieras privadas de desarrollo. Participa como accionista en esas instituciones, está representada ahora en los consejos de administración de 13 de ellas, y ha llevado a cabo una amplia variedad de actividades encaminadas a mejorar su administración, personal, política y operaciones.

Existen diversas clases de esas compañías de inversión. Algunas operan en un sólo país y otras en escala regional e incluso mundial. Algunas de ellas son propiedad y están bajo el control de inversionistas locales, y otras pertenecen y están controladas por intereses privados de países exportadores de capital. Todas ellas pueden recibir la ayuda de la CFI en caso necesario, si están bien administradas, contribuyen al desarrollo de los países en que operan de acuerdo con principios que, en general, estén en consonancia con las de la propia Corporación.

La CFI continuará sus esfuerzos para apoyar y reforzar estas instituciones. Suministrará financiamiento mediante préstamos a largo plazo o suscripción de acciones, bien sea directamente o por medio de compromisos de compra o de garantía de emisión.

Aunque habitualmente la CFI no suele estar representada en los consejos de administración de las empresas productivas ordinarias en que efec-

túa inversiones, ocurre lo contrario en el caso de las compañías financieras de desarrollo u otras sociedades de inversión. La representación en el consejo de esas instituciones es cuestión que se considera y discute mutuamente en cada caso.

Mercados de capital

La movilización del ahorro local y la liquidez de las inversiones en empresas privadas ubicadas en sus respectivos territorios son cuestiones que encierran suma importancia para las naciones en desarrollo, si han de aprovechar al máximo sus oportunidades de inversión.

Existen muchos tipos de instituciones que pueden efectuar una aportación importante al crecimiento de los mercados de capital, pero, en el mundo en desarrollo, estas instituciones son relativamente escasas, por lo que la CFI procura coadyuvar a establecerlas, apoyarlas y reforzarlas.

Asesoramiento

Consciente del hecho de que un dinámico sector industrial puede contribuir en gran medida al desarrollo general de un país, el Grupo del Banco Mundial está dando un nuevo impulso a sus actividades relacionadas con los problemas del desarrollo industrial.

La política en materia comercial, fiscal y de otra índole influye en gran medida en el crecimiento industrial. La CFI es el miembro del Grupo del Banco Mundial encargado de promover la empresa privada productiva. Por ello está dispuesta no sólo a financiar empresas específicas, sino también a examinar las implicaciones de la política gubernamental en cuanto atañe a las inversiones privadas y a facilitar, previa solicitud, asesoramiento sobre las medidas que contribuyan a su desarrollo y crecimiento.

En los últimos años consciente la CFI de que el mercado de euro-monedas ofrece ampliar posibilidades para movilizar capital privado adicional

a los países en desarrollo, ha ofrecido a estos la oportunidad de ofrecer financiamiento conjunto, de ella y de dicho mercado, permitiéndoles así mejorar los términos y condiciones. La Corporación está en condiciones de efectuar una aportación positiva en distintos aspectos.

En primer lugar, como la mayor parte de los préstamos en euromonedas se efectúa sobre la base de consorcios, que atienden más a la distribución del riesgo que al análisis de la capacidad crediticia del prestatario, la evaluación profunda que forma parte integrante de todas las inversiones de la CFI resulta valiosa para reducir los riesgos de los eventuales prestamistas y para mejorar los términos y condiciones del crédito para el prestatario. En segundo lugar, la CFI puede proporcionar su propia financiación en condiciones que permitan al deudor obtener un financiamiento global más adecuado a sus necesidades. La Corporación puede ofrecer tipos fijos de interés y a plazos suficientemente largos. Por otra parte como la CFI es una institución internacional cuyos accionistas son tanto países industrializados como en desarrollo, está en condiciones excepcionales para promover la confianza entre inversionistas extranjeros y locales y entre ellos y los gobiernos de los países donde se efectúan las inversiones. Es precisamente dentro de ese marco que la CFI ha continuado asociando inversionistas extranjeros y locales en operaciones conjuntas, por las que se observa una creciente preferencia en los países en desarrollo y que requieren movilización de capital y conocimientos técnicos o escala mundial.

Algunos datos estadísticos financieros:

Resulta interesante señalar a continuación algunas cifras extraídas del último informe anual (1-7-72 al 30-6-73).

-Compromisos globales: Durante 1973 fueron contraídos compromisos brutos por la suma de u\$s 146,7 millones con lo que la suma acumulada de los mismos, desde la creación de la Corporación en 1956,

se eleva a u\$s 848,1 millones. Los compromisos globales netos- después de deducidas las cancelaciones, y deudas incobrables- aumentaron de u\$s 658,9 millones a u\$s 792,7 millones.

-Inversiones en cartera: Al cierre del ejercicio 1972/1973 las inversiones en cartera llegaban a u\$s 465,2 millones, de los que u\$s 345,9 millones correspondían a préstamos y u\$s 119,3 millones a capital de acciones.

-Ingresos: Los ingresos brutos durante el ejercicio sumaron u\$s 21,5 millones de los que u\$s 16,5 millones fueron por concepto de intereses y comisiones sobre préstamos y otros ingresos, u\$s 3,2 millones en dividendos y u\$s 1,8 millones en ganancias netas sobre venta de inversiones. Los gastos administrativos y cargos financieros ascendieron a u\$s 15,3 millones, con lo que los ingresos netos correspondientes al ejercicio sumaron u\$s 6,2 millones.

-Reservas: Los mencionados ingresos netos se han acreditado en su totalidad a la reserva para pérdidas. Durante el ejercicio se cargaron a esta reserva u\$s 3 millones, que representaban pérdidas en varias inversiones. Desde 1956, las pérdidas de este tipo han ascendido a u\$s 5,1 millones y al final del período la reserva sumaba u\$s 75,8 millones.

-Rendimiento sobre las inversiones: Al cierre del ejercicio, el rendimiento anual medio sobre las inversiones en capital social que la Corporación mantiene en cartera fué de 7,84% y el de la porción de préstamos fué de 8,98% lo que produce un rendimiento anual medio de 8,51% en comparación con el 8,80% al término del ejercicio anterior.

b) ASOCIACION INTERNACIONAL DE FOMENTO

A fines del decenio de 1950, se acentuó la convicción de que muchos de los países en desarrollo eran tan pobres o tenían dificultades de tal naturaleza con sus balanzas de pago que no podían solicitar en préstamo, a un tipo de interés comercial o casi comercial, todos los recursos que necesitaban para promover su desarrollo económico.

3.2. BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)

Generalidades:

Es una organización regional integrada por 24 naciones americanas, -22 países de América Latina, los Estados Unidos de Norte América y Canadá- creada con el objeto de contribuir a acelerar el desarrollo económico de los países miembros, individual y colectivamente. Su existencia jurídica data del 30 de Diciembre de 1959.

Los fondos del Banco estuvieron originariamente constituídos por los recursos ordinarios de capital y los del Fondo para Operaciones Especiales. Desde 1961, en virtud de un acuerdo con el Gobierno de los EE.UU., el Banco administra también el Fondo Fiduciario de Progreso Social. En épocas más recientes el Banco ha concertado otros acuerdos para administrar recursos destinados al Desarrollo de América Latina, suministrados por países que no son miembros de la Institución.

La máxima autoridad del Banco es la Asamblea de Gobernadores compuesta de un Gobernador titular y un suplente nombrados por cada país miembro. La Asamblea se reúne anualmente en la capital de uno de los países miembros.

La Dirección está a cargo del Directorio Ejecutivo, del Presidente y del Vicepresidente ejecutivo. El Presidente del Banco es elegido por la Asamblea de Gobernadores y el Vice por el Directorio. Este es un órgano que funciona con carácter permanente en la sede del Banco y está compuesto por 9 Directores que duran 3 años en sus mandatos. Siete de los Directores son elegidos por los gobiernos de los países latinoamericanos, uno es designado por EE.UU. y uno por Canadá.

Recursos del Banco:

1) Capital ordinario: Es con estos recursos que se atiende el funcionamiento de los proyectos de desarrollo económico en condiciones convencionales. De conformidad con el Convenio Constitutivo, el capital

ordinario autorizado del Banco fué fijado en la suma de u\$s 850 millones, de los cuales u\$s 400 millones correspondían al capital pagadero en efectivo y u\$s 450 millones el capital exigible. Los aportes del capital pagadero en efectivo debían hacerse la mitad en dólares de EE.UU. o en oro y el resto en las monedas de los países miembros. El capital exigible debería ser aportado únicamente si el Banco lo necesitara para satisfacer las necesidades contraídas por empréstitos para allegar fondos al capital ordinario o por las garantías imputables a esos recursos. El capital exigible actúa como una garantía de los valores emitidos por el Banco, lo que le permite obtener fondos en los mercados mundiales del capital. Con el objeto de aumentar la capacidad del Banco para obtener fondos en los mercados de capital y previendo la posible admisión de nuevos miembros, los recursos ordinarios autorizados fueron aumentados en dos oportunidades. Al 31/12/73 el capital ordinario autorizado del Banco, ascendía a u\$s 5.710 millones. Su composición por países puede observarse en el siguiente cuadro:

(Ver página siguiente)

CAPITAL AUTORIZADO DEL BANCO

A131/12/73

(En miles de dólares corrientes de Estados Unidos)

PAIS	Pagadero en efectivo	Exigible	Total
Argentina.....	124.422	585.511	709.933
Barbados.....	2.498	5.995	8.493
Bolivia.....	7.990	47.000	54.990
Brasil.....	124.422	585.511	709.933
Canadá.....	48.254	244.501=	292.755
Colombia.....	34.140	160.636	194.776
Costa Rica.....	3.996	23.500	27.496
Chile.....	34.164	169.781	194.945
Ecuador.....	5.327	31.365	36.692
El Salvador.....	3.996	23.500	27.496
Estados Unidos.....	331.745	1.844.088	2.175.833
Guatemala.....	5.327	31.365	36.692
Haití.....	3.996	23.499	27.495
Honduras.....	3.996	23.499	27.495
Jamaica.....	5.327	31.365	36.692
México.....	79.980	376.379	456.359
Nicaragua.....	3.995	23.500	27.495
Panamá.....	3.995	23.500	27.495
Paraguay.....	3.995	23.500	27.495
Perú.....	13.337	78.461	91.798
Rep. Dominicana.....	5.327	31.365	36.692
Trinidad y Tobago.....	3.995	23.500	27.495
Uruguay.....	10.673	62.778	73.451
Venezuela.....	66.663	313.697	380.360
TOTAL.....	931.560	4.778.796	5.710.356

En ejercicio de su capacidad para tomar empréstitos, el Banco hasta fines de 1973 había obtenido u\$s. 1.259,7 millones en los distintos mercados financieros con destino a sus recursos ordinarios, según se muestra a continuación:

Empréstito del B.I.D.

Al 31-12-1973

(En miles de Dólares)

	Monto Pendiente
Alemania	u\$s 267.164
América Latina	" 83.300
Austria	" 27.242
Bélgica	" 16.750
Estados Unidos	" 434.500
España	" 14.412
Finlandia	" 450
Francia	" 43.129
Holanda	" 23.239
Israel	" 2.500
Italia	" 69.835
Japón	" 122.429
Noruega	" 4.000
Reino Unido	" 16.020
Suecia	" 17.778
Suiza	" 116.923
	<hr/>
	\$ 1.259.671

2) Fondo para Operaciones Especiales:

En el Convenio Constitutivo los países miembros acordaron crear un fondo para Operaciones Especiales por un monto inicial de u\$s. 150 millones. El Fondo se destinaría a otorgar préstamos y asistencia técnica

a los proyectos de desarrollo económico y social en condiciones y plazos adaptados a circunstancias especiales que se presentasen en determinados países o proyectos.

Desde aquel momento y en tres oportunidades, se dispusieron aumentos a las cuotas del Fondo, que al 31/12/73 ascendió a u\$s. 4.393,3 millones.

3) Fondo Fiduciario del Progreso Social:

Como expresado más arriba, este fondo fué establecido de conformidad a un acuerdo suscripto con el Gobierno de EE.UU., y sería destinado a atender el financiamiento de proyectos de desarrollo social, mediante el otorgamiento de préstamos y asistencia técnica en los campos de la colonización y mejor uso de la tierra, la vivienda de interés social, las instalaciones sanitarias municipales y la educación y adiestramiento avanzados.

En sus orígenes este Fondo ascendía a u\$s. 394 millones, suma que el Gobierno de EE.UU. amplió en 1964 a u\$s. 525 millones. A fines de 1965, la casi totalidad de estos recursos ya habían sido casi totalmente comprometidos en préstamos otorgados a los países miembros. De conformidad a una resolución adoptada por la Asamblea de Gobernadores, el Fondo de Operaciones Especiales, ampliado, atiende ahora el financiamiento de los sectores anteriormente cubiertos con los recursos del Fondo Fiduciario de Progreso Social.

4) Otros recursos:

Uno de los principales objetivos del Banco, ha sido aumentar la corriente de capital externo con destino al desarrollo latinoamericano. Con tal objeto ha negociado, con países miembros y no miembros, emisiones de bonos y préstamos por un monto total de \$ 2,445 millones.

Además, el Banco, mediante la cesión de participaciones en préstamos concedidos de capital ordinario, ha ampliado su capacidad de préstamo, colo-

cando dichas participaciones en bancos comerciales y otras instituciones financieras de EE.UU. y otros países exportadores de capital. El monto de las mismas asciende a cerca de u\$s. 109 millones.

Mediante votación de participaciones de préstamos concedidos con el Fondo de Operaciones Especiales, ha ampliado su capacidad de aproximadamente u\$s. 174.7 millones.

También son importantes fuentes de financiamiento diversos fondos que por un total de u\$s. 650,00 millones han sido puestos bajo la administración del Banco por los Gobiernos de distintos países. Con estos fondos se financian préstamos para proyectos de desarrollo en la América Latina, de conformidad con las pautas acordadas entre el Banco y los respectivos gobiernos.

Objetivos y Política en materia de Préstamos:

La importancia de la función del Banco como catalizador de la movilización de los recursos de sus países miembros con fines de desarrollo se destaca por el hecho de que los préstamos autorizados en el período 1961-1973 hayan contribuido al financiamiento de programas y proyectos por un monto de casi u\$s. 15,000 millones. Habiendo contribuido el Banco para esos 771 préstamos con una suma de u\$s. 6.308 millones, ello demuestra que son los países latinoamericanos mismos los que están suministrando casi los dos tercios de los recursos totales requeridos por dichos proyectos.

La distribución porcentual de esos u\$s. 6.308 millones, es la siguiente:

- 38% a proyectos en el sector agrícola y de la industria.
- 36% ha sido destinado a la expansión y modernización de la infraestructura económica (transportes, comunicaciones, e instalaciones generadoras de energía).
- 22% destinado al mejoramiento de la infraestructura social (sistemas de

abastecimiento de agua, vivienda de interés social y mejoramiento de la enseñanza superior y técnica).

-4 % a la preinversión para todos los sectores y al financiamiento de exportaciones interregionales.

Los plazos y condiciones de estos préstamos han dependido de las fuentes de los fondos utilizados.

Los préstamos con cargo al capital ordinario -251 préstamos por u\$s. 2.651,00 millones- devengan un interés que cubre aproximadamente el costo de mercado de los préstamos obtenidos por el Banco, más los gastos administrativos. Los plazos de estos préstamos oscilan entre 10 y 25 años. El tipo de interés de los préstamos ordinarios a fines de 1973 era del 8 %, incluido un 1% de comisión con destino a la reserva especial del Banco.

En los préstamos con cargo al Fondo para Operaciones Especiales -375 préstamos por u\$s. 3.063 millones-, cuyos plazos son por lo general de hasta 30 años, el Banco cobra un tipo de interés que en la actualidad oscila entre el 3% y el 4%, según la finalidad del proyecto.

En los préstamos con cargo al Fondo Fiduciario de Proyecto Social y otros fondos en administración -préstamos por u\$s. 593 millones- el interés ha oscilado entre el 2% y el 4% anual, con plazos de hasta 30 años.

El BID y los Bancos de Inversión o Fomento

Al tomar el BID la iniciativa de convocar la Primera Reunión Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo, reunida en Washington entre los días 29 de noviembre y el 2 de diciembre de 1964, tuvo en cuenta que su propia ubicación y experiencia, lo han constituido en el "Banco Central Regional del Sistema de Fomento Latinoamericano". Al negociarse el Convenio Constitutivo, a principios de 1959, se estableció -innovando en relación a otros documentos análogos- que, junto al financiamiento para proyectos específicos, podrían efectuarse, al tenor de su Artículo III, Sección 7 (a) "préstamos globales a instituciones de fomento o agencias similares de los países

miembros, con el objeto de que éstas faciliten el financiamiento de proyectos específicos de desarrollo, cuyas necesidades no sean, en opinión del Banco, suficientemente grandes para justificar su intervención directa".

Desde sus comienzos esta declaración se vió enfatizada con hechos y es así que en la Asamblea de Gobernadores reunida en Río de Janeiro en 1961, se señalaba que de las primeras operaciones por u\$s. 50 millones cerca de u\$s 35,5 millones habían sido concedidos a la banca de inversión y fomento de América Latina. Esta situación no en tal proporción pero con características muy importantes, se ha venido manteniendo hasta el presente.

Efectiva también ha sido la labor de adiestramiento y de asistencia técnica. Cerca de tres mil funcionarios de entidades de fomento de América Latina han participado en los diversos cursos y becas que el Banco ha puesto a disposición de sus respectivas instituciones, sea en forma de programas llevados a cabo en la sede, en forma de cursos y seminarios en los respectivos países, o bien en asociación con otras entidades interamericanas o internacionales.

Es también intensa y satisfactoria la labor cumplida por el BID en lo atinente a la creación o reorganización administrativa y contable y en el establecimiento de secciones especializadas en el manejo de los créditos para ser otorgados con los recursos de diversas organizaciones de desarrollo.

de los Estatutos preveé que el Consejo de Administración contando con la unanimidad de sus miembros puede decidir un aumento del capital suscrito.

Recursos: Según el art. 130 del Tratado de Roma, el BEI puede recurrir al mercado de capital y a sus recursos propios. En sus primeros años de actividad el Banco debió recurrir al mercado internacional de capitales, en razón de la escasez de capitales colocables a largo plazo dentro del ámbito de los países miembros.

Al 31/12/73 los recursos del Banco (incluyendo: capital integrado, ganancias retenidas, reservas y préstamos obtenidos) alcanzaba a 2.856.5 millones de "u.c.", comparadas con 2.189.8 millones al 31/12/73.

En 1973 el Banco obtuvo de los mercados financieros la suma de 612.3 millones, dentro de los cuales cabe mencionar que en septiembre de dicho año el BEI participó con distintos Bancos de la CEE en propiciar la primera emisión de valores por aproximadamente 30 millones de "u.c." nominada bajo una nueva unidad: el EURCO (European Composite Unite). El EURCO consiste en la suma de montos fijos de unidades monetarias de c/u de los países miembros de la CEE: 0,9 marcos alemanes, 1,20 francos franceses, 0,075 de libra esterlina, 80 liras italianas, 0,35 dutch guilders, 4,5 francos belgas, 0,2 coronas danesas y 0,5 francos luxemburgueses.

Los montos de cada uno de dichos componentes permanece invariable a lo largo de todo el préstamo. El valor del EURCO en términos de una determinada divisa es igual a la suma de los valores en esta divisa de los montos de cada una de sus divisas componentes calculados a los tipos vigentes de cambio.

Se ha dicho que el EURCO ofrece a los inversores una nueva forma de inversión de sus ahorros. Les permite diversificar su inversión en una cantidad importante de distintas divisas de la CEE y le permite una gran estabilidad al valor de la misma.

Préstamos: Las operaciones del BEI pueden traducirse en el acuerdo de préstamos o en el otorgamiento de garantías. El art. 20 de sus estatutos establece que el Banco no podrá asumir participación en empresas, ni tomar participación en su gestión. Las financiaciones que otorgue estarán sujetas al cumplimiento de determinados requisitos, es así como los proyectos deben desarrollarse en un campo perfectamente limitado, deben reunir ciertas características y responder a determinados criterios técnicos de admisibilidad. El campo de acción del Banco está claramente definido en el art. 130 del Tratado, allí se indica que el BEI tiene por una parte como misión la de contribuir al desarrollo equilibrado y armónico de la Comunidad y por otra parte que este objetivo se deberá cumplir por medio de la financiación de proyectos en todos los sectores de la economía con las tres siguientes características:

- 1) Reactivación de las regiones menos desarrolladas
- 2) Modernización y reorganización de empresas, o creación de nuevas actividades en virtud del progresivo desarrollo de la CEE
- 3) Proyectos de interés general

Los proyectos sometidos a la consideración del BEI deben presentar a su vez ciertas particularidades.

- 1) Se tratará de proyectos de inversión, por consecuencia se excluye toda solicitud de crédito de tipo comercial
- 2) Tales proyectos deberán ser realizados en territorio de los Estados miembros, eventualmente podrían serlo en otros países pero con la expresa conformidad del Consejo de Gobernadores. Actualmente se recurre para ello a los Association Agreements
- 3) Su objeto debe estar claramente determinado o especificado

Cuatro son a su vez las condiciones mínimas de admisibilidad:

- 1) Financiación complementaria
- 2) Utilidad económica

3) Rentabilidad

4) Características de operación supletoria

El directorio establece las tasas de interés de los préstamos. Como el Banco trabaja sin objetivos de lucro, sus intereses son fijados con un muy pequeño margen sobre la tasa promedio de las operaciones pasivas. La tasa en vigor en mayo de 1974 era el 9,5% p.a. El término de los préstamos varía entre 8 y 12 años para los proyectos industriales y hasta 20 años para los proyectos de infraestructura. Un adecuado período de gracia puede otorgarse en función de la naturaleza de cada proyecto.

Operaciones realizadas entre 1958 y 1973:

Desde su fundación en 1958 el Banco ha firmado 480 contratos acordando financiación por un total de 3.658.1 millones de unidades de cuenta.

El costo total de las inversiones en que el Banco ha participado alcanza a 16.000 millones. Por lo tanto la contribución del Banco ha sido del orden del 22%.

De acuerdo a su principal objetivo, la mayoría de las operaciones del Banco entre 1958 y 1973 fueron realizadas con los miembros de la CEE, habiendo representado 3.152.3 millones o sea el 86% del total, que comprenden 362 contratos así distribuidos:

336 préstamos directos por 2.842.6 millones

17 préstamos globales a instituciones financieras por 199.7 millones

9 avales o garantías por 110.0 millones

En atención a que uno de los principales objetivos del Banco es fomentar el desarrollo regional y en virtud del atraso económico de la zona sud de Italia, este país se ha constituido en el principal beneficiario de los préstamos otorgados por el Banco habiendo recibido 1.594.1 millones o sea el 50,6% de los préstamos del Banco a la comunidad. Luego siguen Francia con el 23,5%, Alemania 17,7%, los países de benelux con el 3,8% y Reino Unido 2,1%.

Más del 71% de los préstamos otorgados por el Banco al CEE desde su fundación, lo ha sido en beneficio de las regiones menos desarrolladas, en lugares que industrias tradicionales tenían problemas de conversión o modernización. El 26% lo ha sido para proyectos de mutuo interés entre los países miembros, los que en los últimos años han adquirido gran importancia. Estos proyectos han sido en gran parte de desarrollo de la infraestructura de los transportes, así como también gasoductos y usinas atómicas.

Las operaciones con los países Asociados comenzaron recién en 1963, habiendo visto reducido su volumen entre 1970 y 1972 como resultado del tiempo requerido para negociar y ratificar los Acuerdos de Asociación y los Protocolos Financieros. A pesar de ello, estos países tomados en su conjunto, han recibido 505,8 millones, o sea el 14% de los préstamos acordados por el Banco entre 1958 y 1973. Se firmaron 118 acuerdos, siendo los principales países beneficiados, los siguientes: Turquía, Estados Africanos Asociados, Madagascar y Grecia.

Una clasificación de los préstamos según los sectores económicos a que han sido destinados, muestra que el 55% de los mismos ha sido para proyectos de infraestructura y dentro de estos en primer lugar transportes (21,3%), energía (20,1%) y telecomunicaciones (10,8%). Proyectos para los sectores industriales insumieron el 42% y dentro de estos en primer lugar la producción de metales (10%), industrias químicas (9%), industria automotriz (7%).

3.4 BANCO INTERNACIONAL DE INVERSIONES

Es la segunda institución financiera colegiada del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME). Según se sabe la conformación de un sistema crediticio reciproco de los países socialistas europeos camina paralelo a la puesta en marcha y desarrollo del sistema de ajustés multilaterales en rubros transferibles y a la fundación del Banco Internacional de Cooperación Económica (BICE).

El Banco Internacional de Inversiones, que abrió sus puertas en enero de 1971, no es lo mismo que el BICE, sus fines y cometidos tampoco son idénticos, aunque en última instancia ambas entidades persiguen la integración económica del bloque. Si quisiéramos aclarar las cosas, podríamos, tentativamente, contraponer el BICE al Fondo Monetario Internacional, mientras que el BII, mantendría cierto paralelismo con el Banco Mundial, el B.I.D. u otras financieras internacionales o regionales análogas.

El BII. centra sus actividades en la concesión de créditos, en inversión de capitales en el campo de la producción. Establece, así mismo, el plazo de los préstamos, los tipos de interés, las condiciones en que se conceden los créditos, su empleo, etc. Es una entidad bancaria cuyo fin primordial es la concesión de préstamos a mediano (cinco años) y largo plazo (quince años).

Siete fueron los países fundadores del BII. : Alemania Oriental, Bulgaria, Checoslovaquia, Hungría, Mongolia, Polonia y la Unión Soviética, más tarde se incorporó Rumania, Inicialmente el capital social se estableció en 1.000 millones de rubros transferibles, mas con el ingreso de Rumania aumentó en 53.1 millones, estando así distribuídos:

URSS	339.3 millones
Alemania Oriental	176.1 "
Checoslovaquia	129.9 "
Polonia	121.9 "
Bulgaria	85.1 "
Hungría	83.7 "
Rumania	53.1 "
Mongolia	4.5 "
	993.6 millones

Desde su fundación los países del Este han concedido particular importancia al BIL. Pretenden crear una poderosa entidad bancaria para financiar más eficazmente su desenvolvimiento. Quieren darle rango similar e incluso superior a sus colegas más prestigiosos de Occidente.

Recursos: Sus creadores sostienen que una institución de esta naturaleza debe contar con recursos estables. Estos pueden llegar a través de diversos conductos: aportaciones de capital, cuotas de ingreso, intereses por los préstamos, deducciones de partes de utilidades con destino a las reservas, recursos captados y fondos especiales creados por los países interesados.

Estructura: Los países asociados se han comprometido facilitar al banco, además de una organización y sistema administrativo eficaces, que luego analizaremos, los recursos financieros que precise para llevar a buen término; las funciones, metas y fines programados.

El órgano supremo del B.I.I. es el Consejo en el que están representados todos los países miembros, sus componentes son designados por cada uno de los gobiernos. Cada país dispone de un solo voto independientemente de su aporte de capital. El Consejo debe reunirse no menos de dos veces al año.

Al Consejo le sigue la Dirección que es el órgano ejecutivo y se ocupa de las actividades inmediatas. Resuelve las labores operativas, aprueba los reglamentos e instrucciones, ejerce la representación del Banco. Se compone de un Presidente y tres vicepresidentes que son elegidos por un plazo de cinco años.

Fines: La fundación del Banco se debe principalmente a la necesidad de un empleo más eficaz de los recursos materiales y financieros de los países asociados. Sus metas básicas son : 1) Fomentar la especialización y cooperación en la producción, 2) Ampliar la producción de materias primas y combustible del bloque, 3) Crear empresas o elevar la producción de las ya existentes, 4) Asignación de objetivos de producción que representen extrema importancia para las economías de los países miembros.

El Banco persigue la máxima concentración de recursos, su racional empleo y rendimiento mediante una eficaz coordinación de las actividades y orientación óptima de las inversiones.

Créditos: El Banco facilita préstamos y créditos según programas confeccionados de antemano, es decir planificadamente. Incluso la captación y acumulación de recursos se efectúan también mediante planes especiales. Estos programas establecen la cantidad total de créditos y los respectivos recursos destinados por el Banco. Oficialmente se subraya que el instrumento básico de la política crediticia a largo plazo es el llamado plan crediticio prospectivo.

Este plan se confecciona tomando como punto de partida las recomendaciones que provienen de los correspondientes órganos del CAMEA con vistas a la coordinación de los planes nacionales de desarrollo. El plan prospectivo sirve de orientación para confeccionar el plan crediticio corriente. Los programas anuales son aprobados por el Consejo del Banco y establecen las dimensiones concretas de los préstamos y de los recursos que se precisan para satisfacer a aquellos.

Los créditos se extienden sobre la base de una solicitud, que es redactada según normas y reglas muy precisas. Se proporcionan una serie de datos que especifican la eficacia y rendimiento del objetivo a ser financiado, las condiciones en que se solicitan, etc.

Intereses: En la actualidad los economistas soviéticos afirman que para que las operaciones del BII finalicen con éxito es de gran importancia la aplicación de una adecuada política en materia de intereses.

Según fuentes soviéticas, entre 1971 y 1972 los tipos de interés para los préstamos a mediano y largo plazo, se fijaron entre el 4 y 6%. Fuentes occidentales indican que las mismas oscilarían entre el 5 y 7%.

3.5. ADELA

The Atlantic Community Development Group for Latin América (ADELA) fue definitivamente constituida el 24 de septiembre de 1964, en Luxemburgo. Es una compañía privada multinacional de inversiones. Su campo de acción es América Latina y su propósito, proporcionar capital y asistencia a la empresa privada, textualmente como dicen sus memorias "El propósito del grupo ADELA es fomentar el desarrollo socio económico en América Latina, estimulando a la empresa privada mediante el aporte de servicios de desarrollo, tecnología y financiación, incluyendo capital accionario como inversionista minoritario, en nuevos proyectos factibles y en la expansión de empresas ya existentes".

