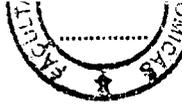


1502/524



# UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

## FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

### ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN DE PYMES

*TESINA: EVOLUCIÓN DEL  
FINANCIAMIENTO A LAS PYMES  
AGROPECUARIAS DESDE LA SALIDA  
DE LA CONVERTIBILIDAD*

ALUMNO: SANTIAGO MORGANTINI

AÑO: 2009

# ÍNDICE



1. Índice .....	02
2. Abstract .....	04
3. Introducción .....	05
4. Marco Teórico .....	06
5. Capítulo I: Empresa y Financiamiento .....	09
5.1. Empresa .....	09
5.2. Financiamiento .....	10
5.2.1. Sistema Financiero .....	10
5.3. Principales fuentes de financiamiento externas .....	11
5.3.1. Crédito Bancario .....	11
5.3.2. Crédito Comercial .....	12
5.3.3. Crédito con instrumentos alternativos .....	12
5.3.3.1. Leasing .....	12
5.3.3.1.1. Origen.....	13
5.3.3.1.2. Tipos de Leasing .....	14
5.3.3.2. Fideicomiso .....	14
5.3.3.2.1. Fideicomisos financieros .....	16
5.3.3.2.2. Fideicomisos no financieros .....	17
5.3.3.3. Warrant .....	19
5.3.3.4. Fondos Comunes de Inversión y pools de siembra .....	19
5.3.3.5. Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) .....	20
5.3.3.6. Descuento de cheques de pago diferido .....	23
5.3.3.7. Factoring .....	23
6. Capítulo II: Caracterización de las empresas agropecuarias argentinas .....	25
7. Capítulo III: La evolución de los instrumentos de financiamiento .....	29
7.1. El financiamiento bancario .....	29
7.1.1. Análisis intrasectorial .....	30
7.1.2. Análisis según la distribución geográfica .....	33
7.1.3. Cantidad de empresas agropecuarias .....	34
7.1.4. Comparación con otros sectores .....	35
7.1.5. Acceso al financiamiento bancario .....	36
7.2. Financiamiento comercial .....	38
7.3. Leasing .....	38
7.4. Fideicomisos .....	40
7.5. Warrants .....	43
7.6. Cheques de pago diferido .....	45
8. Conclusiones .....	49
9. Anexo metodológico .....	51
10. Bibliografía .....	52

## Índice de cuadros

<u>Cuadro 1.1:</u> Clasificación de empresas por tamaño y sector .....	09
<u>Cuadro 2.1:</u> Superficie implantada por tipo de cultivo.....	25
<u>Cuadro 2.2:</u> Explotaciones agropecuarias por Provincia .....	26
<u>Cuadro 2.3:</u> Superficie total de explotaciones agropecuarias (2008).....	27
<u>Cuadro 2.4:</u> Superficie total de explotaciones agropecuarias (2002).....	28
<u>Cuadro 3.1:</u> Evolución del financiamiento bancario desde 1991 a 1996 .....	29
<u>Cuadro 3.2:</u> Evolución del financiamiento bancario desde 1997 a 2001 .....	29
<u>Cuadro 3.3:</u> Evolución del financiamiento bancario desde 2002 a 2006 .....	30
<u>Cuadro 3.4:</u> Participación de la cartera agropecuaria .....	30
<u>Cuadro 3.5:</u> Participación de los cultivos entre los años 2002 y 2004 .....	31



<u>Cuadro 3.6:</u> Participación de los cultivos entre los años 2005 y 2008 .....	31
<u>Cuadro 3.7:</u> Participación del sector ganadero entre los años 2002 y 2004 .....	32
<u>Cuadro 3.8:</u> Participación del sector ganadero entre los años 2005 y 2008 .....	32
<u>Cuadro 3.9:</u> Préstamos bancarios por división política de 2002 a 2004 .....	33
<u>Cuadro 3.10:</u> Préstamos bancarios por división política .....	34
<u>Cuadro 3.11:</u> Cantidad de Empresas Agropecuarias por Provincia en 2007 .....	35
<u>Cuadro 3.12:</u> Comparación intersectorial de los préstamos otorgados.....	36
<u>Cuadro 3.13:</u> Evolución de las operaciones en leasing .....	38
<u>Cuadro 3.14:</u> Comparativa de Fideicomisos.....	42
<u>Cuadro 3.15:</u> Evolución de Warrants de 2001 a 2008 .....	44
<u>Cuadro 3.16:</u> Cheques de pago diferido negociados en 2008 .....	46

### **Índice de figuras**

<u>Figura 1.1:</u> Operatoria de Leasing .....	13
<u>Figura 1.2:</u> Operatoria de Fideicomiso .....	15
<u>Figura 1.3:</u> Funcionamiento de un fideicomiso .....	18
<u>Figura 1.4:</u> Operatoria de SGR .....	22

### **Índice de gráficos**

<u>Gráfico 3.1:</u> Participación de los cultivos entre los años 2002 y 2008 .....	31
<u>Gráfico 3.2:</u> Participación de la Cría de Ganado y Producción de Leche, Lana y Pelos entre los años 2002 y 2008 .....	33
<u>Gráfico 3.3:</u> Evolución de los préstamos otorgados a todos los sectores .....	36
<u>Gráfico 3.4:</u> Evolución de las operaciones en leasing .....	39
<u>Gráfico 3.5:</u> Leasing de acuerdo al tipo de bien financiado en 2008 .....	39
<u>Gráfico 3.6:</u> Financiamiento a través de Fideicomisos Financieros .....	41
<u>Gráfico 3.7:</u> Destino de los fondos según activo fideicomitado .....	41
<u>Gráfico 3.8:</u> Comparativa de Fideicomisos Financieros .....	42
<u>Gráfico 3.9:</u> Evolución de los Fideicomisos Financieros Agropecuarios. ....	43
<u>Gráfico 3.10:</u> Evolución de Warrants de 2001 a 2008 .....	44
<u>Gráfico 3.11:</u> Evolución interanual de los warrants agroindustriales.....	44
<u>Gráfico 3.12:</u> Evolución de la negociación de cheques de pago diferido .....	45
<u>Gráfico 3.13:</u> Negociación de cheques de pago diferido (2009) .....	46
<u>Gráfico 3.14:</u> Negociación de cheques de pago diferido (2008) .....	47
<u>Gráfico 3.15:</u> Plazo promedio de los cheques de pago diferido.....	47
<u>Gráfico 3.16:</u> Tasas de interés de negociación de cheques de pago diferido .....	48

# INTRODUCCIÓN



El presente trabajo tiene como objetivo el estudio de la evolución de la financiación a las pequeñas y medianas empresas agropecuarias argentinas desde la salida de la convertibilidad en el año 2001 hasta el año 2008.

En la primera parte se presentan brevemente las principales referencias teóricas respecto de los estudios, trabajos, ensayos y reflexiones sobre las cuestiones básicas que hacen a la disciplina, desde las primeras aproximaciones de John Law en el siglo XVIII hasta las más actuales y contemporáneas como Joseph Stiglitz.

En la segunda sección se definen sintéticamente los conceptos de empresa (y sus categorizaciones), de financiamiento y de sistema financiero. Se profundiza en las principales fuentes de financiamiento externas, clasificándolas de acuerdo a su origen (bancario, comercial y alternativo). Se describen y analizan las características de cada uno de ellos, haciendo especial referencia a los marcos legales y teóricos sobre los cuáles se basan.

El tercer capítulo caracteriza a las empresas agropecuarias argentinas, haciendo hincapié en las actividades realizadas por ellas, su ubicación geográfica y tamaño, de manera tal de poder dar un sustento al correcto análisis evolutivo de la oferta crediticia por zona e inclinación productiva.

El cuarto apartado refiere al estudio estadístico de la evolución de las principales herramientas durante el período de referencia, trabajando con gráficos, cuadros y tablas que permiten comparar intra e intersectorialmente los montos y volúmenes negociados. Se busca comprobar si la salida de la convertibilidad y la crisis financiera de principios del siglo XXI en Argentina provocaron una amenaza pero a la vez una oportunidad importante en las alternativas de financiamiento disponibles para las PyMES del sector agropecuario.

## MARCO TEÓRICO



El crédito es uno de los principales impulsores del crecimiento de las empresas y de la economía. Tanto para las pequeñas, las medianas y también las grandes. Goldsmith (1969) y Shaw (1973) se destacaron en el estudio de la relación entre desarrollo financiero y crecimiento, quienes identificaron correlaciones positivas entre la tasa de crecimiento y el nivel de intermediación financiera.

Las condiciones en que cada quien puede acceder a él varían, y depende de diversos factores. Distintos autores han expuesto reflexiones, teorías, planteos y modelos que definen y caracterizan la importancia del mismo en la práctica, tanto a nivel micro como macroeconómico.

John Law (1705) fue un economista pionero en lo que a banca y crédito se refiere. Supuso que la abundancia de dinero tenía relación directa con la riqueza de una Nación, y que la misma se podría incrementar a través del crédito (emitiendo papel moneda a través de un banco especial). Junto con ello, precisó que garantía preferible era la tierra, siendo ésta la mejor expresión de valor posible. Dada la imposibilidad de circulación de la misma, propuso la creación de cédulas hipotecarias que actuaran como representación de aquel.

Joseph Schumpeter (1912) vinculó y estableció la relación entre innovación y financiamiento, y la manera en que éste condiciona la actividad innovadora, que es la que le posibilita a la empresa el disponer de una ventaja que le reporte mejores resultados que los de la competencia. Si la empresa se autofinancia, el riesgo de la inversión es soportado por ella misma; mientras que si es financiada por terceros el riesgo es soportado por el capitalista. Es este uno de los principales aportes de Schumpeter, quien diferencia sus ideas de la de los economistas clásicos, los que sostienen que es la acumulación de riqueza previa la que posibilita el crecimiento y desarrollo. Por último, es el sistema bancario el agente encargado de proveer la financiación que el empresario innovador precisa, descartando el ahorro como fuente del mismo.

Por el contrario, Myers (1984) supuso que existe un orden de selección de fuentes de financiamiento, haciendo hincapié en la teoría que las empresas tienden a evitar financiarse con fondos externos, con causa principal en los costos de la información diferencial entre propietario (empresario, gerente) e inversores, por lo que tienden a preferir el financiamiento con fondos propios, el cual, si llega a ser insuficiente, será complementado por el endeudamiento y por la emisión de capital accionario.

Fazzari, Glenn y Petersen (1988), por su lado, plantean que las fuentes de financiamiento externas e internas pueden no ser perfectos sustitutos, y que la inversión está regida por factores financieros como la disponibilidad de financiamiento interno, acceso a deuda o capital y al funcionamiento de los mercados de crédito particulares.

Los estudios de Joseph Stiglitz (1981) sobre los mercados crediticios han sido practicados desde el punto de vista de la información asimétrica. Y cómo



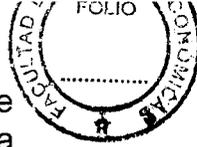
ella deriva en el racionamiento crediticio. Sus teorías tuvieron impacto en el ámbito de las finanzas corporativas y la teoría monetaria. Stiglitz postula que es un problema de información el que, antes de la operación financiera, conduce al racionamiento del crédito en el mercado, principalmente causado porque los bancos usualmente disponen de información incompleta y parcial sobre las reales posibilidades de éxito de los proyectos que las empresas llevan a cabo con los fondos solicitados. Los bancos, generalmente, reflejan la calidad promedio histórica de los proyectos de inversión a través de la tasa de interés, cobrando altas tasas a proyectos más seguros (menos riesgosos) y bajas para los que tienen rentabilidades superiores, pues son los inversionistas con proyectos de alto riesgo quienes más activamente procuran la financiación.

Su perspectiva de lograr ganancias muy altas con dinero de terceros es la conductora de su insistencia por obtener créditos bancarios. Son los inversores de proyectos más seguros, quienes al ser incrementadas las tasas, desisten de solicitar préstamos, quedando el mercado compuesto por los inversionistas de alto riesgo. El problema viene dado por la asimetría en la información, que, en definitiva, en muchas ocasiones puede dejar afuera a empresas con proyectos sólidos del financiamiento que precisan. De existir plena información, los bancos podrían distinguir entre los solicitantes y aplicar tasas de interés diferenciales. El racionamiento crediticio se da, básicamente, porque hay empresas que están dispuestas a pagar una determinada tasa de interés (mayor que la del promedio general) pero es el banco quien en definitiva decide no prestar, pues considera demasiado riesgosas a todas las solicitudes de créditos por igual. La información sobre los demandantes de créditos puede ser obtenida, pero ello conlleva a un incremento de los costos por parte de los bancos, conduciendo a un alza de la tasa de interés, que puede dejar a los más pequeños afuera de los mismos, convirtiéndose en un círculo vicioso.

Los condicionantes de que las PyMES no puedan acceder al crédito de igual manera que las empresas grandes fueron expuestas por el propio Stiglitz (1993) y Storey (1994). Los costos de búsqueda de información por parte de los bancos y la falta o escasez de garantías por parte de las empresas son consideradas clave a la hora de racionar el financiamiento.

Pero no sólo las empresas se financian con recursos propios o bancarios. La financiación comercial (proveedores) es también un participante importante en el mix que las empresas utilizan para cubrir sus inversiones y sus necesidades de capital de trabajo especialmente. Schwarth (1974) estudió y trabajó sobre las ventajas del crédito comercial como fuente de financiamiento sin costo explícito para la empresa, mientras que Petersen y Rajan (1997) destacan su utilización porque, como herramienta de corto plazo, logra minimizar los costos de transacción al eliminarse la necesidad de contratos.

Por último, Merton y Bodie (2004) postulan que la decisión de una empresa de llevar a cabo un negocio no sólo se remite al qué sino al cómo, es decir, a la financiación. Diferencian los instrumentos como acciones de los derechos no negociables (préstamos bancarios) y destacan la preponderancia e importancia

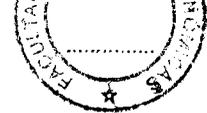


de la correcta administración del capital de trabajo<sup>1</sup> como fuente de éxito de toda empresa. Y creen que “el estudio de la evolución del sistema financiero a través del tiempo es una parte importante del tema de las finanzas”.

---

<sup>1</sup> Entendiendo por éste al capital que se utiliza para las operaciones de corto plazo (menores a un año), en general, para cubrir los costos operativos de las empresas.

# CAPÍTULO I: EMPRESA Y FINANCIAMIENTO



## EMPRESA

Se entiende por empresa a aquella “unidad económica que organiza y realiza la producción de bienes y servicios”.<sup>2</sup>

En la economía, se presentan una gran variedad de empresas, de diferente especialización, formas y tamaño. Hay desde pequeñas organizaciones familiares hasta grandes multinacionales.

Cada tipo tiene sus ventajas y desventajas: “las pequeñas empresas son flexibles, pueden comercializar nuevos productos y pueden desaparecer rápidamente. Pero tienen el inconveniente fundamental de que no son capaces de acumular grandes cantidades de capital de un grupo disperso de inversores”.<sup>3</sup>

En Argentina, las empresas son categorizadas<sup>4</sup> de acuerdo a los valores máximos de ventas totales por año, excluyendo el IVA (Impuesto al Valor Agregado). El cálculo se realiza a partir del promedio de los últimos tres años contados a partir del último balance.

Los tamaños se dividen en:

- a) Microempresa
- b) Pequeña empresa
- c) Mediana empresa

Mientras que los sectores son los siguientes:

- 1) Agropecuario
- 2) Industria y minería
- 3) Comercio
- 4) Servicios

Los montos se establecen en pesos argentinos. El cuadro 1.1 muestra los valores que establece la citada Resolución.

Cuadro 1.1: Clasificación de empresas por tamaño y sector

TAMANO/SECTOR	Agropecuario	Industria y minería	Comercio	Servicios
Microempresa	\$ 270.000	\$ 900.000	\$ 1.800.000	\$ 450.000
Pequeña empresa	\$ 1.800.000	\$ 5.400.000	\$ 10.800.000	\$ 3.240.000
Mediana empresa	\$ 10.800.000	\$ 43.200.000	\$ 86.400.000	\$ 21.600.000

Fuente: Infoleg, Centro de Documentación en Información, Ministerio de Economía y Producción.

<sup>2</sup> Mochón, F y Beker, V. 1997. Pág. 682

<sup>3</sup> Samuelson, P y Nordhaus, W. 1999. Pág. 114

<sup>4</sup> Resolución 675/2002. Disponible en [/9999/79129/norma.htm](http://9999/79129/norma.htm) (Consultada el 27/01/2008)



## FINANCIAMIENTO

Las empresas precisan siempre de fondos que le permitan un desarrollo y crecimiento a lo largo del tiempo. Dichas necesidades pueden ser de corto o de largo plazo. Las primeras refieren al financiamiento de las operaciones diarias, operativas o corrientes (lo que se conoce como capital de trabajo) y las segundas a las inversiones destinadas básicamente a la compra de activos fijos que permitan una ampliación en la escala de producción.

La acción de financiar<sup>5</sup> consiste en “aportar el dinero necesario para una empresa”, el cual puede provenir de la propia organización o de agentes externos a ella.

Los recursos provenientes de la misma empresa se conocen con el nombre de autofinanciación, que se refiere básicamente a la reinversión de ganancias propias, las generadas por el o los negocios de ella.

Respecto de la financiación ajena, puede provenir del crédito bancario (tanto instituciones públicas como privadas), del mercado de capitales, del crédito comercial (aquel que se canaliza a través de los proveedores) o de instrumentos alternativos como el leasing, los fideicomisos, warrants, pooles de siembra, Sociedades de Garantía Recíproca, cheques de pago diferido o factoring.

De acuerdo a la forma en que se obtiene la financiación externa cabe diferenciar dos conceptos: préstamos y créditos.

En el primer caso, “la empresa recibe de forma inmediata el total de la financiación concedida, de la que en algunos casos se le descuentan los intereses”.<sup>6</sup>

Los créditos refieren al retiro “de los fondos que precisa, pudiendo realizar varias disposiciones y reintegros de forma que sólo paga intereses por los fondos que realmente ha utilizado”.<sup>7</sup>

### Sistema Financiero

“El sistema financiero está constituido por el conjunto de instituciones que intermedian entre los demandantes y oferentes de recursos financieros y comprende todos los flujos financieros entre los sujetos y los sectores económicos”.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Real Academia Española. Disponible en : [http://buscon.rae.es/dracl/SrvltConsulta?TIPO\\_BUS=3&LEMA=financiacion](http://buscon.rae.es/dracl/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=financiacion) (Consultada el 28/01/2008)

<sup>6</sup> Mochón, F y Beker, V. 1997. Pág. 141

<sup>7</sup> Ídem anterior

<sup>8</sup> Ídem anterior



Su función primaria es la de facilitar la generación, asignación, transferencia y despliegue de recursos económicos a nivel espacial, sectorial y temporal. Las funciones secundarias o específicas refieren a la de actuar como sistema de pagos y reunir recursos económicos para ser asignados a unidades productivas y de consumo.<sup>9</sup>

## PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS

Para un correcto análisis de cada fuente de financiamiento, se dividirán y categorizarán de acuerdo al siguiente esquema:

- 1) Crédito bancario
  - a) Instituciones públicas
  - b) Instituciones privadas
- 2) Crédito comercial
- 3) Crédito con instrumentos alternativos
  - a) Leasing
  - b) Fideicomiso
  - c) Warrant
  - d) Fondos Comunes de Inversión y pools de siembra
  - e) SGR (Sociedad de Garantía Recíproca)
  - f) Descuento de cheques de pago diferido
  - g) Factoring

### Crédito Bancario

Banco es aquella entidad que “tiene autorización para aceptar depósitos y conceder créditos. Sus reservas son activos disponibles inmediatamente para satisfacer los derechos de los depositantes...”.<sup>10</sup>

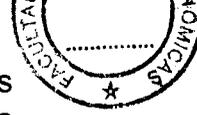
El sistema bancario está conformado por bancos tanto públicos u oficiales como privados, además del Banco Central, que es aquella institución que, entre otras actividades, concede financiación al sector público y a intermediarios financieros (a través de créditos especiales). Es un agente financiero del Estado, y su misión primaria es la de preservar el valor de la moneda.

Los bancos mantienen parte de sus fondos en efectivo y otros los destinan a conceder financiación al sector privado, mediante créditos y préstamos. Sus activos están compuestos por las reservas (efectivo y depósitos en el Banco Central) y sus “activos rentables” (créditos y préstamos, valores públicos y privados). Sus pasivos se componen de los depósitos (a la vista, de ahorro y a plazo) y los préstamos del Banco Central.

No todas las empresas o individuos pueden acceder a un crédito bancario. Las regulaciones obligan a los bancos a reducir sus riesgos en pos de proteger

<sup>9</sup> González Padilla, G, Orué, L y Repetto, G. 2006. Pág 1.

<sup>10</sup> Mochón, F y Beker, V. 1997. Pág. 388



los ahorros, por lo que sólo podrán acceder quienes cumplan con ciertos requisitos impuestos por cada entidad. Las pequeñas y medianas empresas, a diferencia de las grandes, pueden no llegar a cumplir con dichos requisitos, lo que les impide el acceso en tiempo y forma.

## **Crédito Comercial**

Se refiere esencialmente al otorgado por los proveedores de insumos. Un proveedor es aquel agente externo que abastece de un producto y/o servicio a la empresa.

Generalmente, es un tipo de financiación de corto plazo (períodos no superiores a un año) y que se centran, en el sector agropecuario, en el canje de insumos por productos, a una relación específica y predeterminada al momento de la compra.

Las exigencias para acceder al financiamiento son inferiores a las bancarias, y por lo tanto, es un instrumento bastante utilizado por las PyMES. Se caracteriza por ser automática y espontánea (no precisan de contrato), y de gran flexibilidad.

Los proveedores pueden ser más eficientes que instituciones financieras (bancos, por ejemplo) en la evaluación y control del riesgo crediticio, porque generalmente tienen mayor conocimiento de sus prestatarios y del negocio en sí.

## **Crédito con instrumentos alternativos**

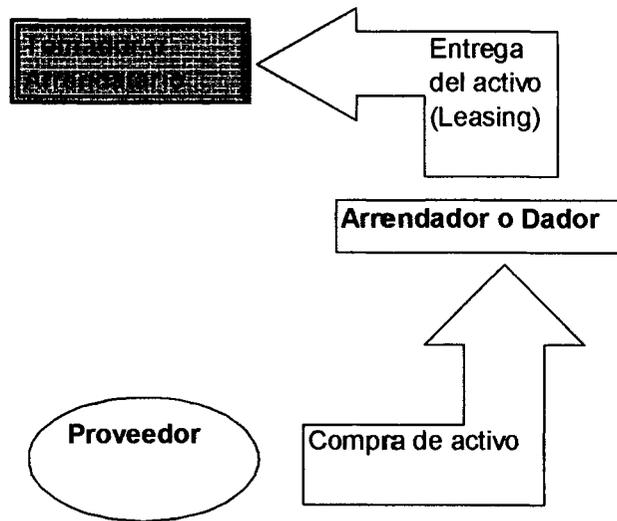
### ***Leasing***

El leasing es un sistema de financiamiento a través del cual una empresa arrendadora compra para su cliente un activo determinado, a cambio de un compromiso de pago en cuotas periódicas (canon) por parte del arrendatario (tomador), teniendo éste diferentes alternativas al finalizarlo:

- a. Adquirir el activo arrendado por su valor residual
- b. Restituirlo al dador (arrendador)
- c. Renovar el contrato

En la Figura 1.1 se puede observar la operatoria.

Figura 1.1: Operatoria de Leasing



Fuente: Elaboración propia.

### Origen

El leasing tiene sus raíces en Estados Unidos. En 1920, la compañía telefónica Bell Telephone System ante la imposibilidad de vender sus productos, decide alquilarlos. El éxito fue inmediato y varias empresas siguieron sus pasos.

Los tipos de bienes que se pueden otorgar en leasing son amplios, e incluyen, entre otros, a vehículos (motos, autos, camionetas, camiones), maquinaria agropecuaria, maquinaria industrial, computadoras y equipamiento de precisión. No se pueden dar en leasing transportes de sustancias peligrosas y transportes de pasajeros.

Es una operación financiera de mediano plazo. La normativa establece que debe tener un plazo mayor al 50% de la vida útil impositiva del bien que se otorga en leasing.<sup>11</sup>

Es un instrumento que cuenta con una serie de ventajas respecto de otros, que se enumeran de la siguiente manera:

1. Provee acceso al financiamiento a empresas pequeñas que no pueden acceder a préstamos tradicionales en instituciones financieras como bancos privados y/o públicos.
2. Se financia la compra total del bien.

<sup>11</sup> Ley 25.248. Disponible en <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/60000-64999/63283/norma.htm> (Consultada el 15/08/2008)

3. Financiación de IVA (impuesto al valor agregado) a tasa cero: el leasing se otorga por el precio de compra sin IVA del bien, y la tasa de interés se aplica de igual manera. El canon está gravado con IVA, pagándolo el tomador o arrendatario en cada cuota.
4. Amortización acelerada del bien: el canon es deducible 100% del impuesto a las ganancias. Las cuotas pueden tomarse como gastos de explotación.
5. Los ahorros impositivos mejoran la capacidad de payback (repago) por parte del tomador. El riesgo crediticio para el dador es menor que con otros instrumentos.
6. El destino de los fondos es conocido por el arrendador, y nunca pasan a través del arrendatario. La relación es directa entre arrendador y proveedor.
7. La periodicidad del pago del canon puede ser establecida de acuerdo a las necesidades propias de cada empresa o sector productivo.
8. Mejora la competitividad del tomador, evita la obsolescencia tecnológica y reduce costos operativos, además de no modificar el ratio de endeudamiento del arrendatario, dado que el leasing no queda registrado en el balance.

### Tipos de Leasing

Existen diferentes tipos de leasing, de acuerdo a las necesidades del tomador:

*Financiero*: permite financiar la adquisición de bienes de capital (tecnología, telecomunicaciones, software, patentes, maquinaria, rodados) en tanto el valor residual equivale a un canon adicional.

*Operativo*: dispone de un valor residual más alto que el anterior, permitiendo, sin embargo, la devolución del equipo a su proveedor o su reemplazo por uno más actualizado o moderno.

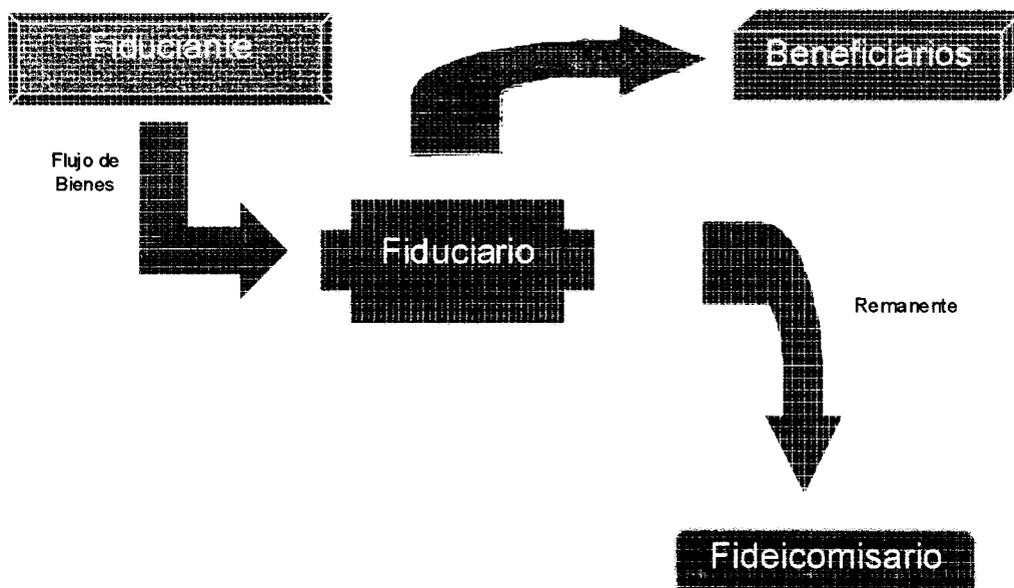
La opción conocida como *Lease Back* permite que, tras la opción de compra, el activo pueda ser cedido al proveedor para que éste lo arriende a un tercero.

### **Fideicomiso**

La Ley 24.441 vigente desde el año 1995 establece, en su artículo 1°, que "Habrà fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al

cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”.<sup>12</sup>

Figura 1.2: Operatoria de Fideicomiso



Fuente: Elaboración propia.

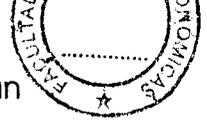
En el sector agropecuario, los fideicomisos son conocidos como “fideicomisos agrarios”. Los inversores iniciales (o fiduciantes) son quienes contratan con un administrador del negocio (fiduciario) quien será el encargado de administrar los aportes que los primeros realicen, tales como insumos, tierra, labores o maquinarias (los bienes fideicomitidos), debiendo cumplir con las instrucciones y ordenes que le efectúen los fiduciantes que consistirá en la explotación de los fondos, debiendo repartir las utilidades a las personas designadas en el contrato (beneficiarios) según las condiciones pactadas (forma, porcentaje) y entregando a quienes se les indique (fideicomisarios) los bienes de la propiedad fiduciaria una vez concluido el contrato.

La finalidad de un contrato de fideicomiso es la constitución de un patrimonio especial de afectación destinado concretamente al logro de un negocio determinado.

El administrador (fiduciario) requerirá de una confianza depositada por todos los aportantes. El término deriva del latín FIDES, que significa “confianza, crédito, buena fe, promesa, palabra dada”.<sup>13</sup> Sus orígenes se remontan a la fiducia romana, negocio de confianza que permitía la transferencia de un bien a

<sup>12</sup> Ley 24.441. Disponible en <http://www.infoleg.gov.ar/infoleginternet/anexos/0-4999/812/toxact.htm> (Consultada el 15/08/2008)

<sup>13</sup> Disponible en: [http://recursos.cnice.mec.es/lalingriego/Palladium/5\\_aps/diciat.php](http://recursos.cnice.mec.es/lalingriego/Palladium/5_aps/diciat.php) (Consultada el 15/08/2008)



una persona de amistad con el objeto de que éste le diera a dicho bien algún uso determinado o que sirviese como garantía de un crédito.

En Argentina su origen remite, como se mencionó previamente, al año 1995, y tuvo como principal objetivo la financiación de la construcción de viviendas.

Los bienes que integran el fideicomiso responderán sólo por las obligaciones generadas en la ejecución del mismo, y se destinan al cumplimiento del encargo en beneficio de quienes hayan sido designados.

Es un instrumento de gran flexibilidad y versatilidad, que tiene un menor costo que un crédito bancario y con el cual los inversores logran una rentabilidad mayor.

Sus principales ventajas son:

- Posibilidad de aislar los activos involucrados (no lo afectan concursos, quiebras o embargos)
- Es adaptable a diversos negocios
- El manejo de los fondos es transparente

La Ley tipifica la existencia de dos tipos de fideicomisos:

- a) Fideicomisos financieros (generalmente de mayor envergadura)
- b) Fideicomisos no financieros u ordinarios o comunes (usualmente de menor envergadura)

### Fideicomisos financieros

En el fideicomiso financiero el fiduciario debe ser una entidad financiera o una sociedad específicamente autorizada por la CNV (Comisión Nacional de Valores<sup>14</sup>). Los beneficiarios son los titulares de los certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos de deuda garantizados con los bienes que integran el fideicomiso.

Los fiduciarios pueden ser los que se detallan a continuación:

- Entidades financieras sujetas a la Ley 21.526<sup>15</sup>.
- Sociedades anónimas inscriptas en el Registro de Fiduciarios Financieros de la CNV.
- Sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de sucursal, asiento u otra especie de representación en Argentina inscripta en el Registro de Fiduciarios Financieros.
- Caja de Valores S.A.
- Representantes de los Obligacionistas en los términos del artículo 13 de la Ley de Obligaciones Negociables<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> El sitio web de la CNV puede visitarse en <http://www.cnv.gov.ar/> (Consultada el 15/08/2008)

<sup>15</sup> Ley 21.526. Disponible en <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16071/textoact.htm> (Consultada el 15/08/2008)



La principal característica del fideicomiso financiero es la emisión de un título que tiene como contrapartida una cartera de créditos o activos y líquidos (reales o financieros) que son transformados en activos financieros y líquidos para su negociación en el mercado de capitales bajo la forma de valores negociables. Esta operación se conoce con el nombre de “securitización”.