Cuenta con un capital autorizado de 100 millones de dólares estadounidenses, de los cuáles 61.281.600 en acciones de v/n u\$s 100 c/u habían sido emitidos y se encuentran en circulación al 30/6/74.

ADELA es el resultado de la iniciativa de la empresa privada de Europa, Estados Unidos, Canadá y Japón. Entre sus accionistas (253 pertenecientes a 23 países distintos) se cuentan, bancos, instituciones financieras, compañías industriales y empresas comerciales.

Para concretar los propósitos que hemos señalado precedentemente, la Institución se ha trazado los siguientes principales objetivos:

- 1) Realizar una labor de desarrollo en el sector privado de los países de América Latina, ayudando a las compañías existentes a que amplíen y diversifiquen sus actividades y asistiendo en los estudios y en la organización de empresas nuevas.
- 2) Utilizar su carácter internacional para estimular el flujo de capitales privados y de fondos públicos hacia América Latina.
- 3) Ayudar en la creación de mercados de capitales activos en los países de América Latina capaces de movilizar recursos monetarios locales y extranjeros y ponerlos a disposición para fines productivos.

- 4) Promover una cooperación estrecha entre la empresa privada de América Latina, Europa, EE.UU., Canadá y Japón.
- 5) Proporcionar capital para inversiones y financiación de deudas, en toda forma y para cualquier propósito, de sus propios recursos y de bancos, instituciones financieras, inversores particulares, exportadores, etc. dispuestos a participar en compañías o empresas en América Latina.
- 6) Ofrecer una amplia gama de asistencia técnica y administrativa a la empresa privada de A. Latina.
- 7) Poner a disposición de su grupo de accionistas y del capital privado en general, en los principales mercados de capital, información actualizada y concreta sobre los países de América Latina, sus mercados, sus condiciones y tendencias económicas y proyectos y oportunidades de inversión.

En su calidad de institución privada ADELA puede prestar asistencia, cualquiera sea el sector o la forma en que sea requerida. No está sujeta a normas que no sean las que correspondan a prácticas comerciales racionales. No tiene prejuicios o preferencias respecto de Empresa o proyecto alguno. En el desempeño de sus funciones, ADELA sólo desea cerciorarse de que se satisfacen los requerimientos que son esenciales para la empresa privada. Los criterios básicos que se siguen en este aspecto son:

- 1) La situación, buen nombre y contribución de los inversores locales que participan en una empresa o proyecto.
- 2) La disponibilidad de conocimientos y la experiencia de los directivos responsables.
- 3) La viabilidad técnica y económica, las utilidades potenciales, las proyecciones de crecimiento.
- 4) La prioridad e importancia de la empresa o proyecto para el desarrollo económico del país.
- 5) La contribución que ADELA puede hacer a la empresa o proyecto.

ADELA opera sobre la base de que una inversión es viable para la empresa privada y de que ésta dispone de los necesarios conocimientos, experiencia y capacidad directiva mínimos requeridos.

ADELA no busca el control financiero, ni la responsabilidad directiva de las compañías en las que hace inversión. Prefiere dejar el control y la dirección en manos de participantes locales en cada país. Fomenta la difusión de la propiedad entre el mayor número posible de accionistas, así como la comercialización en las bolsas locales de valores.

La solidez de ADELA no deriva solo de su capital o del conjunto de recursos financieros que podría obtener; radica en la circunstancia de que un gran número de empresas internacionales importantes de todo el mundo han creado un instrumento conjunto que se asocia a la empresa privada en A. Latina a fin de prestarle asistencia técnica y financiera.

Tal es así que habiendo empezado como un experimento relativamente modesto (u\$s 40 millones de capital autorizado, del cuál se habían integrado al 30/9/64, u\$s 16,5 millones), ADELA en su primera década de existencia, ha crecido hasta llegar a ser una empresa de importante magnitud. Sus activos han aumentado doce veces desde el término de su primer ejercicio. Ha desembolsado u\$s 1.200 en inversiones y préstamos a empresas latinoamericanas y ha desarrollado, auspiciado y participado en compañías que representan una inversión total muy por encima de ese monto. Un total de u\$s 32 millones de utilidades después del pago de impuestos, han sido reinvertidos en A. Latina..

Actividades de inversión:

1) Inversiones a largo plazo: Al 30/6/74, el total acumulado de aprobaciones de inversión a largo plazo, neto de cancelaciones, llegó a u\$s 140.7 millones (1973 u\$s 126.8 millones); esta suma incluye u\$s 82.8 millones de capital accionario y u\$s 57.9 millones en préstamos a largo plazo. Se aprobaron un total de 141 inversiones en 20 países latinoamericanos. Se aprobaron otras

48 inversiones bajo el programa del Fondo Capital de iniciativa, establecido para el financiamiento de pequeñas empresas, por un total de u\$s 3.2 millones.

Al final del ejercicio 1974, los desembolsos totales de las inversiones a largo plazo llegaron a u\$s 121.8 millones (capital accionario u\$s 70.9 millones; préstamos u\$s 50.9 millones) o sea 87% del total de aprobaciones.

Los ingresos provenientes de inversiones a largo plazo totalizaron u\$s 13.2 millones para el ejercicio 1974, según el siguiente detalle:

Intereses s/préstamos	u\$s	4.5	millones
Dividendos	"	2.7	"
Ganancias de Capital	"	5.3	"
Comisiones y honorarios	"	0.7	"
TOTAL	u\$s	13.2	millones

Bajo el programa de venta de inversiones, durante el ejercicio cerrado el 30/6/74, se vendieron siete paquetes de inversiones, además se vendieron dos pequeñas inversiones del Fondo de Capital de iniciativa. En total las nueve inversiones vendidas alcanzaron un valor total de realización de u\$s 10.8 millones. Desde el inicio de sus operaciones ADELA ha vendido a terceros tenencias en capital accionario de 37 compañías, de un total de 141 inversiones aprobadas.

2) Préstamos a mediano plazo y suscripciones (underwritings) La incertidumbre en los mercados financieros internacionales, la restricción de créditos y el alto costo del dinero, perjudicaron el otorgamiento de préstamos, el volumen de suscripciones y redujeron los ingresos de estas actividades. Los desembolsos del ejercicio 1973/74 fueron de u\$s 149.1 millones (1972/73 u\$s 202.6 millones). El volumen acumulado de desembolsos desde el comienzo ha sobrepasado los u\$s 1.000 millones.

ADELA en la República Argentina:

En nuestro país ADELA está representada por "Administración y Servicios ADELA de la Argentina S.A." y por "ADELATEC Compañía de Servicios Técnicos y Dirección de Empresas S.A."

Son empresas accionistas de ADELA las siguientes principales: Astra Cía. Argentina de Petroleo S.A., Banco del Interior y Buenos Aires S.A., Bunge y Born Ltda. S.A., Celulosa Argentina S.A., Compañía Naviera Perez Companc S.A., Ernesto Tornquist y Cía Ltda., Loma Negra Compañía Industrial Argentina S.A. y Techint S.A.I.C.

A su vez han participado en operaciones de largo plazo, recibiendo fondos como inversión o préstamo, las siguientes empresas: Agar Cross Agroquímica S.A.C.I., Cervecería Austral S.A., Frigoríficos Argentinos S.A., Cementera Patagónica y otras, con un monto total autorizado de u\$s 12.5 millones y desembolsado de u\$s 6.7 millones.

Futuro y posibilidades:

Sobre este aspecto consideramos de interés transcribir el siguiente párrafo, extractado de la memoria de ADELA al 30/6/74.

"Al ingresar ADELA en su segunda década de vida, la situación de América Latina ha cambiado en forma radical respecto de las condiciones de hace diez años. Una América Latina más avanzada y estable se enfrenta y es afectada por distorsiones del orden económico e inestabilidad monetaria en los países industrializados. Muchos de los países latinoamericanos se encuentran en una situación donde sus balanzas de pagos sufren tensiones más allá de su capacidad de resistirlas debido al aumento del costo de las importaciones. Grandes aumentos en el costo de vida que se originan básicamente en una inflación importada amenazan con erosionar las duramente logradas ganancias del pasado. El acceso a los mercados de capital se ha vuelto más difícil debido a una liquidez estrecha, centralización de los fondos entre menos per-

sonas y una demanda enorme por parte de gobiernos y empresas de los países industrializados. Para gran número de países latinoamericanos, esta situación plantea serios problemas para el futuro inmediato y a mediano plazo".

Para actuar en este contexto y enfrentarlo ADELA deberá redoblar sus esfuerzos y su contribución al desarrollo durante la segunda época de su existencia, manteniendo vivos los ideales del senador Jacob Javits (llamado con razón "The father of ADELA") y a cuya tenacidad, y entusiasmo se deben en gran parte la creación y desarrollo posterior de esta importante Institución.

4 - EXPERIENCIA DE LOS PAISES EN
VIAS DE DESARROLLO

4.1. BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONOMICO - BRASIL

Antecedentes:

La creación del BNDE constituyó uno de los elementos de base para la política de expansión iniciada en 1951 por el Gobierno del Brasil con el concurso técnico y financiero de los EE.UU. a fin de poner remedio a ciertos aspectos desfavorables de la estructura económica de aquel país.

Quizá, la primera tentativa de definición de los sectores principales que debían ser estimulados a través de un programa de inversiones públicas, se había formulado en relación con el informe de la misión Cook publicado en 1942, pero en aquella época no estaban bien definidas las intenciones del Gobierno Brasileño en relación con lo que debía hacer, en forma sistemática, para proteger la economía de los efectos del conflicto mundial, ni para estimular la expansión de los sectores básicos de la industria y de los servicios públicos de mayor prioridad.

Es así como en el año 1951 con la inauguración del nuevo Gobierno del Presidente Vargas, inicia sus funciones la Comisión Mixta Brasil-Estados Unidos para el Desarrollo Económico, cuyo principal objeto fué elaborar estudios técnicos y proyectos que permitiesen al Gobierno brasileño la obtención del financiamiento externo destinado a acelerar el desarrollo económico del país. Al mismo tiempo se firmó en Septiembre de 1951 otro acuerdo por el cual se ponía a disposición del Gobierno de Brasil créditos en dólares a largo plazo utilizables en proyectos que hubiesen recibido el acuerdo previo de aquella Comisión.

Aún antes de que dicha Comisión concluyese sus estudios, lo que no ocurrió hasta diciembre de 1953, el Presidente Vargas obtuvo la aprobación de las siguientes leyes fundamentales:

-La ley 1474 del 26/11/51 que estableció un "fondo especial" para financiar la adquisición de equipos a los sectores económicos básicos del país, cuya fuente principal de recursos sería un empréstito obligatorio.

-La ley 1518 del 25/12/51, que autorizó al Presidente para otorgar la garantía del Tesoro Nacional a las operaciones de créditos contratadas con el exterior, hasta la cantidad de 750 millones de dólares, destinados al financiamiento de proyectos básicos para el desarrollo del país.

-La ley 1628 del 20/6/52, que creó el Banco Nacional de Desarrollo Económico, institución destinada a aplicar los recursos financieros obtenidos de fuentes internas y externas, al programa de adquisición de equipos.

Esta ley sufrió sucesivas modificaciones y fué complementada y perfeccionada, hasta llegar al 1 de Marzo de 1974 que por Decreto 73.713, se aprueba un nuevo Estatuto de BNDE (Empresa Pública Banco Nacional de Desarrollo Económico) y cuyas principales disposiciones son las siguientes:

Naturaleza: El BNDE es una empresa pública dotada con personería jurídica de derecho privado y con patrimonio propio. Tiene su sede en el Distrito Federal y puede actuar en todo el territorio del país.

Se la define como el principal instrumento ejecutor de la política de inversión del Gobierno Federal y tiene por finalidad apoyar programas, proyectos, obras y servicios que se relacionan con el desarrollo de la economía brasileña. Se aclara además que la Institución ejercerá sus funciones tratando de estimular la iniciativa privada, sin perjuicio del apoyo a iniciativas de interés nacional a cargo del sector público. Su duración es de plazo indeterminado.

Estructura financiera: El capital original autorizado fué de 20 millones de cruzeiros, por el Decreto que estamos comentando se lo fija en cinco millones sesenta y nueve millones trescientos noventa mil cruzeiros (cr 5.069.390.000.-) dividido en acciones de cr 10.000.- La totalidad de las acciones que componen el capital del BNDE, son propiedad del Gobierno Federal.

Son sus principales recursos:

- 1) Los de su capital y reservas
- 2) Los resultantes de sus operaciones
- 3) Las provenientes de operaciones de crédito, así con los provenientes de préstamos y financiaciones obtenidas por la institución
- 4) Las donaciones de cualquier especie
- 5) Los fondos provenientes del impuesto sobre operaciones financieras o de otro tipo destinadas a la acumulación de importes destinados al financiamiento del programa de desenvolvimiento económico
- 6) Los resultantes de la prestación de servicios

Operaciones: El BNDE directamente o por intermedio de empresas subsidiarias, ejercerá actividades bancarias y realizará operaciones financieras de cualquier naturaleza, pudiendo actuar en las mismas como agente de Gobierno Federal, Estados y Gobiernos municipales, así como, organismos autónomos, sociedades de economía mixta y sociedades privadas.

El BNDE podrá también:

- 1) Contratar, en el país o en el exterior, con Instituciones extranjeras o internacionales.
- 2) Disponer de colocaciones no reembolsables, a título de subvención, en proyectos o programas de estudio e investigación, de naturaleza científica o tecnológica.
- 3) Realizar, como integrante del sistema financiero nacional, cualquier otro tipo de operaciones en el mercado financiero o de capitales de conformidad con las normas y directivas del Consejo Monetario Nacional.
- 4) Para otorgar créditos o financiaciones el BNDE deberá:
 - a) Proceder a un exámen técnico y económico financiero del proyecto.
 - b) Verificar la factibilidad del retorno del crédito.
 - c) Determinar la idoneidad y solvencia de la empresa solicitante y de sus directores o administradores.

Estructura administrativa

El órgano superior es el Consejo de Administración, integrado por 11 miembros, siendo miembros natos, el Presidente del Banco, el Secretario General del Ministerio de Hacienda y el Secretario General del Ministerio de Industria y Comercio. Los otros ocho miembros del Consejo serán libremente nombrados por el Presidente de la República.

Sus principales atribuciones son:

- 1) Aconsejar al Presidente del BNDE en lo que hace a las líneas generales, orientadoras del proceder del Banco y promover junto con las principales instituciones del sector económico, a la divulgación de los objetivos, programas y resultados del Banco.
- 2) Examinar y aprobar la propuesta del Presidente del Banco, las políticas o programas de largo plazo en armonía con la política económica financiera del Gobierno Federal.
- 3) Aprobar los Balances y autorizar la creación de fondos de reserva.

El manejo directo de los negocios sociales estará a cargo de un Directorio, compuesto del Presidente del Banco y cinco directores nombrados por el Presidente de la República. La designación del Presidente es por tiempo indeterminado.

Modalidades operativas:

Este organismo fue creado para financiar proyectos de interés para el desarrollo económico del país. Dentro de tal propósito de carácter general, procura adoptar normas de operación que le permitan distinguir, entre los varios proyectos que solicitan su apoyo, aquellos que tengan un impacto mayor en el desarrollo de la economía nacional o que puedan contribuir a reducir el atraso de las economías regionales en el caso del Noreste y de las áreas del Amazonas.

Hasta el momento el BNDE ha operado a través de una o de una com-

binación de más de una de las siguientes modalidades operativas:

- Préstamo reembolsable de tipo convencional.
- Préstamo convencional, con cláusula de participación, a opción del Banco.
- Suscripción de acciones por el Banco. Por lo general son de tipo preferencial con derecho a participación en un dividendo mínimo acumulativo. En esos casos de participación, la institución se reserva, en general, el derecho de nombrar un miembro del Directorio.
- "Stand by - under writing" a través del cual el Banco se compromete a suscribir una parte de las acciones ofrecidas al público, si las mismas no encuentran interés en el mercado.
- Prestación de garantías (avales) a créditos obtenidos de entidades financieras internacionales o de financiadores privados extranjeros.
- Transferencia a entidades públicas y privadas de créditos obtenidos directamente de fuentes extranjeras.

Asistencia técnica:

Las actividades de la entidad en el campo de la asistencia técnica han sido relativamente modestas. Dispone de un cuerpo técnico reducido y se ocupa, básicamente, de los análisis de proyectos y no de la asistencia a los posibles candidatos o préstamos. Sin embargo en los casos de proyectos del sector público, el Banco colabora con los organismos interesados, siempre que esa colaboración no interfiera con las actividades normales del Depto. Proyectos.

En gran parte, como resultado de la acción del BNDE, se han creado Bancos de desarrollo en varios Estados e instalado instituciones de planificación o programación.

B. N. D. E. PRINCIPALES CIFRAS PATRIMONIALES

(En millones CR.)

	1970	1971	1972	1973
ACTIVOS				
Disponibilidades	149,5	273,4	239,4	156,6
Realizable a corto plazo	788,7	853,7	926,6	781,0
Realizable a largo plazo	4827,8	6997,0	10552,5	15311,9
PASIVOS				
Exigibles a corto plazo	410,7	406,1	774,1	871,2
Exigibles a largo plazo	964,4	1003,7	3172,4	5370,9
Capital y Reservas	4415,2	6197,1	7954,5	10284,8

4.2. LA CORPORACION VENEZOLANA DE FOMENTO

La Corporación Venezolana de Fomento, Instituto Autónomo del Estado, creado en mayo de 1946 es un organismo con personería jurídica y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional.

Sus objetivos se resumen básicamente en los siguientes:

- 1) Incrementar la producción nacional a través de la promoción de nuevas empresas, la mejora de las existentes y procurar la mayor diversificación de las actividades económicas del país.
- 2) Prestar a los organismos del Estado y a los particulares su colaboración técnica, así como ofrecerles ayuda económica en el estudio, promoción y establecimiento de nuevas empresas.
- 3) Crear a través de inversiones directas, infraestructuras que coadyuven a planes específicos de desarrollo, tales como pesca, minas, química y turismo.

Para cumplir tales objetivos se establecieron sucursales y delegaciones ubicadas en distintas regiones del país.

Principales programas

- 1) Puerto Pesquero Internacional de Guiría: Ubicado en la región noroeste, su meta es lograr la óptima explotación de los recursos marinos, cubrir la demanda de consumo interno y abrir la exportación.

La primera etapa del proyecto requirió una inversión de 47,5 millones de Bolívares, constituido por un conjunto de obras civiles de infraestructura. La segunda etapa contempla las siguientes obras: frigorífico, varadero y talleres, aduana, administración.

- 2) Centro Industrial Experimental para la Exportación: Ubicado en la región centro-occidental y sus principales objetivos son: desarrollo del sector agrícola y de las industrias de la alimentación, para incrementar la ex-

portación, a la vez que desarrolla la educación profesional y el adiestramiento de personal. La ejecución del programa insumirá 34 millones de Bolívares.

- 3) Plan de secadoras de granos: Dentro del programa agro-industrial se ha dado prioridad al plan de secadoras de granos, dirigido especialmente a la zonas productoras de arroz, como consecuencia del alto volumen de producción y la baja calidad de secado instalada.

El programa requerirá una inversión aproximada de 20 millones de Bolívares.

- 4) Centros azucareros: Este programa tiene como objetivos primordiales mantener e incrementar la producción nacional mediante la ampliación de aquellos centros que permitan la incorporación de nuevas áreas de cultivo de gran intensidad y productividad.

- 5) Programas de turismo: Se incluyen proyectos que alcanzan un total de inversiones de hasta 758 millones de Bolívares para el 70/75. Estas inversiones están orientadas a la creación de infraestructuras, con las cuales se estimulará y facilitará la participación de los capitales privados de ese sector de la economía.

Relaciones con organismos internacionales

El Instituto mantiene estrechas relaciones con el Banco Interamericano de Desarrollo para que, a través del suministro de préstamos y asistencia técnica, destinados a la ejecución de proyectos y programas, se acelere el proceso de desarrollo económico-social. Se ha creado el fondo de Preinversión que otorga préstamos bajo las siguientes condiciones:

Plazo:	3 a 8 años
Tasa interés:	5% a 7% anual
Período de gracia:	1 año
Aporte mínimo del prestatario:	5% del costo o del estudio
Garantía:	Hipotecaria o prendaria

Existe también con EFIBANCA (Ente Financiero Interbancario S.P.A., con sede en Roma) un acuerdo de concesión de crédito, mediante el cual dicha

entidad facilita aportes de bienes de capital y servicios. El acuerdo establece un procedimiento formal para que la concesión, el financiamiento y el reembolso de los créditos otorgados sean garantizados por la C.V.F.

La C.V.F. es miembro activo de la ALIDE (Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo) organismo representativo de la banca de fomento de la América Latina, que tiene por objetivo promover entre sus miembros activos, el aprovechamiento de experiencias, organizar comités técnicos para estudios especiales, difundir información y promover y auspiciar reuniones o seminarios sectoriales y regionales.

Principales servicios

1) Asistencia Técnica: Es criterio de la C.V.F. que, para lograr la expansión y la buena marcha de la industria nacional, es indispensable prestar asistencia técnica a las empresas, Esta labor es llevada a cabo por los siguientes departamentos:

- a) de Asistencia Técnica
- b) de Asistencia de Financiamiento a la Exportación
- c) de Promoción Industrial
- d) de Unidad de Estudios

2) Asistencia Financiera: Su principal tarea es el establecimiento de nuevas empresas y brindar apoyo a las ya existentes mediante alguna de las siguientes modalidades:

- . Avalés: Concedidas ante el Banco Industrial de Venezuela.
- . Créditos a largo plazo.
- . Suscripción de acciones y obligaciones.
- . Inversiones directas.
- . Financiamiento a la exportación.
- . Arrendamiento de activos Fijos.
- . Descuento de pagarés.
- . Créditos a corto plazo.

Su distribución porcentual aproximada en el período 1969/72

es la siguiente:

Avales	68,9 %
Suscripción acciones	13,1 %
Largo plazo	9,2 %
Corto plazo	4,9 %
Inversiones directas	1,7 %
Otros	2,2 %
TOTAL	100 %

4.3. NACIONAL FINANCIERA S.A. DE MEJICO

La Institución

Creada en Agosto de 1933, La Nacional Financiera comenzó sus actividades a mediados de Junio del año siguiente. Se trata de una sociedad anónima sujeta al derecho ordinario que rige a las instituciones bancarias, en la cual el Gobierno mejicano detenta y debe detentar la mayoría. Organismo nacional de crédito a quien se le encargó la función específica de fomentar y financiar las empresas industriales que mejor coadyuvaran al desarrollo económico del país, no alcanzó su objetivo sino después de la reforma de sus estatutos en 1940.

Gran país, con un pasado cargado de historia, México conoció después de 1940 un fuerte y orgánico desarrollo económico que puede ser atribuido a factores diversos. Por una parte importante estabilidad política a partir de 1934. Por otra parte y al contrario de lo que sucede en otros países Latinoamericanos, México no es ni monoprodutor ni monoexportador. Su economía está diversificada y de este modo es evidentemente menos sensible a los vaivenes de la coyuntura internacional. Ello se confirma observando el origen sectorial del Producto Bruto mejicano.

Agricultura, bosques, pesca	20 %
Minería	7 %
Industria y construcción	30 %
Servicios	43 %
	100 %

Durante el período de 1965 a 1969 el producto interno bruto de México creció a una tasa promedio del 7,1% al año en términos reales, lo que implica un crecimiento del producto por habitante de 3,6% anual. Debe tenerse en consideración que la tasa de crecimiento de la población total es de alrededor del 3% anual.

Las Leyes Orgánicas:

Nacional Financiera S.A. constituida de acuerdo con la ley del 24 de Abril de 1934. Inicó sus actividades como una sociedad financiera encargada de movilizar y reintegrar a la economía privada los bienes inmuebles adjudicados al Estado y los que estaban en posesión de los bancos de depósito, con el propósito de restituir liquidez al sistema bancario. Al mismo tiempo, era propósito del Gobierno que esta Institución de crédito estimulara y encauzara la inversión de capitales en la organización y ampliación de empresas, así como que actuara en operaciones bursátiles de toda índole, para tratar de lograr la formación de un verdadero mercado de valores, mecanismo que propicia el desarrollo industrial. La ley orgánica del 30/12/40 la liberó de las funciones de créditos inmobiliario, precisándole tres objetivos fundamentales:

- 1) Regulación del mercado financiero.
- 2) Promoción de la inversión para la creación y desarrollo de empresas.
- 3) Ejercicio de la representación del Estado, en la emisión, suscripción o conversión de empréstitos.

Estos 3 objetivos responden a una estrategia del desarrollo mediante una íntima colaboración entre la iniciativa privada y la iniciativa estatal. Es por ello que presta fundamental atención al mercado financiero y está facultada para operar en la compra-venta de valores mobiliarios, así como ejercitar su administración o recibirlos su garantía; actúa además vigilando y regulando el mercado de créditos a largo plazo.

El segundo objetivo, promoción de la inversión, debe interpretarse en el sentido de participar tanto en la formación de nuevas empresas como en la conducción de las ya en marcha. Puede otorgar avales a préstamos otorgados por otras instituciones bancarias nacionales o extranjeras. Su ley orgánica es clara en este punto al expresar que se trata de una institución que

no deberá entrar en competencia con los bancos existentes y cuya acción se tratará se extienda a ayudar a aquellos sectores de la economía cuyas necesidades no puedan ser satisfechas por los bancos comerciales.

Su capital de 1.300.000.000.-tuvo como punto de partida un modesto aporte de 3 millones de pesos mejicanos, en efecto de un capital social inicial de 20 millones p/m. sólo 3 millones fueron aportados en efectivo y el resto en bienes inmuebles que fueron retirados después, del patrimonio de la Institución. En febrero de 1961 el capital realizado de Nacional Financiera llegó a 650 millones y se formó casi exclusivamente con las utilidades. En esa fecha se eleva el capital social a 1.300 millones, ofreciéndose a suscripción pública el 49%, quedando establecido que el Gobierno Federal debería representar siempre el 51 % del capital.

Los accionistas particulares eligen 4 de los 7 miembros del Consejo de Administración y los 3 restantes son designados por el Gobierno Federal. La participación de representantes de la banca y otros sectores de la iniciativa privada contribuye a una coordinación efectiva del financiamiento público y privado en el campo industrial.

Los recursos provenientes de su capital y reservas, de la emisión de sus valores, de los créditos contratados en el exterior y de otras fuentes, son aplicados por la Institución al desarrollo industrial de base y a obras de infraestructura, en forma de créditos, avales o en la adquisición de valores de diversas clases. Nacional Financiera apoya preferentemente proyectos de beneficio nacional y proporciona financiamiento a largo plazo en condiciones adecuadas. Alienta el capital privado en las nuevas promociones industriales, compartiendo los riesgos, mediante la inversión en acciones y la garantía y suscripción de obligaciones. Asimismo proporciona asistencia técnica y coadyuva en los programas de inversión con estudios y proyecciones de las ramas industriales.

Las realizaciones de Nacional Financiera la identifican plenamente con el desarrollo económico de Méjico, ya que nació y ha crecido precisamente

como el instrumento principal del Gobierno para estimular, encauzar y financiar la expansión nacional, sin perjuicio de apoyar las imprescindibles inversiones de infraestructura.

En el transcurso de casi cuatro décadas Nacional Financiera ha incrementado sus recursos y ampliado su apoyo crediticio al sector público y a la industria nacional, precisando a la vez sus objetivos esenciales y depurando sus métodos de operación.

4.4. CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION (CHILE)

Es en víspera de la segunda guerra mundial que fué promulgada la ley creando la Corporación de Fomento de la Producción de Chile -CORFO- al mismo tiempo que la Corporación de Reconstrucción y Auxilio, destinada a la reconstrucción del país devastado por el terrible terremoto de 1939, conciliando además con el advenimiento al poder como Presidente de Pedro Aguirre Cerda -verdadero inspirador y creador de CORFO- y concurrentemente con la iniciación de una etapa de intervención del Estado en materia económica.

Si bien estos pueden considerarse los factores inmediatos o desencadenantes, no es menos exacto que ya desde 1920 existía en Chile conciencia de la urgente necesidad de realizar cambios profundos en la organización política, económica y social. Chile dependía fundamentalmente de su comercialización al exterior del cobre, nitratos y sus productos, así como en menor medida de materias primas derivadas de la agricultura y ganadería.

En tanto que los países importadores atravesaban épocas de prosperidad los productos chilenos lograban un buen ingreso de divisas, al mismo tiempo la llegada de capitales del exterior permitía la realización de importantes obras de infraestructura.

Como por otro lado el crecimiento de su población se mantenía en tasas inferiores a la normal, se lograba el mantenimiento de un aceptable nivel de vida. La gran depresión mundial produjo una grave crisis en la economía chilena, dejando en manifiesto la gran vulnerabilidad de la misma al depender de la exportación de unos pocos productos primarios.

Finalidad

Creada por ley del 18/4/39 la finalidad de la CORFO está definida en el art. 25 inc. c) de su ley orgánica, como sigue:

"Formular un plan general de fomento de la producción nacional, destinado a elevar el nivel de vida de la población mediante el aprovechamiento de las

condiciones naturales del país y la disminución de los costos de producción y a mejorar la situación de pagos internacionales, guardando, al establecer el plan, la debida preparación en el desarrollo de las actividades de la minería, la agricultura, la industria y el comercio, procurando la satisfacción de las necesidades de las diferentes regiones del país" A tal efecto CORFO debe:

- Actuar como consejera del Gobierno en todo lo relacionado con la inversión pública y su coordinación con la inversión privada.
- Definir y elaborar las prioridades a seguir en su política de desarrollo económico.
- Encargarse de la negociación de los créditos externos destinados a sus propios programas de inversión, de otras entidades públicas y del sector privado, para los cuales será necesaria la garantía del Estado.

Recursos:

El capital de CORFO se forma con los aportes que recibe del Fisco, a través del presupuesto de la Nación o por leyes especiales. Además la entidad ha ido constituyendo diversos fondos de reserva. Siendo de capital estatal, la Institución no ha emitido acciones ni otros valores para recoger fondos de otros orígenes.