Las ventajas que aporta la securitización son:

- El originante descuenta el flujo de fondos a una tasa menor que la de los créditos securitizados
- Aumenta la capacidad de endeudamiento del originante (libera el límite de crédito)
- Da la posibilidad de acceder a inversiones rentables a pequeños ahorristas

Los activos a fideicomitir, entre otros, pueden ser los siguientes:

- Cesión de Cánones, Impuestos, Tasas
- Cesión de Coparticipación Federal de Impuestos
- Préstamos Hipotecarios - Prendarios - Personales
- Cobranza de Tarjetas de Crédito
- Cobranzas de Leasing - Alquileres
- Cobranzas de Ventas y/o Facturas
- Cobranzas por Exportación

### Fideicomisos no financieros

También conocidos como ordinarios o comunes, se establecen entre partes en contratos privados. Se pueden clasificar en:

a. *De administración*: “Es aquel en el que el propietario de un inmueble de productos como fideicomitente lo entrega al banco como fiduciario, que se encarga de administrarlo, después de acordar los contratos de arrendamiento respectivos: cobrar las rentas; pagar los impuestos relativos; cubrir los gastos de conservación, vigilancia y mantenimiento...”.<sup>17</sup>

La definición puede extenderse también a acciones de ciertas empresas, otros bienes registrables y a la administración de portfolios de inversión.

b. *De garantía*: El fiduciario recibe bienes destinados a garantizar el cumplimiento de determinadas obligaciones. Se transfieren los bienes en propiedad al fiduciario, con el objeto de constituir el

---

<sup>16</sup> Ley 23.576. Disponible en <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/20000-24999/20643/texto.htm> (Consultada el 15/08/2008)

<sup>17</sup> Definición de fideicomiso de administración extraída del sitio web Eco-Finanzas. [http://www.eco-finanzas.com/diccionario/F/FIDEICOMISO\\_DE\\_ADMINISTRACION.htm](http://www.eco-finanzas.com/diccionario/F/FIDEICOMISO_DE_ADMINISTRACION.htm) (Consultada el 16/08/2008)

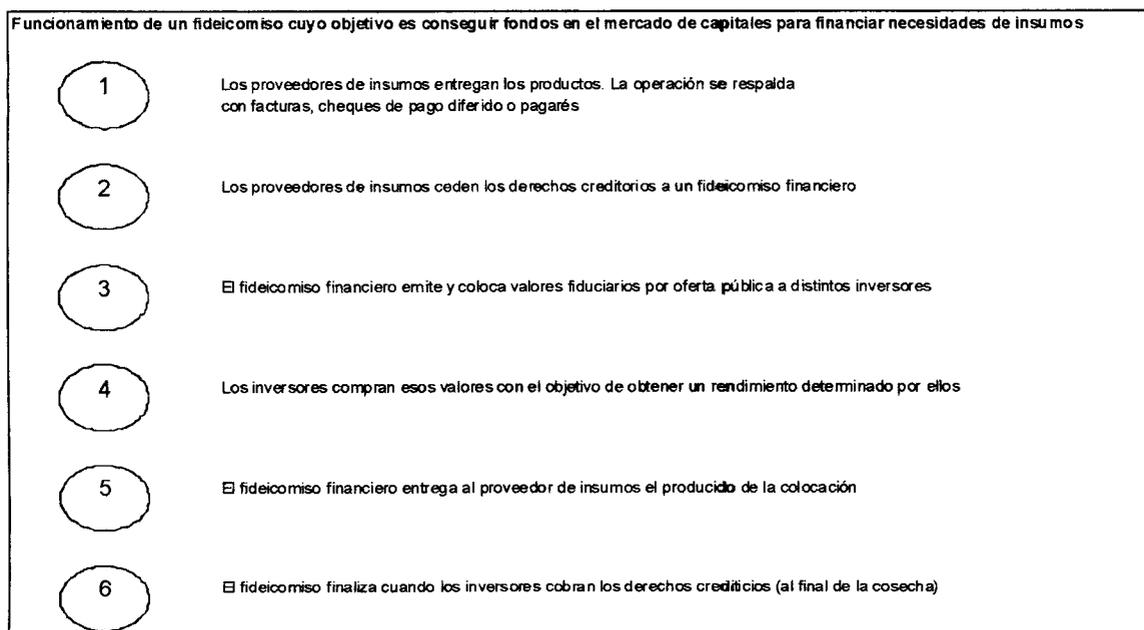
respaldo de las obligaciones que ha contraído el Fiduciante u otras personas respecto de terceros que serán los beneficiarios del fideicomiso.

El fideicomiso de garantía “se configura cuando el fiduciante (generalmente el mismo deudor) transmite al fiduciario la propiedad fiduciaria de determinados bienes para garantizar el cumplimiento de una obligación, designándose beneficiario al acreedor, a quien - en caso de incumplimiento- se le pagará con el producido de la realización de los bienes fideicomitados, restituyéndose el sobrante al fiduciante”<sup>18</sup>.

c. *Testamentarios*: El artículo 3 de la Ley 24.441 establece que “El fideicomiso también podrá constituirse por testamento, extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil, el que contendrá al menos las enunciaciones requeridas por el artículo 4. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el artículo 10 de la presente ley”.

“El fideicomiso testamentario existirá cuando una persona (causante-fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (sucesor fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designa en el testamento (beneficiario) y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al beneficiario o al fideicomisario”.<sup>19</sup>

Figura 1.3: Funcionamiento de un fideicomiso



Fuente: Revista El Federal<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> Frustagli, S. y Galano, C. (1998). Pág. 69.

<sup>19</sup> Medina, Graciela.

<sup>20</sup> Revista El Federal. Año 4 Nro. 227.



## **Warrant**

Es un término de origen inglés que significa garantizar. En el ámbito de las finanzas es un título de crédito a través del cual una empresa o productor entrega una determinada mercadería (granos, azúcar, frutas, entre otros) a una empresa autorizada, quien emite dos documentos (el warrant propiamente dicho y el certificado de depósito). El propietario del producto puede endosar el warrant a una entidad financiera, cediendo los derechos (y la titularidad) sobre la mercadería, obteniendo de tal manera fondos necesarios, generalmente, para operaciones de corto plazo (capital de trabajo).

Los montos prestados derivan directamente del valor de la mercadería puesta en warrant, siempre sujetos a un descuento llamado aforo, el cual puede variar de acuerdo a las diversas circunstancias que amerite cada caso en particular.

Su origen en Argentina tiene como principal referencia la Ley 9.643<sup>21</sup>, del año 1914 y sus principales características son:

- Incrementa la capacidad de endeudamiento de la empresa
- El producto se toma como prenda (se lo utiliza como garantía)
- Permite a los productores cubrirse de variaciones en los precios de productos que están sujetos a oscilaciones propias de los mercados de commodities
- Permite almacenar la mercadería y poder vender en épocas de mejores precios (siempre y cuando el warrant no haya sido endosado)

El certificado de depósito es el documento por el cual se acredita la titularidad de la mercadería y en el que se detallan las características de la misma, incluyendo conceptos como calidad y ubicación geográfica del producto puesto en depósito.

El depositario tiene el derecho de retener la mercadería hasta el efectivo pago de la obligación. El depositante, a su vez, tiene el derecho a la inspección, control y retiro de muestras.

## **Fondos Comunes de Inversión y pools de siembra**

La Ley 24.083<sup>22</sup> establece el marco legal de los Fondos Comunes de Inversión. Según la misma, "Se considera Fondo Común de Inversión al patrimonio integrado por: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas

<sup>21</sup> Ley 9.643. Disponible en <http://www.infoleg.gov.ar/infoleginternet/anexos/399/399999/37048/texact.htm> (Consultada el 19/08/2008)

<sup>22</sup> Ley 24.083. Disponible en <http://infoleg.mecon.gov.ar/infoleginternet/anexos/174999/482/texact.htm> (Consultada el 19/08/2008)

personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica”.

En el sector agropecuario, y en el agrícola en especial y particular, los fondos comunes de inversión son una herramienta de financiamiento que procura no solo la búsqueda de fondos sino también la optimización del desarrollo de las tareas de producción y comercialización, procurando generalmente la diversificación zonal y de cultivos, con el objeto de disminuir riesgos.

La gran mayoría están conformado por diferentes participantes, cada uno de los cuales tiene sus características y funciones particulares. Son parte de un fondo común de inversión:

- *Inversionistas*: quienes aportan los fondos. Pueden ser de diferente magnitud y origen. Pueden o no poseer los conocimientos técnicos propios de la actividad en cuestión.
- *Operador*: quien tiene a su cargo el manejo integral del negocio en sus aspectos productivos y comerciales.
- *Socio Gerente*: quien administra y presenta balances trimestrales e informes periódicos sobre el estado de la inversión.
- *Agente*: quien coloca las cuotapartes en las que se divide el fondo
- *Productores agropecuarios*: quienes ofrecen el recurso tierra (campo).

A diferencia de los fondos comunes de inversión, que cuentan con un respaldo jurídico importante, los pooles de siembra se ofrecen como otra de las posibilidades de financiamiento disponibles.

Un pool de siembra es una alternativa bastante difundida en Argentina. Consiste en la agrupación de cierta cantidad de actores productivos y/o comerciales (productores, contratistas, profesionales independientes) que, mediante diversas alternativas asociativas, buscan financiar sus actividades productivas y profesionales.

Los pooles de siembra permiten el logro de economía de escala, con el consecuente aumento del poder de negociación y la posible disminución de costos. Funciona también como una fuente de recursos, pues se captan fondos que alimentan la actividad productiva.

Existe la posibilidad de que se puedan asociar a los fondos comunes de inversión, lo que les otorga un mayor y más sólido respaldo legal.

### ***Sociedad de Garantía Recíproca (SGR)***

Las Sociedades de Garantía Recíproca tienen por objetivo principal facilitar el acceso al financiamiento de Pequeñas y Medianas Empresas (PyMES) en condiciones similares y parecidas a las de las grandes empresas.



La Ley 24.467<sup>23</sup> en el Título II define la creación de las SGRs “con el objeto de facilitar a las PYMES el acceso al crédito”. Complementariamente, establece que podrán brindar asesoramiento de carácter económico, técnico y financiero a sus socios de manera directa o a través de terceros.

Las SGRs no podrán otorgar directamente ningún tipo de crédito a sus socios ni terceros. Los socios pueden ser partícipes o protectores. Los primeros, podrán ser únicamente las PYMES (tanto personas físicas como jurídicas), y el número mínimo es fijado por la autoridad de aplicación, de acuerdo al sector económico y región en que se radique. Los socios protectores son aquellos que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo, y pueden ser tanto personas físicas como jurídicas, públicas o privadas y nacionales o extranjeras. La Ley impone la prohibición de ser socio partícipe de manera simultánea que socio protector.

Las Sociedades de Garantía Recíproca cuentan con beneficios impositivos, determinados por el Art. 29 de la Ley 25.300<sup>24</sup> (que reemplaza al Art. 79 de la Ley 24.467) y refieren a la exención en el impuesto a las ganancias y a la exención en el impuesto al valor agregado (IVA).

Para una PyME, la posibilidad de acceder a un crédito aprovechando las ventajas de una SGR en condiciones parecidas a una gran empresa radica en la posibilidad de lograr un aval (que actúe como garantía) que de otra manera no estaría en condiciones de obtener. Para el otorgador del crédito, la SGR representa un sólido respaldo. En otras palabras, las PYMES con necesidades crediticias pueden satisfacerlas de manera sencilla y directa, actuando como socios partícipes. Los dadores de créditos asumen escasos riesgos y los socios protectores pueden obtener ganancias impositivas, dada las condiciones de deducción y exención mencionadas precedentemente.

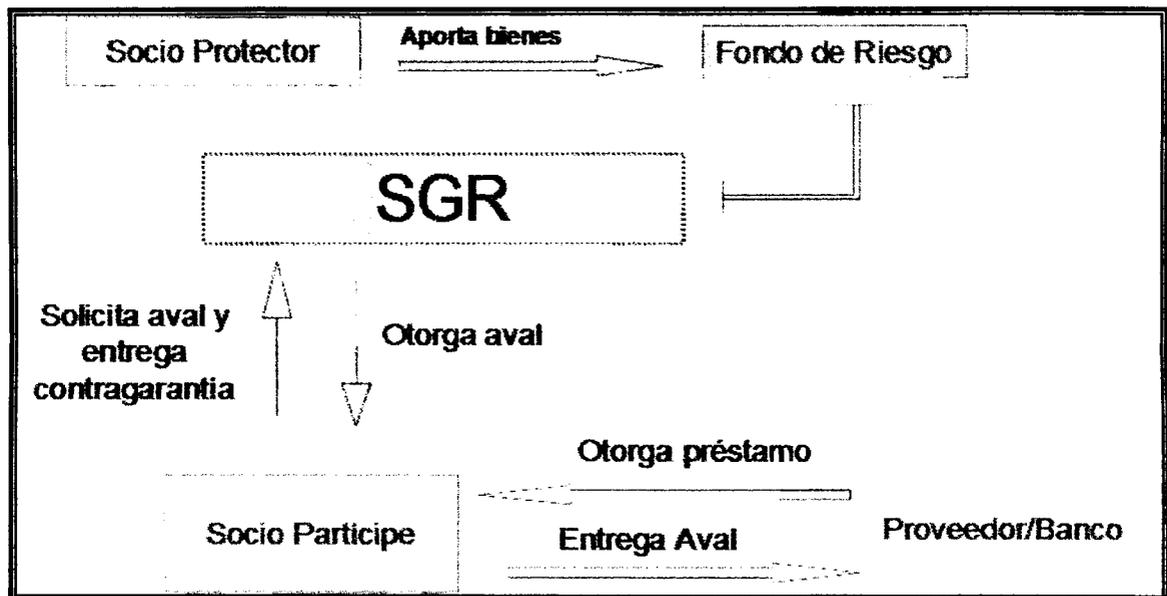
La Figura 1.4 detalla gráficamente la operatoria.

---

<sup>23</sup> Ley 24.467. Disponible en <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/15000-60000/15932/texto.htm> (Consultada el 19/08/2008)

<sup>24</sup> Ley 25.300. Disponible en <http://infoleg.mecon.gov.ar/infolegInternet/anexos/60000-64999/64244/norma.htm> (Consultada el 19/08/2008)

Figura 1.4: Operatoria de SGR



Fuente: Elaboración propia.

Los requisitos para poder acceder a una SGR, según la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SSEPyMEyDR) se detallan a continuación <sup>25</sup>:

- Ser PyME en términos de los parámetros de venta anual establecidos por la Resolución SEPyMEyDR N° 675/2002.
- Adquirir acciones de la SGR (implica una inversión temporal de \$1.000 aproximadamente).
- Presentarse a una SGR en actividad, que hará una pre-evaluación de sus condiciones económicas y financieras para ser sujeto de crédito.
- Tener normalizada la situación impositiva y previsional.

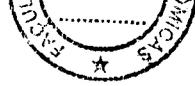
Asimismo, los pasos <sup>26</sup> para conseguir un aval se componen de:

- Ser socio participe.
- Presentar un proyecto de negocios que requiera garantías para el cumplimiento de alguna obligación.
- La SGR evaluará las condiciones de riesgo crediticio de la PyME y determinará los límites de garantía a otorgar y su plazo.
- La PyME debe presentar contragarantías a la SGR.

En Argentina cuentan con autorización para operar como SGR un limitado número de entidades, que pueden ser consultadas en el sitio web de la SEPYME.

<sup>25</sup> Ministerio de Economía y Producción. SEPYME. Disponible en: <http://www.sepyme.gov.ar/index.php?btn=2&a=dinaf&b=sqr> (Consultada el 20/08/2008)

<sup>26</sup> Ministerio de Economía y Producción. SEPYME. Disponible en: <http://www.sepyme.gov.ar/index.php?btn=2&a=dinaf&b=sqr> (Consultada el 20/08/2008)



## **Descuento de cheques de pago diferido**

El descuento de cheques de pago diferido es una opción de financiamiento que otorga a la PyME la posibilidad de obtener fondos a través de una operatoria de descuento de cheques que pueden ser tanto de terceros (los que recibe la empresa de sus clientes) como propios (emitidos por la empresa a su propia orden).

La operatoria se realiza a través de las SGRs, quienes se encargan de garantizar el pago de los cheques descontados. Las ventajas radican en la eliminación del riesgo por incumplimiento (generando certeza en la operatoria), mejora los plazos tanto de ventas como de pagos y además otorga la posibilidad de acceder a capital de trabajo si la emisión es a través de cheques propios.

La SGR es quien se convierte en el pagador ante cualquier dificultad de cobro del cheque garantizado. La Ley 24.452 (conocida como Ley de cheques) y las resoluciones de la CNV (Comisión Nacional de Valores) nro. 14.688 y nro. 14.689 reglamentan la operatoria de descuento de cheques de pago diferido con aval de SGRs.

Las contragarantías solicitadas al socio partícipe son la fianza personal de los accionistas y el endoso del cheque.

## **Factoring**

Las definiciones de factoring varían de acuerdo al autor que se consulte. Carlos Eduardo López Rodríguez<sup>27</sup> lo define de la siguiente manera “El factoraje es el contrato por el cual una parte, denominado ‘el factoreado’ se obliga a ceder los créditos actuales o futuros que tenga sobre su clientela, y la otra parte, denominado ‘el factor’, se obliga a intentar su cobranza o a adquirirlos, anticipándole a aquél, una parte del cobro como precio por la cesión a cambio de una comisión.” Por su parte, Max Arias Schreiber Pezet<sup>28</sup> refiere que es “aquél por el cual un comerciante o empresa encarga a otra entidad (llamada ‘factor’) el manejo de su facturación, mediante la transmisión de sus créditos frente a terceros. Por último, el Banco de la Nación Argentina<sup>29</sup> establece que “el factoring es una moderna alternativa de financiamiento que permite a las empresas obtener liquidez, protección crediticia y servicios de cobranza mediante la utilización de sus cuentas por cobrar. La metodología de operación consiste en la cesión de los instrumentos de crédito, principalmente facturas y cheques, a una empresa de Factoring o Factor que adelantará un porcentaje del monto de los mismos. La empresa de Factoring tendrá a su cargo la cobranza de dichas cuentas por cobrar y podrá, de acuerdo a la modalidad, otorgar protección crediticia para cubrir eventuales incobrables”.

---

<sup>27</sup> López Rodríguez, Carlos Eduardo (2003)

<sup>28</sup> Arias Schreiber Pezet, Max. (1999)

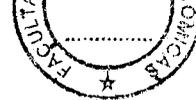
<sup>29</sup> Disponible en <http://www.nacionfactoring.com.ar/nacion-factoring-que-es-el-factoring.htm>  
(Consultada el 22/08/2008)



Los sujetos del contrato de factoring son dos: el factor (o empresa de factoring) y el facturado (quien precisa la financiación). El primero es quien realiza la gestión de cobranza y los demás servicios que se hayan estipulado en el contrato, mientras que el segundo tiene a su cargo el pago de una retribución por la gestión de aquel.

Las ventajas del método radican en el ahorro de tiempo que supone el delegar la gestión de cobranza, mejora la eficiencia de la misma y se logra financiamiento casi instantáneo. Como contrapartida, la principal desventaja suele darse por las altas tasas de interés que se cobran.

## **CAPÍTULO II: CARACTERIZACIÓN DE LAS EMPRESAS AGROPECUARIAS ARGENTINAS**



En el presente se analizarán aspectos que hacen a la estructura del sector agropecuario argentino.