Para cumplir con estos objetivos CORFO tuvo que decidir importantes cursos de acción. Las condiciones prevalecientes en la primera época de su actuación hacían imposible la elaboración de lo que hoy llamaríamos un programa nacional de desarrollo económico, no se conocía, desde luego, el valor de la producción global, no se sabía cuanto del ingreso se gastaba, ni que parte se destinaba al ahorro. Por consiguiente, no era posible establecer la capacidad del funcionamiento que tenía el país para emprender inversiones, ni la capacidad de endeudamiento que pudiese suplementar con fondos externos al precario ahorro nacional. Al mismo tiempo que se realizaban las investigaciones básicas, se fue acometiendo la realización de ciertas actividades esenciales para las cuales Chile ofrecía obvias ventajas. Los sectores elegidos

comprendieron principalmente las fuentes de energía y las líneas básicas de la industria manufacturera. Puede decirse que la política inmediata de CORFO consistió en promover la producción por la vía del estudio de cada proyecto.

En tal sentido se ha constituido en:

- Centro de adiestramiento: Para profesionales jóvenes, quienes adquirieron su formación práctica en ella para hacerse cargo, más tarde, de muy importantes responsabilidades en el sector privado y en las propias empresas promovidas por CORFO.
- Investigaciones económicas: La entidad inició amplias investigaciones económicas, destinadas a reunir los antecedentes básicos para un plan nacional de desarrollo. Es así como en 1946 se pudo publicar "Renta Nacional de Chile 1940-1945". A comienzos de 1950 se inició la publicación de las Cuentas Nacionales como completo y coherente esquema sobre el origen, distribución, composición y destino de la producción nacional global.
- Investigación de los recursos naturales: A comienzos de la década del cincuenta, CORFO dió a publicidad una completa investigación sobre los recursos económicos del país con el título de Geografía Económica. En ella se ofrecen estudios descriptos muy completos sobre minería, agricultura, ganadería, industria, manufacturas, población, etc.
- Democratización del crédito: En un comienzo, gran parte de la ayuda financiera concedida recayó sobre empresas que podían garantizar su solvencia. Veinticinco años de vida determinaron cambios a esta política, lentamente CORFO empezó a reducir las exigencias financieras que requería de los prestatarios, ampliando así la base de sus operaciones; en otras palabras fué "democratizando" el crédito. Para ello se inició la preparación de un programa de ayuda técnica y financiera al artesano y al pequeño industrial, lo cual ha exigido una revisión radical de las normas ortodoxas de solvencia, garantía y otras cualidades del prestatario.

4.5. PERUINVEST

Peruinvest Compañía de Fomento e Inversiones S.A., es una Sociedad Anónima constituida en Agosto de 1959 bajo el nombre de Peruano Suiza de Fomento e Inversiones S.A. Para el análisis de su gestión debemos previamente señalar dos etapas fundamentales, una que se extiende desde su fundación hasta mediados de 1972 y otra desde allí en adelante.

Esa diferenciación se ve marcada por la necesidad que tuvo la Institución que analizamos, de adecuar su estructura a las nuevas normas legales dictadas en Perú para las entidades financieras. En efecto hasta ese momento las acciones de Peruinvest se encontraban distribuidas entre distintos grupos de accionistas en Perú, Estados Unidos y Europa. En 1972 se produce un importante cambio en la estructura de las tenencias de dichas acciones a raíz de la venta del 42 % de las mismas que, en conjunto, hicieron sus ocho principales accionistas extranjeros a la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), la más importante institución estatal de financiamiento e inversiones, creada a principios de 1971 con el propósito de vigorizar la acción empresarial del Estado. Como resultado de esa operación, la participación de capital nacional en Peruinvest se elevó del 9 % al 51 %. Dado lo reciente de este cambio de estructura, la mayoría de los comentarios que a continuación se formula, están referidos a la primer etapa.

Las razones fundamentales que motivaron en 1959 el establecimiento de PERUINVEST pueden resumirse como sigue:

- a) Reconocimiento de la brecha cada vez mayor entre las disponibilidades de fondos para el desarrollo proporcionadas por los bancos de fomento estatales y la demanda continua y creciente de financiación a plazos medianos y largos y de fondos de inversión, motivada, por la rápida industrialización del país.
- b) La disponibilidad de personal, competente en los campos de la ingeniería, economía, administración de negocios y finanzas, cuyos servicios

fueron proporcionados por una importante organización asesora que cooperó estrechamente con PERUINVEST.

Actividades:

En sus comienzos las actividades de la Institución que analizamos se orientaron en las siguientes direcciones:

- a) La financiación industrial abarcando una amplia gama de operaciones, desde la financiación de activos fijos y de préstamos a plazos mediano de capitales de explotación, hasta la financiación de las ventas de equipos de producción y de proyectos completos para el establecimiento de empresas nuevas o la expansión de las instalaciones de fábricas existentes. En este último campo y con el objeto de hacer un mayor aporte a la financiación para el desarrollo a largo plazo, PERUINVEST recurrió a las organizaciones internacionales de préstamos para el desarrollo, iniciando en 1963 un programa conjunto de inversiones con el Banco Interamericano de Desarrollo, destinado a la asistencia financiera a largo plazo para industrias pequeñas y medianas.
- b) Actividades como banco de inversiones que incluyen principalmente la suscripción y colocación en el Perú y en el extranjero, de emisiones de títulos-valores, inversiones patrimoniales, así como el desarrollo y la ejecución de proyectos industriales considerados esenciales para la economía de Perú.
- c) Introduciendo por primera vez en Perú el concepto de la financiación de arrendamientos, que, luego de implantarse con muy buenos resultados, debió suspenderse --según manifiesta la Memoria de 1973-- por factores ajenos a su control. Sin embargo se esperaba reiniciarla con resultados positivos.
- d) La financiación comercial, que sin ser considerada como objetivo principal, sirvió para emplear disponibilidades a corto plazo. Estas operaciones están destinadas a garantizar el flujo de efectivo necesario para

- satisfacer una situación de inversión que se presenta repentinamente y permite operar con flexibilidad, lo cual es muy importante para el funcionamiento de un banco privado de las características de PERUINVEST.
- e) Otro aspecto interesante de las actividades emprendidas es la financiación a mediano plazo de obras sociales, particularmente de carácter educativo. Se ha prestado así asistencia financiera a grupos religiosos para la expansión y modernización de plantas escolares y centros de capacitación profesional.
 - f) Otro tipo de servicio esencial es la asistencia y orientación directiva, administrativa y técnica para clientes y proyectos específicos.

Todo ese conjunto de actividades, se vieron paulatinamente reducidos a partir del 1968, debido básicamente a la restricción de las facultades para operar a que se vió sujeta la Institución. El cambio de estructura en el capital social producido a mediados de 1972, permitió recuperar buena parte de su capacidad operativa. Es así que en 1973 y mediante activos e importantes contactos con COFIDE (mayor accionista) ha permitido reiniciar el financiamiento de actividades productivas, concretado a través de la suscripción de un convenio, en virtud del cual se lleva a cabo un programa conjunto de financiación y de largo plazo, para pequeñas y medianas empresas de los principales sectores productivos.

En el campo de la financiación externa se han reiniciado las gestiones destinadas a restituir las líneas de créditos originariamente obtenidas de la comunidad bancaria internacional.

El volúmen de las transacciones vigentes al 31/12/73 acusó un notorio incremento sobre las correspondientes cifras del año anterior.

En efecto las cuentas a cobrar netas aumentaron de soles 124,4 millones a soles 244,8 millones o sea un incremento de casi el 100%, los avales y garantías ascendían a soles 24,1 millones contra sólo soles 4,0 millones en 1972.

Los fondos disponibles y valores negociables se contrajeron a un nivel más adecuado, disminuyendo de soles 75,3 millones -reflejo de una situación de expectación vivida en 1972- a soles 33,4 millones, cifra esta que incluye alrededor de soles 12 millones por concepto de fondos y valores depositados en el Banco Central de Reserva del Perú en cumplimiento de disposiciones legales.

Como consecuencia de ese mayor volumen operativo los activos totales al cierre de 1973 ascendían a soles 315,2 millones que marcan un incremento del 42% sobre el total del año precedente, que sin embargo todavía están alejados del monto de soles 493,3 millones alcanzado al 31/12/67.

En resumen 1973 ha marcado para PERUINVEST el comienzo de una nueva y segunda etapa -que se espera fructífera- en lo que va de su existencia, al haber quedado atrás las adversas y cambiantes circunstancias, ajenas a su control, que sucediéndose en cadena, afectaron su normal desenvolvimiento en los últimos años.

4.6. BANCO NACIONAL DE DESARROLLO - ex-B.I.R.A.

En nuestro país el financiamiento de la inversión en proyectos industriales se hizo en buena parte por vía del ex-Bco. Industrial de la República Argentina. Desde 1946 hasta 1957 sus operaciones crecieron **con gran** intensidad, aunque muchas veces se refirieron a financiamiento del giro.

El ex-BIRA fundado en 1944, llegó a realizar 75.000 operaciones en 1953. La expansión había podido realizarse en la medida en que el Banco pudo acudir al redescuento del B.C.R.A.

La reforma de 1957 restó disponibilidades al Banco, al disminuir aquel. Contemporáneamente se dispuso que el ex-BIRA sólo debía atender crédito a mediano y largo plazo, transfiriéndose su cartera de corto plazo al Bco. Nación, situación luego revertida en 1958. La reestructuración iniciada en 1959 llevó al Banco a atender principalmente crédito de inversión. Hacia 1965 se tiende al incremento de préstamos a proyectos, según prioridades establecidas y principalmente para bienes de capital de origen nacional y se inician las bases para establecer el sistema de debentures.

En 1971 al dictarse el decreto-ley 18899 se crea el Banco Nacional de Desarrollo sobre la base del BIRA, asignándosele entre sus recursos una novedad: los aportes que deberán efectuar todas las personas físicas y jurídicas. La fuente de estos recursos era el Fondo de Ahorro y Participación que se creó por decreto-ley 18900, que creaba aportes forzosos a ser canjeados por títulos del Banco Nacional de Desarrollo, títulos estos a valor reajutable y no rescatables en un plazo de 15 años. Este fondo sería invertido en:

- 1) Promociones de integración territorial
- 2) Industrias de base
- 3) Reconversión y modernización industrial
- 4) Argentinización de la industria (promoviendo la participación mayoritaria del capital nacional en las empresas).

- 5) Movilización del ahorro hacia la industria (promoviendo la participación del capital privado en las inversiones industriales).
- 6) Privatismo industrial (canalizando gradualmente, a la mayor brevedad, las tenencias estatales de capital en empresas privadas, a capitales de titulares nacionales).

Este instrumento por razones de diversa índole no llegó prácticamente a consolidarse y es así que llegamos a la última etapa del ex-BIRA, hoy B.N.D. que comienza con la sanción de la ley 20758 promulgada el 20/11/74, que dicta una nueva Carta orgánica y deroga el Decreto-Ley 18899. Analizaremos las principales características del Banco Nacional de Desarrollo, a la luz de esta nueva disposición legal.

Naturaleza o objeto:

Este Banco es una entidad autárquica del Estado que tiene por objeto contribuir a acelerar el proceso de desarrollo económico-social del país y de sus diversas regiones geoeconómicas, en concordancia con las directivas, planes y programas que en materia económica y financiera dicte el Gobierno nacional, mediante la promoción, participación y financiamiento de programas y proyectos que contribuyan:

- 1) La creación, expansión y modernización de actividades productivas en el campo industrial, principalmente en el ámbito de las industrias básicas.
- 2) La ampliación y mejoramiento de la infraestructura económica.
- 3) El fomento y promoción de la actividad minera.
- 4) El fortalecimiento y la transformación de empresas de pequeña y mediana dimensión, con el propósito de contribuir a afianzar su función económica y social e incrementar sus niveles de eficiencia productiva.
- 5) La rehabilitación y reconversión de empresas que requieran el apoyo complementario del Estado para colocarlos en condiciones eficientes de operación y desarrollo.

- 6) El desarrollo de actividades de investigación científica y técnica aplicada en los campos de la industria, sean de transformación o de extracción.

Para el cumplimiento de los fines señalados precedentemente, el Banco tendrá a su cargo las siguientes principales funciones:

- 1) Movilizar sus recursos propios y los que se le asignen por vía de adelantos, redescuentos o aportes del Estado.
- 2) Recibir depósitos a la vista y a plazo y captar fondos a mediano y largo plazo mediante la implementación de instrumentos adecuados a tal efecto, con acuerdo del B.C.R.A.
- 3) Obtener y canalizar recursos financieros de origen externo.
- 4) Participar limitadamente con el aporte de capital de riesgo en el financiamiento de proyectos de interés nacional.
- 5) Constituir, promover o participar en la formación o establecimiento de bancos de inversión, consorcios u organismos bancarios internacionales, actuando aisladamente o asociado a otras entidades financieras o entes públicos o privados.

Capital y Recursos

El capital del Banco se fija en \$ 400,000.000.- el que podrá ser ampliado en la medida que sea necesario para el cumplimiento de sus funciones.

El capital podrá ser incrementado por el Directorio del Banco con los aportes de:

- 1) el 50% de las utilidades.
- 2) recursos que asigne la Nación.

El Banco dispondrá para el cumplimiento de sus fines de los siguientes recursos:

- 1) Su propio capital y reservas
- 2) Los recurso que le asigne el B.C.R.A. por vía de adelantos o redescuentos.

- 3) El producido de la colocación de bonos, obligaciones y otros títulos que se emitan en moneda nacional o extranjera.
- 4) Los recursos provenientes de la emisión de certificados de participación en sus carteras de préstamos y valores mobiliarios o en inversiones directos.
- 5) Los créditos que obtenga de instituciones bancarias y financieras del país o del exterior.

Gobierno y Administración:

Directorio: El Banco será gobernado por un Directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente ejecutivo y quince vocales, todos ellos argentinos nativos o por opción, los que serán designados por el Poder Ejecutivo.

De los vocales, uno representará a la Corporación de Empresas Nacionales; 6 serán representantes, como presidentes de sus respectivos directorios regionales de cada región a cargo; 2 vocales representarán al sector empresario a propuesta de la C.G.E. y 2 vocales representarán a los trabajadores a propuesta de la C.G.T., debiendo ser por lo menos uno del gremio bancario.

Anualmente el Directorio aprobará el plan de acción a corto, mediano y largo plazo a desarrollar por el Banco. Este plan deberá ser coordinado por el B.C.R.A. y remitido al Ministerio de Economía.

Directorios Regionales: El Banco tendrá 6 directores regionales, cuyas jurisdicciones y sedes respectivas serán:

- 1) Región noroeste: Provincias de Jujuy, Salta y Tucumán, Catamarca y Santiago del Estero. Sede Tucumán.
- 2) Región nordeste: Provincias de Corrientes, Chaco, Formosa y Misiones. Sede Misiones.
- 3) Región oeste: Provincias de Córdoba, La Rioja, Mendoza, San Luis y San Juan. Sede La Rioja.

- 4) Región este: Provincias de Buenos Aires, Entre Ríos y Santa Fé.
- 5) Región patagónica norte: Provincias de La Pampa, Neuquén y Río Negro. Sede Río Negro.
- 6) Región patagónica sur: Provincias de Chubut, Santa Cruz y Territorio nacional de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, Sede Chubut.

Las funciones de los Directorios Regionales son los siguientes:

- 1) Formular los planes y contemplar las necesidades de recursos crediticios para la región, impulsando el cumplimiento de los mismos.
- 2) Resolver operaciones de crédito.
- 3) Supervisar a las sucursales de la región en el cumplimiento de los planes de acción establecidos.

Administración: La administración del Banco será ejercida por intermedio del gerente general y los subgerentes generales, en número que designe el Directorio y con las facultades que se le asignen por vía reglamentaria.

Operaciones: El Banco podrá realizar las siguientes operaciones principales:

- 1) Emitir bonos u otras obligaciones, certificados de participación y títulos valores en general, en el país y en el exterior.
- 2) Comprar, vender, suscribir, prefinanciar, integrar o garantizar la integración de títulos valores, pudiendo actuar como agente colocador en forma directa o en consorcio.
- 3) Recibir toda clase de depósitos a la vista y a plazos.
- 4) Otorgar créditos a largo, mediano y corto plazo.
- 5) Otorgar avales, fianzas y otras clases de garantías.
- 6) Intervenir en negocios relativos al comercio exterior y operar en cambios.
- 7) Actuar como corresponsal, agente o representante de otros bancos o entidades financieros del país o del exterior, canalizando por su intermedio operaciones de crédito.
- 8) Actuar como fideicomisario de fondos recibidos de personas jurí-

dicas públicas o de otras fuentes, para invertirlas por cuenta y riesgo de sus comitentes en la promoción y financiación de proyectos y administrar carteras de títulos valores.

- 9) Realizar en general todo tipo de operaciones autorizadas a los bancos comerciales y de inversión y las correspondientes a las demás entidades financieras que autorice el Banco Central de la República Argentina.

La gestión crediticia del Banco se canaliza a través de 5 Institutos especializados en diferentes áreas:

1) Instituto de Financiación de Proyectos de Estructura:

La acción de este Instituto se materializa en 3 aspectos: a) financiación de proyectos de infraestructura, b) apoyo crediticio a la actividad hotelera y c) créditos a Empresas del Estado.

En el primero de ellos se otorgan créditos para atender diferentes proyectos encarados por el Estado Nacional y las Provincias, siendo su pauta fundamental concurrir al financiamiento de proyectos generados en los gobiernos provinciales en función de la trascendencia regional de los mismos en sus aspectos económicos y sociales. Para 1973 caben señalarse los acordados para: obras del parque industrial de Trelew, acueductos Puerto Madryn, Los Molinos, Villa María-San Francisco; obras del puerto pesquero de Caleta Córdoba, etc.

El apoyo crediticio a la actividad hotelera se canaliza a través de dos líneas de financiamiento: la correspondiente al convenio celebrado con la Secretaría de Turismo y la destinada a la atención de los requerimientos de la pequeña hotelería del interior del país.

2) Instituto de Financiación de Industrias de Base:

Las destinatarias de la política crediticia de este Instituto son: empresas privadas, estatales y mixtas cuya actividad es considerada de interés nacional por su incidencia en la integración industrial. En 1973 el Banco prestó apoyo crediticio para la instalación de una planta

productora de carbonato de sodio por el proceso Solvay.

Se implementaron programas dirigidos a la elaboración y producción de materiales básicos (hierro, acero, aluminio, etc.), con miras a lograr el autoabastecimiento y la integración de los procesos. Debe destacarse el apoyo a planes de celulosa y papel.

3) Instituto de Crédito Industrial:

Este Instituto provee de apoyo financiero a las empresas industriales con perspectivas de rentabilidad adecuada.

4) Instituto de Crédito y Fomento Minero:

El Banco tiene en vigencia regímenes crediticios especiales que se adaptan a las características particulares de cada una de las etapas de la actividad minera. La política del Instituto tiende a alentar las inversiones en planes de prospección y explotación preliminar de minerales metalíferos y no metalíferos, que involucren el mayor riesgo minero como así también a fomentar la explotación minera-industrial. El Banco participa con el 18% del capital de la Empresa "Hierro Patagónico de Sierra Grande S.A." juntamente con la Dirección General de Fabricaciones Militares y la Provincia de Río Negro en la cual se halla ubicado el yacimiento de mineral de hierro de Sierra Grande, cuya explotación encara la referida empresa.

5) Instituto de Promoción, Reconversión y Rehabilitación Industrial:

La acción de este Instituto se centra en el apoyo a empresas industriales y mineras de capital nacional que se consideran de interés nacional por su localización, tecnología, ocupación de mano de obra o rama de actividad. En el área de rehabilitación desarrolla su accionar dentro de los lineamientos de la ley 11507 de consolidación de pasivos y previsionales e impositivos.

4.7. BANCO SANTAFESINO DE INVERSION Y DESARROLLO S.A.

Naturaleza y Objetivos

Esta Institución ha sido creada el 16 de Abril de 1970, con el carácter de Sociedad Anónima Mixta, con mayoría de capital oficial y responde a los fines de un Banco de Inversión.

Es de hacer notar que esta Institución, puede ser considerada como precursora en nuestro país, en materia de banca de inversión. En efecto, fué creada en momentos en que proyectaba darle ese carácter al ex-BIRA, actual Banco Nacional de Desarrollo, pero aún sigue siendo el primero y único de su género en el país. Es en la actualidad uno de los aproximadamente 300 Bancos de Inversión que funcionan en el mundo y en noviembre de 1973 ha sido aceptado como miembro activo de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE) con asiento en Lima - Perú.

Su ámbito de actuación se concreta a la Provincia de Santa Fé y se autodefine (Memoria año 1973) como un instrumento al servicio de la expansión y el crecimiento de la economía provincial. En tal sentido el Banco orienta su política crediticia a lo siguiente:

- a) Producción destinada a exportación
- b) Producción que sustituya artículos de importación
- c) Industrias que se radiquen dentro de los departamentos del Norte o de la Costa de la Provincia.
- d) Industrias que se radiquen en los Parques Industriales de Promoción de la Provincia.
- e) Radicación o ampliación de empresas que industrialicen productos de la zona e insuman mano de obra local.
- f) Equipamiento y modernización de la pequeña y mediana empresa.
- g) Hacer posible la actividad laboral de los jóvenes egresados de las escuelas técnicas.
- h) Complejos artesanales.

Actividades financieras y operativas

Su política de créditos orientada en los sentidos señalados precedentemente, se ha materializado ha través de los siguientes instrumentos:

1) Créditos para la instalación de industrias nuevas (CRERIN)

En este tipo de operación, es obligatorio el aporte del peticionante de un porcentaje de la inversión, y la factibilidad del proyecto es debidamente evaluada por los consultores del Banco. El plazo del préstamo es de 5 a 10 años y tiene la característica de contar con la inclusión de cláusulas de corrección monetaria, tendientes a ajustar las variaciones del poder adquisitivo de la moneda.

2) Créditos de modernización industrial (CRENO)

Este tipo de crédito está destinado a la adquisición de máquinas-herramientas nuevas, de fabricación nacional, que deben ser adquiridas por industrias ya instaladas que requieran renovar sus maquinarias de producción. Los plazos de financiación se extienden entre los 30 y 60 meses y su particularidad principal radica en que la garantía se realiza con prenda fija sobre el bien adquirido y aval del fabricante o distribuidor de la máquina. Se ha orientado este tipo de préstamo para asistir fundamentalmente a las pequeñas industrias.

3) Créditos para financiación de procesos de producción o créditos de preventa

Se trata de una línea de créditos que tiende a atender las necesidades de la industria durante la etapa comprendida entre la iniciación de la fabricación y su entrega al mercado. Consiste en financiar contratos en firme, de adquisiciones por organismos oficiales o empresas de primera línea, cuyo período de entrega supera los 180 días; o bien para el caso de producciones de entrega estacional.

4) Aavales para la provisión de materias primas básicas:

Se otorgan a favor de SOMISA y Dirección General de Fabricaciones Militares complementariamente al apoyo brindado para equipamiento.

5) Crédito para desarrollo de productos:

Beneficia a los empresarios que pretenden realizar prototipos de máquinas-herramienta, solventando las inversiones necesarias para el desarrollo de la referida fabricación.

Los peticionantes deben demostrar que poseen una estructura técnica y financiera adecuada para afrontar un programa de fabricación mínimo óptimo; que los bienes de capital a producir cubrirán una auténtica necesidad del mercado interno o externo y que prevalezcan indiscutibles mejoras tecnológicas. Se financia hasta el 100% de los gastos de fabricación del prototipo hasta 30 meses.

6) Inversiones transitorias en colocaciones fácilmente realizables (ITRAFAR)

Este tipo de operación permite utilizar los fondos ociosos que surgen de los créditos acordados y no materializados, hasta el otorgamiento de los mismos. Con ellos se compran documentos emitidos por la Provincia de Santa Fé, entregados a sus proveedores, comunas o municipios. A los industriales pequeños y medianos fabricantes de partes, se les adquiere los documentos de empresas de primera línea de los que son proveedores, permitiendo así su desenvolvimiento financiero.

Recursos

Los recursos del Banco están básicamente constituidos por:

- 1) Aportes del Sector oficial (aportes de capital).
- 2) Los aportes de la Ley Provincial 6410 a cargo de empresas amparadas por un régimen de promoción industrial (aporte de capital).
- 3) Aportes del sector privado (aporte de capital).
- 4) El ahorro público a través de las "Cuentas Incentivadas de Ahorro Industrial.
- 5) Líneas de redescuento acordadas por el B.C.R.A.

Para aumentar la fluidez de los recursos con que cuenta esta Institución se han previsto los siguientes proyectos:

BANCO SANTAFESINO DE INVERSION Y DESARROLLO S.A.

Principales cifras patrimoniales

	1970	1972	1973
ACTIVO	\$	\$	\$
Disponibilidades	241.004.-	301.632.-	1.310.117.-
Valores mobiliarios	966.667.-	-.-----	25.127.-
Préstamos	1.253.455.-	6.228.209.-	13.505.433.-
Bienes Diversos	12.796.-	121.424.	540.457.-
Otras cuentas	1.098.809.-	2.822.837.-	1.887.354.-
2) PASIVO			
Depósitos	-.-----	301.133.-	-.-----
Otras obligaciones	12.250.-	2.536.-	49.516.-
Banco Central República Argentina	-.-----	-.-----	2.504.422.-
Otras cue	60.953.-		
3) CAPITAL (integrado)	2.568.955.-	5.983.300.-	12.202.395.-
4) RESERVAS	20.-	4.142.-	355.186.-

5 - POSIBILIDADES DE IMPLEMENTACION DE UN
BANCO PRIVADO DE INVERSION EN LA
REPUBLICA ARGENTINA

5. 1. ECONOMIA ARGENTINA

5.1.1. PERSPECTIVA HISTORICA

La más antigua actividad económica que se conoce en el territorio de lo que es hoy la Argentina se concentraba en el noroeste y en Cuyo, debido a que las poblaciones indígenas afincadas en esas regiones eran tributarias de los Incas o simplemente comerciaban con ellos.

A principios del siglo XVI tuvieron lugar los primeros contactos permanentes entre los españoles y los indígenas. En la medida en que la organización económico-social europea era más evolucionada que la americana, ella iba a ser la que decidiera la suerte de las colonias. La política colonial española se caracterizó por lo que podemos denominar un capitalismo comercial primitivo. La actividad de los conquistadores se orientó hacia la extracción de metales preciosos o de productos de muy alto valor, lógica consecuencia de un transporte caro y riesgoso. El alto Perú brindó a España un metal precioso, la plata y fué así como Potosí se constituyó en un importante centro de producción. Lima centralizaba el comercio, monopolizado por los españoles, evitando así la influencia de otros países también lanzados a la intermediación de metales.

Contemporáneamente en Europa, en las proximidades del Mar del Norte el capitalismo comercial iniciaba su transformación en capitalismo industrial, con el importante desarrollo de las industrias textiles. Ya a mediados del siglo XVIII llegaban a Buenos Aires los primeros productos manufacturados y pronto este, hasta entonces olvidado puerto, comenzó a desplazar a Lima, al hacerse más económica la navegación por el Atlántico. La importación ingresada por Buenos Aires se desplazaba hacia el Alto Perú, de donde comenzó a bajar la plata para pagarla.

Todavía entonces y hasta mediados del siglo XVIII el 40% de la población del hoy territorio argentino, estaba localizada en el noroeste (Salta, Jujuy, Catamarca y Sgo. del Estero) región subsidiaria de la organización económica estructurada en el Alto Perú y a la que abastecía de

alimentos, bebidas, tejidos y hacienda en pié. En esa época el litoral contaba apenas con un tercio de la población de la mencionada zona del noroeste, importando incluso de la misma harina y otros alimentos. No había mercados suficientes para explotar racionalmente el cuero, siendo casi imposible contar con mano de obra indígena, porque las colectividades indias del Río de la Plata no pudieron ser asimiladas a las prácticas económicas de los españoles.

El siglo XVIII que marcó el inicio del capitalismo industrial europeo, impulsado por la primera revolución industrial, puso en marcha la máquina de vapor. La invasión de productos manufacturados impuso -luego de larga lucha con el monopolio español- la libertad de comercio. El eje del comercio se trasladó paulatinamente de Lima a Buenos Aires. Es así como, ya entrado el siglo XIX, se produce la plena integración argentina al mercado mundial. El desarrollo del capital y, con él, la expansión del trabajo asalariado y la incapacidad productiva de la agricultura europea, abrieron los caminos para un nuevo ordenamiento del comercio mundial. Los grandes exportadores de productos manufacturados se transforman a su vez en fuertes importadoras de materias primas, Buenos Aires, deja en consecuencia, de ser un simple puerto de entrada de manufacturas y se convirtió en el puerto de salida para los productos exportables de la llamada "pampa húmeda".

La Argentina se incorpora al mercado internacional como exportadora de la producción agropecuaria del litoral pampeano. La Conquista del Desierto, con el consiguiente desplazamiento hacia el sur y el oeste de las poblaciones indias, dejó libre inmensas extensiones de tierras para la actividad agropecuaria. El continuo aumento de las importaciones de manufacturas, concluyó por afixar las artesanías del interior, las que se replegaron a un mal estructurado mercado regional, el que a su vez se vió prontamente vulnerado con el desarrollo de una red ferroviaria que tuvo a Buenos Aires como su epicentro y cuyo poderoso mercado se encargó de seleccionar su industria, desechando lo que se importaba y organizando la comercialización de lo que no competía con los productos importados. De esta manera el

interior debió colocar en la ciudad-puerto y su zona de influencia producciones regionales de azúcar, vino, algodón, yerba mate y frutas, que se vieron por otra parte sujetas a los avatares de los precios internacionales, ya que cuando estos caían, la producción regional -que no se exportaba- sufría el impacto de una menor demanda en la pampa húmeda que constituía su único mercado.

A diferencia de lo sucedido en otros países de características similares (Canadá y Australia), la actividad agropecuaria no produjo diversificación en el desarrollo económico. El acceso a la propiedad de la tierra se hizo difícil y no se pudo arraigar una clase media de agricultores. Por otra parte los altos rendimientos de la actividad ganadera principalmente, desalentaron otros tipos de inversiones y, finalmente, la explotación extensiva delimitó el propio crecimiento agropecuario.

Al iniciarse el siglo XX cobra impulso la actividad industrial pero enfocada como una prolongación de la actividad del campo. Las fábricas se instalan en las proximidades de Buenos Aires y zonas del litoral, tanto las ligadas a la exportación como las que abastecían el mercado interno, porque también en este último caso, era importante contar con un puerto cercano, para facilitar el ingreso de materias primas importadas y los combustibles. Idéntica orientación siguió la inversión extranjera, porque los más altos rendimientos se localizaban en la producción agropecuaria, en sus industrias subsidiarias o en el desarrollo de la infraestructura (servicios, finanzas, comercio) que le servía de soporte. El Estado tampoco favoreció un crecimiento industrial diversificado. Pueden señalarse como excepción los cultivos intensivos regionales para el mercado interno y sus industrias afines, los que, a pesar de su desventaja con respecto a los productos del litoral, fueron incrementando su importancia relativa sobre el conjunto de la producción agraria.

La crisis mundial primero y la guerra después, indujeron a reevaluar el esquema tradicional. Los precios internacionales de los productos agrope-

cuarios exportables, se vieron significativamente reducidos y los mercados compradores se contrajeron. El mercado interno se transforma así en el principal cliente de la producción agropecuaria y la industria se ve, empujada por las circunstancias, a ir creciendo y a ocupar un lugar notoriamente más prominente. La actividad extensiva agraria perdió terreno relativo a favor de los cultivos intensivos del interior. Pero al terminar la guerra el ciclo de la crisis, por ella acentuada, se vió cerrado. La Argentina, al amparo de la reconstrucción europea, pudo prolongar -hasta la caída de Perón- su esquema de relativa autarquía y proteccionismo industrial. Pero ya, la baja productividad interna, la imperiosa necesidad de renovar equipos y maquinarias y el bajo nivel alcanzado por las exportaciones, reclamaron otra vez una mayor integración entre la economía argentina y la economía mundial. Sin embargo se observan variantes sustanciales en el esquema, dicha integración ya no era posible obtenerla exclusivamente a través de la producción agropecuaria que, por otra parte estaba notoriamente deteriorada. La industria, el mercado interno y las economías regionales esperaban una nueva estrategia económica, que no repitiera las viejas antítesis: mercado interno o mercado externo, economías regionales del interior o economía litoralense exportadora; economía agropecuaria o economía industrial.

Desde que, en 1955, se inicia la nueva etapa de integración, es indudable que dichas contradicciones no han sido resueltas. Obsérvese así que el desarrollo de la exportación se logra a costa del sacrificio del mercado interno -mediante la práctica reiterada de la devaluación monetaria- y en esa misma medida el transitorio avance de la economía agropecuaria repercutió negativamente sobre la actividad industrial y viceversa. La experiencia acumulada desde aquel año y hasta el presente ha puesto en evidencia que el camino de una mayor integración de la economía nacional en la economía mundial, basada en las exportaciones agropecuarias, en el crecimiento industrial apoyado por la concentración de capitales y el aporte

financiero y tecnológico del exterior, no han podido tampoco solucionar los problemas económicos, sociales y políticos del país.

Es así que, en base a las experiencias vividas, se intenta a partir de mayo de 1973, aplicar un nuevo ordenamiento, cuyo sustento es el compromiso social, en el que cada sector de la sociedad accede a una porción del ingreso nacional mediante una adecuada concertación con los otros sectores, reconociendo como árbitro final al Estado. Esta política propone recuperar para los trabajadores la porción del ingreso nacional que fueron perdiendo en los últimos años y concede a los empresarios nacionales un importante papel en el ordenamiento económico, tratando de limitar el proceso de concentración. Pero es indudable que la política del compromiso social, no puede, en sí misma, hacer frente más que a situaciones de coyuntura, necesariamente esa política debe proyectarse en el mediano y largo plazo. Es a ello a que apunta el denominado Plan Trienal, el mismo intenta conciliar la mayor integración de la economía nacional a la economía mundial con resguardo del mercado interno como principal fuente de activación para las industrias de capital nacional, obteniendo al mismo tiempo una redistribución del ingreso en favor de los asalariados y un balance más nivelado en el crecimiento regional.

El apoyo para procurar una mayor integración es el aumento de las exportaciones principalmente las derivadas de la producción agropecuaria pero también se ha previsto un intenso desarrollo de las exportaciones de manufacturas. La diversificación de mercados contribuirá a lograr la expansión prevista.

En el ámbito del mercado interno, el Plan prevé una considerable expansión de la producción industrial, de las inversiones y de la capacidad de consumo.

Las exportaciones argentinas durante 1974 se acercarán seguramente a u\$s. 3.000 millones. No obstante han aparecido circunstancias que podrían llegar a limitar la significación de este logro, sobretodo en su

proyección futura. El sector agropecuario no estuvo plenamente de acuerdo con el programa elaborado para esa área y finalmente debieron corregirse las metas de Plan, moderándolas. La limitación de los objetivos de la producción agropecuaria podría llegar a modificar considerablemente algunos supuestos del Plan.

Por otra parte, el ritmo de aumento de los precios, ha resultado bastante más elevado que lo previsto, debido principalmente a la gravitación de la crisis económica mundial y a las presiones internas. Consecuentemente la exportación se tornará más difícil, a menos que sea modificada la política cambiaria, volviéndose al régimen de las devaluaciones. Muchas alternativas se están analizando por las nuevas autoridades económicas, por lo cual resulta prematuro intentar un balance del Plan Trienal y un análisis de sus desviaciones con respecto al proyecto inicial.

5. 1. 2 CARACTERISTICAS MAS IMPORTANTES

.Aspectos Generales:

Es común ubicar a la República Argentina entre los países de mediano desarrollo. Esta denominación se usa para significar que la Argentina está tan lejos del subdesarrollo como de la opulencia económica. Como elementos de comparación pueden utilizarse al Brasil y a Estados Unidos. Entre ambos puede situarse algún país de la Europa occidental, o Canadá y Australia.

En 1971 el ingreso "per cápita" del Brasil equivalía al 37% del ingreso "per cápita" de Argentina, estimado en u\$s. 1.724, un poco menos que el doble que el ingreso "per cápita" argentino en 1938. Los otros países que utilizamos como punto de comparación aventajaban a la Argentina: Estados Unidos en casi 3 veces, Canadá en 2,5 veces y Australia en 1,9 veces. No obstante el ingreso "per cápita" argentina superaba un 72% al ingreso medio del mundo y en casi 7 veces al ingreso medio al de un conjunto de países pobres en el cual se incluye al 70% de la población mundial.

Es indudable que lo expresado precedentemente coloca a Argentina en posición favorable con respecto a las naciones menos desarrolladas. Pero sin embargo el análisis de cifras y valores revela, también, un lento ritmo de crecimiento, lo que se ve reforzado por el hecho de que después de la segunda guerra mundial fué perdiendo paulatinamente terreno frente a la rápida e ininterrumpida expansión de los países altamente industrializados. Esta lentitud de crecimiento se torna evidente si se lo compara con la expansión brasileña: en 1950 el ingreso "per cápita" argentino quintuplicaba al del Brasil, como queda dicho en 1971 no llega a triplicarlo. La secuencia anual de índices a precios constantes tomando como base el período 1928/30 muestra un estancamiento para Argentina y un rápido progreso para países como Canadá, Australia y Estados Unidos.

La magnitud del consumo de acero y de energía pueden ayudar también a efectuar comparaciones. En 1968, el consumo de energía por habitante triplicaba al del Brasil, pero apenas representaba el 14% del de Estados Unidos, el 13% del de Canadá y el 30% del de Australia. En el mismo año el consumo aparente de acero crudo, que en la Argentina era de 144 kgs./habitante, duplicaba al del Brasil, pero representaba el 21% del de Estados Unidos, 27% del de Canadá y el 29% del de Australia.

Una referencia a la capacidad adquisitiva de la moneda puede servir para dar una idea de la intensidad de los procesos inflacionarios y de la vulnerabilidad externa que esos procesos determinan: entre 1950 y 1971 el dólar norteamericano corriente se encareció 69 veces en la Argentina y 233 veces en el Brasil, aumentó de precio nada más que 0,5 veces en Australia y se mantuvo estable en Canadá.

La economía agropecuaria:

La evolución de la economía agropecuaria argentina está directamente influenciada por las tendencias que prevalecen en el mercado mundial de productos alimenticios. Ello, aún teniendo en cuenta que la exportación dista mucho de ser el principal destino de la producción agropecuaria pampeana, sobretudo si se tiene en cuenta la posición ocupada por la Argentina en el mercado mundial de productos agropecuarios desde los últimos años del siglo pasado y hasta mediados de la década del 30, cuando figuraba entre los primeros puestos en materia de exportadores de carne, cereales y oleaginosos.

A mediados de la década del 20, el 50% de la producción agropecuaria argentina se destinaba al mercado extranjero, mientras que en la actualidad esa proporción no supera en el mejor de los casos el 25%.

A partir de la gran crisis del 30 y hasta el presente sobreviene un

largo período de retracción o escaso crecimiento en la demanda y de caída o estancamiento en los precios internacionales. Recién a partir de 1965 y sobre todo en los últimos años se nota un proceso de mejora en las cotizaciones, a pesar de algunos altibajos y la existencia de restricciones como las del Mercado Común Europeo.

Los altos precios de 1973 comenzaron a debilitarse durante 1974, debido a restricciones en la demanda, propia del receso que comienza a advertirse en los mercados mundiales. Aún así los precios siguen siendo altos y las perspectivas para las materias primas agropecuarias siguen siendo alentadoras. Indudablemente mucho tendrá que decir sobre este punto, la continuación o nó de la crisis económica internacional, pero si la recesión se logra mantener dentro de niveles moderados, la crónica escasez de alimentos podría tornar en ciertamente privilegiadas a las cotizaciones de las materias primas derivadas del agro.

Todo ello ha tornado a robustecer las expectativas de la economía agropecuaria argentina que ha intensificado su ritmo de producción en los 2 últimos años. Todo ello en beneficio del desarrollo de la economía nacional. Las exportaciones que a mediados de la década del 60 se situaban en un nivel de los 1.500 millones de dólares, superaron en 1973 la barrera de los 3.000 millones.

La economía agropecuaria es esencial para el proceso de desarrollo y sobre todo para decidir la suerte de la producción industrial, porque -aunque ahora su mayor mercado es el doméstico- su capacidad exportable es la que, en definitiva, regula las posibilidades de la expansión interna y de mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda, a través del incremento en la tenencia de divisas necesarias para mantener una sostenida corriente de insumos importados necesariamente para la industria. Por ello, la demanda mundial de alimentos, la política restrictiva de los mercados consumidores o el precio de

ción, aunque encarece los precios de los insumos industriales. Pero la devaluación significa una pérdida de la capacidad adquisitiva de los asalariados y ellos terminan pagando el retroceso de los precios agrarios con respecto a los industriales en el mercado internacional.

Existe además en nuestro país un elemento peculiar en su organización social, nos referimos al régimen de tenencia de la tierra. Está históricamente probado que la producción agropecuaria argentina se ha mantenido estancada, que hay una baja incorporación de mejoras y que los cultivos tradicionales de exportación siguen siendo producto de una explotación extensiva. Ello tiene también su explicación histórica, en efecto, nuestro país logró su posición privilegiada en el concierto internacional sin abandonar la práctica extensiva en los cultivos, porque su ventaja comparativa era tan grande que no se necesitaba más que una mínima inversión en mejoras. El elevado rendimiento de la actividad agropecuaria extensiva y la virtual ocupación de toda la superficie apta para cultivo de la pampa húmeda, convirtió a la tierra de esa zona en una especie de capital selectivo, sujeto a una rápida y continua valorización. Una unidad de producción agropecuaria donde existe una elevada proporción de tierra sobre el patrimonio no puede menos que desenvolverse con cultivos extensivos y con escasas mejoras. A su vez el cultivo extensivo limita la producción, de resultas de lo cual el estancamiento de la producción agropecuaria en la pampa húmeda aparece ligado a una estructura patrimonial con alta proporción de tierra en las unidades productivas. No puede desconocerse por otra parte, que la mejor manera de obtener consenso para solicitar ajustes periódicos de precios o del tipo de cambio, es mantener una producción escasa. La mencionada estrategia empresaria del cultivo extensivo y de producción regulada, tuvieron y tienen su razón de ser -al menos desde un punto de vista estrictamente económico- en una etapa de precios bajos y de mercados presionados por excedentes, pero hay ya productores

a crecer una pujante industria destinada, básicamente, al consumo interno. A la actividad frigorífica ya comentada, se agregaron los molinos harineros, los lavaderos de lanas, las curtiembres, las bodegas, los ingenios azucareros y la confección de textiles.

La localización industrial se vió casi exclusivamente ubicada en la zona del hoy Gran Buenos Aires, debido a las ya comentadas facilidades otorgadas por la existencia de un importante puerto, disponibilidad de energía, mercado consumidor y mano de obra abundante. Esta situación, con algunos altibajos como el producido por la Primera Guerra Mundial, siguió un curso más o menos lineal hasta la crisis mundial de 1930. Después de este año sobreviene el retroceso del comercio mundial, la crisis agraria y la caída de los precios agropecuarios. Al reducirse la capacidad de compra en el exterior hubo que empezar a reducir importaciones. Para la Argentina se inicia en ese momento un período de crecimiento industrial basado en el mercado interno que continúa hasta el presente, pero que puede dividirse a efectos de su mejor análisis en dos grandes tramos 1930/1955 y 1955 hasta nuestros días. El primero basado en un crecimiento industrial dentro de un esquema económico cerrado o con elevado grado de autarquía y el segundo en la que dicho crecimiento industrial busca una progresiva apertura hacia el mercado mundial.

Entre 1930 y 1934 el aporte de la economía agropecuaria a la generación del producto bruto era del 25,2% contra 24,5% del aporte de la economía industrial; esta situación se revierte al final del tramo con porcentajes del 16,6% y del 30,3% respectivamente. Al iniciarse el tramo la economía agropecuaria concentraba el 36% de la población económicamente activa del país y la industria y minería el 26%, en 1955 esas proporciones eran del 26% y 28% respectivamente.

Dentro del primer tramo se observa un importante crecimiento de la industria liviana, especialmente la textil y de las manufacturas de

de alimentos. Ello se logra en medio de una política económica caracterizada por un fuerte proteccionismo, ejercitado a través de nuevas estructuras cambiarias, arancelarias, impositivas y crediticias. El crecimiento industrial soporta una exhaustiva utilización de sus maquinarias y equipos -agravadas por la segunda guerra mundial- y una creciente debilidad en la infraestructura energética y de transportes, creando serios problemas al sector empresarial; sin embargo y al término de ese conflicto, se puede observar la instalación de industrias metalúrgicas, precisamente de máquinas y herramientas, que lograron un importante desarrollo.

Todo este proceso, se realizaba sin competencia del exterior, con baja productividad, con escasez de bienes de capital y con bajo nivel de inversión del exterior. Dentro del esquema económico cerrado que hemos mencionado y a efectos de evitar drenajes de divisas al exterior se practica un fuerte proceso de nacionalizaciones, aprovechando la acumulación de importantes reservas acumuladas al final de la guerra y primeros años de post-guerra, las que también se utilizaron para reaprovisionar, en parte, a la industria.

Hacia el año 1950 las exportaciones no son ya suficientes para cubrir las importaciones (1.200 millones de dólares contra 1.500 millones) y se debe acentuar el control de cambios al par que se busca flexibilizar la política monetaria, buscando el aporte de la inversión interna. Para 1952 se acepta que la política de sustitución de importaciones está agotada y se abren caminos para obtener el aporte del capital externo (en la rama siderúrgica mediante la participación financiera directa y en otros sectores con la colaboración de la ley 14.222 de radicación de capitales).

Por otra parte son también cambiantes las modalidades y la estructura de la economía internacional, donde se observa un acentuado predominio de los Estados Unidos y el desplazamiento a un plano de segundo

orden para el Reino Unido, marcando el fin de las economías cerradas. Para Argentina se hace necesario articular nuevos mecanismos que permitan una nueva apertura hacia los mercados internacionales, pero esta vez con la obligación -no siempre cumplida- de defender y afianzar una economía industrial que ya había alcanzado importante magnitud. Para permitir capacidad competitiva internacional al sector agropecuario, se elige el camino de la devaluación periódica de su moneda y corregir los precios internos. Se recurre también a la financiación externa y se produce el ingreso al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial. Al mismo tiempo la relación de precios favorece la concentración industrial en detrimento de la pequeña y mediana empresa, concentración que incrementa considerablemente la preponderancia del capital extranjero en la actividad industrial. El resultado de esta política fué ciertamente contradictorio ya que si bien permitió el desarrollo de sectores básicos y de manufacturas productoras de insumos, su costo puede considerarse elevado, porque se tradujo en un fuerte endeudamiento externo y en una inadecuada redistribución del ingreso, que tuvo serias consecuencias en el mercado interno. Los asalariados que en 1955 reunían el 49,7% del ingreso bruto del país, habían reducido su participación al 39,9% en 1968; la deuda externa argentina que en 1968 representaba u\$s. 2.650 millones, había superado los u\$s. 7.000 millones a mediados de 1973. La concentración económica regional no pudo modificar su composición y se ubicaba básicamente en la Capital Federal y Gran Buenos Aires con una nítida descentralización en Córdoba y Santa Fé.

5.1.3 DESARROLLO ECONOMICO

Al finalizar el capítulo 5.1.1. "Perspectiva histórica", hemos hecho mención al denominado "Plan Trienal" y de lo prematuro que resulta intentar, a esta altura, un Balance del mismo, así como un análisis de sus desviaciones con respecto al proyecto inicial.

Nos proponemos a continuación examinar, de la manera más objetiva posible, su contenido y principales pautas, sin abrir juicios de valor que únicamente servirían para participar sin resultado positivo en las polémicas que sobre el mismo se han planteado.

Conceptos Generales:

El Plan Trienal 74/77 es una síntesis de la planificación que se propone "superar el estrangulamiento externo" para consolidar un "desarrollo autónomo" de modo de brindar al conjunto de la población una alta calidad de vida. Para alcanzar este objetivo de la interdependencia económica es básico el logro y mantenimiento de un balance de pagos favorable que contribuya a alcanzar los propósitos del Plan y al desarrollo de la economía nacional en vez de seguir constituyendo un freno a la expansión. Para ello el Plan prevé una vigorosa política de incremento de los saldos exportables en cuanto a los tradicionales productos exportables, así como un crecimiento acelerado de las exportaciones de bienes manufacturados.

El Plan asigna al capital extranjero el doble papel de aportar tecnología y conocimiento de mercados externos, manteniéndolo en segundo lugar con relación al papel asignado al Estado y al capital nacional, asignando al ahorro interno el papel central como fuente financiadora del Plan, la forma de canalizar este ahorro interno se basa en el refuerzo de las cargas impositivas sobre los sectores de altos ingresos y crear las condiciones para inducir al ahorro en los sectores de más bajos ingresos, creando estímulos como el Plan de Vivienda y tasas positivas de interés.

Se espera obtener un saldo positivo en la balanza de pagos a través de un importante proceso de sustitución de importaciones y una vigorosa política de exportaciones, caracterizada por una diversificación de mercados y un aumento en las exportaciones "no tradicionales". En ambas políticas, participan con caracteres importantes el crecimiento del mercado interno y la política de integración latinoamericana.

Otra característica importante del Plan es el papel asignado a la inversión pública y en general al sector gobierno. Así el sector público se transformará en importante elemento para la regulación de la economía a través de su gran capacidad de compra. Juega en este aspecto un rol de suma importancia la Corporación de Empresas Nacionales que conjuntamente con la Corporación de la Pequeña y Mediana Empresa servirán, con el manejo de las compras de aquellas y el estímulo a estas a colocarlas en condiciones competitivas con el mercado mundial y a aumentar su propia capitalización. Mediante el aumento de la inversión pública se tenderá a lograr un mejor nivel de integración regional y sectorial, eliminando de este modo, inevitables "cuellos de botella" de la economía que de otro modo, al aumentar la tasa de crecimiento, provocarían inevitables presiones inflacionarias.

El ya mencionado Plan de Viviendas, busca, a su vez, mejorar el nivel de vida de la población y servir como elemento multiplicador.

Metas del Plan:

- a) Metas globales: El Plan se propone, para el período 1974/77 alcanzar un ritmo medio de crecimiento de la producción de bienes y servicios del orden del 7,5 % acumulativo por año, lo cual significa duplicar la tasa de crecimiento de la década anterior. Esta meta se basa en las siguientes premisas básicas:
- 1) Que las posibilidades potenciales del país se han visto frenadas hasta ahora por intereses de características contrapuestas y que por lo tanto no permitían un regular ritmo de crecimiento.

2) Que la inestabilidad política y social, característica de períodos recientes, no permitía conseguir el adecuado dinamismo económico. El elevado ritmo de crecimiento se apoya en una prevista alta tasa de inversión -superior al 12% anual en promedio- en el aumento de productividad del capital instalado y en la duplicación del volumen de las exportaciones entre 1973 y 1977. Esa mayor tasa de inversión supone un crecimiento en el ahorro interno, tanto de los sectores asalariados, como de los restantes sectores. El Plan prevé que el consumo de los asalariados aumentará a un promedio del 7,8 % anual acumulativo, merced a un sostenido aumento de los salarios reales y de la ocupación, de modo tal que la participación de estos llegue al 47,7% del producto nacional en 1977. El consumo de los no asalariados crecerá a una tasa menor, como consecuencia de una redistribución del ingreso que al mismo tiempo se espera, generará una importante masa de ahorro.

En cuanto a las exportaciones, la meta de duplicarlas, no sólo permitirá hacer frente a necesidades crecientes de importación, sino también, para asegurar una balanza de pagos favorables, quebrando el principal freno que ha venido perturbando a la economía argentina, para ello se contará con:

- 1) el incremento en la generación de excedentes exportables en el agro.
- 2) las tendencias favorables de los precios de los productos argentinos tradicionales en el mercado imundial.
- 3) la presencia creciente de las manufacturas en el mercado internacional.

b) Metas sectoriales: Para ello se tratará de lograr una adecuada combinación de los sectores que conforman el país, para una marcha conjunta y que coordinadamente cada uno de ellos pueda colaborar para el cumplimiento de las metas globales en un marco institucional equilibrado.

Se buscará que esos sectores contribuyan a la descentralización económica y a la promoción regional. Los planes en transportes, energía y comunicaciones plantean un desafío a la inversión y la eficiencia. El desarrollo regional forma parte de las orientaciones básicas del Plan Trienal; asimismo se tiende a promover el rápido desarrollo de las zonas más rezagadas.

Políticas e instrumentos del plan

- 1) Política de concertación: Comprometer voluntariamente en la responsabilidad de decisión a los empresarios, trabajadores, productores rurales y al Estado a través de:

- . Acta de Compromiso Nacional.
- . Acta de Compromiso del Estado.
- . Acta de Compromiso del Estado y los productores para una política concertada en la expansión agropecuaria y forestal.
- . Acta de Compromiso de Seguridad Social.

- 2) Política Social: Fortalecer el proceso interno de solidaridad social creando condiciones permanentes para la difusión de los frutos del progreso en el campo de la vivienda, la salud, la educación y la seguridad social.

Eliminar la marginalidad social y el desempleo. A través del Plan de Vivienda, Plan de Salud, Plan de Educación, Programa de Seguridad Social.

- 3) Política Monetaria y Crediticia: Canalizar selectivamente el crédito en favor de la pequeña y mediana empresa, y de las regiones y sectores sociales rezagados.

Lograr un adecuado grado de liquidez y financiamiento de la economía. Afirmar el poder de decisión nacional sobre la canalización del ahorro interno.

Ampliar la base social del seguro.

Ampliar la base social y el flujo económico del mercado de valores.
A través de la Nacionalización de los depósitos del sistema financiero y las siguientes medidas: Reforma de la ley de entidades financieras, Reforma de las Cartas Orgánicas de Bancos Oficiales; Crédito Social (vivienda, consumo, personal, comunitario y tarjeta social); Regionalización de los Directorios de los Bancos Oficiales.

- 4) Política Fiscal: Orientar la tributación hacia la protección y estímulo del trabajo, inversión producción y consumo.

Racionalizar, reorientar y coordinar el gasto público, las inversiones e importaciones de las Empresas del Estado.

Redistribuir equitativamente el ingreso.

Promover el desarrollo sectorial y regional.

Mejorar la eficacia del aparato de fiscalización del Estado reduciendo la evasión. A través de:

Reforma tributaria

Regularización patrimonial.

Régimen de desgravación impositiva para la compra de títulos privados.

Reorganización de las estructuras nacionales y provinciales de la Administración Pública.

Austeridad de los Gastos Públicos y reducción de déficit.

Represión penal para las defraudaciones fiscales.

Corporación de Empresas Nacionales.

- 5) Política de Ingresos y Prestaciones: Eliminar el descontrolado proceso inflacionario.

Mejorar el poder de compra del salario.

Redistribuir equitativamente el Ingreso de los no asalariados, desde los sectores no productivos hacia los productivos y del área metropolitana hacia el interior del país.

Redistribuir equitativamente el ingreso a través de los bienes y servicios (viviendas, salud y educación).

Absorber el desempleo, el subempleo. A través de:

Control de precios y servicios.

Ajuste de tarifas o precios del sector público con sentido social.

Comisión Nacional de Precios, Ingresos y Nivel de vida con participación de empresarios y trabajadores.

Reajuste anual de salarios y transferencias atendiendo al crecimiento de la productividad media de la economía.

Planes de Vivienda, Educación y Salud.

Programa de seguridad social.

6) Política Agropecuaria: Incrementar la eficiencia global del sector.

Expandir la producción en las zonas tradicionales.

Incorporar zonas actualmente marginales de secano y zonas de riego a la explotación productiva.

Contribuir a la integración física, al asentamiento poblacional y a la descentralización económica.

Asegurar niveles adecuados de nutrición y de saldos exportables.

7) Política Industrial, Minera y Construcción: Desarrollo autónomo y sostenido, logrando mayores niveles de eficiencia y el pleno empleo de los recursos disponibles.

Estimular la empresa nacional, en particular la mediana y pequeña, el desarrollo tecnológico autónomo y una efectiva política de sustitución de importaciones.

Promover la integración regional.

Integrar nuevos sectores industriales al comercio internacional, a través de:

Ley de promoción industrial.

Ley de defensa del trabajo y la producción nacional.

Ley de promoción minera.

Ley de inversiones extranjeras.

Plan eléctrico.

Plan de transporte.

Plan siderúrgico.

Plan petroquímico.

Plan de vivienda.

Corporación de Empresas Nacionales.

Plan Naval

Plan celulosa y papel.

Corporación de la pequeña y mediana empresa.

Participación de trabajadores y empresarios en los directorios de las Empresas del Estado.

- 8) Política Comercial y del Sector Externo: Abastecimiento adecuado del pueblo argentino.

Reorientar las pautas de consumo.

Adecuar la demanda de automotores.

Eliminar la intermediación innecesaria, abaratando el costo del nivel de vida.

Expandir el intercambio internacional.

Expandir las áreas del comercio internacional.

Maximizar la utilización de la capacidad de obtener divisas minimizando la utilización de recursos externos.

- 9) Política de Población: Se sintetiza en:

1) Reducir la mortalidad, mediante un mejoramiento de la política sanitaria.

2) Aumentar la natalidad, esto surge como consecuencia de un considerable aumento del salario real y una mejor distribución del ingreso.

3) Aumentar y orientar la inmigración.

4) Reducir la emigración.

5) Promover la migración de población a las provincias de Noroeste, Noreste, Centro, Cuyo y sur del territorio, para corregir el equilibrio de la población en las regiones Metropolitanas y Pampeanas.

El sintéticamente comentado Plan Trienal para la Reconstrucción y Liberación Nacional, significó un importante intento de sistematizar un conjunto de normas económicas, con el objetivo de consolidar pautas de redistribución de ingresos planteadas en el Compromiso Social. Como hemos dicho en otra parte de este trabajo, realizar su balance es aún prematuro en lo referente a las políticas sectoriales y a los grandes proyectos.

Sin embargo cabe señalar que durante 1974 quedaron plasmadas a través de la concertación, las aspiraciones y metas de cada sector de la economía nacional. En cada actividad fueron surgiendo las reglas de juego que permitirán, con la ayuda de todos, que nuestro país ocupe el preminente lugar que se merece en el concierto de los países del mundo.

5.2. MERCADO DEL DINERO Y DE
CAPITALES

5.2.1. ESTRUCTURA GENERAL

Al hablar sobre mercado de dinero y de capitales, se hace necesaria una previa mención al concepto de "ahorro" o sea la diferencia entre los ingresos y el consumo. El ahorro proviene básicamente de 3 fuentes: de las familias, de las empresas y del gobierno; en nuestro país los estudios sobre el ahorro y sus fuentes son muy escasos y por lo tanto no se puede establecer en qué proporción participa cada una de ellas.

Como se encausa el ahorro a la inversión? La inversión puede ser directa o en cartera. La inversión directa también llamada real, es aquella en que el ahorrista (de cualquiera de las 3 fuentes mencionadas) coloca su dinero en la compra de activos reales, es decir compra una cosa, una fábrica, etc.; en cambio en la inversión en cartera el ahorrista no compra cosas materiales, sino que compra activos financieros.

Por activo financiero se entiende el depósito en cuenta a plazo fijo, en caja de ahorros, la compra de pagarés, etc.. Por lo tanto aquí nace una diferencia muy importante entre ambos tipos de inversiones. No todas las compras de activos financieros corresponden a compras de activos reales, justamente los intermediarios financieros, que son los que reciben el dinero del ahorrista, a veces otorgan créditos no ya para inversiones en activos fijos sino para capital de trabajo. Es por ello que, generalmente a las inversiones en activos financieros corresponden sumas menores de inversiones en activos reales: la diferencia está representada por la compra de activos financieros que no se traspasan para la compra de activos fijos, sino para aumento de capital en giro.