Según el Censo Nacional Agropecuario 2002, el tamaño promedio de las explotaciones agropecuarias con límites definidos fue de 588 hectáreas para el total del país. En la región pampeana, el promedio es de 533 hectáreas.

Se destaca una disminución de la cantidad de hectáreas explotadas por los propietarios respecto del anterior período censado, aumentando la superficie bajo contratos de arrendamiento y aparcería.

La superficie implantada creció respecto del anterior censo (año 1988) un 15%, principalmente traccionado por el aumento en región Pampeana (responsable del 58% de ese incremento).

La superficie implantada por cultivo se detalla en el cuadro a continuación:

Cuadro 2.1: Superficie implantada por tipo de cultivo (hectáreas) según CNA 2002

<b>Región</b>	<b>Cereales y Oleaginosas</b>	<b>Forrajeras</b>	<b>Otros cultivos</b>
NEA	938.669	356.792	1.211.837
NOA	1.603.052	561.049	699.531
Pampeana	20.369.422	11.118.970	631.048
Patagonia	5.051	83.702	128.671
Cuyo	2.595	23.152	332.382
Total	22.918.789	12.143.665	3.003.469

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Como se puede observar, la región Pampeana (Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos, La Pampa y San Luis), concentra tanto para Cereales y Oleaginosas (89% del total), como para cultivos forrajeros (92%), la mayor proporción respecto de las demás regiones. Se infiere que los cultivos forrajeros son destinados a la ganadería.

Si se toman la cantidad de explotaciones agropecuarias por provincia, se puede apreciar una predominancia de Buenos Aires (15%), seguido por Mendoza, Santa Fe, Misiones y Córdoba.

Cuadro 2.2: Explotaciones agropecuarias por Provincia según CNA 2002

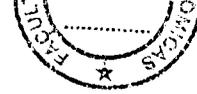


<b>Provincia</b>	<b>Total</b>	<b>Con límites definidos</b>	<b>Sin límites definidos</b>	<b>% del Total</b>
Total del país	333.533	297.425	36.108	
Buenos Aires	51.116	51.107	9	15,3%
Catamarca	9.138	6.694	2.444	2,7%
Chaco	16.898	15.694	1.204	5,1%
Chubut	3.730	3.574	156	1,1%
Córdoba	26.226	25.620	606	7,9%
Corrientes	15.244	14.673	571	4,6%
Entre Ríos	21.577	21.577	-	6,5%
Formosa	9.962	8.994	968	3,0%
Jujuy	8.983	4.061	4.922	2,7%
La Pampa	7.775	7.774	1	2,3%
La Rioja	8.116	5.852	2.264	2,4%
Mendoza	30.656	28.329	2.327	9,2%
Misiones	27.955	27.072	883	8,4%
Neuquén	5.568	2.198	3.370	1,7%
Río Negro	7.507	7.035	472	2,3%
Salta	10.297	5.575	4.722	3,1%
San Juan	8.509	7.927	582	2,6%
San Luis	4.297	4.216	81	1,3%
Santa Cruz	947	944	3	0,3%
Santa Fe	28.103	28.034	69	8,4%
Santiago del Estero	20.949	10.830	10.119	6,3%
Tierra del Fuego	90	90	-	0,0%
Tucumán	9.890	9.555	335	3,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Según datos preliminares del Censo Agropecuario 2008 <sup>30</sup>, existen 125 millones de hectáreas en producción con límites definidos, lo que implica una fuerte disminución (28%) respecto del Censo Agropecuario 2002. Los siguientes cuadros ilustran lo mencionado.

<sup>30</sup> Disponible en [http://www.indec.gov.ar/nuevaweb/cuadros/novedades/cna\\_30\\_12\\_08.pdf](http://www.indec.gov.ar/nuevaweb/cuadros/novedades/cna_30_12_08.pdf) .  
(Consultado el 16/04/ 2009)



**Cuadro 2.3:** Superficie total de explotaciones agropecuarias con límites definidos en 2008

<b>Provincia</b>	<b>Superficie Total</b>	<b>% del Total</b>
San Juan	798.068,60	0,63%
Tucumán	824.839,70	0,65%
Neuquén	888.489,90	0,71%
Tierra del Fuego	1.141.025,90	0,91%
Jujuy	1.325.371,10	1,05%
Catamarca	1.384.517,00	1,10%
Misiones	1.597.442,90	1,27%
Corrientes	2.508.661,40	1,99%
La Rioja	2.728.521,90	2,17%
Formosa	3.541.303,50	2,81%
Salta	4.124.021,30	3,27%
Santiago del Estero	4.163.969,20	3,31%
San Luis	4.543.681,00	3,61%
Entre Ríos	5.001.124,60	3,97%
Chaco	5.311.947,40	4,22%
Río Negro	6.410.107,10	5,09%
Córdoba	7.705.188,20	6,12%
Mendoza	8.601.810,50	6,83%
Santa Fe	10.103.899,70	8,02%
Buenos Aires	10.539.559,70	8,37%
La Pampa	11.020.542,50	8,75%
Santa Cruz	14.395.044,20	11,43%
Chubut	17.296.738,30	13,73%
<b>Total País</b>	<b>125.955.875,60</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

**Cuadro 2.4:** Superficie total de explotaciones agropecuarias con límites definidos en 2002



<b>Provincia</b>	<b>Superficie Total</b>	<b>% del Total</b>
San Juan	756.224,6	0,43%
Tucumán	1.137.117,2	0,65%
Tierra del Fuego	1.171.747,1	0,67%
Jujuy	1.282.062,5	0,73%
Catamarca	1.588.805,7	0,91%
Misiones	2.067.804,8	1,18%
Neuquén	2.145.699,7	1,23%
La Rioja	3.069.497,0	1,76%
Salta	4.269.499,2	2,44%
Formosa	5.178.607,1	2,96%
San Luis	5.388.387,6	3,08%
Santiago del Estero	5.393.633,3	3,09%
Chaco	5.899.731,8	3,37%
Entre Ríos	6.351.512,6	3,63%
Mendoza	6.422.130,3	3,67%
Corrientes	6.860.573,0	3,92%
Santa Fe	11.251.653,2	6,44%
Córdoba	12.244.257,8	7,00%
La Pampa	12.735.009,0	7,29%
Río Negro	14.716.469,7	8,42%
Chubut	19.205.261,2	10,99%
Santa Cruz	19.884.210,2	11,37%
Buenos Aires	25.788.669,5	14,75%
<b>Total País</b>	<b>174.808.564,1</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

# CAPÍTULO III: LA EVOLUCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO



## EL FINANCIAMIENTO BANCARIO

“El crédito subsidiado constituyó, en los hechos, un instrumento de promoción de la actividad agropecuaria más que un componente considerable de su estructura de costos”.<sup>31</sup> Así se planteaba el crédito bancario a PYMES agropecuarias sobre fines de la década de 1980.

Entre 1991 y 1997 el crédito al sector creció de manera constante, logrando estabilizarse a partir de éste último año, lo cual se puede apreciar en los siguientes cuadros:

**Cuadro 3.1:** Evolución del financiamiento bancario desde 1991 a 1996  
(en millones de pesos corrientes)

CARTERA	1991	1992	1993	1994	1995	1996
PRODUCCIÓN PRIMARIA	2.799	4.544	5.944	6.511	6.110	5.894
MOROSIDAD PROD. PRIMARIA	680	1.053	1.304	1.975	2.008	1.447
MOROSIDAD PROD. PRIMARIA EN %	24,3%	23,2%	21,9%	30,3%	32,9%	24,5%

Fuente: Finagro en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Nota: Se considera Producción Primaria a la Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura.

**Cuadro 3.2:** Evolución del financiamiento bancario desde 1997 a 2001  
(en millones de pesos corrientes)

CARTERA	1997	1998	1999	2000	2001
PRODUCCIÓN PRIMARIA	6.688	6.945	6.535	6.496	5.422
MOROSIDAD PROD. PRIMARIA	1.450	1.209	1.528	1.894	1.842
MOROSIDAD PROD. PRIMARIA EN %	21,7%	17,4%	23,4%	29,2%	34,0%

Fuente: Finagro en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Nota: Se considera Producción Primaria a la Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura.

En el año 2002, como consecuencia de la crisis de finales de 2001, se produce una notable retracción del crédito bancario del orden del 37% respecto del año anterior y acercándolo a valores similares a los de 1991, aunque con una contundente diferencia en la morosidad (deudas con atrasos mayores a 30 días): del 24,3% ese año pasó a 53,7%. En 2003 mantuvo valores también altos (46,3%), para descender al 25,4% en 2005 y a sólo el 4% en 2006.

El aumento también fue sostenido en los montos prestados, aunque con un leve descenso en 2003. Se incrementó en cuatro años un 113%, de los 3.434 millones de pesos de 2002 a los 7.340 millones de 2006.

<sup>31</sup> Reca, Lucio y Parellada, Gabriel (2001)

**Cuadro 3.3:** Evolución del financiamiento bancario desde 2002 a 2006  
(en millones de pesos corrientes)

CARTERA	2002	2003	2004	2005	2006
PRODUCCIÓN PRIMARIA	3.434	2.987	4.078	6.127	7.340
MOROSIDAD PROD. PRIMARIA	1.845	1.382	1.035	542	297
MOROSIDAD PROD. PRIMARIA EN %	53,7%	46,3%	25,4%	8,9%	4,0%

Fuente: Finagro en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Nota: Se considera Producción Primaria a la Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura.

Si se compara al sector primario agropecuario con los demás, se puede apreciar una escasa participación respecto del total de préstamos otorgados.

Entre el año 2002 y 2004, la cartera agropecuaria representó entre el 4,5 y el 6,6% de la cartera total, comenzando en 2005 a incrementarse para llegar en el cuarto trimestre de 2007 a su máximo, un 10%.

Los siguientes cuadros ilustran la relación, tomando información trimestral para cada año desde 2002 y hasta el tercer trimestre de 2008:

**Cuadro 3.4:** Participación de la cartera agropecuaria en la cartera total de préstamos al sector privado  
(en %)

Año	2002				2003				2004				2005			
Trimestre	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	5,5	5,3	5,2	4,9	4,7	4,5	4,8	5,4	5,6	5,6	6,2	6,6	7,4	7,8	8,4	8,6
Año	2006			2007			2007			2008						
Trimestre	I	II	III	I	II	III	I	II	III	I	II	III				
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8,6	8,6	8,7	9,1	9,6	9,8	9,8	10,0	9,8	9,6	9,6					

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

### Análisis intrasectorial

El análisis intrasectorial nos permite destacar la participación de cada subsector en el total nacional respecto de las otras actividades.

En el caso de los cultivos, la evolución muestra una paridad entre los años 2002 y 2004 entre los cultivos agrícolas e industriales en torno al 1,8 y 2%. A partir del año 2005, éstos últimos conservan su participación, oscilando en valores de entre 1,6 y 2,4%, mientras que los agrícolas comienzan con una tendencia alcista que logra su mayor valor en el segundo trimestre de 2007 alcanzando el 4,2% de la cartera total de préstamos bancarios al sector privado de la República Argentina.

**Cuadro 3.5:** Participación de los cultivos agrícolas e industriales, de especies y aromáticas en la cartera total de préstamos al sector privado entre los años 2002 y 2004 (en%)

Año	2002 2002 2002 2002 2003 2003 2003 2003 2004 2004 2004 2004															
	2002				2003				2004							
Trimestre	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
<b>Cultivos</b>	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.1	3.2	3.7	3.8	3.9	4.1	4.3				
<b>Cultivos agrícolas</b>	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.6	1.9	2.0	2.2	2.3	2.4				
Cereales, oleaginosas y forrajeras	1.1	1.1	0.9	1.1	1.0	0.9	1.1	1.3	1.4	1.6	1.8	1.8				
Hortalizas, legumbres, flores y plantas ornamentales	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Frutas -excepto vid para vinificar- y nueces	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5				
<b>Cultivos industriales, de especies y de plantas aromáticas y medicinales</b>	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.8	1.8	1.7	1.8	1.9				
Plantas para la obtención de fibras	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2				
Plantas sacaríferas	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1				
Vid para vinificar	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2				
Plantas para preparar bebidas	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Tabaco	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Especies, plantas aromáticas y medicinales y otros cultivos industriales	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3				
Especies y plantas aromáticas y medicinales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Otros cultivos industriales	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3				
Producción de semillas y otras formas de propagación de cultivos agrícolas	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				

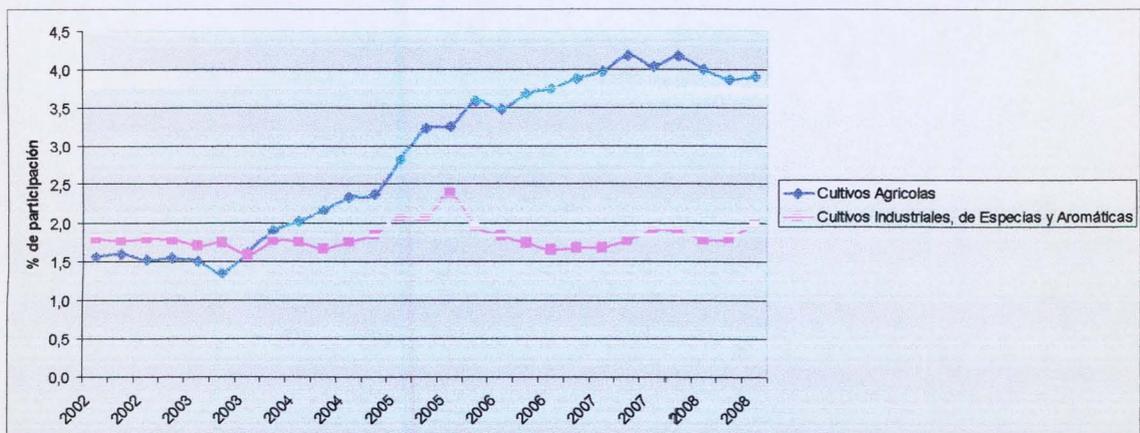
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

**Cuadro 3.6:** Participación de los cultivos agrícolas e industriales, de especies y aromáticas en la cartera total de préstamos al sector privado entre los años 2005 y 2008 (en %)

Año	2005 2005 2005 2005 2006 2006 2006 2006 2007 2007 2007 2007 2008 2008 2008														
	2005				2006				2007				2008		
Trimestre	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Cultivos</b>	4.9	5.3	5.7	5.6	5.4	5.5	5.4	5.6	5.7	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	6.1
<b>Cultivos agrícolas</b>	2.8	3.2	3.3	3.6	3.5	3.7	3.8	3.9	4.0	4.2	4.0	4.2	4.0	3.9	3.9
Cereales, oleaginosas y forrajeras	2.2	2.8	2.8	3.2	3.1	3.3	3.4	3.6	3.6	3.8	3.7	3.8	3.7	3.5	3.6
Hortalizas, legumbres, flores y plantas ornamentales	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Frutas -excepto vid para vinificar- y nueces	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>Cultivos industriales, de especies y de plantas aromáticas y medicinales</b>	2.1	2.1	2.4	2.0	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0
Plantas para la obtención de fibras	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Plantas sacaríferas	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Vid para vinificar	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Plantas para preparar bebidas	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Tabaco	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Especies, plantas aromáticas y medicinales y otros cultivos industriales	1.4	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6
Especies y plantas aromáticas y medicinales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros cultivos industriales	1.4	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6
Producción de semillas y otras formas de propagación de cultivos agrícolas	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

**Gráfico 3.1:** Participación de los cultivos agrícolas e industriales, de especies y aromáticas en la cartera total de préstamos al sector privado entre los años 2002 y 2008 (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.