En la segunda forma de inversión -la inversión en cartera- entre el ahorrista y quien en definitiva va a efectuar la inversión, surge un conjunto de instituciones que son justamente las instituciones del "mercado de capitales", surgiendo también de este concepto la diferencia entre la propiedad del ahorro y la propiedad de la inversión. El ahorrista no es propietario de bienes materiales sino que es propietario de activos financieros

que representan dinero que es traspasado por las instituciones del mercado de capitales a las unidades de producción, para que sean estas quienes compren o adquieran activos reales.

En sentido amplio todas las instituciones financieras son instituciones del mercado de capitales, pero debe señalarse aquí una diferencia entre aquellas que financian a corto plazo y las que financian a mediano y largo plazo. Las instituciones que financian a corto plazo pueden concebirse estando fuera del mercado de capitales, por cuanto los préstamos a corto plazo no se utilizan para la compra de activos reales. Surge de estos conceptos una primera definición de MERCADO DE CAPITALLES: se entiende por tal, el mercado de dinero que es recogido con el objeto de ser volcado al financiamiento a mediano plazo y a largo plazo, o que es volcado para la compra de participaciones de empresas.

Es conocida la tendencia del ahorrista a tener activos líquidos, es decir activos fácilmente realizables en dinero, ocurre entonces que este concepto es contrapuesto al de los préstamos a mediano y largo plazo en que el dinero está inmovilizado por todo el tiempo en que ese entregue en dichos créditos. En algunos países en especial el Japón se está avanzando en el criterio de obtener dinero a corto plazo por parte de las instituciones financieras, para prestarlo a su vez a largo plazo, criterió éste que está totalmente desaconsejado por la ortodoxia financiera, toda vez que el intermediario financiero corre el riesgo de que se corte de manera imprevista la provisión de nuevos fondos. Pero fuera de esa nueva modalidad en general se sigue sosteniendo como más conveniente que quien presta a mediano y largo plazo, debe obtener los fondos también a mediano y largo plazo, subsistiendo entonces el problema de la iliquidez en quien presta, iliquidez que también sufren las instituciones financieras que realizan este tipo de operaciones. De allí la figura de la Bolsa de Valores que combina la aspiración a la liquidez por parte de quien entrega sus ahorros, con la necesidad de obtener financiamiento a mediano y largo plazo.

por parte de las unidades de producción que realizan inversiones en activos fijos. A través de un mercado secundario de títulos, ya sea representativo de créditos o representativo de participaciones en el capital de las empresas quien adquiere estos títulos puede desprenderse de los mismos en forma inmediata o prácticamente inmediata

Veamos ahora cuales son las instituciones que componen el mercado de capitales: en primer lugar tenemos a los emisores de activos financieros, que son los bancos que reciben dinero a plazo fijo o en caja de ahorros, los bancos de inversión y las compañías comerciales o industriales que pueden emitir, bonos, debentures o acciones.

Luego tenemos una serie de inversores institucionales como los Fondos Comunes de Inversión, que son condominios de tenedores de títulos-valores, donde los administradores de los fondos procuran diversificar la inversión a efectos de disminuir el riesgo; en nuestro país estos fondos están administrados por una "sociedad gerente" y hay un segundo órgano que es el depositario, que tiene que ser una entidad financiera.

Otro importante eslabón es el de las Compañías de Seguros, sobre todo las de seguros de vida que tienen muy importantes reservas técnicas que deben ser invertidas entre otras cosas, en la compra de títulos públicos o privados. Los Fondos de Previsión son en muchos países fuertes inversores institucionales en activos financieros.

Sintetizando podríamos dar la siguiente enunciación de los tipos de colocaciones en el mercado de capitales: Depósitos en Caja de Ahorro, a Plazo Fijo, Depósitos Hipotecarios, cuentas especiales en el Banco Nacional de Desarrollo, Plazo Fijo transferible, depósitos en Sociedades de Ahorro y Préstamo, en el mercado de aceptaciones, Compañías de Capitalización, cuotas aportes de Fondos de Inversión Comunes, títulos públicos (en sus diversas modalidades), bonos, debentures y finalmente acciones ordinarias y preferidas.

Situación particular de nuestro país:

La Rep. Argentina tiene una tasa de ahorro del 20% del Producto Bruto Nacional lo que significa una suma de u\$s. 6.000 millones. Cifra esta muy significativa que equivale casi 6 veces el costo de un complejo hidroeléctrico como el de Apipé-Yaciretá. Es llamativo que con una suma tan importante tengamos dificultades para financiar nuestro desarrollo y que continuamente se deba apelar a la contribución externa. Ello se debe entre otras causas a la debilidad de nuestro mercado de capitales, que no ha sabido o no ha podido retribuir adecuadamente al ahorrista, por lo tanto este ha saltado por encima de las instituciones del mercado y se ha transformado en inversor directo, comprando toda clase de bienes materiales o emigrando su ahorro al exterior, para precaverse de la inflación y buscando además tener de ser posible, una retribución adicional.

Otra causa está dada por el sector externo de nuestra economía. Nuestro país adolece de un crónico estrangulamiento en dicho sector motivado por el escaso crecimiento de nuestras exportaciones y esta situación provoca cada 3 a 4 años una crisis que es el principal freno a una expansión económica más acelerada. Justamente debido a esta situación los sucesivos gobiernos han tratado de facilitar de distintas formas la obtención de créditos del exterior que habrán de significar un aporte de divisas que permitirá corregir problemas de la balanza de pagos. Las cifras confirman este diagnóstico: el 27% del endeudamiento del sector privado corresponde a deudas con el exterior y en el caso de empresas con cotización bursátil, donde se podría suponer que la situación debería ser mejor, por su facilidad de acceso al ahorro interno, resulta todo lo contrario, porque el 42% de las deudas totales de estas empresas, lo son en divisas.

Una falta de adecuada atención a la movilización del ahorro interno, agravada por una persistente situación inflacionaria ha provocado una retribución negativa al ahorrista que ha confiado sus fondos a las instituciones

del mercado de capitales. Es conocido el estudio que analiza cómo habría evolucionado una colocación de cien pesos hecha en Caja de Ahorros en 1951 al año 1971, tomando valores constantes: en el cálculo todos los intereses fueron dejados sin retirar y aún así el ahorrista habría visto convertido su ahorro de \$ 100.- a \$ 3,80 veinte años más tarde.

Cuáles son las medidas para que el mercado de capitales de nuestro país tuviera la dimensión necesaria para que asumiera su papel esencial, que es la de intermediar entre el ahorro y la inversión real?

En primer lugar habría que asegurar al ahorrista que deposita o invierte en alguna de las instituciones del Mercado, una tasa de interés positiva, al mantenerse el proceso inflacionario, será menester recurrir a mecanismos de ajuste, mediante la emisión de títulos donde tanto el capital como la renta estén sujetos a un ajuste basado en determinado índice, claro que esto trae un problema para quién obtiene créditos, quién lógicamente tendrá que aceptar una cláusula similar a la que beneficia al ahorrista. Ello motiva que se diga que se producirá un fuerte encarecimiento del crédito y que el mismo será inabordable para la mayoría de las empresas; sin embargo el hecho, demostrado, de aceptar estas una proporción tan elevada de crédito externo, reduce este problema a sus adecuadas proporciones, ya que ello significa que las empresas se avienen a aceptar periódicos reajustes, como los que se reflejan en las cotizaciones de las divisas extranjeras, con motivo de la inflación interna. Ello con una diferencia, que mientras las devaluaciones en general son bruscas lo que provoca importantes desajustes en la actividad empresarial, los ajustes basados en índices adecuados, que sigan la inflación interna, son mucho más fácil de adaptarse. Un régimen de este tipo, facilitará la constitución de los Bancos de Inversión que son un apoyo importantísimo a mediano y largo plazo.

Otro elemento importante es el de diversificar las oportunidades de ahorro, con el objeto de atraer al ahorrista, ya que este es propenso, según su tipo, condición, cultura, etc. a invertir en determinada forma.

Teniendo en cuenta la política del actual gobierno, de aumentar la participación de los trabajadores en los ingresos, será del caso examinar si este régimen no debería estar acompañado de algún sistema de ahorro forzoso, pues de lo contrario una política en aquel sentido puede traer una consecuencia no deseada, como es la disminución de los ahorros, ya que es sabido que los grupos de menores ingresos ahorran menos. Entonces, un sistema de ahorro forzoso, como el que en cierto modo fue ya practicado en el año 1971, por el entonces ministro Dr. Ferrer, podría allegar recursos al mercado de capitales y provocar su adecuada reactivación.

5.2.2. FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL

Con el transcurso del tiempo y de los acontecimientos ha podido observarse una serie de criterios cambiantes con relación al concepto y las funciones de los Bancos Centrales.

Al comenzar el largo proceso de reconstrucción económica mundial en el año 1920, los bancos de emisión, que generalizan la denominación de "bancos centrales", mantienen como función esencial la estabilidad del valor de la moneda.

Al iniciarse la cuarta década de este siglo y como una de las consecuencias de la gran crisis del 1930, se modifica el sentido de esta función esencial estableciéndose que el mantenimiento del valor de la moneda debe entenderse como un medio que facilite el buen funcionamiento del sistema monetario y no como un fin ante el cual haya de deponerse el interés de la economía nacional.

Los objetivos de la política monetaria, particularmente en las últimas décadas, se han hecho complejos y han ampliado el campo de su cometido, de tal modo que nada de lo que interese a la vida económica y financiera de la nación escapa a su órbita.

En efecto, el régimen del patrón oro, finalidad de una política monetaria ligada históricamente al sistema liberal de la economía, que perseguía la estabilización del valor externo de la moneda, ha perdido su predicamento y rigidez funcional por los gravísimos inconvenientes que ocasiona, en particular, a los países demasiados dependientes de las fluctuaciones del comercio internacional.

La política monetaria y bancaria, en el proceso seguido para establecer su nuevo cometido, se ha definido por la estabilización de la vida económica, con plena ocupación.

En el año 1927, el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, se pronunciaba en contra de toda intervención del Estado en el funcionamiento de los bancos centrales, enunciando en términos generales los

grandes principios que la experiencia, en ese entonces, aconsejaba aplicar, si es que se quería asegurar el funcionamiento satisfactorio de un banco central de emisión a quien, se decía, le incumbe la responsabilidad de mantener la estabilidad de la moneda. Entre estos principios figuraba, en primer término, la independencia del banco.

En el sentido que se dió a esta independencia encontramos los elementos que habrán de cambiar los términos del problema. Cabe recordar que el mencionado Comité sostenía que si se quiere asegurar a un banco central su independencia y libertad de acción necesarias para cumplir sus funciones, especialmente la de mantener la estabilidad monetaria, mediante el control de la moneda y del crédito, no sólo es suficiente proteger al banco contra toda ingerencia del Estado, sino que es necesario evitar también que, en interés de grupos particulares, pueda adoptar una política incompatible con su alta misión.

La oposición a la ingerencia del Estado en el funcionamiento de los bancos centrales, se ha debilitado totalmente en la época actual. En sus comienzos, la intervención del Estado se manifiesta en la participación en las utilidades, en la apropiación de los beneficios resultantes de la revaluación de la moneda, en la facultad de designar las autoridades del banco, etc. A medida que se consolida la idea de que la moneda y el crédito bancario deben responder al interés de la economía nacional y ante la dificultad de evitar las interferencias, a que aludía el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, aumenta la corriente favorable a la nacionalización de los bancos emisores.

La importancia del crédito es tan grande, que el Estado, interesado por sus consecuencias sociales en la vida económica de la Nación, se ve impulsado a ejercer su influencia regulando la distribución del mismo. No debe extrañarnos observar entonces que la extensión creciente de la ingerencia del Estado en la economía, se manifieste preferentemente a través del banco de emisión y de los bancos comerciales.

La intervención del Estado en la solución de los problemas económicos se ha hecho cada vez más acentuada, con cambios fundamentales en la finalidad perseguida, tendiente, cada vez más, a la solución de los problemas sociales. Esta influencia ha debido, necesariamente, centrarse en el campo de la economía bancaria y monetaria por la gravitación que ejerce en el desarrollo de la riqueza y en el nivel de vida de la población.

El sistema bancario de un país está íntimamente vinculado a su economía. Es fácil percibir la importancia que tiene la reglamentación de los bancos, los cuales actuarán como instrumentos para poner en acción la política monetaria nacional. Del acierto de este ordenamiento dependerá, por lo tanto, que la política monetaria pueda cumplir su fundamental cometido en beneficio de la colectividad.

Los nuevos objetivos asegurados a la política bancaria monetaria y la dificultad de coordinar las directivas de la política económica del Estado con la actuación de los bancos comerciales, han conducido a una nueva corriente de realizaciones, puestas de manifiesto en la nacionalización del banco emisor y en la nacionalización o el control del crédito. La nueva tendencia se ha caracterizado por propender a una reforma fundamental y simultánea de la estructura bancaria y de la estructura económica de los países.

Las modificaciones en la legislación sobre bancos emisores están signadas por el principio de la intervención estatal y destacan con particular relieve la importancia que se atribuye a esos bancos en el restablecimiento y en la normalidad de la vida económica, bajo los postulados de una política anticíclica y de plena ocupación.

Banco Central de la República Argentina.

Nuestro banco de bancos ha seguido en cierta medida la evolución que hemos comentado precedentemente. Creado en 1935 como entidad mixta dentro de un molde de estructura clásica-ortodoxa, se dispone en 1946 su

nacionalización, contemporáneamente con la nacionalización de los depósitos, posteriormente en 1957 se dicta un reordenamiento que incluyó una serie de medidas que derogan el régimen de 1949 y dejan sin efecto la nacionalización de los depósitos, sin alterar sin embargo el carácter de banco estatal del Banco Central. Con la asunción de las nuevas autoridades en 1973 se vuelve al sistema de nacionalización de los depósitos y se dicta, entre otras, la ley 20539 que establece la nueva Carta orgánica del Banco Central. A ella nos referiremos a continuación:

A- Naturaleza y objeto: El Banco Central de la Rep. Argentina que es una entidad autárquica de la Nación cuyas relaciones con el P.E. se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía, tiene por objeto:

- 1) Regular el crédito y los medios de pago a fin de crear condiciones que permitan mantener un desarrollo económico ordenado y creciente, con sentido social, un alto grado de ocupación y el poder adquisitivo de la moneda.
- 2) Ejecutar la política cambiaria trazada por el Ministerio de Economía con asesoramiento del Banco Central y concentrar y administrar las reservas de oro y divisas y otros activos externos del país.
- 3) Vigilar la liquidez y el buen funcionamiento del mercado financiero y aplicar la ley de entidades financieras y las demás normas que en su consecuencia se dicten.
- 4) Propender el desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales.
- 5) Actuar como agente financiero del Estado, asesor económico, financiero, monetario y cambiario del P.E. por intermedio del Ministerio de Economía y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido.

B- Capital: El capital del Banco ha sido establecido en \$ 100.000.000.-

El P.E. podrá ampliarlo en la medida que sea necesario para el adecuado cumplimiento de sus funciones.

C- Operaciones del Banco: El Banco realiza las siguientes principales operaciones:

1) Emisión de billetes y monedas.

2) Recepción de depósitos por intermedio de los bancos y otras entidades financieras.

3) Acuerdo de límites a los bancos y otras entidades financieras para la atención de las operaciones que se hallen autorizadas a realizar, mediante el redescuento general y sectorial de sus carteras, adelantos en cuenta u otros préstamos que le serán reintegrados con preferencia a cualquier otro acreedor, ya sea autorizándole a utilizar fondos provenientes de depósitos que hayan recibido por cuenta del banco o proporcionándoles otros recursos.

4) El redescuento a los bancos de documentos de empresas comerciales, industriales o de servicios, que pertenezcan total o parcialmente al Estado Nacional, a los estados provinciales o a las municipalidades, siempre que dichas empresas tengan un patrimonio independiente del de aquellos y hayan adoptado las previsiones necesarias para efectuarlos en las formas que se establezcan o convengan.

5) Las operaciones derivadas de convenios internacionales en materia de pagos.

De acuerdo a lo consignado en el artículo 18 de la ley, el BCRA. podrá:

1) Comprar y vender oro y divisas.

2) Obtener créditos del exterior.

3) Acordar adelantos con garantía de oro amonedado o en barras.

4) Recibir oro en custodia.

5) Actuar como corresponsal o agente de otros bancos centrales.

- 6) Recibir depósitos en moneda nacional o extranjera.
- 7) Emitir títulos o bonos, así como certificados de participación en los valores públicos que posea.
- 8) Encargarse de la emisión, compra y venta de valores públicos. Estas operaciones las hará por cuenta exclusiva del gobierno, sin que el banco pueda suscribir tales valores ni garantizar su colocación.
- 9) Comprar y vender en el mercado valores públicos con fines de regulación.

D- Directorio: El Banco está gobernado por un Directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente y nueve directores. Son directores natos los presidentes del Banco de la Nación Argentina, del Banco Nacional de Desarrollo, del Banco Hipotecario Nacional y de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro. El presidente y el vice y los cinco directores restantes son designados por el P. E. Tres de estos directores representarán, respectivamente, a los bancos oficiales y mixtos de provincia y a los sectores laboral y empresario. La designación del presidente y vice se hace con acuerdo del Senado.

E- Emisión de moneda y reserva en oro y divisas: El Banco es el encargado exclusivo de la emisión de billetes y monedas de la Nación. El Banco podrá mantener una parte prudencial de sus activos externos en depósitos u otras operaciones a interés, en instituciones bancarias del exterior o en papeles de reconocida solvencia y liquidez pagaderos en oro o en moneda extranjera.

El Banco mantendrá en todo momento una reserva de oro y divisas y otros activos externos considerados como tales, incluyendo las colocaciones mencionadas en el párrafo anterior, equivalente al 25% como mínimo, de sus billetes en circulación y obligaciones a la vista. (El art. 53 dispone que esta disposición transitoriamente se mantendrá en suspenso)

F- Régimen de cambios: En este aspecto el Banco:

- 1) Asesora al Ministerio de Economía en todo lo referente al régimen de cambios y establece sus reglamentaciones.
- 2) Aplica las normas de cambio y ejercita los medios de fiscalización que su cumplimiento exija.
- 3) Entiende en el ingreso de las divisas provenientes de las exportaciones y otros conceptos y en su asignación para el pago de importaciones y otras remesas.
- 4) Asesora al Poder Ejecutivo por intermedio del Ministerio de Economía, sobre los tipos de cambio y fijación de los derechos de importación, de exportación y de cualquier otro concepto que incida sobre operaciones comerciales y financieras con el exterior.

5.2.3. MERCADO DE VALORES

Un concepto restringido de lo que se entiende por mercado de Capitales tiende a sinonimizarlo con la Bolsa de Valores, quien realiza la utilísima función de combinar la aspiración a la liquidez por parte de quien entrega sus ahorros, con la necesidad de obtener financiamiento a mediano y largo plazo por parte de las empresas que realizan inversiones en activos fijos, ello se lo logra a través de un mercado secundario de títulos, donde el adquirente de los mismos puede desprenderse de ellos en forma inmediata o prácticamente inmediata. En el mercado de Valores deben distinguirse entonces, dos mercados, el primario, que es el de nuevos ahorros y el ya mencionado mercado secundario que es un mercado de transferencias, o sea la compra-venta de papeles ya emitidos y que por lo tanto no son representativos de nuevos ahorros.

Papel Histórico

En nuestro país la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y nos referiremos a ella en particular porque es ahí donde se realiza el 97% de las operaciones totales del país, ha cumplido a lo largo de su historia un rol relevante dentro del mercado de capitales argentinos. Por su intermedio miles de ahorristas e inversionistas han contribuido con sus fondos a la financiación de proyectos industriales diversos, y obras de infraestructura básicas para el país.

En sus comienzos la Bolsa sirvió básicamente como centro de negociación de monedas. Luego pasó gradualmente a constituirse en el ámbito en el cual se negociaron diversas emisiones de valores públicos.

Las realizaciones más diversas en materia de obras públicas, caminos, diques, etc. fueron posibles en parte gracias al aporte de los inversores que operaban en esta Bolsa. Un recuerdo especial merecen las cédulas hipotecarias que posibilitaron a través de sucesivas emisiones, captadas

por el público ahorrista, la realización de innumerables construcciones urbanas y rurales.

Mas adelante encontraron en la rueda bursátil un ámbito propicio las diversas emisiones de títulos emitidos por las empresas privadas que se fueron constituyendo, impulsando así la naciente industria del país.

Lo que se conoce como Bolsa de Comercio, es en realidad una conjunción de dos entes, la Bolsa propiamente dicha, que además de ser Bolsa de valores, agrupa a distintas Cámaras, entre ellas al Mercado de Valores, una S.A. cuyos accionistas son Agentes de Bolsa. Es decir que lo que en otros países se denomina "Bolsa de Valores" está representada en nuestro país por una organización doble, la Bolsa de Comercio, que tiene adherido un Mercado de Valores.

Funciones:

Las Bolsas tienen por principal función la de aceptar nuevos papeles a la cotización y tienen otras secundarias como las de practicar inspecciones en empresas cotizantes, con la finalidad de verificar si la información que brindan al público es veraz, certifican la corrección de las operaciones que se realizan en sus mercados además de dar a publicidad a través de Boletines las mencionadas operaciones. Los Mercados de Valores se ocupan de registrar las operaciones, hacer una especie de clearing entre los Agentes de Bolsa y tienen la responsabilidad de aceptar nuevos agentes y sancionarlos en caso de que cometan irregularidades.

En nuestro país la ley 17.811 dictada en julio de 1968, regula la oferta pública de títulos-valores, la organización y funcionamiento de las bolsas de comercio y mercados de valores y la profesión de los agentes de bolsa.

Este cuerpo legal reemplazó a diversas disposiciones del Código de Comercio y leyes y decretos modificatorios, introduciendo como aspecto novedoso la legislación de la oferta pública de títulos -valores en el

mercado extra bursátil, creando un organismo autárquico que tiene superintendencia sobre todo lo referente a la oferta pública de títulos-valores y sobre bolsas y mercados.

La ley define a la oferta pública mediante tres aspectos fundamentales: a) medidas de ofrecimiento caracterizadas por su generalidad y publicidad; b) caracterización del ofertante como el emisor o la organización dedicada en forma habitual al comercio de títulos-valores; c) extensión del concepto de oferta pública a la invitación a realizar cualquier acto jurídico con títulos-valores.

Se establece una definición del título-valor objeto de la oferta pública como aquel que: a) se emite en masa; b) tiene características uniformes y otorga idénticos derechos dentro de cada clase; c) es ofrecido en forma genérica; d) se individualiza en el momento de cumplirse el contrato respectivo.

Un aspecto sumamente importante de este cuerpo legal es la creación de la Comisión Nacional de Valores que reviste el carácter de ente nacional y autárquico. Mantiene jurisdicción sobre toda la República, ejerciendo el poder de policía sobre la oferta pública de títulos-valores y fiscalizando el funcionamiento de las bolsas y mercados de valores, cuyas facultades la ley especifica. Esta Comisión Nacional de Valores viene a ser la sucesora de la vieja Comisión de Valores creada en 1946 y que funcionaba dentro del ámbito del Banco Central.

Las bolsas y mercados por su parte tienen facultades importantes en lo que se refiere a la cotización y negociación de los títulos-valores en sus ámbitos respectivos. De modo que su control se efectúa dentro de normas bien definidas para dichas instituciones, reservándose a la Comisión Nacional de Valores la superintendencia para vigilar que el control mencionado se lleve a cabo dentro de las prescripciones de la ley.

Como consecuencia de la sanción de la ley, las Bolsas de Comercio procedieron a reformar sus estatutos para adecuarlos a sus disposiciones.

Se procedió al estudio y materialización de un reglamento de cotización que estuvo signado por la intención de otorgar a los inversores las máximas seguridades y garantizar que la administración de las empresas que cotizen sus acciones en la Bolsa estuviese sometida a normas de control que, sin interferir en sus decisiones, salvaguarden los intereses de los accionistas y aseguren la publicidad de los actos vinculados estrechamente con la situación patrimonial de las firmas.

La ley también se ocupa en su capítulo V de los que denomina "agentes de bolsa". Hasta el momento del dictado de la ley 17.811 el Código de Comercio calificaba a dichos agentes, como corredores de bolsa y los sujetaba a las disposiciones contenidas en el mismo, sobre corredores. El error del codificador dió lugar a innumerables litigios y controversias acerca de la naturaleza jurídica de la función ejercida por quienes se dedicaban al comercio de los títulos-valores. Una larga labor jurisprudencial y la doctrina en su gran mayoría, llevaron a la conclusión de que el denominado "corredor de bolsa" no era solamente un mero intermediario que acerca a las partes intervinientes sino que, normalmente, perfecciona el negocio actuando en nombre propio por cuenta ajena; y es esta su única forma de actuar en los recintos bursátiles. Empero ese reconocimiento jurisprudencial y doctrinario, ha ido a su vez evolucionado en los últimos años, de acuerdo con el importante rol que desempeña actualmente el comisionista de bolsa, quien no se limita a actuar en la forma expuesta sino que, en muchos casos realiza funciones de agente financiero reuniendo los capitales necesarios para la organización y expansión de empresas privadas y colocación de fondos públicos. Es conocido el rol fundamental que desempeñan los agentes de bolsa en los países de gran desarrollo económico, a través de la constitución de sindicatos financieros y de las diversas modalidades del "underwriting", como medio indispensable de la expansión industrial.

De acuerdo a las disposiciones de la ley, la actuación de los "agentes de bolsa" se rige por los siguientes principios:

- a) cuando realicen exclusivamente, operaciones con títulos-valores autorizados a cotizar por una bolsa de comercio en el recinto de la misma, se hallarán sujetos únicamente a las disposiciones de la ley, controlados en forma simultánea por la Comisión Nacional de Valores y el mercado de valores al cual pertenezcan.
- b) cuando, además, efectúen ofertas públicas de títulos-valores fuera de los recintos bursátiles, ya sea que los mismos estén o no autorizados a cotizar en una bolsa de comercio, deberán inscribirse en un registro especial creado por el art. 21 de la ley, se hallarán sujetos a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores y deberán cumplir con las normas que establezcan las leyes de fondo y disposiciones administrativas, de acuerdo con el carácter jurídico en que actúen.
- c) cuando actúen como agentes financieros deberán asimismo, adecuar su actuación a las disposiciones vigentes en materia financiera.

Situación en nuestro país

Desde hace ya largos años los Bolsas de Comercio, han perdido en nuestro país, el rol relevante que hemos comentado al comienzo. Sería largo hacer aquí una enumeración exhaustiva de los diversos factores que han provocado esta situación. Sin embargo entre las principales causas de este proceso deben mencionarse: a) la inestabilidad política, b) la inflación persistente y c) dos factores estructurales de los que a nuestro país le resulta difícil desprenderse que son: la baja productividad del capital y el déficit persistente de la balanza de pagos. La inestabilidad política ha motivado que ante la cambiante política económica aplicada, los inversores privados no tuvieran bases firmes de referencia para encauzar sus operaciones de inversión. La elevada tasa de inflación,

la baja productividad del capital y los déficits de la balanza de pagos motivaron por su parte, que las inversiones alternativas (en inmuebles o moneda extranjera, para dar un ejemplo) fueran en muchas oportunidades más redituables que la inversión en valores privados. Todos estos factores en su conjunto fueron ahuyentando del recinto de operaciones a muchos inversionistas privados que han visto como los ahorros invertidos en acciones de empresas argentinas no les han producido réditos constantes y tampoco los han defendido de la erosión monetaria producida por la inflación.

Dentro de este sombrío panorama, cabe apuntar un hecho que revisite ciertas características positivas y que se relaciona con el desarrollo adquirido por la negociación de títulos públicos. Surgieron así las sucesivas series de Bonos para Obras Públicas que contribuyeron en forma significativa en la realización de los planes de obras públicas ejecutadas por las Autoridades. Posteriormente ante la intensificación de las expectativas inflacionarias se emitieron series de bonos con cláusulas de reajuste en función del dólar y de la variación de los precios mayoristas no agropecuarios: los Bonos de Inversión y Desarrollo y los Valores Nacionales Ajustables.

La preocupación por lograr un reactivamiento del mercado bursátil dio motivo a la promulgación durante el año 1971 de dos importantes cuerpos legales, las leyes 19.060 y 19.061.

La ley 19.060 autoriza a las empresas con cotización bursátil a emitir acciones a ser integradas por debajo de su valor nominal. Como estas emisiones importan una pérdida contable, se estableció la obligación de imputar esta pérdida a reservas libres, revalúos autorizados por ley o revalúos aprobados por autoridad competente. Esta facultad de poder emitir acciones para ser integradas por debajo de su valor nominal, había sido largamente pedida por la Cámara de Sociedades Anónimas y por las Bolsas de Comercio

El cuerpo legal que estamos comentando instrumenta también la emisión de bonos convertibles en acciones. El objetivo perseguido fue brindar a los inversores un papel que, aparte de asegurar inicialmente un rendimiento fijo fomentara el interés de los inversores en la marcha de la sociedad. Sin embargo se establecieron algunas modalidades que le restaron atractivo. Entre ellas puede mencionarse la de gravar sus rentas con el impuesto a los réditos y la de obligar que los títulos fueran nominativos.

La ley 19.061, por su parte, creó un régimen de promoción de la compra y suscripción de valores privados a través de la aplicación, por parte de los contribuyentes, de una porción de lo que deben abonar en concepto de impuesto a los réditos. Se estableció que el Estado renunciaría al cobro del 10% del impuesto siempre que el contribuyente invirtiera ese 10% así: a) el total en la suscripción de nuevas inversiones de acciones; b) el 50% en la suscripción de nuevas inversiones y el 50% en la compra de acciones en circulación o de cuotas partes de fondos comunes de inversión.

Las acciones adquiridas bajo este régimen debían permanecer depositadas durante los 3 años de vigencia de la ley de modo que sus titulares no pudieran enajenarlas ni gravarlas sin perjuicio de disponer de sus dividendos y de todo derecho patrimonial que ellas otorgaran.

El 22/5/73 se dictó la ley 19.652 modificatoria de la 19.061. En términos generales las modificaciones incorporadas son las siguientes:

- 1) Se suprimió de las posibilidades de disposición de los fondos provenientes de la ley, la compra de acciones rescatables, con el propósito de generar inversiones perdurables, transformando al accionista en un partícipe interesado en la evolución de la empresa.
- 2) Se dejó vigente la obligación de destinar por lo menos el 50% de los depósitos a nuevas inversiones, introduciendo la modificación de que ese 50% obligatorio podría también utilizarse en la compra de cuotas partes de fondos comunes de inversión con destino específico a

la suscripción de nuevas emisiones cotizables en Bolsa. Además se estableció que el remanente de lo destinado a nuevas emisiones se podría aplicar exclusivamente a la compra de acciones en circulación siempre que se cotizaran en una Bolsa del país. Cabe señalar que en la ley anterior sólo se requería que la sociedad hiciera oferta pública de sus títulos-valores.

Situación posterior:

La evolución del mercado de valores privados a partir de la sanción de las leyes de promoción puede considerarse como moderadamente halagüeña. En líneas generales se ha verificado una reactivación en el mercado primario, es decir en la realización de suscripciones públicas por parte de las empresas. Por su parte, el mercado secundario, no muestra las apariencias de una recuperación sostenida.

5.3. MARCO LEGAL

5.3.1 DESARROLLO HISTORICO DE LA LEGISLACION BANCARIA

El origen de la legislación sobre el tema puede fijarse en el año 1935 con la fundación del Banco Central de la República Argentina, el establecimiento del régimen legal de los bancos y la creación del Instituto Movilizador de Inversiones bancarias.

La estructura clásica en lo que hace a un modelo del banco central fué lo que caracterizó el período 1935/46 de esta institución. El sistema de encaje rígido -con tasa de efectivo mínima- fué el molde de financiamiento de la banca madre.

Sucesivos acontecimientos económicos y políticos que transcurrieron en el mundo y en nuestro país, fueron conformando un criterio distinto en cuanto al manejo del medio circulante como instrumento de política monetaria.

Es así que en el segundo período de ordenamiento financiero -1946/57- se pone en práctica un nuevo sistema frente al tradicional modelo de manejo de las bancas centrales. En dicho período se nacionaliza el Banco Central, que en el anterior era mixto, y se nacionalizan los depósitos, con el objetivo de seguir una política selectiva del crédito como un sustancial instrumento de política económica. En esa década los depósitos cuentan con la garantía de la Nación. Por otra parte se reestructura el sistema financiero y se adecúa a la nueva situación la carta orgánica del Banco Central de la República Argentina.

Con el alejamiento del peronismo del gobierno, se concibe una nueva estrategia económica mediante el "reordenamiento bancario de 1957" que incluyó una serie de medidas que derogaron el régimen legal de 1946 y 1949, volviendo al denominado sistema clásico bancario y restablecido el principio de liquidez de los bancos, quedando siempre fuera del sistema bancario las demás entidades financieras destinadas a recoger ahorros y canalizarlos por otros tipos de créditos. Esta reforma dejó sin efecto la nacionalización de los depósitos, mediante su restitución a los bancos. La ga-

rantía de la Nación para los titulares de los mismos se substituyó por medio de los adelantos que, en función del artículo 11 del Dto.-ley N. 13.127/57 estaba obligado a efectuar el Banco Central de la República Argentina, solamente en los casos de liquidación de bancos particulares o mixtos. También en esta ocasión, como había ocurrido en 1935 y 1946 se dictó toda una legislación complementaria acorde al sistema implantado.

En esos términos fué que también se ajustó, mediante la promulgación del Decreto Ley 13.126/57 una nueva carta orgánica para el Banco Central de la República Argentina, que estuvo en vigencia hasta el dictado de la ley 20.539 que es la que rige en la actualidad.

La cuarta etapa del ordenamiento del sistema financiero la podemos situar desde el año 1969 hasta la sanción de la ley 20.574. En efecto el Decreto-Ley 18061/69 constituye cronológicamente el cuarto ordenamiento, e involucra no sólo a los bancos sino a todos los intermediarios financieros que ya actuaban en el mercado y que, por lo tanto no podían ser dejados de lado, corriendo el riesgo que una parte importante del quehacer financiero quedara fuera de toda regulación. Debe señalarse que en opinión de algunos expertos el Decreto Ley 13.127/57 no dejó de contemplar entre sus disposiciones las facultades del Banco Central de la República Argentina en relación con aquellas entidades que intermediaban entre la demanda y oferta de dinero, pero es indudable que su artículo 7º dió lugar a encontradas posiciones, que el comentado Decreto Ley 18061/69 se encargó de dejar perfectamente definidas.

Es así que se llega a una quinta etapa que analizaremos en el próximo capítulo.

5.3.2. REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO DE 1973

No puede dudarse que la regulación de la actividad financiera, es uno de los pilares básicos de la política económica de un país. Este instrumento toma distintas características según la estrategia de desarrollo que se halla implícita en esa política económica, a la vez que contribuye a revertir o profundizar tendencias observadas en el pasado.

Es en este sentido, que se incluye toda la reforma del sistema financiero argentino desde que las actuales autoridades se propusieron como objetivo revertir la tendencia a la concentración y a la llamada desnacionalización bancaria. La nacionalización de los depósitos bancarios dispuesta por Ley 20520 ha significado cambios profundos desde la óptica de la política monetaria y del crédito, con relación al sistema del encaje fraccionario.

En efecto, durante la vigencia de este último sistema, se observaron una serie de limitaciones tanto en lo que hace a la política monetaria como en lo atinente al manejo crediticio.

Las más destacables deficiencias que se han señalado con respecto al crédito estuvieron dirigidas a las tasas de interés que se han interpretado como un generoso subsidio frente al ritmo de inflación. La concentración del crédito en las empresas de mayor tamaño y la discriminación de créditos por parte de los bancos extranjeros en favor de las empresas de igual origen, han sido otras anomalías que se han planteado al formular la crítica del anterior sistema. También como en el mismo existía una relación estrecha entre préstamos-depósitos, la asignación del crédito significó rigideces en la medida que el tamaño del banco determinaba su capacidad de préstamo.

En cambio en la actualidad, la asistencia crediticia pasó a ser un instrumento de política económica haciendo que la asignación de los recursos financieros guarde estrecha relación con la asignación real de los

recursos. En el caso que se considere necesario y eventualmente se decida que la tasa de interés signifique un subsidio para determinados sectores, será ahora el Estado el encargado de formular la discriminación. Por último y con relación a la política monetaria, en el sistema de nacionalización de depósitos el volumen de los recursos monetarios depende de las decisiones del Banco Central. La creación de dinero no queda condicionada a las decisiones de los bancos o a las del público por su preferencia a mantener determinada proporción de circulante con relación al total de recursos monetarios.

Como más arriba ha quedado señalado el nuevo gobierno dispuso la nacionalización y garantía de los depósitos bancarios mediante la Ley 20520 del 1 de Agosto de 1973. El sistema comenzó a funcionar a partir del 31 de Agosto del mismo año y desde el 1 de Febrero de 1974 rige para las entidades financieras no bancarias comprendidas en la ley de nacionalización.

Los aspectos primordiales del nuevo sistema son:

- 1) Los bancos y las entidades financieras no bancarias seguirán recibiendo depósitos como representantes del B.C.R.A. De esta forma los depósitos no son un pasivo de dichas entidades sino del B.C.R.A. Las entidades no pueden usar ni girar sobre los depósitos sin autorización del Banco Central, este les otorga, en su lugar un margen de disponibilidades sin interés para atender cancelaciones, retiros o transferencias de cuentas.
- 2) En cuanto a la concesión de préstamos y otras colocaciones, que las entidades efectúan por su exclusivo riesgo, ellas disponen de sus propios capitales y reservas disponibles y de los recursos que les facilita el Banco Central mediante la fijación de límites de redescuento; la autoridad monetaria también fija la tasa de interés del redescuento que puede ser diferencial. También la ley especifica una serie de pautas que debe tener en cuenta el B.C.R.A. para la

provisión de fondos a los bancos. Entre ellos cabe señalar el estado del mercado monetario; la naturaleza de la entidad beneficiaria, las prioridades sectoriales o regionales, el volumen de los depósitos o capacidad de captación de cada ente, su coeficiente de liquidez y las garantías, etc. etc.

- 3) La nación garantiza el reintegro de todos los depósitos sin limitación alguna en función del monto o titularidad.
- 4) El BCRA toma a su cargo las tasas de interés que las entidades pagan a los titulares de los depósitos.

La nacionalización de los depósitos procura lograr la anulación de la oscilación de la expansión secundaria -que realizaba el sistema bancario como consecuencia de la expansión primaria- originada en el Pasivo del Banco Central- inherente al anterior sistema.

Significa entonces que la totalidad de la creación de dinero es realizada por el Banco Central a través de la base monetaria. El Estado hace uso pleno de la facultad de ser el único emisor de dinero.

Dado que la asistencia crediticia es un instrumento fundamental en el encuadre general de la política económica del gobierno, la provisión de fondos a los bancos se inserta en esta filosofía general. Significa eso que la asignación de recursos financieros que realiza el Banco Central, mediante el otorgamiento de líneas de redescuento a los Bancos habrá de tener relación real con la asignación real de los recursos. Los límites del redescuento constituyen un instrumento fundamental de la política de crédito del sistema de depósitos nacionalizados, en cuanto a que pueden volcarse directamente al sector y región que se desee promover y regularse con flexibilidad con prescindencia del tamaño del banco que la recibe.

La asignación de fondos a los bancos ha sido practicada de acuerdo a las siguientes pautas:

dentro del contexto establecido por el programa monetario el B.C.R.A. formula metas de asignación sectorial y regional de distribución crediticia.

con respecto a la asignación de fondos entre bancos, esta se procura realizar mediante dos líneas de redescuento:

- a) redescuentos específicos que se caracterizan por definir o tener implícitos el sector que los utilizará. En este caso se encuentran los límites de redescuento para financiar los ciclos de producción del sector agropecuario; para financiar el sector vivienda y los vinculados con la financiación de exportaciones no tradicionales que efectúa el sector industrial.
- b) redescuentos que presentan una mayor flexibilidad en cuanto a los sectores que los bancos pueden financiar. En estas líneas el B.C.R.A. especifica proporciones mínimas de fondos que deben volcarse a sectores prioritarios.

La filosofía de la asignación del crédito podría resumirse utilizando los conceptos expresados en su momento por el Dr. A. Gomez Morales (siendo presidente del B.C.R.A.) cuando señaló que una cuestión fundamental es lograr que la gente haga del crédito lo que este debe ser: un elemento coadyuvante y no que constituya un negocio en si mismo como muchas veces en la práctica ha sucedido, agregando que las empresas deben tratar de autofinanciarse en la medida de sus posibilidades y cuando realmente no alcance la autofinanciación, el crédito debe hacer entonces su función complementaria.

El reordenamiento del sistema financiero comprende además de la ya citada ley 20520, la ley 20523. -régimen de compañías financieras para bancarias -la ley 20522- nacionalización de entidades bancarias- mediante la cual se declaran de utilidad pública y sujetas a expropiación los bienes que integran los activos de un grupo de bancos que había pasado al control de entidades bancarias extranjeras a partir de 1966, y la ley 20574 modificatoria del Decreto Ley 18061/69 conocido por Ley de Entidades Financieras, sobre la cual resulta de interes analizar sus principales disposiciones, referidas todas al nuevo texto ordenado dispuesto por el Decreto 1695 del 31/5/74. De ella nos ocuparemos en el próximo capítulo.

5.3.3. LEY DE ENTIDADES FINANCIERAS

Antecedentes

El 16 de Enero de 1969 el Gobierno promulgó el hoy conocido como Decreto-Ley 18061 que fija las disposiciones básicas de funcionamiento de diferentes tipos de entidades financieras. En el mensaje que acompaña dicho instrumento legal puede leerse: "En marzo de 1967 se encomendó el pertinente estudio a una comisión integrada con representantes no sólo de la capital sino también del interior, designados por bancos oficiales y privados y entidades financieras. El ante-proyecto que elaboró fue concedido al criterio público en noviembre de 1967 y posteriormente una nueva comisión formada por dos directores, el síndico y dos funcionarios del Banco Central, analizó el proyecto definitivo que fue aprobado por el Directorio de esa Institución en sus reuniones del 26 de abril y del 8 de mayo de 1968". Siguiendo el mismo mensaje: "Desde la sanción de la actual ley de bancos varios hechos tuvieron particulares gravitaciones sobre el mercado financiero. A las repercusiones de una inflación persistente se unieron los efectos de una producción y demanda masivas de automotores y bienes estables, en cuya comercialización los bancos estaban impedidos de intervenir. El mercado de dinero perdió cohesión. Fondos que dentro de la técnica corriente hasta ese entonces hubiesen normalmente ingresado al mercado a través de los bancos, lo hicieron en operaciones extra bancarias destinadas a facilitar la negociación de dichos bienes, surgió así una gran variedad de entidades de créditos; nuevas empresas y modalidades operativas se expandieron con gran fuerza, incidiendo notoriamente sobre la esfera monetaria y crediticia, desbordando la tradicional concepción de los bancos como únicas entidades intermediarias en el mercado de dinero. Ya no bastan pues las disposiciones sobre ordenamiento bancario que se dictaron cuando aquellas nuevas formas de intermediación carecían de relevancia. Las circulares del Banco Central

deben abarcar todo el ámbito financiero bancario como medio de lograr que el crédito cumpla con eficacia su papel, adaptándose en cada circunstancia a las necesidades impuestas por la situación económica del país. Alcanzadas todas las actividades financieras por las normas de regulación se unifica el mercado, se reúne la oferta de capitales y se favorece la rebaja de los tipos de interés menores y más uniformes para todos los solicitantes, llenandose un aspecto básico dentro de un programa de estabilidad y expansión creciente."

Producida en 1973 la reforma del sistema financiero, que hemos comentado en el capítulo anterior, por ley 20574 se introducen modificaciones, las necesarias para adecuarlo a la nueva situación, al Decreto-Ley 18061/69 y por Decreto 1695/74 se estructura un nuevo texto ordenado de la "Ley de Entidades Financiera".

Objetivos:

De acuerdo con el texto, la ley tiene como finalidad regular el funcionamiento de las entidades financieras comprendidas en sus disposiciones, de acuerdo con los siguientes objetivos fundamentales:

- Organización integral y desarrollo del mercado financiero, para contribuir al crecimiento autosostenido de las distintas regiones del país.
- Consolidación y eficiencia de las entidades financieras consideradas nacionales a los efectos de la Ley, adecuación de sus formas operativas a las necesidades del mercado y fluidez entre los distintos sectores que lo integran.
- Captación óptima del ahorro público por las entidades financieras autorizadas para atender adecuadamente las necesidades crediticias de la producción, distribución, consumo y exportación de bienes y servicios.
- Promoción ordenada de las entidades financieras regionales o locales del interior del país y fomento de las fusiones a efectos de lograr por esa vía el máximo beneficio para la comunidad.

Instituciones comprendidas en la ley:

Según el texto de la ley quedan comprendidas en la misma, las personas o entidades que median habitualmente entre la oferta y la demanda pública de recursos financieros. Dichas entidades que no podrán iniciar sus actividades sin previa autorización del Banco Central son las siguientes:

- a) Bancos comerciales
- b) Bancos de inversión
- c) Bancos hipotecarios
- d) Compañías financieras
- e) Sociedades de crédito para consumo
- f) Cajas de crédito

Dejando para un análisis posterior y particular a la figura del Banco de inversión, se considera de interés enumerar, algunas de las principales actividades previstas para las restantes entidades:

A) Bancos Comerciales: los mismos podrán:

- 1) Recibir depósitos a la vista y a plazo
- 2) Conceder créditos a corto plazo de pago íntegro y otros amortizables.
- 3) Descontar, comprar y vender letras, pagarés, prendas, cheques, giros y otros documentos negociables.
- 4) Otorgar avales, fianzas y otras garantías, aceptar letras, giros u otras libranzas, transferir fondos y emitir y aceptar cartas de créditos.
- 5) Otorgar anticipos sobre créditos provenientes de ventas, adquirirlos, asumir sus riesgos, gestionar su cobro y prestar asistencia técnica y administrativa.
- 6) Realizar inversiones en títulos públicos.

- 7) Efectuar inversiones de caracter transitorio en colocaciones fácilmente negociables.
- 8) Realizar inversiones en nuevas emisiones de acciones u obligación, conforme a la reglamentación que se establezca.
- 9) Recibir valores en custodia y prestar otros servicios afines a su actividad.
- 10) Gestionar por cuenta ajena la compra y venta de valores mobiliarios y actuar como agentes pagadores de dividendos, amortizaciones e intereses..
- 11) Realizar operaciones en moneda extranjera, previa autorización.
- 12) Cumplir mandatos y comisiones conexas.
- 13) Realizar previa autorización, cualquiera de las operaciones proyectadas para las otras clases de entidades comprendidas en la ley de Entidades Financieras.

B) Bancos Hipotecarios: Los mismos podrán:

- 1) Recibir depósitos de participación en préstamos hipotecarios y en cuentas especiales de ahorro.
- 2) Emitir cédulas y bonos hipotecarios.
- 3) Conceder créditos para la adquisición, construcción, ampliación, reforma, refección y conservación de inmuebles urbanos o rurales, y la sustitución de gravámenes hipotecarios constituidos con igual destino.
- 4) Otorgar avales, fianzas u otras garantías vinculados con operaciones en que intervinieren.
- 5) Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables.
- 6) Obtener créditos del exterior y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera.
- 7) Cumplir mandatos y comisiones conexos con sus operaciones.

- 3) Otorgar avales, fianzas u otras garantías.;
- 4) Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables.
- 5) Cumplir mandatos y comisiones conexas con sus operaciones.

F) Operaciones prohibidas y limitadas:

- a) Todas las entidades comprendidas en la ley no podrán:
 - 1) Explotar por cuenta propia empresas comerciales, industriales, agropecuarias o de otra clase.
 - 2) Comprar bienes inmuebles que no sean para uso propio.
 - 3) Constituir gravámenes sobre sus bienes sin previa autorización.
 - 4) Aceptar en garantía sus propias acciones.
 - 5) Operar con sus directores y administradores y con empresas o personas vinculadas con ellos, en condiciones más favorables que las acordadas de ordinario a la clientela.
- b) A su vez las entidades, con excepción de los bancos comerciales, las cajas de créditos y los bancos de inversión especialmente autorizados no podrán:
 - 1) Abrir y mantener como depositarias cuentas corrientes bancarias u otras que participen de su naturaleza.
 - 2) Emitir giros y efectuar transferencias de plaza a plaza.
- c) Las entidades, con excepción de los bancos de inversión y las compañías financieras, no podrán efectuar inversiones en acciones y obligaciones. Los bancos comerciales podrán hacerlo en las condiciones establecidas en el artículo 17, inc. h), es decir conforme a la reglamentación que se establezca.
- d) Las entidades, con excepción de los bancos de inversión y las compañías financieras, no podrán participar en empresas comerciales, industriales, agropecuarias o de otra clase.
- e) Las entidades no podrán ser titulares de acciones o cualquier otro tipo de participación directa o indirecta en el capital o dirección de otras entidades financieras de distinta clase o naturaleza.

Se exceptúan de la indicada prohibición los bancos comerciales que podrán ser titulares o poseer participación en otros bancos comerciales, de inversión o hipotecarios, con el propósito de constituir una entidad común con fines complementarios a los de esas entidades participantes siempre que medie expresa y previa autorización del BCRA.

f) Se exceptúan de las prohibiciones establecidas precedentemente:

- 1) La adquisición de inmuebles, acciones o obligaciones en defensa o en pago de créditos. Las entidades deberán liquidar o amortizar tales bienes de acuerdo con las normas reglamentarias que se establezcan.
- 2) La inversión en acciones y obligaciones de empresas de servicios públicos, en la medida en que sean necesarias para obtener su prestación.

Condiciones y controles:

El Banco Central de la República Argentina tendrá a su cargo la aplicación de la ley con las facultades y obligaciones que ella y su carta Orgánica le atribuyen. Al considerar la autorización para funcionar se evaluará la conveniencia de la iniciativa y se ponderarán las características del proyecto, las condiciones generales del mercado financiero, las particularidades de la actividad de que se trata, los antecedentes y responsabilidad de los solicitantes y la situación de las respectivas zonas de influencia.

La autorización a entidades extranjeras para establecerse en el país podrá otorgarse a bancos comerciales o de inversión y quedará condicionada a que puedan favorecer las relaciones financieras y comerciales con el exterior, requiriéndose en todos los casos ley aprobatoria. Para determinar si a los fines de la ley una entidad debe considerarse nacional o extranjera, de la Capital o del interior, se atenderá no solo al lugar de su constitución sino también a la composición del Directorio y de los

grupos principales de accionistas, a la estructura y composición de sus carteras, publicidad y a la naturaleza y grado de sus vinculaciones con entidades afines. Será condición indispensable para que la entidad sea considerada nacional, que los accionistas argentinos posean una participación superior al ochenta por ciento del capital y votos de la sociedad. El B.C.R.A. llevará el registro correspondiente.

La Ley autoriza el Banco Central para fijar los límites mínimos de capital para cada clase de Institución, a tal efecto el art. 27 se refiere a la exigencia de una responsabilidad patrimonial mínima, que será establecida de acuerdo con las condiciones económicas y financieras de las zonas de actuación.

La totalidad de las entidades comprendidas en la ley se ajustarán a las normas que el B.C.R.A. dicte sobre los puntos siguientes:

- Adelantos en cuenta o redescuentos
- Límites a la expansión del crédito para los distintos tipos de préstamos y otras operaciones de inversión.
- Otorgamiento de fianzas, avales y otras responsabilidades eventuales.
- Plazos, tasas de interés y comisiones de sus operaciones.
- Inmovilización de activos.
- Proporciones a mantener entre: a) los créditos y la responsabilidad y situación de los solicitantes y b) el capital y reservas y las distintas clases de activos.

5.3.4. LA FIGURA DEL BANCO DE INVERSIÓN

La relevancia que se ha otorgado a la creación de la banca de inversión se ve reflejada en la importancia que se le asigna a la misma como adición al sistema financiero tradicional en el mensaje acompañatorio del Decreto-Ley 18061/69. Al respecto, este documento dice lo siguiente:

"A los tradicionales bancos comerciales e hipotecarios se han agregado algunas formas que cobraron importancia en el mercado de dinero y obligaron al Banco Central en su momento a dictar normas para hacer frente a urgentes situaciones de hecho. Asimismo se ha creído que es indispensable incorporar a los bancos de inversión. La necesidad imperiosa de incrementar la productividad -único medio de lograr el desarrollo y la elevación del nivel de vida sin inflación- y el alto costo de los equipos requeridos, obligan a prever el surgimiento de entidades que ayuden a financiarlos en un volumen de importancia. Sólo entidades de esa categoría estarán en condiciones de colocar ahorros a plazos medianos y/o largos, sobre la base de estudios de factibilidad que reduzcan a un mínimo los riesgos de esas operaciones".

Funciones:

En su artículo 18 la ley faculta a los bancos de inversión para llevar a cabo los siguientes tipos de operaciones:

- Emitir bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorguen y recibir depósitos a plazo conforme a la reglamentación que se establezca.
- Conceder créditos a mediano y largo plazo y complementaria y limitadamente a corto plazo.
- Otorgar avales, fianzas u otras garantías vinculadas con operaciones en que intervinieren.

- Realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que interviniere, prefinanciar sus emisiones y colocarlos.;
- Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones facilmente liquidables.
- Actuar como fidecomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión, administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios.
- Obtener créditos del exterior y actuar como intermediario de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera.
- Realizar operaciones en moneda extranjera, previa autorización.
- Dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto.
- Cumplir mandatos y comisiones conexos con sus operaciones.

Como surge de la enunciación precedente, la ley argentina autoriza ampliamente a la banca de inversión para cumplir la totalidad de las operaciones que mundialmente se reconocen como indispensables para el correcto funcionamiento de este tipo de institución financiera.

Comparación con otras instituciones financieras:

Efectuando un análisis comparativo de las precedentes funciones con las autorizadas a los bancos comerciales y a las compañías financieras surgen algunas comunes que a continuación se analizan:

En la ley se han incluido funciones otorgadas a la banca comercial que otrora le estaban vedadas. Por ejemplo la importancia adquirida por la industria en los últimos tiempos aconseja que se permita a esos bancos a invertir en nuevas emisiones accionarias u obligaciones, como medida de contribuir a capitalizar las empresas. Por otra parte esta autorización tiene un lado sumamente positivo dado que con el visto bueno del B.C.R.A. los bancos comerciales pueden invertir en los bancos de inversión como sucede en otros países.

Las Compañías financieras participan de la finalidades de los bancos de inversión de los cuales se diferencian en dos aspectos importantes:

no pueden dar financiaciones a largo plazo y no están normalmente en condiciones de realizar complejas evaluaciones para financiar planes de instalación o ampliación de empresas. Desde el punto de vista estrictamente legal los campos de actividad de los bancos de inversión y de las compañías financieras son comunes en determinadas áreas de singular importancia ya que ambos pueden:

- Realizar inversiones en valores mobiliarios, prefinanciar emisiones y colocarlas.
- Actuar como fidecomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión y administrar carteras de valores mobiliarios.
- Dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto.

Las diferencias fundamentales entre ambas instituciones pueden resumirse como sigue:

- Las financieras colocan letras y pagarés (operaciones de corto plazo) los bancos de inversión bonos, obligaciones y certificados (operaciones de mediano y largo plazo).
- Los bancos de inversión pueden otorgar créditos a mediano y largo plazo, las financieras no, aunque indirectamente pueden llegar a operar en esos términos cuando otorgan créditos para la compra y venta de bienes pagaderos en cuotas o a término.
- Las financieras pueden operar con los créditos de clientes por ventas, cobrarlos y prestar asistencia técnica a los clientes, Esto les está vedado a los bancos de inversión.
- Las financieras pueden gestionar por cuenta ajena la compra y venta de valores mobiliarios y actuar como agentes pagadores de dividendos, amortizaciones e intereses. Los bancos de inversión no pueden hacerlo.
- Los bancos de inversión pueden, mediante autorización del B.C.R.A. realizar operaciones en moneda extranjera. Las financieras están excluidas de esta forma operativa .

- Ambos tipos de entidades pueden obtener créditos del exterior y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera. La diferencia reside en el hecho que los bancos lo pueden hacer por derecho propio y a las financieras las autoridades se reservan el derecho de autorización.

Decreto 332/74

En fecha 26 de junio de 1974 ha sido dictado el Decreto 332/74 (publicado en el B.O. el 1/8/74) por el cual se reglamentan las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras en la relacionado con el Capítulo III Bancos de inversión del título II-Operaciones. Resulta de importancia para el presente trabajo enunciar algunos de los considerandos de dicho Decreto:

- Que los bancos de inversión tienen como finalidad específica la captación del ahorro a largo plazo que obtienen, principalmente en el mercado de capitales, para promover y estimular la inversión de actividades productivas por intermedio de préstamos a largo plazo.
- Que ambas características, el origen de los recursos y el plazo y la finalidad de los préstamos, son extrañas a los bancos comerciales, compañías financieras u otras entidades que integran el sistema.
- Que resulta indudable la conveniencia de reglamentar las pertinentes disposiciones de la ley de entidades financieras: normas que poseerán el doble y sustancial contenido de dar explícita formulación a los requisitos a exigirse para la autorización de esta clase de entidades y de delimitar adecuadamente, conforme a su naturaleza, fines y objetivos el área operatoria de los bancos de inversión.

A tal efecto en su artículo 1º se establece que el B.C.R.A. sólo autorizará la apertura de nuevos bancos de inversión, sean oficiales, mixtos o privados, previa aprobación de un estudio de factibilidad que acredite su viabilidad técnica y económico-financiera. El mismo informará

-artículo 2º - acerca de la magnitud del proyecto en función de los factores que se enumeran y de las pautas que se consignan en la planilla anexa denominada "Bases para la realización del estudio de factibilidad de un banco de inversión" y que se refieren a:

A- Recursos de capital: Se consignará el monto total de capital: proporción de los aportes entre inversores nacionales y extranjeros o entidades internacionales. Forma y plazo de integración.

B- Recursos de crédito: provenientes de:

a) Mercado de capitales: Si fuese prevista la captación de recursos de este mercado se deberán acreditar los siguientes requisitos:

- del mercado local: en este caso el estudio deberá establecer las modalidades y características de los bonos, obligaciones y otros instrumentos negociables a emitirse, de manera que resulte fundada con razonable certeza la posibilidad de su absorción en las bolsas de comercio y Mercados de valores del país.

- del mercado exterior: en este caso el estudio deberá reunir análogos recaudos a los establecidos para el mercado local avalados por las firmas o entidades representativas que tomarán a su cargo la negociación de los títulos-valores a emitirse en las plazas del exterior que hayan sido previstas.

b) Préstamos a largo y mediano plazo de instituciones financieras externas: Este tipo de préstamos sólo se considerará admisible en el supuesto de que por su monto, plazo, tipo de interés y demás condiciones se lo pudiese juzgar como especialmente favorable en oportunidad de su análisis. No se les acordará prioridad y en ningún caso se les otorgará garantía oficial tratándose de bancos privados de inversión.

c) Otros recursos: Se detallarán las demás fuentes de recursos previstas en el proyecto.

J) Origen de los recursos: Se enunciarán de un modo tentativo las proporciones que asumirá la captación de recursos de crédito por intermedio de las diversas operaciones pasivas previstas, a efectos de determinar la importancia relativa que corresponderá a cada una de ellas.