En el caso del sector Ganadero, la evolución de los préstamos es la siguiente:

**Cuadro 3.7:** Participación del sector ganadero en la cartera total de préstamos al sector privado entre los años 2002 y 2004 (en %)

Año	2002				2003				2004			
Trimestre	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Cría de animales</b>	1,6	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	1,7
<b>Cría de ganado y producción de leche, lana y pelos</b>	1,5	1,3	1,3	1,1	1,0	0,9	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5
Bovino -excepto en cabañas y para la producción de leche-	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Ovino -excepto en cabañas y para la producción de lana-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Porcino y otras especies ganaderas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Porcino -excepto en cabañas-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Equino -excepto en haras- (incluye ganado equino para trabajo)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Caprino -excepto en cabañas y para la producción de leche-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
En cabañas y haras (incluye la producción de semen)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Producción de leche (incluye la cría de ganado para la producción de leche)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Producción de lana y pelos de ganado	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Otros	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6
Producción de granja y cría de animales (excepto ganado)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
<b>Servicios agrícolas y pecuarios (excepto los veterinarios)</b>	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6
Servicios agrícolas	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Servicios pecuarios (excepto los veterinarios)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Explotaciones agrícola-ganaderas</b>												

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

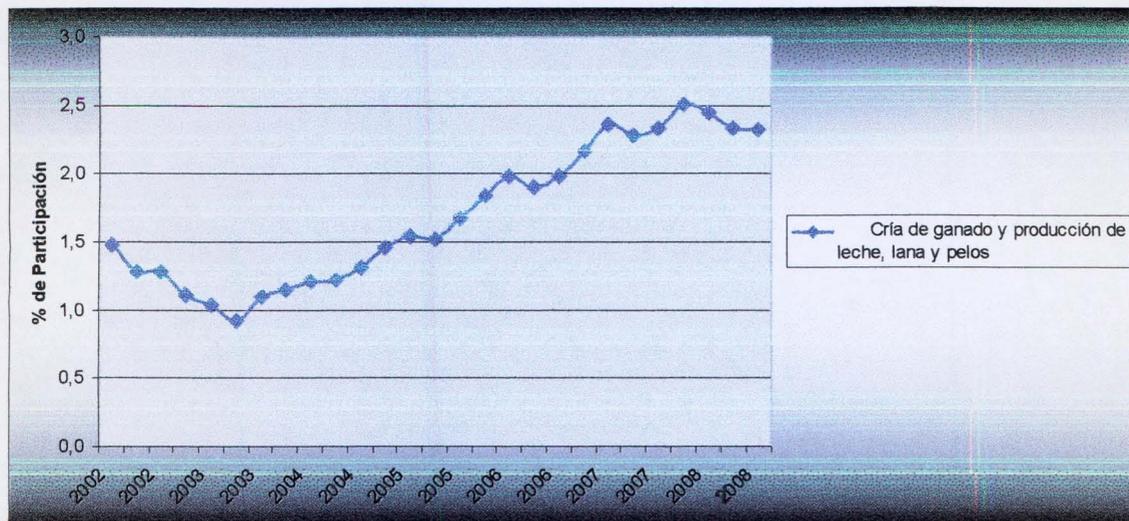
**Cuadro 3.8:** Participación del sector ganadero en la cartera total de préstamos al sector privado entre los años 2005 y 2008 (en %)

Año	2005				2006				2007				2008			
Trimestre	I	II	III	IV												
<b>Cría de animales</b>	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	2,8	2,8	2,9
<b>Cría de ganado y producción de leche, lana y pelos</b>	1,5	1,5	1,7	1,8	2,0	1,9	2,0	2,2	2,4	2,3	2,3	2,5	2,5	2,3	2,3	2,5
Bovino -excepto en cabañas y para la producción de leche-	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8	1,0
Ovino -excepto en cabañas y para la producción de lana-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Porcino y otras especies ganaderas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Porcino -excepto en cabañas-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Equino -excepto en haras- (incluye ganado equino para trabajo)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Caprino -excepto en cabañas y para la producción de leche-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
En cabañas y haras (incluye la producción de semen)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Producción de leche (incluye la cría de ganado para la producción de leche)	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Producción de lana y pelos de ganado	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,7	0,6	0,7	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1
Producción de granja y cría de animales (excepto ganado)	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Servicios agrícolas y pecuarios (excepto los veterinarios)</b>	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Servicios agrícolas	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Servicios pecuarios (excepto los veterinarios)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Se aprecia una marcada participación de la Cría de Ganado y Producción de Leche, Lana y Pelos, sobre los servicios. A su vez, dentro de la primer categoría (la cual presenta una tendencia alcista según se puede apreciar en el Gráfico 3.2 que se muestra a continuación) es la cría de ganado bovino (producción de carne) la que predomina en el subsector, con un 2,3% del total de préstamos, lo que representa casi un 87% respecto del subsector pecuario y un 20,2% del total de la producción primaria.

**Gráfico 3.2:** Participación de la Cría de Ganado y Producción de Leche, Lana y Pelos en la cartera total de préstamos al sector privado entre los años 2002 y 2008 (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Finalmente, la comparación entre los sectores agrícola y pecuario dan como resultado, para el tercer trimestre del año 2008, una preponderancia del primero (53% del total de la producción primaria) por sobre el segundo.

### Análisis según la distribución geográfica

La distribución geográfica de los préstamos es característica diferencial del financiamiento bancario a este sector, dado que la cartera agropecuaria se presenta mucho más expandida a lo largo del país que otras.

El siguiente cuadro muestra los porcentajes de préstamos totales de acuerdo a lo que el Banco Central de la República Argentina denomina "División Política":

**Cuadro 3.9:** Préstamos bancarios por división política de 2002 a 2004 (en % del total)

Año Trimestre	2001				2002				2003				2004		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Capital Federal	50,64	52,23	49,05	45,80	52,34	51,78	51,83	51,26	51,47	51,35	52,33	51,84	53,97	53,77	52,51
Provincia de Buenos Aires	18,60	17,72	18,21	20,40	20,48	20,31	20,81	21,19	20,34	19,74	19,17	18,81	17,11	16,73	17,45
Gran Buenos Aires	8,37	7,84	8,18	8,43	6,78	6,62	6,46	6,66	6,43	6,51	6,03	6,00	5,52	5,64	5,79
Resto de la Provincia de Buenos Aires	10,23	9,88	10,03	11,97	13,69	13,69	14,35	14,52	13,91	13,24	13,14	12,81	11,59	11,08	11,66
Provincia de Catamarca	0,41	0,43	0,43	0,51	0,27	0,28	0,28	0,29	0,30	0,30	0,29	0,28	0,28	0,27	0,25
Provincia de Córdoba	5,32	5,20	5,35	5,36	4,97	5,26	4,95	4,95	5,19	5,67	5,43	5,56	5,37	5,30	5,72
Provincia de Corrientes	0,81	0,80	0,81	0,91	0,79	0,83	0,83	0,85	0,85	0,85	0,81	0,81	0,80	0,76	0,71
Provincia de Chubut	0,95	0,94	1,00	0,95	1,21	1,29	1,33	1,34	1,40	1,40	1,32	1,33	1,25	1,20	1,13
Provincia de Chubut	1,44	1,42	1,51	1,80	1,23	1,28	1,30	1,32	1,31	1,28	1,29	1,29	1,25	1,20	1,19
Provincia de Entre Ríos	1,55	1,53	1,62	1,74	1,35	1,52	1,48	1,52	1,54	1,43	1,63	1,92	1,69	2,34	2,44
Provincia de Formosa	0,32	0,36	0,44	0,37	0,30	0,31	0,33	0,34	0,36	0,35	0,36	0,38	0,38	0,35	0,34
Provincia de Jujuy	0,40	0,36	0,40	0,42	0,33	0,35	0,34	0,39	0,37	0,35	0,37	0,41	0,40	0,39	0,39
Provincia de La Pampa	0,60	0,58	0,63	0,70	0,83	0,71	0,70	0,73	0,70	0,66	0,66	0,72	0,73	0,71	0,71
Provincia de La Rioja	0,47	0,48	0,46	0,54	0,43	0,45	0,47	0,52	0,54	0,55	0,56	0,55	0,54	0,51	0,44
Provincia de Mendoza	3,02	3,01	3,13	3,22	2,45	2,65	2,60	2,69	2,62	2,51	2,58	2,55	2,47	2,40	2,42
Provincia de Misiones	0,91	0,82	1,11	1,72	0,88	0,70	0,71	0,71	0,73	0,69	0,98	0,80	1,30	0,89	0,91
Provincia de Neuquén	1,53	1,54	1,99	1,74	1,03	1,10	1,13	1,15	1,21	1,16	1,18	1,20	1,20	1,26	1,20
Provincia de Río Negro	0,85	0,86	0,85	0,95	0,85	0,91	0,88	0,85	0,88	0,75	0,77	0,80	0,77	0,71	0,68
Provincia de Salta	1,11	1,01	1,01	1,08	1,11	1,11	1,09	1,14	1,09	1,03	1,02	1,09	1,08	1,07	1,03
Provincia de San Juan	0,84	0,82	0,81	0,90	0,66	0,69	0,67	0,68	0,72	0,71	0,67	0,70	0,67	0,65	0,60
Provincia de San Luis	0,47	0,42	0,39	0,46	0,37	0,35	0,34	0,34	0,34	0,32	0,32	0,31	0,29	0,27	0,27
Provincia de Santa Cruz	0,84	0,64	0,64	0,73	0,48	0,51	0,52	0,54	0,54	0,52	0,55	0,56	0,55	0,54	0,53
Provincia de Santa Fe	5,71	5,63	6,99	5,92	4,73	4,56	4,32	4,23	4,32	4,48	4,62	4,95	4,89	5,44	5,79
Provincia de Santiago del Estero	0,76	0,82	0,82	0,89	0,57	0,61	0,62	0,66	0,65	0,59	0,60	0,60	0,56	0,53	0,51
Provincia de Tierra del Fuego	0,45	0,45	0,47	0,49	0,37	0,39	0,40	0,41	0,42	0,41	0,42	0,41	0,41	0,41	0,41
Provincia de Tucumán	2,18	1,94	1,86	2,28	1,97	2,05	2,07	2,04	2,11	1,96	2,06	2,14	2,08	2,30	2,37

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.



**Cuadro 3.10: Préstamos bancarios por división política de 2005 al tercer trimestre de 2008  
(en % del total)**

Año Trimestre	2005			2006			2007			2008					
	I	II	III												
Capital Federal	51,64	53,17	51,44	51,43	50,08	49,80	49,63	49,23	49,03	48,53	48,14	47,58	47,20	47,02	46,97
Provincia de Buenos Aires	19,44	18,97	20,24	20,05	20,50	20,54	20,67	20,45	20,17	19,89	20,14	20,08	20,38	20,19	20,14
Gran Buenos Aires	8,70	8,99	7,41	7,63	8,05	8,31	8,67	8,63	8,80	8,85	8,91	8,73	8,80	8,72	8,86
Resto de la Provincia de Buenos Aires	12,73	11,98	12,83	12,41	12,45	12,22	12,01	11,83	11,37	11,04	11,24	11,36	11,58	11,47	11,48
Provincia de Catamarca	0,24	0,22	0,23	0,22	0,24	0,24	0,24	0,27	0,27	0,27	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Provincia de Córdoba	5,31	5,09	5,19	5,43	5,73	5,82	5,79	5,89	5,97	5,80	6,10	6,26	6,28	6,50	6,37
Provincia de Corrientes	0,75	0,72	0,70	0,64	0,68	0,66	0,63	0,70	0,68	0,67	0,66	0,68	0,66	0,66	0,68
Provincia del Chaco	1,15	1,12	1,10	1,06	1,09	0,99	0,98	0,97	0,93	0,90	0,93	0,91	0,90	0,89	0,83
Provincia del Chubut	1,23	1,15	1,16	1,14	1,16	1,10	1,11	1,17	1,22	1,23	1,25	1,28	1,32	1,36	1,38
Provincia de Entre Ríos	1,73	1,66	1,64	1,64	1,67	1,65	1,65	1,73	1,72	1,67	1,71	1,75	1,72	1,69	1,78
Provincia de Formosa	0,38	0,38	0,36	0,35	0,35	0,32	0,30	0,29	0,28	0,27	0,26	0,25	0,26	0,26	0,27
Provincia de Jujuy	0,42	0,38	0,42	0,45	0,48	0,49	0,52	0,56	0,59	0,62	0,64	0,66	0,65	0,66	0,64
Provincia de La Pampa	0,75	0,70	0,72	0,77	0,78	0,75	0,75	0,82	0,85	0,80	0,82	0,88	0,88	0,88	0,94
Provincia de La Rioja	0,49	0,47	0,44	0,42	0,42	0,42	0,41	0,42	0,42	0,40	0,39	0,37	0,36	0,36	0,34
Provincia de Mendoza	2,56	2,52	2,52	2,46	2,54	2,67	2,61	2,51	2,47	2,48	2,46	2,46	2,43	2,49	2,47
Provincia de Misiones	0,93	0,87	0,94	0,95	0,99	1,01	1,05	1,06	1,10	1,15	1,23	1,27	1,28	1,27	1,27
Provincia del Neuquén	1,25	1,23	1,28	1,27	1,32	1,37	1,36	1,37	1,37	1,36	1,34	1,37	1,40	1,42	1,45
Provincia de Río Negro	0,69	0,65	0,67	0,66	0,65	0,65	0,66	0,69	0,69	0,70	0,75	0,76	0,76	0,77	0,78
Provincia de Salta	1,07	1,04	1,16	1,20	1,29	1,28	1,28	1,30	1,33	1,39	1,47	1,49	1,52	1,50	1,45
Provincia de San Juan	0,58	0,54	0,56	0,51	0,51	0,54	0,51	0,49	0,51	0,53	0,53	0,53	0,54	0,54	0,55
Provincia de San Luis	0,31	0,30	0,30	0,31	0,30	0,30	0,31	0,32	0,33	0,34	0,33	0,32	0,33	0,33	0,33
Provincia de Santa Cruz	0,53	0,48	0,50	0,47	0,48	0,48	0,49	0,52	0,53	0,54	0,55	0,55	0,57	0,62	0,67
Provincia de Santa Fe	5,74	5,95	5,90	6,03	6,23	6,47	6,60	6,75	6,83	6,70	7,14	7,28	7,21	7,17	7,23
Provincia de Santiago del Estero	0,54	0,51	0,44	0,41	0,48	0,47	0,48	0,48	0,50	0,48	0,48	0,56	0,59	0,64	0,68
Provincia de Tierra del Fuego	0,42	0,42	0,44	0,46	0,47	0,48	0,48	0,48	0,52	0,57	0,56	0,59	0,61	0,61	0,63
Provincia de Tucumán	1,89	1,76	1,74	1,69	1,56	1,50	1,46	1,49	1,63	1,71	1,82	1,85	1,85	1,89	1,87

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Como se puede observar, en el tercer trimestre de 2008, la Provincia de Buenos Aires y Capital Federal concentraron el 67% de los préstamos totales otorgados por entidades bancarias en todo el país. Dentro de la Provincia de Buenos Aires, el Conurbano representó el 8,66%, mientras que el interior de la Provincia el 11,48%.

Las provincias que siguen a Buenos Aires y a la Capital Federal son Santa Fe (7,23%) y Córdoba (6,37%).

### Cantidad de empresas agropecuarias

Si se analizan la cantidad de empresas del sector agropecuario que declaran empleo en cada provincia, los datos para el año 2007 muestran la siguiente realidad:

Cuadro 3.11: Cantidad de Empresas Agropecuarias por Provincia en 2007

Zona	2007	Zona	2007	Zona	2007
<b>Partidos de GBA</b>	<b>73.433</b>	<b>Formosa</b>	<b>2.194</b>	<b>San Juan</b>	<b>6.153</b>
Agricultura, ganadería y pesca	807	Agricultura, ganadería y pesca	361	Agricultura, ganadería y pesca	1.395
Porcentaje del Total	1,10%	Porcentaje del Total	16,45%	Porcentaje del Total	22,67%
<b>Capital Federal</b>	<b>119.783</b>	<b>Jujuy</b>	<b>3.718</b>	<b>San Luis</b>	<b>3.926</b>
Agricultura, ganadería y pesca	658	Agricultura, ganadería y pesca	725	Agricultura, ganadería y pesca	538
Porcentaje del Total	0,55%	Porcentaje del Total	19,50%	Porcentaje del Total	13,70%
<b>Buenos Aires</b>	<b>95.686</b>	<b>La Pampa</b>	<b>6.517</b>	<b>Santa Cruz</b>	<b>3.276</b>
Agricultura, ganadería y pesca	18.493	Agricultura, ganadería y pesca	1.997	Agricultura, ganadería y pesca	378
Porcentaje del Total	19,33%	Porcentaje del Total	30,64%	Porcentaje del Total	11,54%
<b>Catamarca</b>	<b>2.565</b>	<b>La Rioja</b>	<b>2.056</b>	<b>Santa Fe</b>	<b>52.160</b>
Agricultura, ganadería y pesca	297	Agricultura, ganadería y pesca	243	Agricultura, ganadería y pesca	8.570
Porcentaje del Total	11,58%	Porcentaje del Total	11,82%	Porcentaje del Total	16,43%
<b>Córdoba</b>	<b>54.777</b>	<b>Mendoza</b>	<b>21.839</b>	<b>Santiago del Estero</b>	<b>4.254</b>
Agricultura, ganadería y pesca	9.409	Agricultura, ganadería y pesca	4.342	Agricultura, ganadería y pesca	664
Porcentaje del Total	17,18%	Porcentaje del Total	19,88%	Porcentaje del Total	15,61%
<b>Corrientes</b>	<b>6.727</b>	<b>Misiones</b>	<b>8.123</b>	<b>Tucumán</b>	<b>11.177</b>
Agricultura, ganadería y pesca	1.603	Agricultura, ganadería y pesca	1.223	Agricultura, ganadería y pesca	1.450
Porcentaje del Total	23,83%	Porcentaje del Total	15,06%	Porcentaje del Total	12,97%
<b>Chaco</b>	<b>7.440</b>	<b>Neuquén</b>	<b>7.155</b>	<b>Tierra del Fuego</b>	<b>2.019</b>
Agricultura, ganadería y pesca	2.077	Agricultura, ganadería y pesca	358	Agricultura, ganadería y pesca	78
Porcentaje del Total	27,92%	Porcentaje del Total	5,00%	Porcentaje del Total	3,86%
<b>Chubut</b>	<b>7.170</b>	<b>Río Negro</b>	<b>9.246</b>		
Agricultura, ganadería y pesca	844	Agricultura, ganadería y pesca	1.611		
Porcentaje del Total	11,77%	Porcentaje del Total	17,42%		
<b>Entre Ríos</b>	<b>16.767</b>	<b>Salta</b>	<b>7.727</b>		
Agricultura, ganadería y pesca	3.978	Agricultura, ganadería y pesca	1.488		
Porcentaje del Total	23,73%	Porcentaje del Total	19,26%		

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, MTESyS en base a SIJP.

Existe una preponderancia de la Provincia de Buenos Aires (más de 18.000 empresas agropecuarias, un 19% respecto del total de compañías) en relación a los demás distritos. Son Santa Fe y Córdoba quienes siguen, con 9.409 y 8570, respectivamente.