C- Organización del Banco: Se informará acerca de la organización a conferir al banco, antecedentes de los funcionarios en sus respectivas especializaciones y modo de realizar la selección del personal, con el objeto de asegurar la aptitud e idoneidad empresarial en grado suficiente para que el banco pueda realizar la importante función promocional que le es propia, la adecuada evaluación de los proyectos y la prestación de la asistencia técnica en los niveles requeridos. Se procederá también a estimar el monto de los gastos de organización e inversiones en activo fijo.

D- Política de crédito: La misma deberá desarrollarse con sujeción a las prioridades sectoriales y regionales establecidas o a determinarse por las autoridades económicas. En relación con los recursos previstos se enunciarán de un modo tentativo las proporciones en que se atenderán las diversas operaciones activas del banco (compra directa de acciones u otro tipo de participación), colocación garantizada de acciones (underwriting) y los diversos tipos de préstamos autorizados.

E- Evaluación económica-financiera: Se acompañará la evaluación económico-financiera prevista para el banco por un término de cinco años, proyectándose los pertinentes estados contables.

F- Anteproyecto de contrato de radicación: Si fuese prevista la radicación de capitales extranjeros en el capital del banco, las bases deberán incluir los lineamientos generales a tenor de los cuales deberá sus-

cribirse el pertinente contrato con sujeción a lo que determina la ley 20557 y el decreto 413 de fecha 15 de febrero de 1974.

En el artículo 6º el decreto establece que el B.C.R.A. establecerá las proporciones, límites y demás condiciones a que deberán ajustarse las operaciones activas y pasivas del banco, pudiendo autorizar a su respecto que las mismas sean de valor ajustable, preverse asignaciones de recursos con fines promocionales o cualquier otra norma que resulte necesaria para el cumplimiento y ejecución del Decreto, sin perjuicio de la vigencia de las que existen dictadas y que resulten de aplicación.

5.3.5. CONCLUSIONES:

Del análisis efectuado dentro del presente capítulo surge inequívocamente que nuestro país cuenta actualmente con una ley de entidades financieras que proporciona un adecuado marco legal para la instalación y desarrollo de un banco de inversión privado que pueda ofrecer y prestar similares servicios a los que prestan similares entidades en otras regiones del mundo.

La similitud de operaciones que hemos observado para con las compañías financieras entendemos es perfectamente superable y la reciente reglamentación dispuesta por el Decreto 322/74, ha venido a clarificar en gran medida las eventuales dificultades que pudieran presentarse. Por otra parte a través de las facultades reglamentarias que se otorgan al Banco Central, se logrará -indudablemente- delinear aún más claramente el campo de actividades de ambos tipos de instituciones, con lo cual se logrará obtener el importante volumen de fondos que el banco de inversión requiere para su adecuado funcionamiento.

5.4. EL MERCADO Y LAS OPORTUNIDADES
DEL BANCO PRIVADO DE INVERSION

5.4.1. INTRODUCCION

En los capítulos anteriores hemos analizado el marco económico e el marco legal dentro del cual puede desenvolverse la banca de inversión.

Sin embargo sigue faltando en nuestro país la banca privada capaz de contribuir a la creación de empresas, de colocar acciones de ellas en el mercado, de mantener participaciones en las mismas, especialmente en las primeras etapas de su desenvolvimiento y de canalizar hacia ellas capitales interiores y exteriores en forma de préstamos a mediano y largo plazo. Ello significa un indudable vacío en el sistema financiero nacional. Como hemos visto precedentemente la ley de entidades financieras propende a la implantación de este tipo de instituciones.

Hasta el presente el banco de inversión aparecía como una simple construcción teórica, limitada a la preparación de ciertos modelos que no trascendían más allá de los laboratorios de los economistas y estudiosos financieros.

Nuestra inflación continuada y sostenida rechazaba, según importantes sectores, un banco de ese tipo. Según este enfoque el banco de inversión privado es incompatible con la inflación y su principal argumento es el siguiente: un banco no puede prestar a largo plazo sino puede captar ahorro a largo plazo.

Sin embargo si efectuamos un análisis de la realidad financiera se puede afirmar sin temor a equivocarse que no existe en ninguna parte del mundo -en términos generales- el ahorrista a largo plazo y si en otros países hay quien compra un título a más de 15 años de plazo, es porque existe un mercado secundario que le asegura liquidez a esos títulos. Si el tenedor, aún mucho antes del plazo del rescate necesita hacerse de sus fondos, puede rápidamente venderlos en ese mercado y convertirlos en efectivo. Esto es lo que sucede con las acciones, transformadas en una especie

de "ahorro perpetuo" y las que aún en épocas de inflación no dejan de contar con el apoyo del público, que cuentan con las Bolsas o Mercados de Valores para su rápida negociación. Es por ello que importantes especialistas en la materia han opinado que es básico en este aspecto que se desarrolle algún mecanismo que asegure la liquidez de los instrumentos de captación de ahorros que emitan estos bancos, a la vez que se hace necesario lograr para los mismos una adecuada rentabilidad que los haga atractivos para el inversor. Esto en épocas de estabilidad monetaria o de relativa inflación no es de difícil logro, caso contrario deberá apelarse a adecuadas cláusulas de reajuste. Para acelerar el proceso deberá estudiarse la implantación de una institución que permitiese a los bancos de inversión una cierta forma de redescuento de modo tal que el banco pudiese en la práctica asegurar al tenedor de sus títulos la recompra de los mismos.

En cuanto a los recursos de origen externo, surge una dificultad actual en nuestro país que deriva de los fuertes impuestos que actualmente gravan las remesas de intereses y que lógicamente podrían inhibir las inversiones. Se entiende que por la importante función a desarrollar, podría dictarse una adecuada legislación en tal sentido, que, sin llegar a ser totalmente de excepción atenuara sensiblemente el impacto fiscal.

Una de las características principales que diferencia un banco de inversión de otras entidades financieras, es el monto, relativamente elevado, de los recursos de capital que son necesarios para su adecuado funcionamiento. Ello fundamentalmente es producido por el hecho de que en general los proyectos de inversión que se promueven, tienen períodos de puesta en marcha que duran normalmente varios años, hasta tanto el éxito del proyecto esté asegurado y la inversión se pueda colocar con el menor riesgo posible para el inversionista corriente. Obsérvese que si el total de recursos no es suficientemente amplio, se limita automáticamente la cantidad de operaciones a realizar y pronto se alcanzará el momento en que el banco tendrá sus recursos inmovilizados.

Otro factor de importancia a tener en cuenta es la llamada relación de endeudamiento, o sea el total de recursos disponibles por la institución. Esta relación, según la experiencia recogida no debe superar el 3 a 1, es decir que por cada peso de capital no se pueden contraer más deudas que tres pesos; caso contrario no se lograría una estructura financiera adecuada y ello significaría perder el acceso -en las actuales modalidades del mercado- a importantes recursos que pueden proporcionar instituciones y/u organismos de crédito internacional.

De todo ello se desprende que el capital de un banco de inversión debe ser de una magnitud tal que le permita lograr ocupar un lugar de importancia en la comunidad financiera del país y transformarse en un adecuado instrumento para el desarrollo económico.

5.4.2. CAMPO DE ACTIVIDAD DEL BANCO

Cabe formular sobre este punto las siguientes preguntas:

Qué sectores de la economía debe intentar cubrir el banco?

Puede servir de manera efectiva tanto a las empresas grandes como a las pequeñas?

Del análisis del amplio espectro de las instituciones actualmente en funcionamiento, se pueden observar distintos grupos de características especiales cada uno de ellos:

- 1) Se debe recordar que, en algunos casos, estos organismos han sido creados como "agentes" o "promotores" de la política económica del Estado. Muchas veces han sido encargados de la preparación de programas de desarrollo y abarcan dentro del campo de sus actividades, iniciativas variadas en los planes crediticios, en la formación de empresas y en el control de subsidiarias que han emergido de su propio seno.
- 2) En otros casos estas instituciones se han creado para otorgar créditos a sectores especiales de la economía, de preferencia a mediano y largo plazo. En algunos casos se especializan en ramas de la producción, sea la agricultura, la industria o la minería; en otros atienden, en forma conjunta, las necesidades de diversas actividades básicas. Generalmente este tipo de organizaciones no puede participar en la creación de empresas nuevas o capitalizar sociedades existentes.
- 3) Un tercer grupo, más reducido, tiene como principal misión promover los sistemas de participaciones de capital y estimular los mercados financieros locales para mejorar la inversión de las empresas nacionales, públicas o privadas. Obviamente, estas instituciones se han fortalecido donde hay perspectivas de absorción de fondos, en función de las condiciones monetarias y financieras prevaletientes.

- 4) También debe mencionarse como categoría diferenciada a las organizaciones que, en el marco económico nacional, atienden las necesidades de una región determinada, cuyas características y problemas específicos así lo aconsejen.
- 5) Finalmente cabe consignar el reciente proceso de organización de entidades financieras privadas que, con ayuda de recursos no sólo internos sino en buena parte externos, movilizan fondos locales para asistir a las necesidades financieras de plazos más largos en las actividades industriales, o en calificadas iniciativas agrícolas.

Sin embargo y a pesar de que no existe restricción alguna sobre los sectores económicos dentro de los cuales puede desarrollar sus actividades el banco de inversión, es señalado que la especialización tiene indudables ventajas. Un campo muy amplio de actividades podría dispersar demasiado los recursos financieros, no siempre demasiado abundantes.

La magnitud de la empresa que puede ser financiada sobre bases de rentabilidad varía de país a país, pero es indudable que existe un límite mínimo para que los préstamos hechos con propiedad y vigilancia, no ocasionen pérdidas. Esto adquiere particular relevancia en el caso de un banco privado de inversión que debe obtener beneficios si desea crecer y desarrollarse.

También entran en el problema las consideraciones de tipo geográfico. Estas influyeron -cabe señalarlo- en la decisión de la India de establecer instituciones de este tipo en sus diversos Estados. Razones similares son las que indujeron al Banco Mundial a ayudar a bancos de inversión establecidos en distintos países como medio de hacer préstamos a empresas medianas o pequeñas con las cuales no podía entenderse en forma efectiva y a costo razonable.

Entrando ya en el análisis de este problema para el caso particular de nuestro país, puede afirmarse sin temor a equivocaciones, que existen

dos sectores de fundamental importancia donde un banco privado de inversión, puede encontrar sus mayores posibilidades para desarrollar sus actividades; estos sectores son: a) el campo industrial y b) el campo agro-industrial.

Es necesario señalar en tal sentido que en general la estructura financiera de las empresas argentinas de estos tipos ha resultado fuertemente debilitada como consecuencia de las cambiantes alternativas del proceso económico por el que ha atravesado el país en las últimas décadas. La reorganización y refinanciamiento de estos campos ofrece múltiples oportunidades que no siempre se pueden encontrar en otros sectores de la economía.

Es indudable que en nuestro país y en los sectores señalados, la demanda de capital y de eficaces esfuerzos para el desarrollo excede en mucho la disponibilidad de los mismos. Hay numerosos sectores en los que la brecha entre la oferta y la demanda es particularmente amplia:

- 1) Uno de los primeros sectores es el "capital de riesgo", esto es capital patrimonial para la empresa privada. Aún contando con un mercado de capitales debidamente organizado, la disponibilidad de capital de riesgo representa sólo una parte del que se requiere para el desarrollo orgánico y racional de la empresa privada.
- 2) Un segundo sector es la financiación de deudas a mediano y largo plazo, para la cual la oferta de fuentes locales e internacionales es inadecuada, obligando a la empresa privada a peligrosos préstamos a corto plazo.
- 3) Un tercer sector es el suministro de asistencia técnica y administrativa. En nuestro país así como en los países de América Latina en rápido proceso de industrialización, existe una gran demanda de conocimientos adecuados y de personal directivo. En realidad, hay en todo el mundo una gran demanda de conocimientos adecuados y de personal

directivo. En realidad, hay en todo el mundo una gran demanda y a la vez, escasez de este tipo de recursos.

Tal problema es particularmente agudo para un gran número de empresas pequeñas y medianas, de poco predicamento en los círculos internacionales y que sólo pueden recurrir al mercado local para hallar capital de inversión, financiación de deudas y asistencia técnica. A veces se puede obtener financiación para la compra en el exterior de maquinarias y equipo, pero falta luego el capital de trabajo o las deudas elevadas y el patrimonio propio insuficiente constituyen nuevos impedimentos para su progreso. Colocar a la industria local en la situación de producir bienes sólo representa la mitad de la tarea por cumplirse. Según lo demuestra el ejemplo de Estados Unidos y de otros países industrializados, la otra mitad de la tarea consiste en la creación de mecanismos financieros que le permitan a la industria vender sus productos. Este es un sector al que puede y debe dedicarse la atención por parte de un banco de inversión.

Por otra parte existe un importante factor a tener en cuenta y este es el de la especialización, el cual permitirá que al dedicarse el banco de inversión a sólo uno o dos campos, permita aprovechar al máximo todo su potencial financiero y humano, ya que no debe olvidarse en este último aspecto, que será necesaria una importante y previa labor de capacitación del personal -profesional y técnico- que constituya su plantel.

En relación con los dos campos que se han señalado como más propios para que el Banco de Inversión desarrolle su actividad, cabe señalar que en materia industrial además de contribuir al funcionamiento de proyectos, apoyará con las empresas, colaborando en la conducción, en fusiones y convenios entre empresas y en las transferencias de empresas. En cada caso se deberá analizar y considerar en cada proyecto el cumplimiento de las siguientes condiciones:

- 1) Aumento de producción .
- 2) Sustitución de importaciones o desarrollo de exportaciones manufactureras.

- 3) Mejoras en la estructura de los costos.
- 4) Aumento de empleo.
- 5) Nivel tecnológico adecuado.
- 6) Descentralización geográfica.

El financiamiento podrá destinarse a obras civiles, infraestructura y equipamiento de bienes de capital, los gastos de montaje y puesta en marcha.

En lo que hace al campo agro-industrial, apoyará la forestación y la reforestación, mediante el financiamiento de los gastos de plantación y conservación, así mismo destinará recursos para la industria de aprovechamiento de la madera y su equipamiento, investigación científica y tecnológica.

5.4.3. NATURALEZA DE SUS ACTIVIDADES

En el Capítulo 5.3.4. hemos comentado las funciones que el Decreto-Ley 18061/69 faculta realizar al Banco de Inversión. Por su naturaleza las mismas pueden clasificarse en: A) Operaciones activas y B) Operaciones pasivas.

Se analizan a continuación las distintas características que pueden asumir cada una de ellas.

A) OPERACIONES ACTIVAS: Se pueden dividir en dos grandes grupos:

- 1) Operaciones de inversión
 - 2) Operaciones de crédito
- 1) Operaciones de inversión: Como en otros capítulos lo hemos señalado, un aspecto que diferencia significativamente al banco de inversión de otras instituciones financieras, está señalado por el decisivo rol que asume en el proceso de inversión directa. Este rol puede asumirse mediante la compra directa de acciones, por medio de las conocidas operaciones de "underwriting" o mediante una combinación de ambos tipos de operaciones.

Como primer paso corresponde el análisis de la situación técnica y financiera de la empresa que ha presentado la solicitud, y de este modo se determinarán las reales necesidades de inversión. De este análisis habrá de surgir un plan financiero dentro del cual se establecerán las fuentes de recursos, que no necesariamente habrán de provenir totalmente del banco de inversión. Surgirán también los tipos de acciones que sean necesarios suscribir. La experiencia ha demostrado como no conveniente que el Banco asuma el control de la empresa. Es por ello que la participación óptima deberá estar ubicada entre el 25% al 35% del capital suscrito de la solicitante. Esta participación da derecho a un control de la inversión que podrá asumirse, generalmente, bajo alguna de las siguientes formas:

a) Supervisión mediante personal especializado, b) intervención en el directorio de la empresa, con la asignación de uno a dos cargos en el mismo, con lo cual el Banco podrá tomar un adecuado conocimiento de la marcha de los negocios de la Compañía.

Con el objeto de brindar una adecuada garantía a sus acreedores, se estima conveniente y necesario, que el Banco no destine a este tipo de inversiones directas un importe superior a su capital integrado y reservas acumuladas.

En lo que se refiere a los contratos de "underwriting", o sea aquellos que se relacionan con una colocación garantizada de acciones, a un precio prefijado y percibiéndose una comisión, no se considera conveniente sean encarados en forma intensiva en los primeros años de desenvolvimiento del banco de inversión, ya que hechos fuera de su control, podrían obligarlo a congelar buena parte de sus disponibilidades.

2) Operaciones de crédito: Este tipo de operaciones pueden asumir algunas de las siguientes características:

a) Préstamos a mediano y largo plazo para adquisición de bienes de uso: La concesión de este tipo de préstamos contribuirá a corregir una ya comentada anomalía del sistema financiero argentino, que se traduce en una mayor vulnerabilidad de las empresas, restringiendo a la vez su expansión. De este modo se mejorará la posición financiera de las empresas, facilitándose la adquisición de bienes y equipos, y se igualarán también las condiciones de venta de los de origen nacional, con los de origen extranjero. El control de la compra y el destino y utilización de los bienes adquieren fundamental importancia, dado que muchas veces los empresarios en su afán de aumentar su capacidad instalada, no ponderan debidamente si su aprovechamiento, es total o solamente parcial.

En este tipo de operación es de suma importancia la fijación de los plazos, que deberán depender de manera principalísima de la propia generación de fondos del proyecto; del estudio de esta generación podrá surgir la conveniencia o no del otorgamiento de períodos de gracia, que permitirán, en el caso de concederse, que la empresa inicie sus pagos cuando tenga generados los fondos necesarios.

- b) Préstamos para capital de trabajo a mediano plazo: En la práctica estos préstamos deberán otorgarse como parte de un plan financiero total de una Compañía que pueda comprender, incrementos de capital, adquisición de equipos y maquinarias, reorganización de técnicas y sistemas, etc. Los plazos usuales de otorgamiento podrán fluctuar entre 1 y 2 años, con un margen del 4% en operaciones en pesos y del 2% en operaciones en divisas.
- c) Créditos convertibles: Este crédito consiste, básicamente en una operación según la cual el Banco se reserva el derecho, dentro de un determinado plazo, de convertir en acciones de la Empresa, el saldo de la deuda pendiente. Esta modalidad resulta de interés en los casos de proyectos con una reducida rentabilidad inicial, pero que, de acuerdo a adecuados estudios de factibilidad, irán incrementándola hasta lograr resultados atractivos en el futuro.
- d) Avales y garantías: Este tipo de operaciones habrán de utilizarse en forma principal en los casos de importación de bienes de uso, amortizables a mediano y largo plazo, aunque no puede desecharse su utilización también en operaciones locales.

La experiencia aconseja que los créditos otorgados por el Banco a una determinada Empresa, no sobrepasen el 10% de su capital y reservas libres. A su vez y debido al costo de investigación preliminar requerido y al del control posterior, se considera conveniente que individualmente considerada, cada operación no sea menor de \$ 500.000 (u\$s. 50.000).

Sólo en condiciones muy especiales el Banco puede financiar la totalidad del proyecto o plan de inversión. Los interesados deberán contribuir con parte sustancial en el mismo, ya sea mediante el aporte de nuevos capitales o mediante la reinversión de utilidades. De esta manera se logra un doble objetivo, por una parte mayor diversificación en las operaciones del Banco y en segundo lugar el hecho de la participación de los interesados, genera una mayor diligencia en el desenvolvimiento del proyecto.

B) OPERACIONES PASIVAS: Comprenden dos aspectos básicos:

- 1) Recursos de capital
- 2) Recursos de crédito

1) Recursos de capital: Constituye el punto de partida previo al cálculo de recursos necesarios para la implementación del Banco. Partiendo de necesidades de tipo legal y a efectos de ser considerado como "nacional", se ha estimado un aporte del 81% de entidades nacionales y 19% de entidades extranjeras. En cuanto al monto del aporte, el mismo depende de múltiples circunstancias, pero en general puede decirse que el Banco debe contar con disponibilidades suficientes para participar con peso en la comunidad empresaria para obtener un nivel de ingresos adecuado que cubra sus gastos, permita acumular reservas y permita una rentabilidad aceptable.

2) Recursos de crédito: Las fuentes tradicionales de crédito de un Banco de Inversión son las siguientes:

a) Préstamos a largo plazo de entidades internacionales: El Banco Mundial ha suministrado, como se ha señalado en otro capítulo de este trabajo, importantes sumas en calidad de préstamos a los Bancos de inversión. Los mismos están ligados a la compra de bienes de capital y su desembolso es contemporáneo con el despacho documentado de las mercaderías. También el Banco Interame-

ricano de Desarrollo ha suministrado préstamos semejantes a bancos privados de desarrollo.

b) Préstamos a mediano y largo plazo de instituciones financieras ex-

tranjeras: El Banco podrá contar con el aporte de esta naturaleza en plazos entre 3 y 7 años a los intereses vigentes en el mercado. La utilización de este tipo de préstamos depende de la aceptación por parte de los usuarios del riesgo de cambio que los mismos llevan implícito. En la actualidad la mayoría de estos fondos proviene del Euromercado y la tasa de interés, además de ser ajustable en períodos de 180 días, se sobrecarga con un plus, que está en función con la plaza (riesgo político) en que el mismo debe ser desembolsado.

c) Operaciones a corto plazo de bancos comerciales extranjeros: Es-

tas líneas se obtienen con intermediación de los bancos correspondientes que el Banco deberá establecer en los principales mercados financieros. Se refieren en su generalidad, a operaciones de comercio exterior y entre ellas se destacan la financiación a corto plazo de importaciones y la pre y post financiación de exportaciones.

d) Colocación de papeles negociables en el mercado de valores: En teo-

ría, al menos, el mercado local de capitales debería proveer importantes fondos de requerimientos del Banco, que serán necesarios para completar y apoyar los obtenidos del crédito interno, una de las principales pautas del Plan Trienal. La forma más generalizada de captación está dada por la venta de bonos u otros instrumentos, negociables en Bolsa para crear un adecuado mercado secundario, otorgando el Banco su garantía. Sería importante la inclusión de este tipo de colocación dentro del régimen de desgravación impositiva actualmente vigente en nuestro país.

La emisión de papeles bancarios para colocaciones a plazos medianos y largos, exige una permanente vigilancia de las condiciones

imperantes en los mercados de capitales. Cabe indicar, no obstante que las posibilidades de colocar las emisiones se verán altamente favorecidas por el desarrollo y mantenimiento permanente de los respectivos mercados secundarios.

Los instrumentos a emitir podrán ser de dos grandes clases: a) emisiones de valor de rescate fijo (sin ajuste monetario) y b) emisiones de valor ajustable (con ajuste monetario).

- 1) Emisiones de rescate fijo: Pueden asumir algunas de las siguientes formas, certificados de depósito a largo plazo, bonos y obligaciones incluyendo debentures y certificados de participación en los préstamos a otorgar.

Los certificados de depósito podrán ser a 5 años de plazo con una tasa de interés superior en 2% a los actuales plazos fijos a 18 meses.

Los bonos y obligaciones a mediano y largo plazo (3 y 5 años), podrán ser emitidos al portador y con rescates parciales. Dado que estos instrumentos, con la excepción de los debentures, no son instrumentos usuales en la práctica financiera argentina, deberá seguirse atentamente su evolución para, eventualmente, dotarlos de algún atractivo adicional. También en este caso la experiencia ha demostrado la posibilidad de colocación de estos instrumentos, recuerdese las 24 series de Bonos de Obras Públicas por \$6.000.000.000.

- 2) Emisiones de valor ajustable: Se entiende que este tipo de instrumento es indispensable, sobre todo en momentos de inflación, para el adecuado desarrollo financiero de un Banco de inversión y en base a esta premisa se formulan las siguientes consideraciones. Se desea aclarar que al comentarse en capítulos siguientes las proyecciones financieras de nuestro "modelo", no han sido incluidas dentro de las mismas este tipo de operaciones. Ello por varias razones, pero fundamentalmente porque en ellas se trabajó a "moneda constante";

por otra parte en el momento en que las mismas fueron elaboradas, mediados de 1974, no había consenso general sobre su aplicación en nuestro país. Hechas estas salvedades, veamos sus principales características:

Por ajuste monetario se entiende la modificación del valor de rescate de un instrumento de crédito, mediante la aplicación de determinado coeficiente de corrección. Esta aplicación se entiende compensatoria del deterioro o erosión que produce la inflación. Actualmente se emplean en EE.UU. cuatro indicadores básicos: el índice de los precios al consumo; el índice de los precios al por mayor, el deflator del producto nacional bruto y el índice del costo de la vida para familias agrícolas. La significatividad de los diversos indicadores de la inflación está aún en estado de análisis por los economistas. El costo de vida, por ejemplo, no es evidentemente igual para un operario o un empleado que vive en la Capital, que para el que reside en un pequeño centro del interior. En nuestro país se han sugerido, además de distintos índices generales de precios, al dólar o promedio de varias monedas extranjeras, así como índices relacionados con las actividades de las Empresas prestatarias de los fondos, lo cual evita desajustes en su actividad.

Los instrumentos sobre los cuales se aplique el ajuste monetario, serán los mismos que hemos analizado al comentar las emisiones de rescate fijo, es decir, certificados de depósito, bonos y obligaciones a mediano y largo plazo, con la lógica corrección en la tasa de interés que se podrá fijar en tasas similares a las del mercado internacional.

La posibilidad de captación de este tipo de instrumentos por la plaza, está avalada por la gran receptividad que han tenido y siguen teniendo, los Valores Nacionales Ajustables, los Bonos de Inversión y Desarrollo, los Bonos YPF, etc.

e) Préstamos y/o descuentos del Gobierno: Los Bancos de inversión instalados en distintos países, han recibido en la mayoría de los casos, ayuda de origen estatal. Ello se debe, fundamentalmente, al hecho que la existencia de este tipo de instituciones se considera básica para el desarrollo de un mercado de capitales y para el desarrollo económico de los países.

Por otra parte esta ayuda significa el reconocimiento de la baja rentabilidad inicial del Banco, del largo período de gestación de las inversiones y de los altos gastos que implica la contratación y entrenamiento de personal especializado.

La ayuda gubernamental puede otorgarse de distintas maneras:

1) otorgamiento de préstamos a largo plazo y a un interés preferencial, con amplios períodos de gracia; 2) líneas especiales de redescuento; 3) excención de impuestos a la renta de los papeles que emita el Banco, etc.

5.4.4. ORGANIZACION

En cuadro adjunto se esquematiza la proyectada organización del "modelo" propuesto.

Siendo la Asamblea de Accionistas la más alta autoridad del Banco, de ella surgirá la elección del Directorio (cuerpo de dirección y conducción del Banco), el cual se proyecta constituir con un número de miembros representativos de los distintos grupos accionistas, según el siguiente detalle:

2	representantes de Bancos privados nacionales
2	" " Compañías de Seguros y Entidades financieras
2	" " Empresas comerciales e industriales
2	" " Entidades gremiales
2	" del capital extranjero (1 por los organismos internacionales y 1 por Bancos o entidades financieras)

El Directorio elegirá dentro de sus miembros al Presidente y Vicepresidente del Banco, así como 3 directores que conjuntamente con estos dos formarán el llamado Comité Ejecutivo, del cual será Presidente el Presidente del Directorio.

Los componentes del Directorio percibirán una retribución que estará en función al número de reuniones que se realizan en el año (se prevé una por mes). El Presidente percibirá además una asignación fija mensual a la que se agregará una retribución por asistencia a las reuniones del Comité (se prevé una por semana), retribución ésta última que también percibirán los restantes miembros del Comité.

Las funciones y atribuciones de estos dos órganos de Dirección estarán fijadas en los respectivos Estatutos y seguirán los lineamientos actualmente en uso en materia de estructura societaria, que otorgan al Directorio las facultades de establecer políticas de tipo general reservándose asimismo, en materia operativa, determinados niveles que serán de su ex-

clusiva incumbencia, delegando todo el resto de la actividad operativa en el Comité Ejecutivo.

A las reuniones de este último órgano, concurrirán también en función informativa (con voz pero sin voto) el Gerente General y los Gerentes Financiero, Técnico y de Operaciones.