Se infiere, dados los datos anteriormente consignados, que es la actividad agrícola la que ha concentrado la mayor proporción de créditos otorgados al sector, con predominancia de las tres mayores provincias de la Pampa Húmeda (Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba), quienes ostentan el mayor número de empresas agropecuarias del país.

### Comparación con otros sectores

La comparación intersectorial tiene como objetivo la determinación de la trascendencia e importancia del crédito al sector agropecuario en relación a las demás actividades económicas nacionales, es decir, la participación relativa del sector respecto de la industria, los servicios y los particulares.

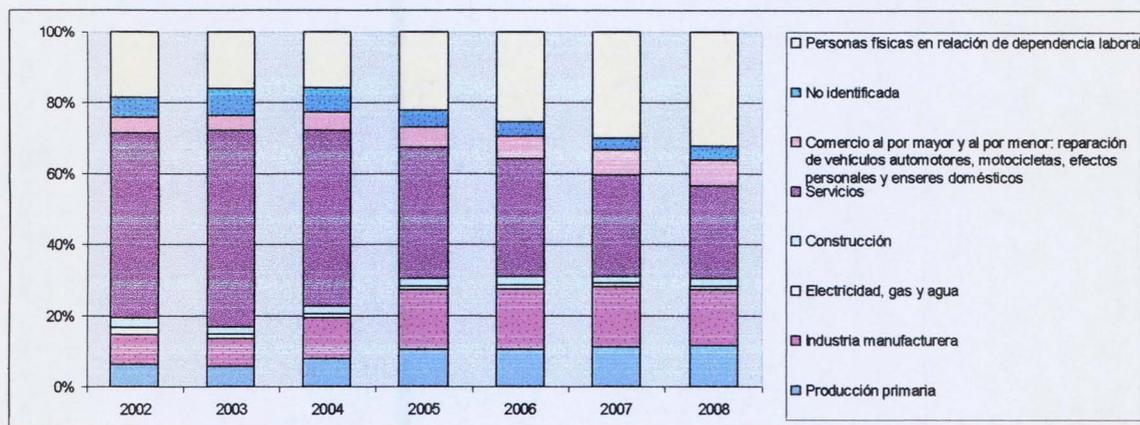
El Cuadro 3.12 muestra los porcentajes de participación de cada sector económico sobre el total de los préstamos otorgados.

**Cuadro 3.12:** Comparación intersectorial de los préstamos otorgados en los terceros trimestres entre 2002 y 2008 (en % del total)

Año Trimestre	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	III						
Producción primaria	6,2	5,7	7,7	10,5	10,4	11,2	11,4
Industria manufacturera	8,3	7,6	11,5	16,7	17,2	16,7	15,7
Electricidad, gas y agua	2,0	1,4	1,2	1,0	1,1	1,0	1,3
Construcción	2,7	2,1	2,2	2,3	2,4	2,1	2,2
Servicios	52,2	55,2	49,4	36,9	33,0	28,5	26,0
Comercio al por mayor y al por menor: reparación de vehículos automotores, motocic	4,5	4,2	5,0	5,8	6,6	7,1	7,4
No identificada	5,5	7,8	7,1	4,6	4,0	3,3	3,9
Personas físicas en relación de dependencia laboral	18,6	15,9	15,7	22,2	25,4	30,0	32,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

**Gráfico 3.3:** Evolución de los préstamos otorgados en los terceros trimestres entre 2002 y 2008 a todos los sectores



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

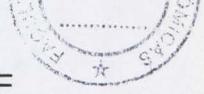
Como se puede observar, la participación de los servicios fue año tras año disminuyendo (reduciendo casi a la mitad), dando paso al crecimiento de los préstamos a personas físicas en relación de dependencia. La industria manufacturera comienza a ser más preponderante a partir de 2004, mientras que la construcción casi no altera sus niveles de participación en el total.

El mayor crecimiento de los préstamos a particulares puede indicar una mayor dificultad por parte de las empresas para acceder al financiamiento, bien por un déficit de líneas atractivas como por los requisitos que les son solicitados.

### Acceso al financiamiento bancario

El acceso al financiamiento bancario por parte de las PyME se ve restringido y limitado por diferentes cuestiones.

La asimetría en la información (los bancos no pueden acceder a toda la información que precisan para una correcta evaluación) y la estructura administrativa-contable de las PyME son causales de ello.



Según la Encuesta Estructural a PyME industriales del Observatorio PyME en 2005 <sup>32</sup>, las causas por las cuales las empresas no solicitan crédito bancario están explicadas por:

- En un 12% no califican
- El 35% no necesitó financiamiento
- El elevado costo conjugado con plazos cortos representó el 26%
- La incertidumbre, 23%
- Otros argumentos, el 4%

Según el mismo informe, el porcentaje de rechazos tiene relación con la antigüedad de las empresas: para inicios anteriores a 1991, los rechazos para líneas de crédito que no son de descubierto fueron del 16%, aumentando al 24% para las originadas entre 1991 y 2001, y llegando a 36% para las creadas entre 2002 y 2005.

Según una encuesta de la Fundación Capital <sup>33</sup>, el sector agropecuario no invierte por:

- Falta de financiamiento (15%)
- Incertidumbre en la economía (31%)
- Problemas propios del sector (23%)
- Dificultades de la empresa (8%)

De acuerdo a datos de la misma encuesta, la fuente de financiamiento bancario de los proyectos PyME alcanza el 19%, liderando el informe los recursos propios (60%).

En el sector agropecuario, el crédito bancario representa el 27% del total, siendo el 49% recursos propios. Por su parte, la tasa de éxito en créditos para inversión (porcentaje sobre el total de solicitantes) alcanza el 90,9%, superior al 73,2% en el caso de la industria.

Respecto de las razones por las cuáles las PyMES agropecuarias no solicitan crédito bancario para sus actividades e inversiones, se destacan:

- Tasas de interés elevadas (13,4%)
- Requerimientos de información complejos (4,3%)
- Ausencia de garantías (3,4%)
- Desconfianza en el sistema bancario (2,6%)
- Plazos poco convenientes (2,2%)

En virtud de lo expuesto, se puede inferir que las cuestiones que impiden y dificultan el acceso al crédito bancario por parte de las PyMES agropecuarias está dado tanto por cuestiones internas (déficit de estructura, ausencia de garantías) como por externas (tasas, plazos y requerimientos no adecuados).

<sup>32</sup> Observatorio PyME <http://www.observatoriopyme.org.ar/es/index.php>

<sup>33</sup> PYMES, Inversión y Crédito (2006)



## FINANCIAMIENTO COMERCIAL

Según un informe de la Fundación Capital<sup>34</sup> en el segundo trimestre del año 2008, el 58% de las PyMES relevadas se financiaban con recursos propios, mientras que el crédito de proveedores no superaba el 10%. Entre la financiación bancaria y la interna (autofinanciación) ambas cubrían el 88% del universo censado. Se observa que en el primer trimestre de ese año la financiación comercial presenta su máximo de los últimos 3 años, aunque aún sigue siendo marginal.

Si se comparan los sectores industrial y agropecuario, también para el segundo trimestre de 2008, se destaca una mayor participación del crédito comercial en éste último (8%) en relación al primero (7%).

Evidentemente, el crédito comercial si bien presenta ciertas ventajas operativas, es escasamente utilizado.

## LEASING

Desde la salida de la convertibilidad se aprecia un consistente crecimiento en la utilización de esta herramienta de financiamiento, especialmente por parte de PyMES.

El año 2007 muestra un volumen negociado superior al del año 1999, llegando a valores máximos históricos en 2008.

El siguiente cuadro muestra los montos totales negociados bajo esta modalidad:

Cuadro 3.13: Evolución de las operaciones en leasing entre 2003 y junio de 2008  
(en millones de pesos)

<b>Período</b>	<b>Operaciones</b>	<b>Variación interanual</b>
Año 2003	421	-
Año 2004	749	77,80%
Año 2005	1.775	137,00%
Año 2006	2.745	54,70%
Año 2007	4.020	46,50%
Junio de 2008	4.478	11,40%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de notibancos.com<sup>35</sup>.

<sup>34</sup> Inversión y financiamiento de las PyMES en la Argentina (2008)

<sup>35</sup> Notibancos.com Reporte Julio 2008 - Préstamos Prendarios y Leasing

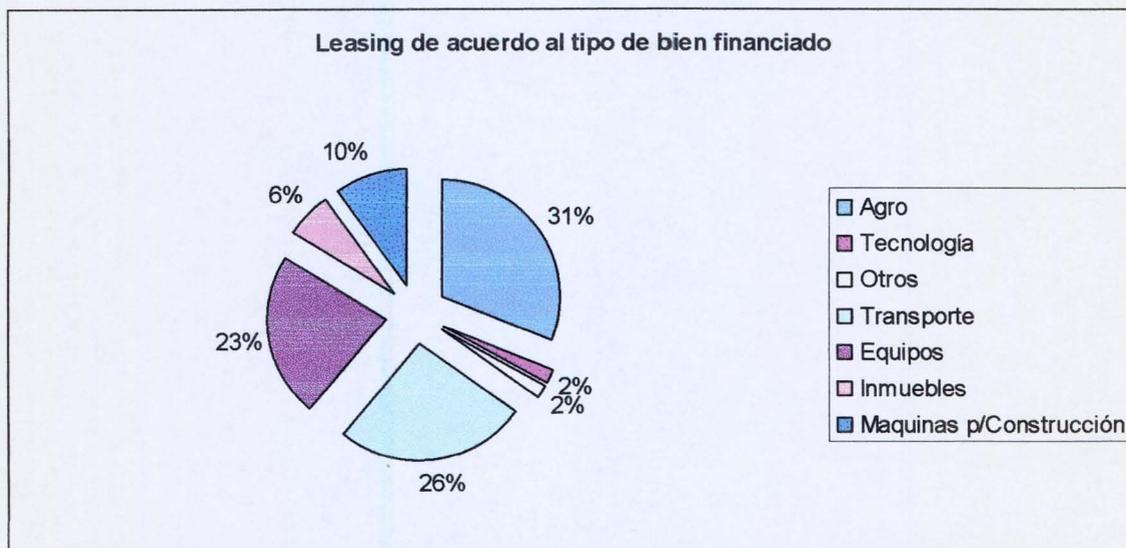
**Gráfico 3.4: Evolución de las operaciones en leasing entre 2003 y junio de 2008**  
(en millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de notibancos.com.

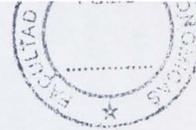
Si se comparan las operaciones en leasing de acuerdo al tipo de bien financiado, se observa que las PyMES agropecuarias son las que muestran mayor preponderancia en términos relativos, alcanzando el 31% del total de montos negociados bajo esta modalidad. El Gráfico 3.5 ilustra esa situación:

**Gráfico 3.5: Leasing de acuerdo al tipo de bien financiado en 2008**  
(en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

## FIDEICOMISOS



“La reciente crisis financiera <sup>36</sup> determinó su expansión en muchos sectores de la economía, en ellos en la agraria, donde se pusieron en funcionamiento y se proyectaron numerosos fideicomisos ganaderos y agrícolas, mediante los cuales se financiaron desarrollos productivos de diversa envergadura... Pero con los sucesos que son de público y notorio, acaecidos a partir de Diciembre de 2001 Argentina ingresó en una profunda crisis afectando gravemente al desarrollo económico y social de la población, desapareciendo el financiamiento como uno de los aspectos mas relevante de la coyuntura existente. Aparece así el Fideicomiso como una innovación financiera”. <sup>37</sup>

En efecto, la crisis de principios de siglo produjo una redefinición de las disponibilidades, condiciones y métodos de financiamiento. El fideicomiso comenzó a presentarse como una alternativa válida y viable para la financiación de las actividades de diversos sectores, entre ellos, el agropecuario.

Dentro de las operaciones que se vinculan con el sector se destacan:

- Financiación de Productores PyME para la compra de insumos
- Fondos de inversión directa (el fideicomiso es quien realiza la actividad productiva)
- Financiación de compra de maquinaria agrícola

Los fideicomisos han solicitado en ciertos casos garantías reales a los productores, y en otros no. En este último, son las SGRs (Sociedades de Garantía Recíproca) quienes avalan y garantizan la operación. <sup>38</sup>

Según información de la Comisión Nacional de Valores <sup>39</sup> el financiamiento a través de fideicomisos financieros ha ido aumentando de forma consistente desde el año 2001. El Gráfico 3.6 ilustra dicha situación:

---

<sup>36</sup> Refiere a la crisis de finales de 2001 en Argentina

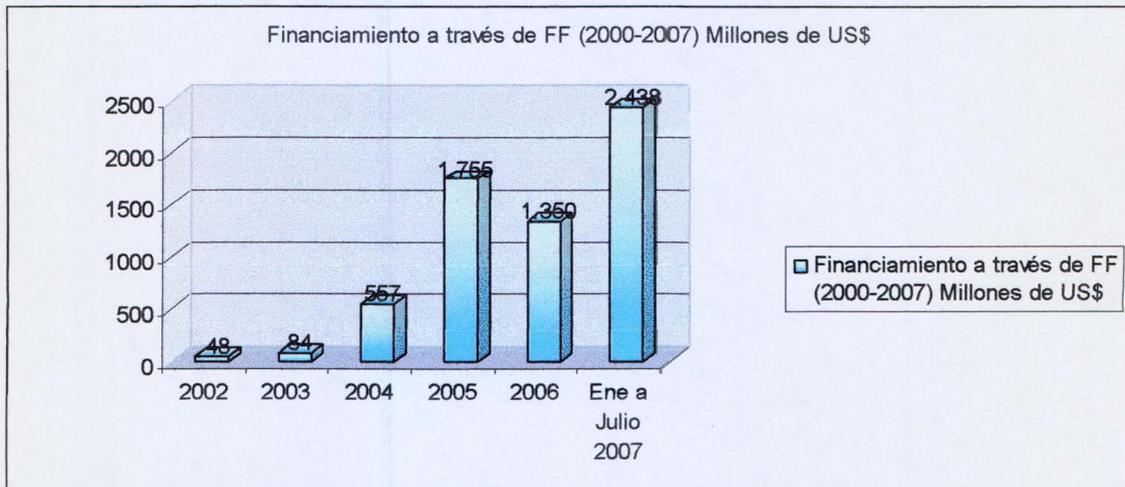
<sup>37</sup> Zárate, Hilda Z. (2006)

<sup>38</sup> Un caso de financiación a través de un fideicomiso de oferta pública con garantía de una SGR es el de AgroAlianza, que puede consultarse en la Revista Garantizar Noticias Nro. 42.

<sup>39</sup> CNV (Comisión Nacional de Valores) <http://www.cnv.gov.ar>



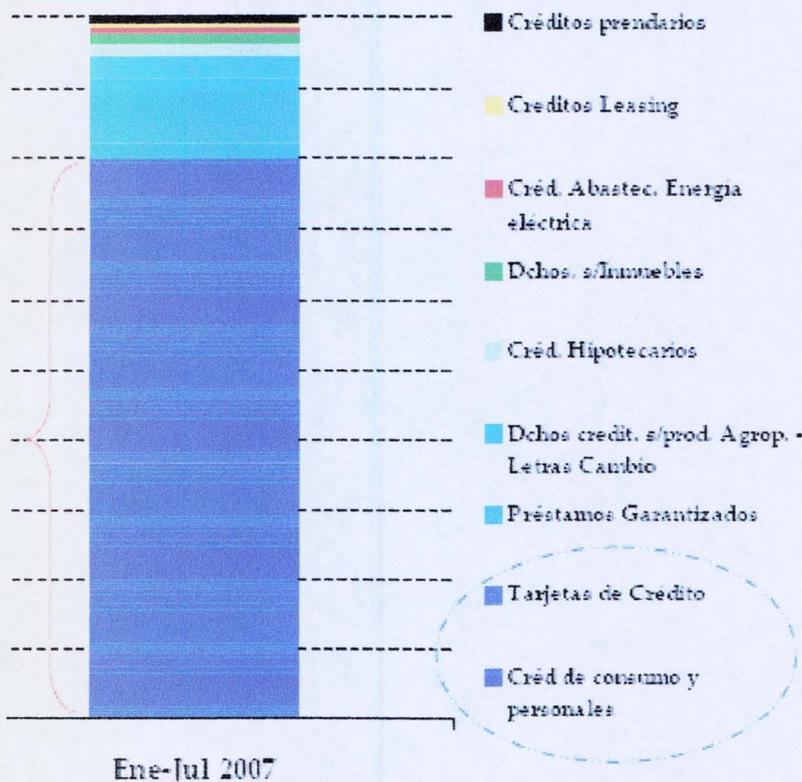
**Gráfico 3.6:** Financiamiento a través de Fideicomisos Financieros de 2000 a 2007  
(expresado en millones de dólares)



Fuente: Comisión Nacional de Valores.

A su vez, si se analiza el destino de los montos mencionados, se puede apreciar una preponderancia del financiamiento del consumo personal y de tarjetas de crédito.

**Gráfico 3.7:** Destino de los fondos según activo fideicomitado (Enero a Julio de 2007)



Fuente: Comisión Nacional de Valores <sup>40</sup>.

<sup>40</sup> Presentación de la Comisión Nacional de Valores "FF: Casos prácticos para financiar empresas y alternativas de inversión" Agosto 2007



En la comparación del sector agropecuario con el resto, se destaca una participación porcentual muy importante en los años 2003 a 2005, que comienza a descender en 2006. En valores absolutos, se observa un crecimiento de notable en el año 2004, tanto para el sector agropecuario como para los demás, con un crecimiento interanual del orden del 744% para el primero y del 540% para el resto de los sectores. El año 2005 muestra los valores absolutos más altos para el sector agropecuario, aunque no su mayor participación respecto del total (que es en el año 2004).

**Cuadro 3.14:** Comparativa de Fideicomisos Financieros entre el Agro y los restantes sectores. 2003 a 2007.  
(en pesos)

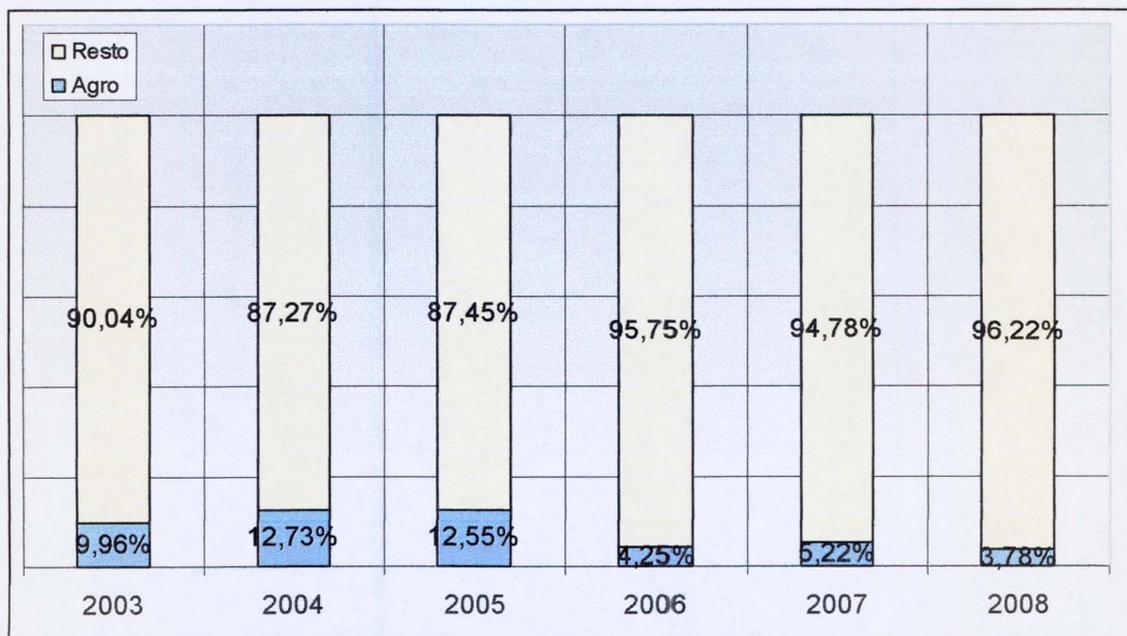
Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Agro	\$ 24.568.000	\$ 207.299.901	\$ 643.018.951	\$ 324.380.105	\$ 451.843.356	\$ 223.369.067
Resto	\$ 222.114.588	\$ 1.421.174.346	\$ 4.480.592.019	\$ 7.303.382.824	\$ 8.208.261.872	\$ 5.690.500.498
<b>Total</b>	<b>\$ 246.682.588</b>	<b>\$ 1.628.474.247</b>	<b>\$ 5.123.610.971</b>	<b>\$ 7.627.762.828</b>	<b>\$ 8.660.105.228</b>	<b>\$ 5.913.869.565</b>

Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Agro	9,96%	12,73%	12,55%	4,25%	5,22%	3,78%
Resto	90,04%	87,27%	87,45%	95,75%	94,78%	96,22%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del XVIII Congreso Latinoamericano de Fideicomisos.

**Gráfico 3.8:** Comparativa de Fideicomisos Financieros entre el Agro y los restantes sectores. 2003 a 2008.  
(en %)

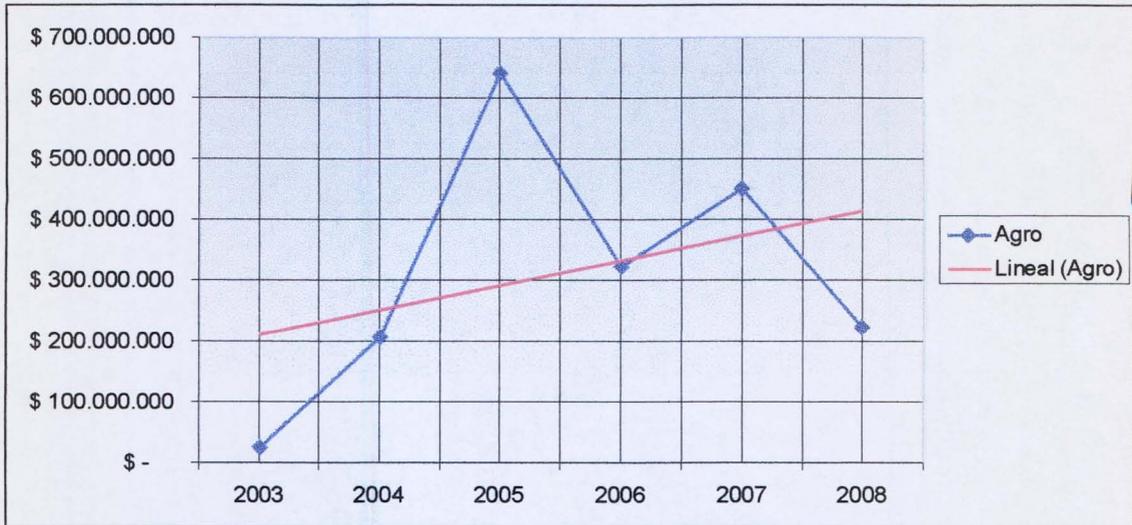


Fuente: Elaboración propia en base a datos del XVIII Congreso Latinoamericano de Fideicomisos.

Analizando estadísticamente el comportamiento y la evolución de los fideicomisos financieros agropecuarios, se puede determinar una tendencia al crecimiento de los mismos. La pendiente de la curva es creciente, e implica (siempre desde el aspecto estadístico del análisis) una cierta posibilidad de

sostener niveles de financiamiento, mediante este instrumento, similares o mayores a los observados en años previos.

**Gráfico 3.9:** Evolución de los Fideicomisos Financieros Agropecuarios. 2003 a 2007.  
(en pesos)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del XVIII Congreso Latinoamericano de Fideicomisos.

## WARRANTS

Los montos negociados bajo la modalidad de Warrant han ido incrementándose en forma consistente desde el año 2001. El siguiente cuadro permite ver su evolución:

**Cuadro 3.15:** Evolución de Warrants de 2001 a 2008  
(en millones de pesos)

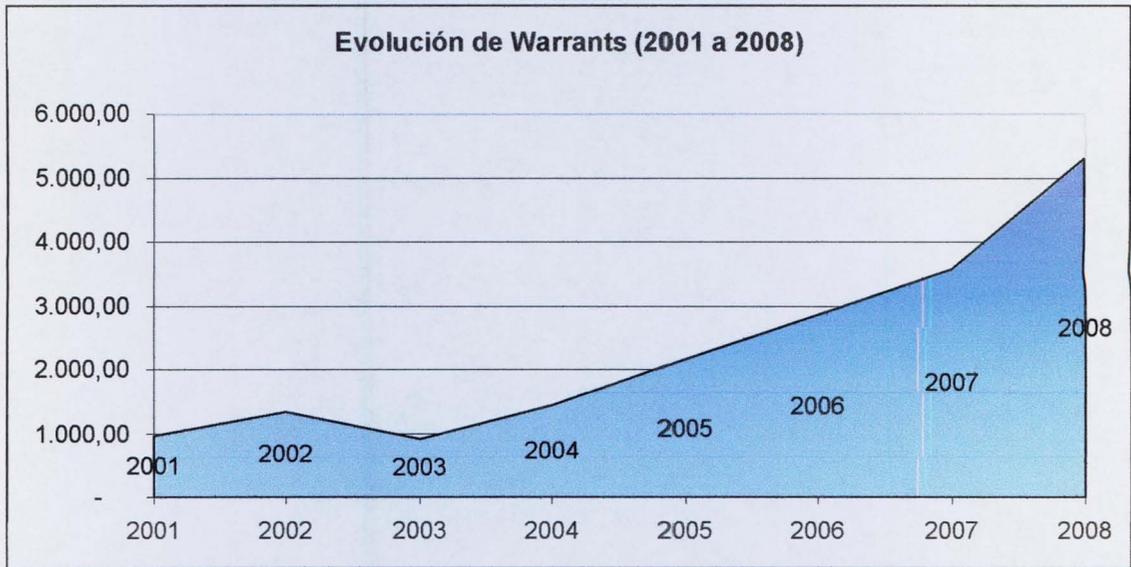
Año	Millones de Pesos
2001	960,29
2002	1.344,35
2003	895,07
2004	1.434,99
2005	2.170,31
2006	2.853,00
2007	3.579,12
2008	5.302,36

**Fuente:** SAGPyA, Dirección Nacional de Agroindustria.

Con excepción del año 2003, que muestra una involución anual del orden del 33%, todos los demás períodos han presentado incrementos en los valores respecto del año antecesor. En 2008 se llega al monto máximo, incrementando un 48% respecto de 2007 y un 452% en relación a 2001.

Gráficamente la evolución se observa de la siguiente manera:

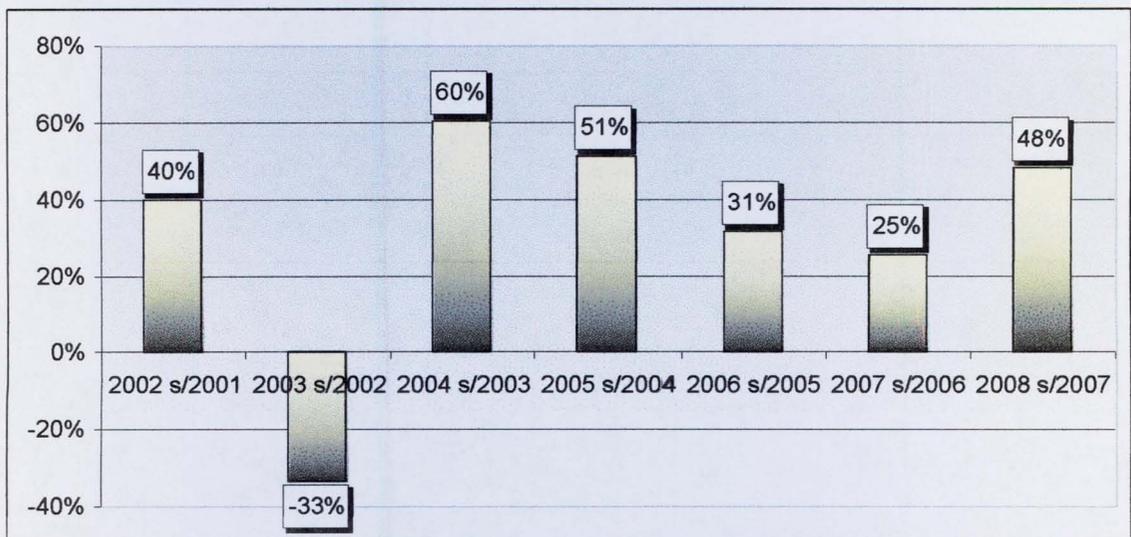
**Gráfico 3.10:** Evolución de Warrants de 2001 a 2008  
(en millones de pesos)



**Fuente:** elaboración propia en base a datos de SAGPyA y Dirección Nacional de Agroindustria.

Por último, si el análisis se realiza sobre el porcentaje de variación interanual podemos observar claramente una tendencia de incremento a lo largo del período en estudio, con porcentajes de aumento muy marcados en los años 2004 y 2005.

**Gráfico 3.11:** Evolución interanual de los warrants agroindustriales desde el período 2001/02 al 2007/08  
(en %)



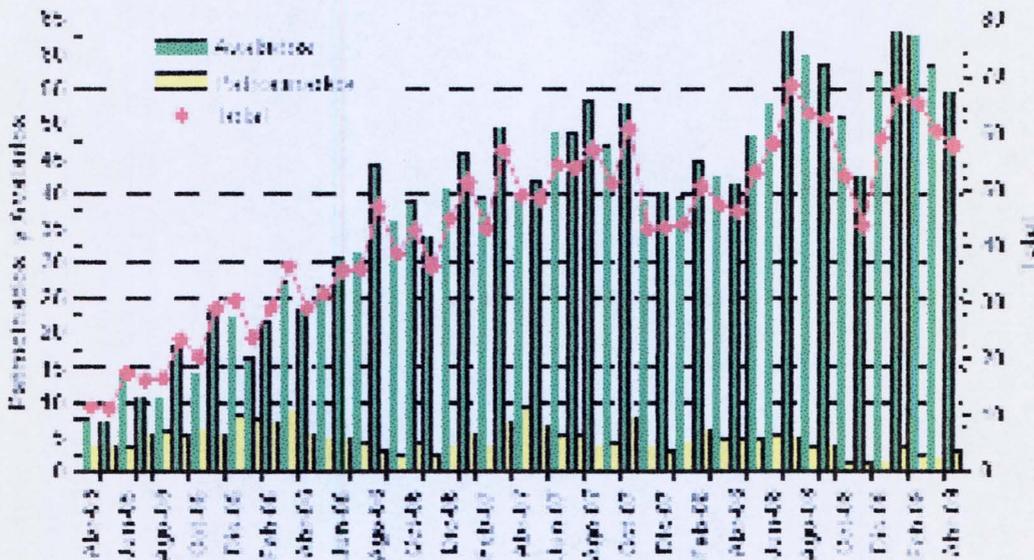
**Fuente:** elaboración propia en base a datos de SAGPyA y Dirección Nacional de Agroindustria.

## CHEQUES DE PAGO DIFERIDO

La negociación de cheques de pago diferido se convirtió en los últimos años en una herramienta muy utilizada por las PyMES argentinas, principalmente pueden las empresas transformar sus créditos por ventas en financiamiento efectivo y genuino en plazos que con otros instrumentos podrían no conseguir y porque también logran un ahorro del impuesto a los débitos y créditos bancarios<sup>41</sup>.

El siguiente gráfico muestra la evolución creciente en la negociación de cheques de pago diferido. Como puede observarse, los montos han ido aumentando de manera constante y significativa, con picos en los meses de junio de 2008 y diciembre del mismo año.

**Gráfico 3.12:** Evolución de la negociación de cheques de pago diferido entre abril de 2005 y abril de 2009 (en millones de pesos)



Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales<sup>42</sup>.

Como se mencionara previamente, las SGR (Sociedades de Garantía Recíproca) son quienes mayormente avalan las operaciones, eliminando el riesgo. Las principales entidades que negociaron cheques de pago diferido en el año 2008 son las mencionadas en el Cuadro 3.16.

<sup>41</sup> Ley 25.413. Disponible en <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/66533/texact.htm> (Consultada el 18/04/2009)

<sup>42</sup> Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2009)

**Cuadro 3.16: Cheques de pago diferido negociados en 2008 por las principales SGR**  
(en millones de cheques)

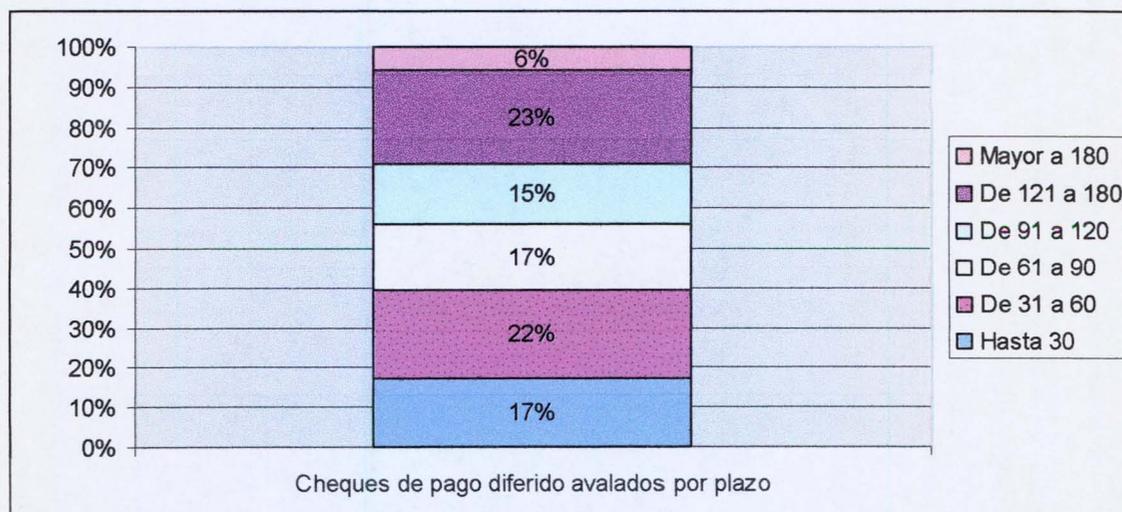


SGR	Cheques negociados
Garantizar	165,25
Acindar Pyme	96,99
Los Grobo	63,14
Puente Hnos.	62,59
Garantía de Valores	57,23
Aval Rural	35,49
Avaluar	33,07
Intergarantías	21,51
Fidus	15,10
Don Mario	12,53

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Si se analizan los plazos de los cheques negociados en abril de 2009, en el caso de los cheques avalados, se destaca una predominancia de negociaciones entre 121 y 180 días (23%) y de 31 a 60 (22%). Se registran pocas operaciones a plazos superiores a 180 días.