A nivel operacional y tal como se observa en el cuadro adjunto la organización contará con:

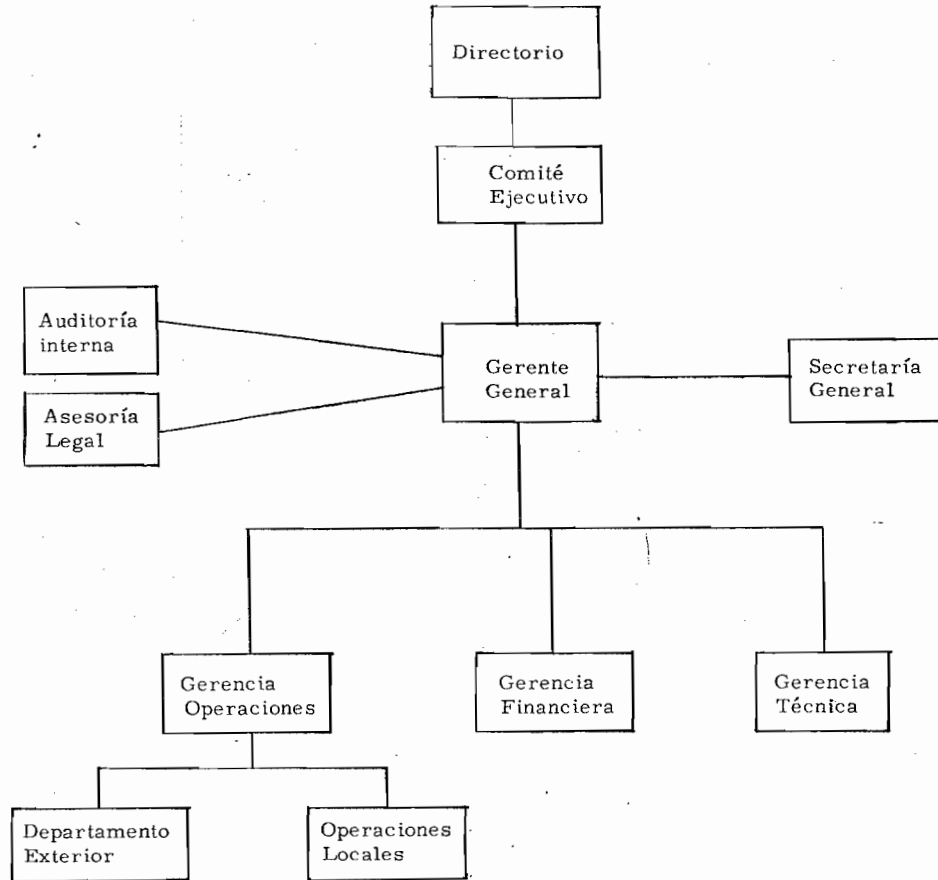
- . Gerencia General
 - . Gerencia de Operaciones
 - . Gerencia Financiera
 - . Gerencia Técnica
- a) Gerencia General: El funcionario a cargo de la misma será la máxima autoridad ejecutiva (a nivel operacional) y de él dependerán en forma directa: 1) la Auditoría Interna, 2) la Asesoría Legal y 3) la Secretaría General. Las funciones de las dos primeras son las propias y comunes en toda organización, la Secretaría General además de atender a todas las actividades del Directorio y Comité (actas de reuniones, asambleas, télex, etc.) tendrá a su cargo la administración del personal, correspondencia, recepción y archivo.
- b) Gerencia de Operaciones: En esta área se manejarán las operaciones una vez aprobadas por el Comité Ejecutivo, por razones de especialización estará compuesta de dos departamentos: 1) Operaciones exterior y 2) Operaciones locales.
- c) Gerencia Financiera: Esta área será responsable de todos los aspectos relacionados con la Tesorería y la Contabilidad. Confeccionará un sistema estadístico, organizará y aplicará el control presupuestario, organizará un archivo de información comercial y financiera.
- d) Gerencia Técnica: Incumbirá a esta área el análisis de los distintos proyectos de inversión, haciendo las correspondiente evaluaciones de factibilidad (técnica, económica y financiera). Elevará para conoci-

miento y aprobación del Comité Ejecutivo los pertinentes informes. Seguirá, con posterioridad, la evolución de los proyectos aprobados ejercitando una función de supervisión y control sobre los mismos.

Además del personal directivo cuyas principales funciones se han descrito anteriormente, el Banco de inversión tendrá un conjunto de empleados de distintos niveles, con lo cual la dótación total, llegará a 66 personas a principios del cuarto año de actividad.

En anexo se brinda un detalle de su composición y remuneraciones, referidas como todas otras proyecciones a valores de junio de 1974.

A efectos de evitar una carga demasiado gravosa desde sus comienzos y a efectos de seguir la pertinente evolución prevista, se ha estimado una dotación original del 65% para el primer año, siguiendo con el 75% y el 85% para el segundo y tercer año, llegando al 100% al comienzo del cuarto año de operaciones.



DOTACION DE PERSONAL(*)

- GERENCIA GENERAL

1 Gerente General x \$ 12.000	\$	12.000
1 Secretaria x \$ 2.500	\$	2.500
1 Ordenanza x 2.000	\$	2.000
	\$	<u>16.500</u>

- 5 GERENCIAS DEPARTAMENTALES

5 Gerentes Departamentales x \$ 8.500	\$	42.500
5 Jefes principales x \$ 6.500	\$	32.500
8 2º Jefes de departamento x \$ 5.000	\$	40.000
5 Secretarias x \$ 2.500	\$	12.500
30 Empleados administrativos x \$ 2.800	\$	84.000
18 personal maestranza y servicio x \$ 2.000	\$	20.000
	\$	<u>248.000</u>

\$ 248.000 x 12 meses = \$ 2.976.000

Cargas sociales 75% = \$ 2.232.000
 \$ 5.208.000
 =====

Evolución

1º Año	=	65%	\$ 5.208.000	\$ 3.385.200)	3.400.000
2º Año	=	75%		\$ 3.906.000)	3.900.000
3º Año	=	85%		\$ 4.426.800)	4.400.000
4º y 5º Año	=	100%)	5.200.000

(*) Los valores consignados corresponden a cifras de junio 1974.

RESUMEN DIRECTORIO Y COMITE (*)

Presidente	\$	9.300	
Comité (con exclusión Presidente)	\$	19.200	
Resto Directorio	\$	<u>4.000</u>	
	\$	<u>32.500</u>	

$\$ 32.500 \times 12 =$	\$	390.000	
Movilidad y represent.	\$	98.000	(25 %)
Síndicos	\$	<u>12.000</u>	
	\$	<u>500.000</u>	

(*) Los valores consignados corresponden a cifras de Junio 1974.

DIRECTORIO 10 miembros

Formado: 1 Presidente
1 Vice-Presidente
8 Directores

COMITE EJECUTIVO 5 miembros

miembros natos Presidente - Vice y 3 Directores

REMUNERACIONES:

Presidente: fijo mensual	\$ 4.500
por reunión semanal C.E. \$ 1.000	\$ 4.000
por reunión mensual D. \$ 800	<u>\$ 800</u>
	\$ 9.300

Miembros Comité (con exclusión Presidente)	
4 Directores - 4 reuniones semanales \$ 4.000 x 4	\$ 16.000
4 Directores - 1 reunión Directorio \$ 800 x 4	<u>\$ 3.200</u>
	\$ 19.200

Directores restantes	
5 Directores - 1 reunión \$ 800 x 5	\$ 4.000

COMPOSICION DEL DIRECTORIO

- 2 representantes de Bancos de plaza privados nacionales
- 2 representantes de Cías.de Seguros y Entidades financieras
- 2 representantes de Empresas comerciales e industriales
- 2 representantes de Entidades gremiales

2 representantes de capital extranjeras

Organismos internacio-
nales.
Bancos o entidades fi-
nancieras

10

=====

5.4.5. PROYECCIONES FINANCIERAS Y RENTABILIDAD

Para la preparación de las proyecciones que se presentan se ha partido de una serie de supuestos básicos, que han sido elaborados sobre un razonable programa de actividades, que tiene por objeto mostrar rendimientos del Banco proyectado. Todos los estados se han confeccionado en pesos a valores constantes de Junio de 1974.

1. Los Supuestos básicos son los siguientes:

1.1. El Banco se formará con un capital autorizado en acciones de \$ 100.000.000.- (1 dólar \$ 10.-). Se ha considerado aconsejable una capitalización (suscripción) en dos etapas: 50% al comienzo del primer año y 50% al comienzo del tercer año. La integración se realizará de la siguiente forma:

40%	al	comienzo	del	primer	año	\$ 40.000.000.-
10%	"	"	"	segundo	año	\$ 10.000.000.-
40%	"	"	"	tercer	año	\$ 40.000.000.-
10%	"	"	"	cuarto	año	\$ 10.000.000.-

1.2. Los accionistas pueden ser clasificados en 3 grandes grupos:

1.2.1. Accionistas nacionales para los cuales se ha reservado el 81 % del aporte (\$ 81.000.000.-). Estos accionistas pueden ser individuos o instituciones, debe reconocerse sin embargo que las inmediatas perspectivas de rendimiento y sobre todo las previstas distribuciones de utilidades no son lo suficientemente halagüeñas para atraer a un conjunto importante de accionistas individuales, por el contrario las instituciones cuando efectúan inversiones de este tipo lo hacen por un fuerte sentido de solidaridad nacional y motivadas por la creencia de que nuevo Banco al realizar una útil función económica, llegará por

vía indirecta a beneficiar sus propias actividades. Se ha previsto un aporte en partes similares por: a) Bancos, b) Compañías de Seguros, c) Compañías Financieras, d) Empresas comerciales o industriales y e) Organizaciones Gremiales.

1.2.2. Accionistas extranjeros para los cuales se ha reservado el 9 % del aporte (\$ 9.000.000.-). El sentido de su participación va más lejos que el de un mero aporte financiero. Ellos actuarán como un importante factor de conexión con los mercados internacionales de capitales, con lo cual se obtendrán indudables facilidades en la realización de operaciones en moneda extranjera, que constituyen una buena parte de las operaciones previstas. Al mismo tiempo su integración en el Directorio permitirá un ordenado intercambio de experiencias e informaciones.

1.2.3. Entidades internacionales para los cuales se ha previsto el 10 % del aporte (\$ 10.000.000.-). A parte de similares ventajas a las de la participación de los accionistas extranjeros, su integración dentro del Banco proyectado permitirá actuar al Banco en proyectos que, por su volumen, riesgos o circunstancias especiales, no pueden ser totalmente financiados con recursos internos.

1.3. El coeficiente de endeudamiento será 1 a 1 durante el primer año, de 2 a 1 durante el segundo y de 3 a 1 del tercero adelante.

Estas relaciones han sido obtenidas a través del análisis de otras entidades de este tipo. Debe recordarse que el límite de endeudamiento está basado en diversas consideraciones. En primer lugar depende de la naturaleza de las operaciones del Banco. En segundo lugar el capital del Banco es el margen de segu-

ridad que tienen los acreedores, lo que les preocupa a estos es el riesgo, por consiguiente desean que la perspectiva de reembolso de sus fondos guarde relación con las tasas de interés que cobran.

- 1.4. Origen de los recursos de crédito: Dado que resulta sumamente difícil prever la naturaleza y la magnitud del apoyo que en este sentido podría prestar el Estado, se ha considerado razonable que una buena parte de los recursos de crédito sea de origen externo (aproximadamente el 50% del total) y de estos cerca del 50% a mediano y largo plazo y 50% a corto plazo. El costo se ha estimado en 11% para mediano y largo plazo y el 9% para el corto plazo, teniendo en cuenta que se proveen recursos de organismos internacionales. En base a estas tasas el margen bruto de las operaciones en divisas será del 2%. El crédito de origen interno se ha estimado en 50% de los pasivos totales que irá aumentando en valores absolutos hasta alcanzar una suma equivalente a una vez y medio el capital (\$ 150.000.000.-). Se ha previsto un margen bruto para las operaciones en pesos del orden del 4 %.
- 1.5. Inversiones: Se ha considerado que el capital y reservas del banco deben invertirse en su casi totalidad en compra de acciones de empresas industriales. Habiéndose previsto la siguiente evolución: a) primer año: \$ 12.800.000; b) segundo año: \$ 28.000.000.-; c) tercer año: \$ 80.400.000.-; d) cuarto año: \$ 95.000.000.- y e) quinto año: \$ 105.000.000.-, proyectando que a partir del sexto año las inversiones serán de un monto aproximadamente igual al del capital y reservas del banco. La tasa media de rendimiento anual ha sido fijada en el 15%. El saldo de fondos de capital no utilizado en este tipo de inversión, se afectará para colocaciones

transitorias de fondos a una tasa del 20%, es de hacer notar que este tipo de colocaciones irá perdiendo su importancia absoluta y relativa en función de la evolución prevista para la compra de acciones de empresas industriales.

El Banco tendrá como objetivo en su política de inversión de riesgo, concentrar sus esfuerzos en el fortalecimiento y ampliación de empresas de mediano tamaño en funcionamiento y que por lo tanto producen dividendos o los pueden generar a corto plazo.

Igualmente el banco podrá efectuar inversiones de riesgo ya sea a través de créditos convertibles o bien en acciones privilegiadas que le aseguren al mismo tiempo un adecuado rendimiento y un potencial futuro de ganancias de capital.

- 1.6. Operaciones de crédito: Se ha previsto que el banco actúe como una entidad intermediaria que canaliza capitales de origen interno y externo y lo distribuye entre un grupo numeroso de empresas, con la única excepción ya comentada de las colocaciones transitorias de fondos. En ningún caso asumirá el riesgo de diferencias de cambio ya que los fondos provenientes del exterior los colocará en la misma moneda en que los ha recibido.

Habiendo presupuestado para las operaciones en moneda extranjera un margen del 2%, resulta que las colocaciones a corto plazo de este tipo deberán ser colocadas al 11% y las a largo plazo al 13% en cuanto a las operaciones en pesos, siendo que el margen es del 4%, resultará en una tasa de colocación para el largo plazo del 24%. De acuerdo a las modalidades que son de práctica corriente todos los intereses se entienden netos para el banco, siendo a cargo de los clientes todos los gastos conexos de los créditos, tales como impuestos, tasas, sellados, etc.

- 1.7. Otras operaciones: Los ingresos por garantías, comisiones, "underwriting" y otros se han estimado en una suma equivalente al 4% del monto de los intereses cobrados.
- 1.8. Rentabilidad: De las proyecciones financieras preparadas surge que la rentabilidad aumenta desde el 2% en el primer año hasta el 12% en el quinto año. A los efectos de prevenir los riesgos indudables que implica toda operación de inversión y los créditos a largo plazo, no se proyecta distribución alguna de dividendo en los primeros tres ejercicios, lo que permitirá un crecimiento adecuado de los fondos de reserva. Recién se prevé un dividendo del 5% para el cuarto año y del 8% para el quinto.

ESTADOS DE RESULTADES DEL BANCO DE INVERSION

Ingresos/ interes	12.000.000	21.840.000	50.520.000	55.660.000	55.160.000
Ingresos/ dividendos	1.920.000	4.200.000	12.060.000	14.250.000	15.750.000
Ingresos/ comisiones	480.000	870.000	2.020.000	2.200.000	2.200.000
	14.400.000	26.910.000	64.600.000	72.110.000	73.110.000
Intereses Pagados	6.000.000	15.000.000=	40.500.000	45.000.000	45.000.000
Utilidades brutas	8.400.000	11.910.000	24.100.000	27.110.000	28.110.000
Gastos operativos	6.940.000	8.192.000	10.496.000	11.983.000	11.958.000
Utilidad Antes Imp.	1.460.000	3.718.000	13.604.000	15.127.000	16.152.000
Impuestos	605.000	1.076.000	3.238.000	3.635.000	3.880.000
Utilidad Neta	855.000	2.642.000	10.366.000	11.492.000	12.272.000
Reserva Legal	170.000	525.000	2.075.000	2.300.000	2.500.000
Utilidades Distribuibles	685.000	2.117.000	8.291.000	9.192.000	9.772.000
a personal	---	---	200.000	400.000	600.000
a accionistas	----	---	---	5.000.000	8.000.000
a reservas	685.000	2.117.000	8.091.000	3.792.000	1.172.000

RENTABILIDAD DEL BANCO DE INVERSION

	1	2	3	1/3	2/3
	Utilidad Neta	Dividendo	Capital	% utilidad	% dividendo
I	855.000	---	40.000.000	2.137	---
II	2.642.000	---	50.000.000	5.284	---
III	10.366.000	---	90.000.000	11.518	---
IV	11.492.000	5.000.000	100.000.000	11.492	5-
V	12.272.000	8.000.000	100.000.000	12.272	8-

DETALLES PRINCIPALES RUBROS ACTIVOS Y PASIVOS

	1	2	3	4	5
<u>CREDITOS</u>					
Corto plazo (Divisas)	10.000.000	25.000.000	67.500.000	75.000.000	75.000.000
Largo plazo (Divisas)	10.000.000	25.000.000	67.500.000	75.000.000	75.000.000
Largo Plazo (Pesos)	20.000.000	50.000.000	135.000.000	150.000.000	150.000.000
Corto plazo transitorio	24.000.000	19.200.000	9.600.000	8.300.000	5.800.000
Prevision Incobrables	(640.000)	(1.192.000)	(2.796.000)	(3.083.000)	(3.058.000)
	<u>63.360.000</u>	<u>118.008.000</u>	<u>276.804.000</u>	<u>305.217.000</u>	<u>302.742.000</u>
<u>DEUDAS</u>					
Corto Plazo (Divisas)	10.000.000	25.000.000	67.500.000	75.000.000	75.000.000
Largo plazo (Divisas)	10.000.000	25.000.000	67.500.000	75.000.000	75.000.000
Largo plazo (Pesos)	20.000.000	50.000.000	135.000.000	150.000.000	150.000.000
	<u>40.000.000</u>	<u>100.000.000</u>	<u>270.000.000</u>	<u>300.000.000</u>	<u>300.000.000</u>
<u>RESERVAS</u>					
Legal	170.000	695.000	2.770.000	5.070.000	7.570.000
Facultativa	685.000	2.802.000	10.893.000	14.685.000	15.857.000
	<u>855.000</u>	<u>3.497.000</u>	<u>13.663.000</u>	<u>19.755.000</u>	<u>23.427.000</u>

DETALLE GASTOS OPERATIVOS

	1	2	3	4	5
Sueldos y cargas sociales	3.400.000	3.900.000	4.400.000	5.200.000	5.200.000
Remuneración Directorio	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Gastos Generales	1.800.000	2.000.000	2.200.000	2.600.000	2.600.000
Amortizaciones	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000
Incobrables (Previsión)	640.000	1.192.000	2.796.000	3.083.000	3.053.000
	<u>6.940.000</u>	<u>8.192.000</u>	<u>10.496.000</u>	<u>11.983.000</u>	<u>11.958.000</u>

5.4.6. RELACIONES DEL BANCO CON EL GOBIERNO

Es indudable que por su propia actividad, los bancos de inversión han de cooperar más con los gobiernos que otras empresas privadas y viceversa. La experiencia indica que en las oportunidades en que no se ha confundido ingerencia con cooperación las relaciones entre banco y gobierno pueden ser beneficiosas y coadyuvar al cumplimiento de sus objetivos, tanto comunes como particulares.

Los bancos de inversión con frecuencia necesitan mantener estrecho contacto con los gobiernos para poder atender eficazmente las necesidades de su cliente. El banco debe desenvolverse dentro del clima económico del país y en muchos casos adecuar su actividad a pautas generales fijadas en este aspecto por las autoridades económicas gubernamentales, las cuales en su programación del desarrollo económico establecen objetivos y prioridades para la inversión privada y proponen determinadas políticas.

Un punto importante a considerar es la necesidad de demarcación de las esferas de interés de las instituciones públicas de desarrollo y del Banco de inversión, lo cual permite ahorrar y racionalizar esfuerzos y evitar una no aconsejable ni deseable competencia. Por otra parte, la presencia de oportunidades para la realización de operaciones de participación conjunta se basa en una coexistencia constructiva, la realización de operaciones conjuntas permite reducir al mínimo el tiempo necesario para evaluar proyectos, así como para producir un adecuado intercambio de experiencias. Si el organismo público de desarrollo cuenta con importantes recursos, puede ser conveniente para el Banco mantener adecuadas relaciones con el mismo, para poder acudir a él con el fin de obtener financiamiento adicional para el desenvolvimiento de sus propios proyectos.

Un aspecto al que también se debe conceder particular importancia, es la salvaguardia de la independencia del Banco. Es indudable que por la propia

naturaleza de éste puede el Gobierno verse tentado a influir en sus decisiones. La verdadera prueba de la independencia del Banco no radica en si ha estado o no sometido a la presión gubernamental, sino en si ha podido, en la práctica, adoptar sus propias decisiones en materia de inversiones, seleccionar su personal libremente y determinar todo lo tocante a su administración con arreglo a su criterio. Por supuesto que el Banco deberá ajustarse en todos y cada uno de los casos a los principios legales generales que rigen para la materia de su competencia.

El Banco debe funcionar como un mecanismo en evolución en una economía que también lo está, tan consciente de sus obligaciones como celoso de sus derechos. Cuando frente a tal actitud del Banco, está la de una conducción económica estatal sensata, que reconoce la importancia de abstenerse de toda ingerencia, a pesar del apoyo que pueda haber proporcionado, y de permitir que el Banco actúe basándose en razonables consideraciones económicas y financieras, que no pierdan de vista lo social, se contará con una institución de financiamiento privada eficaz, que participa a plenitud y en forma responsable en las actividades del gobierno en pro del desarrollo.

5.4.7. INCIDENCIA EN LA ECONOMIA ARGENTINA

La incidencia del banco de inversión en la economía del país no se puede medir únicamente en términos de su contribución directa al suministro de las necesidades globales de fondos que requiere el desarrollo económico del país.

El banco habrá de actuar en forma de agente catalítico al concentrar con su participación financiera minoritaria fondos provenientes de otras fuentes. De acuerdo con la experiencia obtenida en otros países por entidades de características similares, por cada peso que preste o invierta el banco, se generarán recursos adicionales del orden de cinco pesos. Por lo tanto, para los cinco primeros años de operación durante los cuales los activos totales del banco proyectado serán de \$ 431 millones (u\$s. 43 millones) el monto global de las inversiones realizadas con base en esta contribución serán de por lo menos u\$s. 215 millones.

La contribución del banco de inversión no se limita a su efecto multiplicador de inversiones. El sistema de análisis de proyectos a través de personal técnico altamente calificado permite crear un tamiz que con mucha frecuencia habrá de impedir que se lleven a cabo proyectos que no son viables técnica o económicamente. Se evita en esta forma que se pierdan para el país no sólo inversiones cuantiosas sino esfuerzos de promoción que se podrán utilizar en empresas más productivas social y financieramente. Los procedimientos de supervisión y control que habrá de ejercitar el banco sobre las actividades en que participa con su inversión permitirán a muchas empresas solucionar problemas y situaciones que bajo condiciones normales y sin la ayuda institucional del banco, las llevarían a situaciones muy delicadas.

6 - RESUMEN Y CONCLUSIONES

6. RESUMEN Y CONCLUSIONES

A lo largo del presente ensayo hemos pretendido justificar la posibilidad de implementar un banco privado de inversión en nuestro país. Dicha implementación no sólo es perfectamente factible sino que también se halla ampliamente justificada, en base a las siguientes razones:

- a) El banco de inversión proyectado brindará un servicio inédito para un amplio sector privado de la economía del país. Será la única entidad privada que podrá otorgar créditos a mediano y largo plazo, así como realizar interesantes aportes de capital en la formación de empresas.
- b) Como en otro lugar de este trabajo hemos señalado, el banco llegará en un período de cinco años de trabajo a suministrar recursos del orden de los u\$s 43 millones. Si se consideran las elevadas necesidades de fondos que habrá de requerir el mercado, es razonable suponer que no encontrará ningún tipo de dificultad en materia de colocación de esos recursos.
- c) Como hemos analizado al hablar de su organización, el banco contará con un capacitado grupo de funcionarios, que podrán realizar una correcta evaluación técnica, económica y financiera de los proyectos sometidos a su consideración. Esta situación constituirá también una novedad para nuestro país, en el orden de la banca privada, y se complementará con una importante función promocional, otro aspecto del que se carece también de instituciones especializadas.
- d) Hemos demostrado también, el importante papel que el banco habrá de asumir en la canalización de capitales y recursos financieros externos a largo plazo. Para ellos será decisiva la intervención que se ha proyectado de los "accionistas extranjeros" y "entidades internacionales" para los cuales hemos reservado un 19% de los aportes en el capital del banco. Ellos actuarán como un decisivo factor de relación

con el mercado internacional de capitales y permitirá, además, que el banco participe en proyectos que , por su magnitud y riesgos especiales, no puedan ser totalmente financiados con ahorro interno.

- e) Dentro de la serie de mecanismos de captación de ahorro que, a pesar del proceso inflacionario, se han desarrollado en nuestro país, la actuación del banco habrá de constituir un importante complemento. Téngase presente que esos mecanismos se han referido por lo general a operaciones a corto plazo, por lo que la nueva institución al dedicarse a analizar proyectos específicos, podrá realizar operaciones de "underwriting" que sólo parcial y saltuariamente se realizan en el país. A su vez podrá diseñar nuevos tipos de obtención de ahorros, basados en nuevos sistemas de operaciones e instrumentos.
- f) Hemos pormenorizado también las relaciones del banco de inversión con los bancos comerciales, llegando a la conclusión que sus actividades no se superponen en absoluto ya que sus operaciones difieren en lo fundamental. Mientras los bancos comerciales basan su actividad en el manejo de adelantos en cuenta corriente, operaciones de "call-money", descuento de documentos de terceros y a sola firma, avales para operaciones del exterior de tipo comercial, el banco de inversión habrá de efectuar inversiones en capital accionario y otorgará préstamos a mediano y largo plazo, reservando, para los casos de transitorios excedentes de disponibilidades las colocaciones a corto plazo. También en el área de obtención de fondos los instrumentos son diferentes. La banca comercial recibe depósitos a la vista, o plazo fijo (180-360 días), de ahorro e hipotecarios. El banco de inversión captará fondos bajo la forma de obligaciones a largo término, tales como bonos, préstamos de instituciones internacionales, etc. Existen así mismo, aspectos que permitirán una complementación de actividades. Debe tenerse presente que la financiación de todo proyecto de nuevas inversiones o de expansión de las ya existentes, implica satisfacer:

1) necesidades de capital accionario, 2) créditos a mediano y largo plazo para el equipamiento en bienes de uso y 3) necesidades de capital de trabajo. Al banco de inversión le corresponderá cubrir los puntos 1) y 2), mientras que será reservado a la banca comercial, el cubrir el punto 3).

g) Al analizar las funciones y objetivos del Banco Nacional de Desarrollo (ex B.I.R.A.) hemos podido determinar que buena parte de ellos son similares a los que hemos asignado a la banca de inversión. Sin embargo podemos afirmar que no habrá problemas de tipo competitivo entre ambas instituciones.

El B.N.deD., institución que adopta ciertas características de los denominados Banco de Fomento estatales, ha volcado tradicionalmente su atención a satisfacer las necesidades de crédito de la mediana empresa y de la pequeña, así como, especialmente en los últimos años, a atender los requerimientos de empresas estatales. El Banco de inversión actuará más como promotora y volcará sus propios recursos al suministro de capital accionario, prestando asimismo asistencia de servicios técnicos y financieros que el B.N.D., por el gran volumen de operaciones, difícilmente puede atender.

*
* * *

Estando el presente trabajo en curso de su terminación, ratificando la tesis que hemos sostenido a lo largo del mismo, se han producido dos hechos que significan la concreción de nuestras conclusiones:

- 1) Se ha creado el Banco Argentino de Inversión S.A. con un capital de \$ 35 millones aportados por cuatro grandes Bancos privados de capital nacional: Banco de Crédito Argentino, Banco Ganadero Argentino, Banco Galicia y Banco Español del Río de la Plata.
- 2) Se ha anunciado la transformación del actual Banco comercial, Bco.

de Boulogne S.A. en banco de inversión, a tal efecto toda su gestión comercial se transferirá al Bco. Internacional.

Ambas creaciones han sido aprobadas por el Directorio del Banco Central de la República, con lo cual puede sostenerse con toda propiedad que el año 1975 será conocido por el año de la "Banca de inversión" máxime si se tiene en cuenta que existen otros proyectos próximos a concretarse, particularmente en la banca de capital extranjero.

Además y como organismo regional de noreste, está muy adelantada la creación de un ente financiero de características semejantes al Banco de inversión. Se trata de la corporación Financiera Regional del Noroeste S.A. (COFIREME) en el cual intervienen los gobiernos de Corrientes, Chaco, Formosa, Misiones y Santa Fe, que ha sido creada para "dotar a la región de un mecanismo idóneo para propiciar y llevar a cabo grandes inversiones de interés geopolítico en el plano continental" existiendo en estos momentos "firme ofrecimientos de integración de capital por parte de inversores privados nacionales y extranjeros".

7 - BIBLIOGRAFIA

7.1. BIBLIOGRAFIA

- * Banco Interamericano de Desarrollo: Las Instituciones de Fomento y el Desarrollo de América Latina - Buenos Aires. Lib. El Ateneo 1965. 216 páginas.
- * Banco Interamericano de Desarrollo: Instituciones Financieras de Desarrollo. - Buenos Aires. Lib. El Ateneo, 1965, 433 páginas.
- * BOSKEY, Shirley. Bancos de Fomento industrial, problemas y políticas. 2^o Edición México, D.F. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1964, 260 páginas.
- * Banco Interamericano de Desarrollo: El Mercado de Capitales en Argentina. México. D.F. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1965. 223 páginas.
- * Banco Interamericano de Desarrollo. Progreso Socio-Económico en América Latina. Fondo Financiero de Progreso Social - Décimo Informe Anual. 1970 - 428 páginas.
- * BUNGE, César. Financiación a mediano plazo, Mercado de Capitales y Desarrollo Económico - Jornadas para Dirigentes de Bancos - Bolsa de Comercio de Buenos Aires - 1965.
- * DIAMOND, William. Bancos de Fomento. Tr. de José Cárdenas México D.F. Fondo de Cultura Económica, 1960, 162 páginas.
- * DIAMOND, William. Las compañías Financieras de Desarrollo; algunos aspectos de su política y actividades. Madrid. Edit. Tecnos, 1969. 118 páginas.
- * Nacional Financiera S.A. Nacional Financiera en el Desarrollo Económico de México - 1934-1964. México D.F. 1964. 99 páginas.
- * NURKSE, Ragnar. Problemas de formación de capital en los países insuficientemente desarrollados. 3^o edic. México D.F. Fondo de Cultura Económica, 1963. 174 páginas.
- * KLEINMAN, David T. Los Bancos de Inversión Privados y la evolución del mercado de capitales en Brasil. México D.F. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. 1968. 67 páginas.

- * Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. El Grupo del Banco Mundial en las Américas - Resumen de sus actividades - Febrero 1972. 115 páginas.
- * GONZALEZ DEL SOLAR, Julio. La Banca de Inversión: sus posibilidades en Argentina. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos - volumen XII - N° 8 - Agosto 1966.

PUBLICACIONES

- * Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Estudio publicado el 16/6/69.
- * El Cronista Comercial "Anuario 1974".
- * Gaceta Financiera - País Económico: Las Claves del 74.
- * El Economista - Guía de Consulta 1975 y 1974.
- * MEMORIAS Y ESTATUTOS DE:
 - Adela - Compañía de Inversiones S. A.
 - Peruinvest - Compañía de Fomento e Inversiones S. A.
 - Corporación Venezolana de Fomento.
 - Nacional Financiera - México.
 - Banco Nacional de Desarrollo.
 - Banco Nacional de Desenvolvimento Económico - Brasil.
 - Banco Santafesino de Inversión y Desarrollo.
 - Corporación Financiera Internacional.
 - Banco Interamericano de Desarrollo.
 - Banco Mundial.
 - Bolsa de Comercio de Buenos Aires.