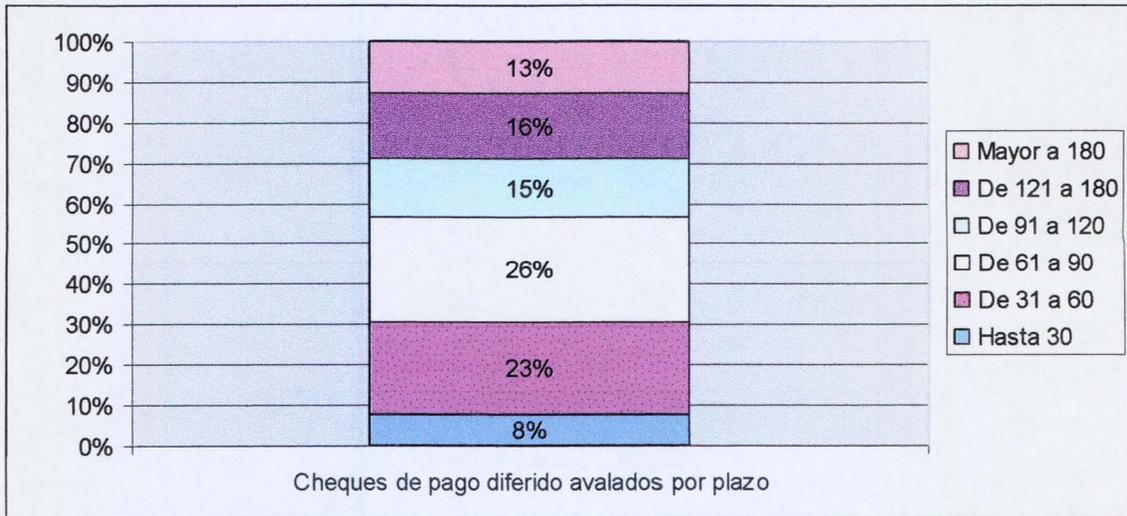
**Gráfico 3.13: Negociación de cheques de pago diferido avalados según plazo para el mes de abril de 2009**  
(en %)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Sin embargo, si se realiza el mismo análisis pero para el período junio de 2008 (mes con el mayor volumen negociado histórico), se destaca una predominancia de las operaciones entre 61 y 90 días, y una mayor proporción de operaciones de mayor plazo, que para las mayores a 180 días, casi dobla al valor de abril de 2009.

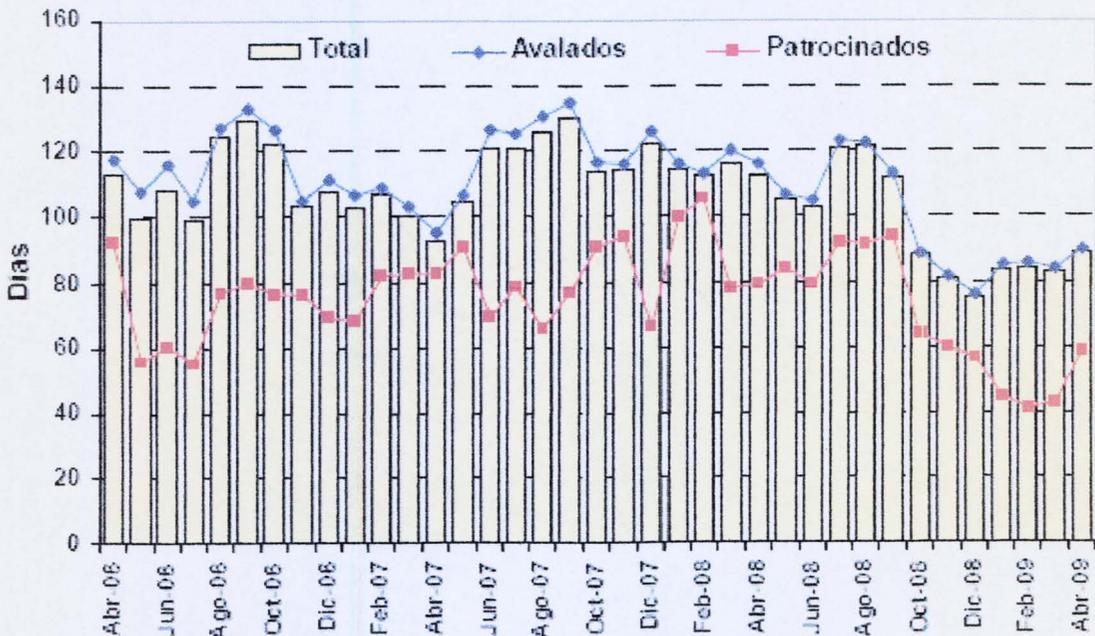
**Gráfico 3.14:** Negociación de cheques de pago diferido avalados según plazo para el mes de junio de 2008 (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

El plazo promedio para los últimos años puede observarse en el siguiente gráfico.

**Gráfico 3.15:** Plazo promedio de los cheques de pago diferido negociados entre abril de 2006 y abril de 2009 (en días)



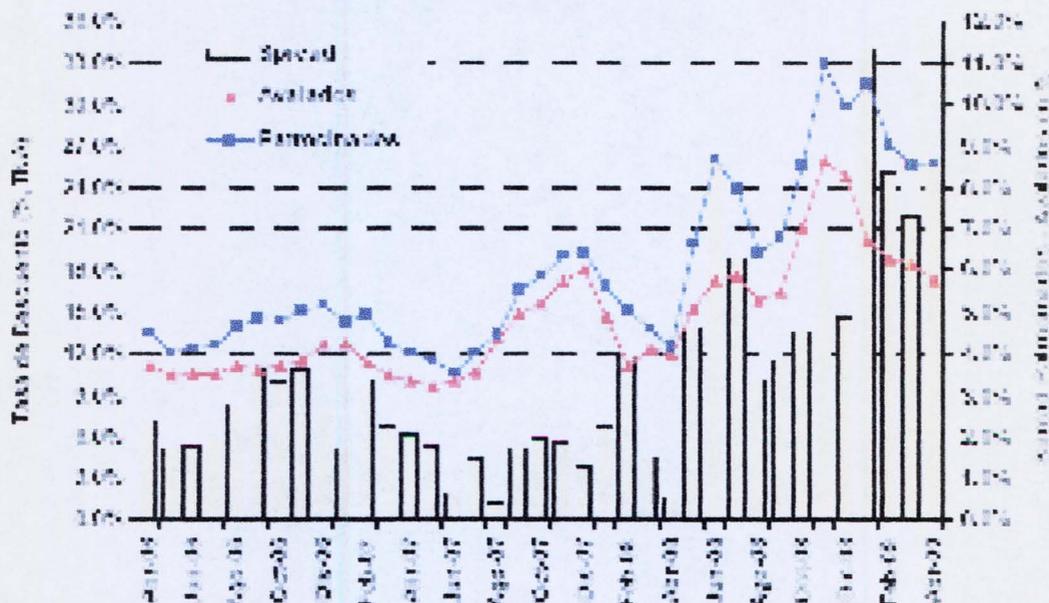
Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.



Se puede observar que a partir de la aparición de la crisis internacional de liquidez de septiembre y octubre de 2008<sup>43</sup>, los plazos se acortan, estableciéndose el promedio en alrededor de 90 días para los avalados y 60 para los patrocinados.

Por último, las tasas de interés también replican las consecuencias de la mencionada crisis. Se puede contemplar un aumento en las tasas de descuento promedio, que alcanzan su máximo en octubre de 2008, y comienzan a descender a partir de enero de 2009, aunque manteniéndose en valores muy superiores respecto de años anteriores.

**Gráfico 3.16:** Tasas de interés de negociación de cheques de pago diferido entre abril de 2006 y abril de 2009



Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

<sup>43</sup> Acontecimiento originado en Estados Unidos como consecuencia del deterioro de los mercados financieros con causa en la crisis de las hipotecas subprime.



## CONCLUSIONES

La crisis de finales de 2001 en Argentina cambió las condiciones productivas, de consumo y de financiamiento de la mayoría de las empresas radicadas en el país. La salida de la convertibilidad trajo aparejado un nuevo escenario económico, en lo inmediato crítico pero que planteó nuevas posibilidades para el desarrollo de las actividades de cada integrante del entramado productivo. Tras el primer impacto, la economía comenzó a recuperarse y a precisar del crédito como impulsor del crecimiento.

El sector agropecuario tuvo así la oportunidad de consolidar la transformación tecnológica que había iniciado en la década del 90, para lo cuál precisaba de capital de trabajo y de inversiones.

Junto con el cambio de las condiciones productivas se produce también un desarrollo importante de un mercado de crédito alternativo al tradicional. La consolidación del leasing y los fideicomisos complementaron la oferta bancaria existente y dieron impulso al crecimiento del sector.

Como se puede apreciar en los capítulos precedentes, el crédito bancario experimentó un constante crecimiento tanto en las actividades agrícolas como pecuarias, concentrando las provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba la mayor proporción de ellos. Es evidente también la preponderancia del sector agrícola (cereales y oleaginosas -especialmente soja-) respecto de los demás.

Las cuestiones que limitaron o directamente impidieron el acceso al crédito bancario (ausencia de garantes, déficit de estructura, altas tasas, requisitos demasiado exigentes) condujeron a un incremento en la utilización de diversas alternativas de financiación que complementaran o sustituyeran al autofinanciamiento, que como se detalló, es el principal componente de financiación de las PyMES agropecuarias argentinas.

Los montos negociados en leasing y fideicomisos, especialmente, han crecido de forma sostenida desde el año 2003 y hasta el último trimestre del año 2008, en el cuál claramente ha influido la conocida crisis de las hipotecas. Es de suponer que, superados los efectos de ella, recobren importancia y sigan aumentando su participación en la financiación de las actividades agropecuarias.

Por último, el crédito comercial es relativamente poco preponderante en lo que a participación relativa se refiere, siendo utilizado casi en su totalidad para el financiamiento de operaciones de corto plazo. Actúa no como sustituto sino como complemento del bancario y alternativo, y presenta la ventaja de reducir costos de transacción y mayor flexibilidad y rapidez al momento de solicitarlo.

De lo anteriormente mencionado se desprende que aún existen gran cantidad de PyMES agropecuarias cuyas actividades son financiadas con recursos propios mayormente, lo que se deriva en un crecimiento moderado, y que podría ser acelerado de manera notoria si el crédito bancario se

expandiese y se flexibilizase, y que los instrumentos alternativos siguieran creciendo de la manera en la que lo han hecho. La utilización de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) es una posibilidad concreta como herramienta que facilite el acceso al difícil financiamiento bancario. El crédito comercial, con niveles similares a los actuales, representa una alternativa válida, pero que debería estar concentrada en operaciones de muy corto plazo y de carácter transitorio.



# ANEXO METODOLÓGICO



**Objetivo General:** analizar la evolución del financiamiento a las PyMES agropecuarias desde la salida de la convertibilidad.

## Objetivos Específicos:

- Estudiar cuál fue el impacto de la devaluación, la crisis de confianza y el default en la oferta crediticia a las PyMES agropecuarias desde el año 2001 hasta el año 2008.
- Analizar cómo ha evolucionado la oferta crediticia alternativa respecto de la bancaria y la comercial.
- Comparar la evolución del financiamiento a las PyMES agropecuarias respecto de los demás sectores.
- Proyectar sintéticamente qué puede ocurrir en el corto y mediano plazo con el financiamiento al sector.

## Metodología:

El universo de estudio son los instrumentos de financiación para PyMES agropecuarias de la República Argentina que se detallan a continuación:

1. Crédito bancario
2. Crédito comercial
3. Crédito con instrumentos alternativos
  - Leasing
  - Fideicomiso
  - Warrant
  - Fondos Comunes de Inversión y pools de siembra
  - SGR (Sociedad de Garantía Recíproca)
  - Descuento de cheques de pago diferido
  - Factoring

Las variables teóricas en análisis y sus categorías son:

1. Los oferentes de financiación. Sus características.
2. Los demandantes de financiación. Quiénes son. Dónde se localizan.

## Fuentes de información:

Se utilizan estadísticas e informes de:

1. Ministerio de Economía de la Nación
2. Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA)
3. Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA)
4. Banco Central de la República Argentina (BCRA)
5. Comisión Nacional de Valores (CNV)
6. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)
7. Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC)

## BIBLIOGRAFÍA



Arias Schreiber Pezet, Max. (1999) **Contratos Modernos**. Gaceta Jurídica editores. Primera edición. Lima – Perú. Pág. 57.

Bazzan, Gustavo. (2008). **“Por qué el pool de siembra es ahora el malo de la película”**. Diario Clarín. Buenos Aires, Argentina. 30 de marzo de 2008.

Buyatti, Osmar D. (2004). **Fuentes de financiación**. Librería Editorial. 576 páginas.

Dalmau, Nicolás; Jorge, Paula; Palacios, Juliana y Presot, Romina (2007) **Fuentes de financiamiento para el sector agropecuario**. Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA). Agosto de 2007.

Filippo, Agustín; Kostzer, Daniel y Schleser, Diego. (2004). **Créditos a Pyme en Argentina: racionamiento crediticio en un contexto de oferta ilimitada de dinero**. CEPAL. Santiago de Chile, mayo de 2004.

Fletcher, Matthew; Freeman, Rachel; Sultarov, Mutar y Umarov, Umedjan (2005). **Leasing in development. Guidelines for emerging economies**. International Finance Corporation, World Bank Group. Washington DC, noviembre de 2005.

Frustagli, S. y Galano, C. (1998) **La regulación del fideicomiso de garantía en la Ley N° 24.441 Y su incidencia sobre los negocios fiduciarios en garantía**. Trabajos del Centro Nro. 3.

Fundación Capital (2006). **PYMES, Inversión y Crédito**. Presentación de la encuesta EFI-PyME.

Fundación Capital (2008). **Inversión y financiamiento de las PyMES en la Argentina**. Análisis de la Encuesta de Financiamiento e Inversión PyME (EFI-PyME). 3 de diciembre de 2008.

González Padilla, Gustavo; Orué, Laura y Repetto, Gastón. (2006). **Argentina 1999-2005: Analizando el mercado de crédito bancario para empresas durante cambios abruptos de regimenes económicos**. Banco Central de la República Argentina.

Heindl, Ema (2004). **Guía metodológica sobre fuentes de financiamiento aplicables a escala municipal**. Ministerio de Planificación Federal. Buenos Aires, julio de 2004.

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. (2009). **Negociación de cheques de pago diferido**. Informe mensual.

Jimenez, Félix. (1994). **Dinero, inversión, financiamiento, ahorro financiero: Apuntes sobre el discurso teórico de J.M. Keynes**. Lima, Perú.



López Rodríguez, Carlos Eduardo. (2003). **Factoraje o Factoring**. Montevideo, Uruguay.

López, Juan Carlos (2000). **Un círculo virtuoso para las PyMES: impuestos y financiamiento**. Buenos Aires, Argentina, Agosto de 2000.

Medina, Graciela. **Fideicomiso Testamentario. Como evitar el fraude a la legítima, a los acreedores y a las incapacidades para suceder?** Disponible en: <http://www.gracielamedina.com/archivos/articulos/pdf/000016.pdf> (Consultada el 18/10/2008).

Merton, Robert y Bodie Zvi (2004). **Finanzas**. Pearson Educación. 479 páginas.

Mochón, Francisco y Beker Víctor (1997). **Economía: Principios y Aplicaciones**. McGraw-Hill, Madrid, Segunda Edición.

Myers, Stewart y Majluf Nicholas (1984). **Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have**. Journal of Financial Economics.

Nava, Oscar G. (2003). **Financiamiento y riesgo en el sector agropecuario uruguayo: nuevos instrumentos y modalidades de cobertura**. Banco Interamericano de Desarrollo. Entidad Estatal de Seguros Agrarios de España – ENESA. Buenos Aires, julio de 2003.

Pascale, Ricardo (2005). **Decisiones Financieras**. 4ta edición revisada. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. 2005. 840 páginas.

Petersen, Mitchell y Rajan, Raghuram (1997). **Trade Credit: Theories and Evidence**. The review of financial studies.

Reca, Lucio y Parellada, Gabriel. (2001). **El sector agropecuario Argentino “Aspectos de su evolución, razones de su crecimiento reciente y posibilidades futuras”**. Editorial Facultad de Agronomía. Pag. 95.

Revista El Federal. Año 4 Nro. 227. 11 de septiembre de 2008. Infomedia Producciones S.A.

Revista Garantizar Noticias Nro. 42. Año 11. Marzo de 2009. Página 16.

Salloum, Damián. (2000). **Presión financiera y desempeño de las PyMES**. Universidad Nacional del Sur. Bahía Blanca, junio de 2000.

Samuelson, Paul y Nordhaus, William (1999). **Economía**. McGraw-Hill, Madrid, Decimosexta Edición.

Sangeado, Juan José. (2006). **Las teorías de la información y el funcionamiento del mercado de crédito**.



Storey, David (1990). **Firm performance and size. The Economics of Small firms**. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers

Stiglitz, J.E., y A. Weiss, 1981, **Credit rationing in markets with imperfect information**. American Economic Review. Pág. 393-410.

Zárate, Hilda Z. (2006) **Fideicomiso: Su utilización en el financiamiento del sector agropecuario**. Universidad del Nordeste. Comunicaciones Científicas y Tecnológicas. Resumen S-032.